

Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.)

**Article — Digitized Version**

## Kann privater Kapitalexport unsere Devisenbilanz entlasten?

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Hamburgisches Welt-Wirtschafts-Archiv (HWWA) (Ed.) (1960) : Kann privater Kapitalexport unsere Devisenbilanz entlasten?, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 40, Iss. 9, pp. 483-489

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/133015>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

21. 1. 1960

## Kann privater Kapitalexport

## unsere Devisenbilanz entlasten?

*Häufig wird der deutschen Wirtschaft in der in- und ausländischen Presse die Forcierung des Kapitalexports in Form von Finanzkrediten als Weg zur Lösung der aus der Überschufssituation erwachsenen Schwierigkeiten nahegelegt. Dabei wird in der oberflächlich-schlüssigen Begründung die Komplexität eines solchen Weges nicht ausreichend berücksichtigt. Wir haben deshalb diese Frage einer Anzahl von Sachkennern zur Diskussion vorgelegt, und es verwundert uns nicht, daß unsere Gesprächspartner — wenn auch in gewisser Nuancierung — ziemlich einmütig zu einer Ablehnung des Kapitalexports in Form des Finanzierungskredits als währungspolitisches Mittel gelangen, ihn zum Teil sogar als unrealistisch bezeichnen.*

### Die Möglichkeiten eines Kapitalexports werden überschätzt

Seit langem wird im In- und Ausland immer wieder darauf hingewiesen, daß die Bundesrepublik angesichts ihrer anhaltend hohen Leistungsbilanzüberschüsse, die die Gold- und Devisenbestände der Zentralbank im Laufe eines knappen Jahrzehnts um das Sechzehnfache auf etwa 25 Mrd. DM wachsen ließen, in wesentlich verstärktem Umfang Kapital, insbesondere Privatkapital in Form von Finanzkrediten, exportieren müsse, wenn nicht der internationale Geld- und Kapitalverkehr empfindlich gestört und die nationale Geldversorgung überdosiert werden solle. So berechtigt diese Forderungen im Prinzip auch sein mögen, so sehr werden die tatsächlichen Möglichkeiten eines Kapitalexports größeren Stils überschätzt.

#### **Kapitalexport und Kapitalbildung hängen eng zusammen!**

Eines der auffallendsten Mißverständnisse liegt darin, daß man einen länger andauernden Überschuß der Devisenbilanz und eine gewisse Gold- und Devisenakkumulation bei der Notenbank vielfach bereits als entscheidendes Kriterium für die Fähigkeit eines Landes zur Kapitalausfuhr ansieht. Offenbar wird verkannt, wie eng

die Probleme Kapitalexport und Kapitalbildung zusammenhängen. Ein volkswirtschaftlich sinnvoller Kapitalexport kann nach den Erkenntnissen der Theorie nur aus nachhaltigen, von der privaten Wirtschaft selbst finanzierten Leistungsüberschüssen zustande kommen. Solches Kapital ist jedoch nicht identisch mit den laufenden Devisenüberschüssen, die im ökonomischen Sinne erst dann Kapital werden, wenn die Wirtschaft ihre verdienten Devisen nicht mehr braucht und sie als Finanzkredite zur Verfügung stellen kann. Kapital muß also zunächst erspart sein, ehe es ohne nachteilige Folgen für die Währung ausgeführt werden kann. Erst wenn diese Voraussetzung — wie gegenwärtig in den USA und der Schweiz — erfüllt ist, ist der Weg für Kapitalexport frei.

In der Bundesrepublik fehlt leider diese Prämisse. Die freie volkswirtschaftliche Kapitalbildung ist hier solange als unzureichend anzusehen, wie noch umfangreiche vordringliche Investitionsaufgaben zu lösen sind. Dazu gehören insbesondere die bisher viel zu kurz gekommenen Bereiche des Verkehrs, der Wasserwirtschaft, des Gesundheits- und Bildungswesens.

Weitere wichtige Finanzierungsaufgaben ergeben sich aus dem technischen Fortschritt, vor allem aus der Weiterentwicklung der Automation und der Nutzung der Atomenergie, und nicht zuletzt aus den erforderlichen Strukturanpassungen im Zuge der fortschreitenden wirtschaftlichen Integration.

#### **Ökonomische und politische Erwägungen**

Wenn trotz dieser Schwierigkeiten kein Zweifel darüber besteht, daß die Bundesrepublik aus wirtschaftlichen und politischen Erwägungen in angemessenem Umfang Kapital exportieren sollte, so darf man sich in der Frage der Bereitstellung von Privatkapital vorerst keinen allzu großen Hoffnungen hingeben. Das hat vor allem qualitative und quantitative Gründe. Zunächst einmal sind es die ökonomischen Bedingungen in den Entwicklungsländern, in die bekanntlich in erster Linie der private Kapitalstrom geleitet werden soll. Das, was in diesen Ländern bisher getan worden ist, um die öffentlichen Finanzen, den Außenhandel sowie das Verhältnis der Geldmenge zum Angebot an Gütern und Diensten im Gleichgewicht zu halten, reicht kaum aus, um einen wirklichen Anreiz für private Kapitaltransaktionen, vornehmlich

*Alle in der Abteilung „Zeitgespräch“ veröffentlichten Beiträge sind freie Meinungsäußerungen von Persönlichkeiten aus Wirtschaft und Politik und von in- und ausländischen Mitarbeitern. Sie enthalten keine Stellungnahme der Redaktion und sind keine offiziellen Äußerungen der herausgebenden Institutionen.*

für Direktinvestitionen, zu bieten. Ferner fehlt es in den meisten Entwicklungsländern noch in sehr hohem Maße an einer dynamischen und zielbewußten Unternehmerschicht, an einer qualifizierten Arbeiterschaft und an genügend eigengebildetem Kapital. Hinzu kommt, daß die Ungewißheit der politischen Entwicklung in manchen Entwicklungsländern der Forderung der ausländischen Kreditgeber nach dauerhaften und sicheren Garantien entgegensteht.

#### **Privater Kapitalexport nur auf der Basis des Gewinnstrebens**

Da sich eine private Kapitalausfuhr in Form von Finanzkrediten daran orientiert, ob und inwieweit sich konkrete Möglichkeiten für wirtschaftlich vertretbare Investitionen nachweisen lassen, liegt es nahe, daß das für den Export verfügbare private Kapital in Gebiete fließt, die sicherere und interessantere Chancen bieten als in den Entwicklungsländern. Im übrigen lehrt die Erfahrung, daß ein privater Kapitalexport in der Regel nur auf der Basis des Gewinnstrebens zustande kommt. Das zeigen nicht nur die mit Erfolg praktizierten Beispiele Großbritanniens und der Schweiz, die typischen Länder des ökonomischen Kapitalexports, sondern selbst auch die USA, deren private Investitionen in den letzten Jahren eindeutig mit Schwerpunkten in Kanada, Europa und den bereits teilweise entwickelten Staaten Lateinamerikas liegen. Auch im Hinblick auf die Rentabilität wird es vorerst ein mühsames Unterfangen sein, das Kapital deutscher Unternehmer oder privater Sparer für Finanzkredite an Entwicklungsländer zu interessieren. Dies gilt jedenfalls so lange, wie die Rentabilität des Kapitals im Inland höher ist als im Ausland.

#### **Die zweifelhaften Sicherheiten**

Ein weiteres Problem, das sich als starkes Hemmnis erweist, ergibt sich sowohl aus der mangelhaften Sicherheit als auch aus dem unzureichenden Schutz gegen Enteignung, Verstaatlichung und sonstige Eingriffe. Die von einzelnen Kapitalimportländern und der Bundesrepublik bisher in die Wege geleiteten Maßnahmen stellen zwar,

wie die auf bilateraler Ebene getroffenen Abkommen, einen ersten Schritt zur Sicherung der privaten Investitionen und zur Beseitigung einer latenten Gläubigerentrechtung dar, reichen jedoch nicht aus, um den unternehmerischen und privaten Kapitalexport in erforderlichem Maße gegen die wirtschaftlichen und politischen Risiken abzusichern. Außerdem scheint es leichter möglich zu sein, bilaterale Vereinbarungen zu verletzen als solche, in denen sich mehrere Gläubiger- und Schuldnerländer zu solidarischem Verhalten verpflichten.

Als Ideallösung bietet sich daher eine entsprechende multilaterale Konvention an. Solange die hierauf abzielenden Bemühungen noch nicht zu einem befriedigenden Ergebnis geführt haben, wird es darauf ankommen, die einzelnen zweiseitigen Abkommen inhaltlich in weitgehende Übereinstimmung zu bringen. Neben den bereits bestehenden und in Aussicht genommenen Garantien und Bürgschaften gegen die wirtschaftlichen und politischen Risiken sind nachhaltige steuerliche Erleichterungen erforderlich. Will man mit der Aussicht auf Erfolg versuchen, den privaten Kapitalexport mit dem wirtschaftspolitischen Ziel einer Entwicklungshilfe zu koordinieren, wird es unumgänglich sein, steuerliche Vergünstigungen der Entwicklungsländer den privaten Kreditgebern voll zufließen und sie nicht von den heimischen Finanzämtern abschöpfen zu lassen. Ebenso notwendig wird es sein, hinsichtlich der Abschreibung auf private Investitionen stärkere Konzessionen zu machen. Der gegenwärtig diskutierte Abschreibungssatz von 50 bis 70 % im ersten Jahr kann als eines der geeigneten Mittel angesehen werden, um die in weiten Kreisen der deutschen Wirtschaft bestehende Abneigung gegen Investitionen in den Entwicklungsländern überwinden zu helfen. Schließlich muß immer wieder darauf hingewiesen werden, daß die Förderung des privaten Kapitalexports nur dann Sinn hat, wenn die Entwicklungsländer sich klar dazu bekennen, das private ausländische Eigentum uneingeschränkt zu respektieren und für einen verfas-

sungsmäßig garantierten Schutz der Investitionen Sorge zu tragen. Darüber hinaus werden Devisenprivilegien für den Transfer der Erträge und die Repatriierung der Kapitalien, Fiskal- und sonstige Konzessionen einen zusätzlichen Anreiz darstellen.

#### **Die Situation der Banken**

So wichtig die aufgezeichneten Maßnahmen für den privaten Kapitalexport, hauptsächlich für Direktinvestitionen, auch sind, so sehr zeigt sich auch, daß damit nicht alle Schwierigkeiten beseitigt werden können. Insbesondere werden die Geschäftsbanken, deren längerfristiges Engagement naturgemäß relativ eng ist, kaum in der Lage sein, nennenswerte Finanzierungsmittel aufzubringen, vor allem nicht für die sogenannten Infrastrukturprogramme in den Entwicklungsländern. Da der Anteil der Wertpapiere bereits sehr hoch ist, wird es den Banken — allein schon aus Liquiditätsgründen — nur etwa in dem Maße möglich sein, neue Anleihen zu übernehmen, in dem sich das Bilanzvolumen entsprechend ausweitet oder sich Sparer bereiftinden, ihre Mittel in den bisher von den Banken gehaltenen Wertpapieren anzulegen. An diesen bankwirtschaftlichen Tatsachen kann auch keine staatliche Garantie etwas ändern. Unter diesem Aspekt müssen auch jene Vorschläge als unbrauchbar bezeichnet werden, die darauf hinauslaufen, einen Teil der Mindestreserven für die Kapitalausfuhr zu mobilisieren.

Was die Unternehmer und die privaten Sparer anbetrifft, so wird übersehen, daß sich die breite Öffentlichkeit bisher noch nicht in dem Umfang dem Erwerb von Rentenwerten zugewendet hat, der notwendig wäre, um einen zusätzlichen breiten Kapitalstrom in Gang zu bringen. Überdies dürfte der derzeitige hohe Zinssatz in der Bundesrepublik die meisten Entwicklungsländer davon abhalten, in naher Zukunft Anleihen auf dem deutschen Kapitalmarkt aufzunehmen. Hinzu kommt, daß eine dauernde Ertragskraft der meisten neu zu errichtenden Unternehmen in den Entwicklungsländern nicht gewährleistet zu sein scheint.

### **Kapitalexporte in absehbarer Zeit unmöglich!**

Zusammenfassend läßt sich feststellen, daß ein privater Kapitalexport größeren Ausmaßes in die Entwicklungsländer in absehbarer Zeit nahezu unmöglich erscheint. Auch die Zwischenschaltung von Finanzierungsinstituten, wie sie gelegentlich vorgeschlagen wird, dürfte keine nennenswerten befruchtenden Impulse bringen. Hauptträger der Entwicklungshilfe wird vorerst die öffentliche Hand sein müssen, auch wenn es den Interessen einer wettbewerbsorientierten Wirtschaftsverfassung wenig dienlich ist.

Die Befürworter eines stärkeren deutschen Kapitalexportes überschätzen nicht nur die Fähigkeiten unserer Wirtschaft und Sparer zur Bereitstellung von Mitteln für Finanzkredite, sondern sie irren sich auch in weiteren entscheidenden Punkten. So ist zunächst einmal der Gold- und Devisenbestand der Deutschen Bundesbank keineswegs als überhöht anzusehen; mit etwa 70%, gemessen am jährlichen Importbedarf der deutschen Volkswirtschaft, ist er immer noch beträchtlich geringer als der anderer Staaten. Dieser Tatbestand sollte für unsere Außenhandelspartner, insbesondere für unsere Rohstofflieferanten, von besonderem Interesse sein. Ferner besteht auch kein Anlaß, unsere Devisenüberschüsse als strukturbedingt und chronisch anzusehen.

Erfahrungsgemäß wird die durch erhöhte Kapitalexporte in diesen Ländern geschaffene zusätzliche Kaufkraft früher oder später zu

einer spürbaren Steigerung der Importe aus dem Kapitalausfuhrland führen. Damit wird sich aber im Grunde an den Zahlungsbilanzverhältnissen kaum etwas ändern. Wäre es anders, hätten zum Beispiel die USA, die das größte Kapitalexportland der Welt sind, ständig eine passive Zahlungsbilanz aufweisen müssen.

In ökonomischer Sicht bedeutet eine verstärkte private Kapitalausfuhr für die Devisenbilanzüberschüsse keine Entlastung, da es sich in der Regel um einen Export letztlich stets wieder zurückfließender Liquidität handelt. Ebenso wenig kann damit aber auch das Zahlungsbilanzproblem in den Defizitländern gelöst werden. Dazu

bedarf es zunächst anderer Mittel, wie etwa der Schaffung einer innerwirtschaftlichen Stabilität durch Sparsamkeit im privaten wie öffentlichen Bereich und der Kräftigung des Exports. Für die Devisenüberschußländer gibt es, solange der Weg der Kapitalausfuhr noch nicht bis zur erforderlichen Reife ausgebaut ist, in der gegenwärtigen Situation nur die eine Alternative, entweder Kapitalexport auf wirtschaftlich und politisch gesunder Basis zu betreiben oder sich zurückzuhalten, bis die Gewähr besteht, daß die Kapitalausfuhr wirtschaftlich vertretbar ist und zur dauerhaften Stärkung der Wirtschaft des Empfängerlandes beiträgt. (Gn.)

### **Der Kapitalmarkt hat heute nur noch Residualcharakter!**

Die Fragestellung geht von der Annahme aus, daß die Devisenbestände der Bundesrepublik, die sich der 30-Milliarden-Grenze nähern, eine Belastung darstellen, und zwar in verschiedener Hinsicht:

1. Die Devisenzuflüsse sind eine wesentliche Quelle der Bankliquidität, auf deren Grundlage auch in der Hochkonjunktur zusätzlich Kredite gewährt werden können.

2. Der Gegenwert der Exportüberschüsse gelangt in den Geldkreislauf der Binnenwirtschaft: Die Kassenhaltung wird dadurch erhöht, während die damit bezahlten Produkte der monetären Nachfragekraft der Binnenwirtschaft entzogen sind.

3. Ein anhaltender Devisenstrom in eine Richtung beschwört ein währungspolitisches Ungleichgewicht im internationalen Bereich herauf.

#### **Alternative der Lösungen**

Zur Lösung des Problems bieten sich vernünftigerweise zwei Möglichkeiten an:

1. Steigerung des Warenangebots zur Abschöpfung des überschüssigen Nachfragepotentials. Die Stichworte sind: höhere Produktion und erleichterte Einfuhren.

2. Abschöpfung der Kassenüberschüsse bei Staat, Banken, Unternehmen und Verbrauchern durch Geld- und Kapitalausfuhr.

Es liegt in der Logik unserer auf dem Prinzip der Freizügigkeit beruhenden Wirtschaftsverfassung, daß



**COMMERZBANK**  
AKTIENGESELLSCHAFT

Hauptverwaltungen in  
DUSSELDORF · FRANKFURT (MAIN) · HAMBURG  
In Berlin BERLINER COMMERZBANK Aktiengesellschaft  
Geschäftsstellen überall in der Bundesrepublik und in West-Berlin

Privatunternehmen und Individuen gehalten sein müssen, ihr Teil zur Behebung bestehender Schwierigkeiten beizutragen. Auf das behandelte Thema bezogen kann das nur heißen:

An der Entlastung der Devisenbilanz durch Kapitalexport sollten sich neben dem Staat auch Banken, Wirtschaft und Verbraucher beteiligen. Sofort stellt sich die Frage nach der Zweckmäßigkeit und der Möglichkeit. Um eine Entlastung tatsächlich zu erreichen, müssen drei Bedingungen erfüllt sein:

#### **Bedingungen für Kapitalexporte**

Es muß sich einmal um Kapitalexport, d. h. die langfristige Bindung liquider Mittel handeln. Es muß zum zweiten gewährleistet sein, daß diese Mittel nicht an den Absatz eigener Produkte gebunden sind. Und schließlich sollten die ausgelegten Gelder tunlichst nicht an anderer Stelle unmittelbar wieder zu uns als Exporterlöse zurückströmen.

Es ist nicht nur für den Praktiker leicht ersichtlich, daß lediglich die erste dieser Bedingungen bis zu einem gewissen Grade unproblematisch ist. Nicht so die zweite: Kapitalexporte sind, global gesehen, Gegenwerte von Investitionsgütern. Die Hersteller dieser Güter wären aber überfordert, wenn sie ihre Mittel, statt in Produktionsanlagen, in Finanzkrediten anlegen sollten. Es könnte sich da höchstens um Spitzenbeträge handeln. Auch wird die für das Produktionsunternehmen angemessene Form der Kreditgewährung, wenn überhaupt, der Lieferantenkredit sein. Als geeignete Form der Kapitalausfuhr kommt für das Privatunternehmen hingegen die Filialgründung oder die Beteiligung in Frage. Für beide ist die langfristige Analyse der Märkte und der politischen Entwicklung, nicht aber das währungspolitische Interesse maßgeblich. Eine freie Wirtschaftsordnung darf auf keinen Fall eine Handhabe bieten, um das produzierende Unternehmen in das Engagement im Finanzkredit zu dirigieren, wenn es sich den größeren Nutzen aus dem von ihm kreditierten und refinanzierten Export versprechen kann.

Damit ist ein wichtiges Stichwort gegeben: Refinanziert wird bei den Außenhandelsbanken. Sie sind es auch, die in erster Linie engagiert werden müßten, wenn dem Finanzkredit ein größerer Spielraum gegeben werden soll. Wäre das zweckmäßig?

#### **Auch Finanzkredite fließen zurück**

Finanzkredite werden in erster Linie wohl von den USA, aber auch von anderen Industrieländern sowie internationalen Finanzinstitutionen gewährt. Wenn man nun diesen Block des internationalen Finanzkredits nimmt und ihn auf die Proportionen hin durchleuchtet, in denen er zu Einkäufen in den einzelnen Lieferländern verwendet wird, so darf danach, wie sich die Devisenreserven der Welt in den vergangenen sieben Jahren verteilt haben, angenommen werden, daß ein nicht unbeträchtlicher Teil für deutsche Produkte ausgegeben worden ist. Werden in der Bundesrepublik zusätzliche Finanzkredite erschlossen, so besteht kein Grund zu der Annahme, daß die Proportionen, in denen sie als Kaufkraft den Lieferländern jeweils zuströmen, sich verändern werden. Im Gegenteil: Gemessen an dem Interesse, das dem DM-Kredit z. B. von seiten der Weltbank entgegengebracht wird, dürfen wir sicher sein, daß unsere präsumtiven zusätzlichen Finanzkredite zu einem erheblichen Teil von vornherein in D-Mark zwecks Einkaufs in der Bundesrepublik gewünscht würden.

Den effektiven Zweck, die Zahlungsbilanz zu entlasten, würden demnach nur die Finanzkredite erfüllen, die gleich in Fremdwährung abgerufen werden. In welcher Größenordnung sie sich bewegen werden, ist schwerlich abzuschätzen. Daß sie in dieser Form unsere Devisenbilanz entlasten, steht außer Zweifel — soweit sie nicht, von der Arbitrage gefördert, im Drei- und Mehreckverkehr doch wieder zum Teil als Nachfragepotenzen in Devisenform zu uns zurückkehren.

Selbst davon abgesehen, erhebt sich die Frage, ob durch privaten Kapitalexport auch eine fühlbare Entlastung der Devisenbilanz zu erreichen sei. Das hängt von verschiedenen Faktoren ab:

#### **Die Nachfrageseite**

Auf der Nachfrageseite kann sich sehr leicht der Zustand einstellen, daß es nur wenige Räume gibt, die für den unmittelbaren Export privaten Kapitals geeignet sind. Der Anbieter wird ja nicht nur nach der Renditeaussicht, sondern auch nach der Sicherheit, insbesondere unter politischem Aspekt, und der Währungslage im Lande des Kreditnehmers disponieren. Daraus ergibt sich die paradoxe Situation, daß die bedürftigsten Räume, die Entwicklungsländer, aus Gründen der Sicherheit und der Währungslage am wenigsten zu dieser Anlage geeignet sind. Von anderen Gebieten könnte der Renditevergleich mit dem eigenen Kapitalmarkt abhalten. In den lohnendsten Ländern, wie etwa der Schweiz, reicht das Kapitalangebot aus; außerdem stellt sich auch die Frage, ob eine Entlastung von ihren Devisen wünschenswert ist. In diesem Zusammenhang stehen wir auch vor dem Phänomen, daß in kapitalstarken Ländern mit relativ niedrigem Zinsniveau von deutscher Seite Kredite aufgenommen werden. Unser Ziel muß aber sein, im Kapitalverkehr Nettoexportgrößen zu erreichen.

#### **Die Angebotsseite**

Und die Angebotsseite? Die Problematik ist hier nicht weniger komplex. Weiter vorn wurde das Stichwort der Anlage von „Spitzenbeträgen“ der Unternehmen genannt. Nun ist die Rede wohl vom „privaten Kapitalexport“. In der modernen Wirtschaft lugt aber, worum es sich auch handeln möge, irgendwo immer das „übergeordnete Interesse“ hervor. Der private Kapitalexport in Form des Finanzkredits bedarf des Staates in seiner unerläßlichen Garantie- und Anreizfunktion. Es empfiehlt sich zweifellos, der Wirtschaft irgendeine materielle Anregung zu geben, damit sie liquide Mittel, statt in Investitionen, in Auslandsanleihen anlegt. Die Mittlerfunktion eines öffentlichen Kreditinstituts, etwa der Kreditanstalt für Wiederaufbau, wird sich hier ebenfalls als unentbehrlich erweisen, um dem Binnenmarkt eine Sammelanleihe zugunsten der Entwicklungsländer

# VEREINSBANK IN HAMBURG

## ÄLTESTE HAMBURGER GIROBANK

ZENTRALE: HAMBURG 11, ALTER WALL 20-30, TELEFON 361 061  
30 FILIALEN UND ZWEIGSTELLEN IN GROSS-HAMBURG, CUXHAVEN UND KIEL

anbieten zu können. Hier wäre dann auch daran zu denken, durch kleinere Stückelung eines Teils der Anleihe den privaten Sparer zu beteiligen.

Anders beim unmittelbaren Finanzexport. Wer für eine verstärkte Kapitalausfuhr auf diesem Wege plädiert, wird sich überlegen müssen, wie angemessene Versicherungsformen geschaffen werden können. Die Bedingungen des Hermes-Fonds müßten jedenfalls erheblich verbessert werden. Wesentlich wird natürlich die Kostenfrage sein: Das deutsche Kapitalzinsniveau liegt relativ hoch, und es fragt sich, wie weit es zusätzliche Versicherungskosten verträgt, um nicht — für Kreditgeber oder -nehmer — prohibitiven Charakter anzunehmen.

### **Der Kapitalmarkt reicht nicht für Eigeninvestitionen aus!**

Gleichgültig, wie man den Kapitalexport auf die Schultern von Banken, Unternehmen und Individuen zu verteilen gedenkt: Die Lage des deutschen Kapitalmarktes darf nicht außer acht gelassen werden. Dabei erscheint die Frage nach seiner Ergiebigkeit in diesem Zusammenhang verfehlt; denn an sich reicht er auch bei weitem selbst für die nötigsten eigenen Investitionen nicht aus. Nun sollte man sich darüber im klaren sein, daß der Kapitalmarkt als Anlagemedium für die Ersparnisse des mittelständischen Bürgertums in der modernen Wirtschaft nicht mehr zentrale Funktionen wie vor 1914 erfüllt, sondern aus soziologischen Gründen nur noch Residualcharakter hat. An seine Stelle sind institutionalisierte Sparformen, Selbstfinanzierung und öffentlicher Finanzbedarf getreten. Es gilt zu überlegen, wie diese Kreise und Anlageformen auch für den Kapitalexport fruchtbar gemacht werden können, und es muß dabei we-

niger die Ergiebigkeit des Kapitalmarktes beachtet, sondern vielmehr das Gleichgewicht zwischen dem für die eigenen Investitionen verfügbaren Fremdkapital und den Möglichkeiten der Selbst- bzw. Eigenfinanzierung gewahrt werden.

Der Politiker hat dabei vieles zu überlegen: Die Ausstattung der Anleihen mit attraktiven Zinssätzen, die Lombardfähigkeit und die Kurspflege werden eine bedeutende Rolle spielen. Soweit ein Kreditinstitut als zentrale Sammelstelle vieler Anlagepartikel eingeschaltet wird, liegt es auch besonders nahe, daß der Bund für die Sicherheit bürgt.

Werden all diese Gesichtspunkte wohl bedacht, dürfte es für den Kapitalexport durch Finanzkredite kaum eine räumliche Begrenzung — mit Ausnahme der Ostblockländer — geben. Es ist aber mehr als

wahrscheinlich, daß er weniger die Gestalt eines sich laufend erneuernden oder gar verbreiternden Stroms annehmen kann, als vielmehr, sei es in den Formen der Aufnahme wie des Einsatzes, eine punktuelle Angelegenheit bleiben wird, wobei seine Vorteile wohl mehr beim Beitrag zur internationalen Verflechtung der Kapitalmärkte als in der Entlastung der Devisenbilanz liegen dürften, wenn man von allgemeinen kurzfristigen Entlastungseffekten absieht. Grundsätzlich gilt aber: Wer ihn erweitern will, darf das Experiment nicht fürchten. Nur sollten wir uns vor Illusionen hüten, und wir sollten uns hingegen vielmehr glücklich schätzen, daß unsere wirtschaftliche Entwicklungsstufe irgendwelchen Spielarten des Absentismus spätmerkantilistischer Prägung keinen Spielraum läßt. (WB)

## Die Geldfülle ist ein internationales Problem

Es würde offensichtlich die Aufbringungsmöglichkeit des deutschen Kapitalmarktes bei weitem übersteigen, wenn man ihm allein oder auch nur in erster Linie die Aufgabe zuschieben wollte, den Überschuß der Devisenbilanz durch privaten Kapitalexport fühlbar zu vermindern. Im übrigen ist nicht der Überschuß der Devisenbilanz als solcher, sondern die übermäßige Geldflüssigkeit die Ursache der besorgniserregenden Störung. Diese wird zwar teilweise durch den Devisenüberschuß hervorgerufen, beruht aber noch auf einer Reihe von anderen Faktoren und ist auch ihrerseits wieder ein Faktor für das Ungleichgewicht der Devisenbilanz.

Die übermäßige Geldflüssigkeit ist ja auch im Ausland vorhanden, und zwar nicht zuletzt ausgehend von der offenbar maßlosen Geld-

schöpfung und Kreditausweitung in den USA. Nicht nur Deutschland, sondern auch die Schweiz und andere Länder haben sich dagegen zu wehren. Man darf nicht vergessen, daß der Zustrom ausländischen Geldes weitgehend außerhalb der Überschüsse aus der laufenden Waren- und Dienstleistungsbilanz erfolgt. Wenn man auch das Eindringen spekulativer Anlagegelder aus dem Ausland nicht als eigentlichen Kapitalimport ansehen kann, so sind doch die davon ausgehenden Störungen der Wertpapiermärkte handgreiflich. Man wird aber auch nicht verkennen können, daß im Zusammenhang mit der Neuordnung der europäischen Wirtschaft auf die EWG hin ein echter Kapitalimport für die Errichtung von Produktions- und Absatzstätten im hiesigen Raum stattfindet.

### **Auslandsbeteiligung statt Kredite**

Im Rahmen der gegebenen Möglichkeiten ist nicht nur zur Zeit, sondern auch langfristig gesehen privater Kapitalexport zweifellos erwünscht. Dafür sollte aber von vornherein nicht nur die Form des Kredits, sondern überall da, wo die Möglichkeit besteht, die noch wirksamere Form der Auslandsbeteiligung in Betracht gezogen werden. Wo der Kapitalexport nicht im Rahmen eines bestimmten Unternehmungszwecks erfolgt, sondern vom privaten Anleger aus über den Kapitalmarkt, ist es zweifellos das Naheliegendste, dies in Form von Wertpapieren internationalen Standards, möglichst börsengängigen Wertpapieren, durchzuführen. Es dürfte deswegen wünschenswert sein, das Angebot von ausländischen Wertpapieren, insbesondere auch Aktien, auf dem deutschen Markt zu vergrößern. Soweit spezielle Finanzkredite außerhalb der Wertpapierform in Frage kommen, ist die Zwischenschaltung geeigneter Finanzierungsinstitute, also insbesondere Banken, zweifellos unerlässlich. Beim Aufbau solcher Institute in der Form von Investmentbanken oder ähnlicher Form wird aber streng darauf geachtet werden müssen, daß die hierzu aufgenommenen Mittel auch tatsächlich mit der erforderlichen Fristigkeit zur Verfügung stehen bzw. die darin liegenden Risiken durch genügend Eigenkapital gedeckt sind.

### **Einsatz öffentlicher Mittel im Rahmen der Entwicklungshilfe**

Der Einsatz öffentlicher Mittel oder Finanzierungshilfen in diesem Zusammenhang kann nicht allein damit begründet werden, daß es sich um einen Kapitalexport handelt. Dies gilt auch für Steuervergünstigungen für den Kapitalexport als solchen. Ob für bestimmte Kredite und Kapitalexporte ein allgemeines wirtschaftspolitisches oder politisches Interesse vorliegt, kann jeweils nur von der Gesamtplanung für solche Maßnahmen her, insbesondere also von den Gesamtvorstellungen über Entwicklungshilfe und die Beteiligung der Bundesrepublik daran, beurteilt werden. Im Rahmen einer solchen Gesamtplanung kann es z. B. in Frage kommen, für spezielle Investment-

banken oder Finanzierungsinstitute, die dann zweckmäßig öffentlich-rechtlichen Charakter haben sollten, das erforderliche Eigenkapital aus öffentlichen Mitteln, z. B. aus dem ERP-Vermögen oder auch seitens der Notenbank, zur Verfügung zu stellen oder zu garantieren. Solche Maßnahmen müs-

sen natürlich sorgfältig abgestimmt werden mit den internationalen Planungen der Weltbank und allen in Betracht kommenden außenpolitischen Gesichtspunkten. Das Institut der Hermes-Garantien sollte auf den Bereich der Einzelfinanzierung von Exportlieferungen beschränkt bleiben. (W. S.)

## **Devisenüberschüsse durchkreuzen die restriktive Bankpolitik**

Das Kapitel Devisenüberschüsse ist in der letzten Zeit wieder aktueller denn je. Das vergangene Jahr schien zunächst — bis in den Herbst hinein — schlagartig mit den Überschußsorgen aufgeräumt zu haben. Von Januar bis September 1959 hatte die Bundesbank, erstmals seit 1950, Devisenverluste in Höhe von nicht weniger als 4 Mrd. DM. Was war geschehen? Der Überschuß der Leistungsbilanz war, wenn auch nicht entscheidend, so doch kleiner geworden, vor allem aber hatte der Kapitalexport ganz beträchtlich zugenommen.

### **Zuflüsse aus dem Ausland**

Aber schon im Herbst begann sich diese Entwicklung zu ändern. Ein erheblicher Teil des erfolgten „Kapitalabflusses“ war nämlich entweder Sonderfaktoren zuzuschreiben (vor allem Tilgung von Auslandsschulden durch den Bund) oder stellte lediglich Geldexport dar, d. h. dem Devisenabgang bei der Bundesbank stand insoweit eine Anreicherung von Auslandsforderungen bei den Geschäftsbanken gegenüber. Als sich die Bundesbank vom Spätsommer des vergangenen Jahres ab aus binnenwirtschaftlichen Gründen zu einer Politik des knappen und teuren Geldes entschloß, begannen die Banken ihre Auslandsgelder zu repatriieren, und mit dem Aufbau und der Vergrößerung eines Zinsgefälles von der Bundesrepublik zum Ausland wurde der Strom dieser Gelder ergänzt durch Zuflüsse im Ausland aufgenommenen Mittel. Kurz, die radikale Schwenkung der Geldpolitik der Bundesbank führte von der Nettoausfuhr zur Nettoeinfuhr kurzfristiger Kapitalien, und die erneut aufflackernden Aufwertungsgerüchte trugen das ihre dazu bei. Von Anfang Oktober

1959 bis Ende Juli 1960 sind bereits wieder 6,3 Mrd. DM an Devisen zugeflossen, also weit mehr, als in den ersten Quartalen abflossen.

### **Nettokapitalexport bei restriktiver Geldpolitik?**

Die Auswirkungen der Devisenzuflüsse auf die Bankenliquidität, die die restriktiven Bemühungen der Bundesbank erheblich beeinträchtigt haben, sind bekannt. Die Bundesbank hat also, ganz abgesehen von den international nachteiligen Auswirkungen ihrer unfreiwilligen „Devisenhortung“, auch aus binnenkonjunkturellen Gründen das größte Interesse daran, die laufenden Devisenüberschüsse soweit wie möglich zu verringern. Erneut stellt sich also die Frage nach dem geeigneten Mittel.

Nimmt man zunächst als gegeben hin, daß unsere Leistungsbilanzüberschüsse, wenn sie auch in den letzten Monaten deutlich abnehmen, vorläufig groß bleiben werden, so rückt wiederum das Problem in den Vordergrund, durch erhöhten Kapitalexport die Leistungsbilanzüberschüsse soweit wie möglich zu kompensieren. Im gegenwärtigen Stadium eines erheblichen Zinsgefälles gegenüber dem Ausland hat die Erörterung dieser Frage allerdings weitgehend „akademischen“ Charakter, soweit dabei nämlich der von Zinsermäßigungen bestimmte Kapitalverkehr gemeint ist, und das ist ein sehr erheblicher Teil der privaten Kapitalausfuhr.

### **„Bumerang“ oder nicht?**

Es geht um die Frage, ob der — zahlungsbilanztechnisch gesehen ohne weiteres mögliche — Ausgleich der Leistungsbilanzüberschüsse durch Kapitalausfuhr auch tatsächlich funktioniert. Das wird teilweise mit dem Hinweis auf die

„Bumerangwirkung“ von Kapitalausfuhren bestritten. Sie besagt, daß Kapitalien, die dem Ausland zur Verfügung gestellt werden, notwendigerweise via Warenkauf in das Kapitalausfuhrland zurückfließen, so daß ein neuer Überschuß entsteht.

Diese auf die Ricardo'sche Theorie des Zahlungsbilanzausgleichs zurückgehende Bumerangthese wird von anderer Seite als nicht mit der Wirklichkeit übereinstimmend angefochten. Im allgemeinen wird jedoch von beiden Seiten anerkannt, daß Ausnahmefälle möglich sind. So dürfte kein Zweifel darüber bestehen, daß ein Teil der Kapitalausfuhr unmittelbar mit dem Warenbezug verknüpft ist, so daß hier Kapital- und Warenexport uno actu vor sich gehen. Bei einem Kapitalexport, der z. B. in der Form des Kaufs ausländischer Wertpapiere erfolgt, ist es dagegen keineswegs gewiß, ob die „Gegenwertmittel“ ohne Umweg in das Kapitalexportland via Warenkauf zurückfließen. Eine Kapitalexportpolitik, deren Ziel die Kompensation von Leistungsbilanzüberschüssen ist, wird also Formen des Kapitalexports fördern, bei denen die Wahrscheinlichkeit des Zurückfließens möglichst gering ist — und das sind „Finanz“- und keine Warenkredite.

Die Entscheidung darüber, ob Kapitalexporte wie ein Bumerang zur gebenden Volkswirtschaft zurückkommen oder nicht, fällt mit der Verwendung durch den Empfänger. Sie kann, wie gesagt, durch das Kapital exportierende Land nur bis zu einem gewissen Grade präjudiziert werden. Entscheidend ist, daß das Empfangsland die erhaltenen Mittel zur Konsolidierung einer bereits eingegangenen und noch schwebenden Verpflichtung benutzt, nicht aber dazu, im Kapital gebenden Land neue, zusätzliche Käufe zu tätigen. Eine Verwendung in dritten Ländern schließt dagegen die nachfolgende Rückkehr nicht aus. Selbstverständlich ist ein Land dann besonders beliebtes Ziel von Käufen mit Hilfe von ihm selbst exportierter Kapitalien, wenn es nach Sortiment, Lieferfristen und -bedingungen und Preisen vorteilhafter an-

bieten kann als seine Konkurrenten. Das gilt aber in mancher Beziehung für die Bundesrepublik.

#### **Kapitalexport**

##### **kann nur ein Teilaspekt sein!**

Für ein Land mit einer so extremen Überschußposition wie die Bundesrepublik kann die Frage des Kapitalexports allerdings nur ein Teilaspekt bei den Bemühungen um den Zahlungsbilanzausgleich sein. Unsere Überschüsse im Verkehr mit dem Ausland sind nichts anderes als eine besondere Form der Investition. Es kann fraglich sein, ob es im Interesse unserer Volkswirtschaft ist, jährlich Milliardenbeträge im Ausland zu „investieren“, solange es noch so große inländische Investitionsbedürfnisse zu befriedigen gilt.

Letztlich kehrt also die Fragestellung doch wieder zu den Leistungsbilanzüberschüssen zurück.

Es bestehen strenge Zusammenhänge zwischen inländischer Ersparnisbildung einerseits und Verschuldungsbereitschaft der inländischen Investoren und der öffentlichen Hand sowie Leistungsbilanzüberschüssen andererseits. Der Weg zur Verkleinerung der Außenüberschüsse führt, so gesehen, über ein gewisses „Schießenlassen“ der Inlandsnachfrage. Es versteht sich, daß dieser Weg in der Überkonjunktur nicht gut beschritten werden kann. Aber auch die Alternativlösung, die Änderung des Wechselkurses, schreckt aus guten Gründen. Mit dieser Entscheidung wird jedoch das Fortbestehen der Zwickmühle in Kauf genommen, die aus dem zwingenden Zusammenhang zwischen restriktiver Politik im Inland und hohen Devisenüberschüssen, die diese Politik durchkreuzen, entsteht. (Schm.)

## **Einseitige Expansion vermeiden!**

Das Tauziehen um Arbeitskräfte übt nicht nur einen recht fühlbaren Druck auf die Lohnkosten aus, die man allerdings — wie man heute meint — mit globalen Aufschlägen gewinnträchtig ohne große Skrupel auf die Preise abwälzen kann, sondern es wirkt sich auch darin aus, daß sich die Expansion der Wirtschaft immer einseitiger nach konjunkturellen Schwerpunkten vollzieht. Gewiß, die konjunkturbegünstigten Wirtschaftszweige sollen Anreize und Träger der Expansion sein. Die Wirtschaft hat aber innerhalb der Gesellschaft sehr vielfältige Aufgaben und erschöpft sich nicht darin, eine Gewinngemeinschaft konjunkturbegünstigter Branchen abzugeben. Die Wirtschaft muß ein organisches Gefüge sein, in dem die Gewinne des begünstigten Sektors die Verluste der benachteiligten Sektoren ausgleichen.

Diese Forderung muß aus volkswirtschaftlicher Sicht auch für das Lohnniveau gelten. Es mag verständlich sein, daß Arbeitnehmer in konjunkturell besonders begünstigten Wirtschaftszweigen Interesse daran haben, daß die Entwicklung ihres Arbeitseinkommens mit dem Wirtschaftserfolg in dem betreffenden Wirtschaftszweig, vielleicht sogar mit dem Wirtschaftserfolg ihres eigenen Arbeitgebers möglichst parallel geht. Das erklärt die Forderung nach „betriebsnahen Tarifen“. Man will damit erreichen, daß die heute vielerorts verbreitete übertarifliche Bezahlung individuell je nach Betrieb und Branche in den Betriebstarif eingebaut wird. Ganz abgesehen davon, daß die konjunkturelle Begünstigung mit dem Strukturwandel der Verbraucherausgaben einem verhältnismäßig raschen Wechsel unterworfen ist, würde eine solche Tendenz den heute schon bestehenden Trend, die Expansion der Wirtschaft nach konjunkturellen Schwerpunkten auszurichten, gefährlich begünstigen. Man würde jeden konjunkturellen Zeiterfolg langfristig im Kostengefüge verankern und damit jede Bewegung unterbinden, den Produktivitätserfolg in einer Preissenkung niederschlagen zu lassen, wenn die konjunkturelle Begünstigung nachläßt.

Vor einer solchen Tendenz muß gewarnt werden, weil die fortschreitende Integration zu Betriebsgrößen und Betriebsformen gelangen wird, die einen viel größeren Produktionsausstoß erwarten lassen. Eine weitere wirtschaftliche Expansion ist aber organisch nicht vorstellbar, wenn die konjunkturell benachteiligten Wirtschaftszweige oder Dienstleistungen vernachlässigt oder gar ausgeklammert werden, wie es heute bereits der Fall ist. Es wird höchste Zeit, daß wir Investitionen mit großem Rationalisierungseffekt vornehmen, um das Warenangebot zu vergrößern, um Preissenkungen zum Tragen zu bringen und uns eine Arbeitskraftreserve zu schaffen, die eine Expansion auch der weniger begünstigten Wirtschaftssektoren ermöglicht. (sk)