

Simmert, Diethard B.; Zweig, Gerhard

Article — Digitized Version

Instrumente auf dem Prüfstand

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Simmert, Diethard B.; Zweig, Gerhard (1980) : Instrumente auf dem Prüfstand, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 60, Iss. 5, pp. 226-230

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/135435>

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.

BUNDESBANK

Instrumente auf dem Prüfstand

Diethard B. Simmert, Gerhard Zweig, Bonn

In den letzten Monaten wurden im Zentralbankrat die Instrumente der Bundesbank überprüft. Dies geschah vor dem Hintergrund des geldmengenpolitisch recht erfolgreichen Jahres 1979. Sind neue Bundesbankinstrumente erforderlich?

Es entspricht nicht nur dem geschriebenen Recht (§ 3 Bundesbankgesetz), sondern einem breiten gesellschaftspolitischen Konsens in der Bundesrepublik, daß der Deutschen Bundesbank vor allem die stabilitätspolitische Verantwortung zukommt. Diese klare und unmißverständliche Zielsetzung kann und darf einen jedoch nicht daran hindern – und auch die Bundesbank selbst nicht –, immer wieder einmal über die konzeptionelle und instrumentelle Ausgestaltung ihrer Geld- und Kreditpolitik nachzudenken. Dabei kommt es selbstverständlich nicht nur auf globale geldpolitische Effizienz an, sondern auch darauf – und dies hat sicherlich die neuerliche Diskussion entfacht –, daß die Instrumente der Bundesbank bankenstrukturpolitisch unbedenklich sind, d. h. einzelne Kreditinstitutionsgruppen durch die monetäre Steuerung nicht diskriminiert werden dürfen.

Über eine zielgerechte Zentralbankgeldversorgung (Liquiditätspolitik) wirkt die Bundesbank vor allem auf die Kreditangebotsmöglichkeiten der Kreditinstitute ein, ihre zinspolitischen Entscheidungen (Notenbanksätze) zielen dagegen auf die Kreditnachfrage der Nichtbanken. Denn nur wenn es gelingt, die Kreditentwicklung zu begrenzen, kann die Bundesbank die monetäre Expansion – gemessen an der Zentralbankgeldmengenentwicklung – steuern. Die Instrumente der Bundesbank, mit denen sie auf die Liquiditätslage und die Refinanzierungsbedingungen der Kreditinstitute Einfluß nimmt, kann man – allerdings nur theore-

tisch, wohl aber nicht mehr in der praktischen Handhabung – folgendermaßen unterteilen:

- Instrumente zur Grobsteuerung, mit denen vor allem die Deckung des Zentralbankgeldbedarfs auf längere Sicht, d. h. der mit einer wachsenden Wirtschaft einhergehende sogenannte Grundbedarf oder auch die Basisversorgung im Rahmen des Geldmengenzieles, gewährleistet werden soll;
- Instrumente zur Fein- und Feinststeuerung, mit denen die kurzfristige Steuerung am Geldmarkt vollzogen werden soll.

Instrumente zur Grobsteuerung

Zumindest für die Vergangenheit gilt, daß der überwiegende Teil des sogenannten Grundbedarfs an Zentralbankgeld (rund zwei Drittel) über – nicht ganz freiwillige – Devisenankäufe gedeckt wurde. Der augenblickliche dramatische Umschlag in der Leistungsbilanz (mit nunmehr sogar kräftigen liquiditätsmäßigen Entzugswirkungen) zeigt nicht nur, wie schnell sich hier die Gewichte verschieben können, sondern auch die Notwendigkeit einer auch in Zukunft hohen Flexibilität bei den Instrumenten unserer Notenbank.

Unverzichtbar bleibt daher sicherlich der traditionelle Weg der Schaffung von Zentralbankgeld, der Rediskontkredit. Mit diesem Instrument sind aus der Sicht der Bundesbank mancherlei Vorteile verknüpft: Man erreicht die Kreditwirtschaft in ihrer ganzen Breite, die Wechselbestände revolieren automatisch und ermöglichen damit ständig einen guten Einblick in das wirtschaftliche Geschehen. Sicherlich ist dieses Instrument etwas schwerfällig, denn es dauert erfahrungs-

Dr. Diethard B. Simmert, 36, und Dr. Gerhard Zweig, 60, sind verantwortliche Redakteure der Zeitschrift „Kredit und Kapital“, Bonn.

gemäß immer einige Zeit, bis sich die Kreditinstitute an eine Ausweitung der Rediskont-Kontingente mit einer entsprechenden Aufstockung ihrer Wechselbestände angepaßt haben. Da mit dem Einsatz dieses Instrumentes aber eben nicht kurzfristigen Steuerungsnotwendigkeiten Rechnung getragen werden soll, muß dies nicht von Nachteil sein.

Ähnliches gilt auch für die Mindestreservpolitik, denn eine Senkung der Mindestreservesätze kann prinzipiell auch für die Deckung des Grundbedarfs an Zentralbankgeld genutzt werden. Allerdings ist wegen des betriebstechnisch gebotenen Minimums an Mindestreserven der Spielraum hier enger, als die ausgewiesenen Mindestreserven (April 1980: ca. 51 Mrd. DM) vermuten lassen. Beachtet werden muß auch, daß jede Mindestreservesatzsenkung einerseits un- actu die Geldschöpfungsfähigkeit des Bankensystems erhöht, andererseits aber auch dieses Instrument effizienter macht, weil dadurch Umgehungen weniger lukrativ sind. Tendenziell würde eine Mindestreservesatzsenkung im übrigen auch die Zinsdifferenzen zwischen den Inlandsmärkten und den Euromärkten verringern und damit der Bundesbank eine stärkere Beeinflussung der Euromärkte ermöglichen, was schließlich auch den sicherlich wenig aussichtsreichen Versuch der Einführung einer Euromindestreserve mehr und mehr erübrigen würde.

Eine weitere Möglichkeit zur Basisversorgung an Zentralbankgeld bestünde schließlich auch in einer Offenmarktpolitik mit langfristigen Wertpapieren. Sicherlich wirft dieses Instrument, das bisher in der Bundesrepublik nur ausnahmsweise – und dabei eben nicht zum Zwecke der Basisversorgung – eingesetzt wurde, noch mancherlei Probleme (u. a. möglicher Konflikt mit der Finanzpolitik, eventuell unerwünschte Zinseffekte) auf; doch könnte dieses Instrument auf Dauer zu einer „geräuschloseren“ Zentralbankgeldversorgung beitragen. Es lohnt sich daher durchaus darüber nachzudenken, welche geeignete Ausgestaltung dieses Instrumentes eine Aufnahme in das Repertoire der Geldpolitik erlauben würde.

Instrumente zur Feinsteuerung

Neben dieser „Grobsteuerung“ bedarf die Geldpolitik geeigneter Instrumente zur Feinsteuerung des Geldmarktes, um den kurzfristigen Schwankungen im Zentralbankgeldbedarf der Kreditinstitute, die sich u. a. aus den Zahlungsvorgängen im Zusammenhang mit Steuerterminen und dem wechselnden Bargeldbedarf des Publikums ergeben, entsprechend ihrer geldpolitischen Zielsetzung begegnen zu können. Traditionell

stellt die Bundesbank zur Überbrückung solcher kurzfristiger Liquiditätsbedürfnisse der Kreditinstitute den Lombardkredit zur Verfügung. Mit dem Übergang zu einer wieder restriktiven Geldpolitik wurde diese nach der Bundesbank-Philosophie als kurzfristige Liquiditätshilfe gedachte Rückgriffsmöglichkeit hin und wieder jedoch von den Kreditinstituten auch als Dauerfinanzierungsinstrument betrachtet.

Die Bundesbank hat sich gegen diese Tendenzänderung im Refinanzierungsverhalten der Kreditinstitute mit einer – erstmalig und zeitweise – quantitativen Beschränkung des Lombardkredits gewandt. Unabhängig hiervon wird aber selbst im Bereich der Bundesbank über eine möglicherweise veränderte geldpolitische Rolle des Lombardkredits nachgedacht. Gedacht ist hierbei einerseits an eine Einbeziehung dieses Instruments in die Basisversorgung und andererseits – über gestaffelte Lombardsätze – an eine stärkere Preislenkung der Zentralbankgeldversorgung.

Neben dem Lombardkredit müssen jedoch auch noch Instrumente zur Hand sein, mit deren Hilfe gegebenenfalls rasch und wirksam auch größere liquiditätsmäßige Störungen kompensiert werden können. Dazu ist ein hohes Maß an Flexibilität, aber auch an kurzfristiger Reversibilität erforderlich. Der Bundesbank steht hierzu ein beachtliches Arsenal an solchen kurzfristig einsetzbaren Instrumenten zur Verfügung. Es sind dies

- Offenmarktgeschäfte über Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere,
- Offenmarktgeschäfte über Wechsel oder Wertpapiere mit vereinbarter Rücknahme nach einer bestimmten Frist (sogenannte Wechsel- bzw. Wertpapierpensionsgeschäfte),
- Devisenswap- und Devisenpensionsgeschäfte,
- Verlagerungen von öffentlichen Mitteln ins Bankensystem gemäß § 17 BBankG (sogenannte Einlagenpolitik).

Die Bundesbank setzt seit einiger Zeit über Konditionensetzung und Mengensteuerung recht virtuos dieses gesamte Feinsteuerungsinstrumentarium ein, um den Geldmarkt „auf Sicht“ zu fahren, d. h. die Spannungsverhältnisse am Geldmarkt herzustellen, die notwendig sind, um das angestrebte Geldmengenziel zu erreichen.

Relativ günstig ist die Situation bei der Offenmarktpolitik mit Mobilisierungs- und Liquiditätspapieren, die für ganz kurze Zeit, aber auch mit Laufzeiten bis zu zwei Jahren veräußert und auch vor Fälligkeit zurückgenommen werden können. Hier steht der Bundes-

bank eine Manövriermasse von insgesamt rund 16 Mrd. D-Mark zur Verfügung. Die Begrenzung des geldpolitischen Spielraumes bei diesem Instrument dürfte allenfalls in dem noch verfügbaren Bestand an solchen Titeln zu sehen sein.

Wechselpensionsgeschäfte, die letztlich eine Aufhebung der Rediskont-Kontingente auf Zeit bedeuten, werden über kurze Fristen (z. B. 10 Tage) abgeschlossen; d. h. bei einem Ankauf von Wechseln durch die Bundesbank verpflichtet sich das verkaufende Kreditinstitut zum Rückkauf nach Ablauf der vereinbarten Frist. Der Einsatz dieses Instruments wird natürlich durch den Bestand an vorhandenen Wechseln begrenzt. Erfahrungsgemäß orientieren sich die Kreditinstitute beim Aufbau ihrer Wechselbestände an der Höhe und den Veränderungen der Rediskont-Kontingente, so daß sie bei einem eventuell rasch notwendig werdenden Einsatz von Wechselpensionsgeschäften oft nicht das erforderliche Material zur Hand haben. Seit einiger Zeit dehnt daher die Bundesbank diese Pensionsgeschäfte auch auf Wertpapiere aus, wodurch „Materialknappheit“ als limitierender Faktor höchst unwahrscheinlich sein dürfte.

Eine Bereicherung des Feinsteuerungsinstrumentariums stellen zweifellos auch die Devisenswapgeschäfte und die Devisenpensionsgeschäfte dar, die als besonders flexible Instrumente zur kurzfristigen Steuerung des Geldmarktes zur Verfügung stehen. Bei den Devisenswapgeschäften übernimmt (verkauft) die Bundesbank für kurze Fristen Devisen, die von den Kreditinstituten nach Ablauf dieser Frist wieder zurückgekauft (zurückgegeben) werden. Bei den Devisenpensionsgeschäften tritt die Bundesbank zeitweise den Herausgabeanspruch von kurzfristigen Auslandsforderungen für einen bestimmten Zeitraum ab.

Als ein ebenfalls sehr flexibles Instrument hat sich auch die Einlagenpolitik erwiesen. Hierbei macht die Bundesbank von der Möglichkeit Gebrauch, überschüssige Kassenmittel der öffentlichen Hand (bisher allerdings nur des Bundes), die unverzinslich auf Bundesbank-Konten gehalten werden, in kürzester Frist in den Bankenbereich zu verlagern. Allerdings werden gegen die Swap-Devisenpensionsgeschäfte und die Einlagenpolitik Bedenken geäußert, weil sie in praxi nur mit wenigen großen Instituten getätigt werden könnten.

Obwohl die einzelnen Instrumente, die der Feinsteuerung des Geldmarktes dienen, in ihrer Ausgestaltung jeweils recht unterschiedlich sind, weisen sie alle (neben der schon erwähnten kurzfristigen Reversibilität) den entscheidenden geldpolitischen Vorteil auf:

Die Initiative zum Einsatz dieser Instrumente geht allein von der Bundesbank aus.

Welches Gewicht nun den einzelnen geldpolitischen Instrumenten im praktischen Notenbankgeschäft zukommt, hängt entscheidend von der konzeptionellen Grundorientierung der monetären Politik ab. Unstreitig ist dabei noch die Überzeugung, daß zur Erfüllung des stabilitätspolitischen Auftrages der Bundesbank eine Verstetigung der monetären Gesamtnachfrage und eine Potentialorientierung der Geldpolitik notwendig sind. Kontrovers sind dagegen die Auffassungen über die geeignete geldpolitische Strategie, die die Bundesbank wählen sollte, um den gewünschten Beitrag zur Verstetigung zu leisten. In Schlagworten könnte man die sich hier alternativ gegenüberstehenden Positionen mit „antizyklischer Geldpolitik“ versus „mittelfristig orientierte Geldpolitik“ bezeichnen.

Konzepte der Geldpolitik

Das Konzept einer grundsätzlich antizyklisch angelegten Geldpolitik beinhaltet, schon um den jeweiligen konjunkturellen Erfordernissen Rechnung tragen zu können, einen ständigen Handlungsbedarf durch einen permanenten antizyklischen Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums. Je nach Konjunkturlage befinden sich Liquiditätspolitik und Zinspolitik – auch mit wechselnder Priorität – mit dem Auftrag zum strikten antizyklischen Handeln in ständiger Einsatzbereitschaft. Es ist daher nur konsequent, wenn im Rahmen eines solchen Konzeptes solche Instrumente präferiert werden, die besonders gut für permanente Interventionen im Rahmen einer Feinsteuerung des Geldmarktes geeignet erscheinen.

Das Konzept einer mittelfristig orientierten Geldpolitik geht dagegen davon aus, daß eine wesentliche Voraussetzung für eine Verstetigung der wirtschaftlichen Aktivitäten dann gegeben ist, wenn die Geldpolitik selbst verstetigt wird und zudem für die am Wirtschaftsleben Beteiligten vorhersehbar gemacht wird. Permanentes antizyklisches Handeln hat daher in einem solchen Konzept natürlich keinen Platz. Konsequenterweise werden die einzelnen geldpolitischen Instrumente dann einerseits mehr danach beurteilt und gewichtet, welchen Beitrag sie zur Sicherstellung eines kontinuierlich wachsenden und durch das vorgegebene Geldmengenziel quantifizierten Zentralbankgeldbedarfs leisten, und andererseits welche effizienten Möglichkeiten sie zur Abschirmung von eventuell auftretenden (kurzfristigen) Störungen einer solchen mittelfristig angelegten Geldpolitik bieten.

Die praktische Geldpolitik der Bundesbank in den letzten Jahren war stets ein Kompromiß zwischen die-

sen beiden alternativen geldpolitischen Konzepten. Dies läßt sich leicht belegen. So finden beispielsweise bei der Formulierung ihrer Geldmengenziele sowohl mittelfristige Gesichtspunkte (z. B. durch die Orientierung am Potentialwachstum) als auch konjunkturelle Erfordernisse (z. B. durch die Orientierung an der Kapazitätsauslastung und des als „unvermeidlich“ angesehenen Preisanstiegs) Berücksichtigung. Notfalls verzichtete sogar die Bundesbank aus konjunktur- oder währungspolitischer Rücksichtnahme auf eine sklavische Einhaltung des gesetzten monetären Zielles.

Nicht eindeutig geklärt ist bisher die Frage, ob die Geldpolitik das Schwergewicht auf die Mengensteuerung oder die Zinspolitik legen sollte. Es ist bereits darauf hingewiesen worden, daß die Bundesbank die Geldmenge nur „indirekt“ steuern kann. Ansatzpunkt hierfür sind die von ihr gesetzten Konditionen am Geldmarkt: dazu gehören der Diskont- und Lombardsatz, die Abgabe- und Rücknahmesätze für Offenmarktgeschäfte und die Sätze für die Devisenswapgeschäfte und -pensionsgeschäfte; eine aktive Liquiditätssteuerung und die flexible Gestaltung der Refinanzierungszugriffsmöglichkeiten (Wechselrediskont, Lombard, Sonderlombard etc.). Dabei sollte die Mengensteuerung Priorität haben, während die Zinspolitik nur „flankierend“ helfen kann, die Mengenvorstellungen der Bundesbank am Markt durchzusetzen.

Diese Akzentverschiebung zur Liquiditätspolitik ist notwendig und richtig, weil es eben nicht ausreicht, sich hauptsächlich auf die Zinspolitik zu verlassen. Erfahrungsgemäß lassen sich die „richtigen“ zum Geldmengenziel passenden Zinsen in Zeiten steigender Inflationserwartungen nur über einen langwierigen und schwierigen Suchprozeß herausfinden. Über Zinsveränderungen werden nur allmählich die geldpolitisch erwünschten Reaktionen der Marktteilnehmer hervorgerufen, über die Liquiditätssteuerung wird dies erfahrungsgemäß schneller erreicht. Deswegen ist der Einsatz aktiver liquiditätswirksamer Instrumente notwendig.

Suche nach neuen Instrumenten

Wenn jetzt die neuen Instrumente und Konzepte der Notenbankpolitik einer kritischen Prüfung aus der Sicht der Betroffenen, d. h. der Banken und Sparkassen, unterzogen werden, dann nicht im Sinne einer Kritik an den Zielen der Stabilitätspolitik. Es kann vielmehr davon ausgegangen werden, daß die Erhaltung der Geldwertstabilität heute bei allen Kreditinstitutsgruppen zu den wichtigsten Zielen der Wirtschafts- und Währungspolitik gehört. Strittig ist allerdings, ob und in

welchem Umfang die verschiedenen Konzepte den geschäftspolitischen Gegebenheiten und Zwängen der Kreditinstitute gerecht werden.

Als Ausgangspunkt dieser Überlegungen kann die Feststellung dienen, daß alle Institutsgruppen an einer Verstärkung der geldpolitischen Aktivitäten der Bundesbank interessiert sind. Das ist naturgemäß ohne steuernde oder korrigierende Eingriffe in die Liquiditätsversorgung der Kreditinstitute nicht denkbar. Unbestritten ist auch, daß die „potentialorientierte“ Grundversorgung mit Zentralbankgeld nicht mehr allein über die Bereitstellung von Rediskont-Kontingenten und/oder die Variation von Mindestreservesätzen erfolgen kann. Es muß deshalb auch aus der Sicht der Kreditinstitute nach neuen Instrumenten gesucht werden, die eine flexible Anpassung der Bankenliquidität an die sich ändernden Daten der wirtschaftlichen Entwicklung erlauben. Dazu können die Einführung und Variationen eines gestaffelten Lombards oder/und die temporäre Hereinnahme (oder Abgabe) von Wertpapieren gehören. Auf die geschäftspolitischen Konsequenzen einer solchen Ergänzung der Notenbankpolitik wird noch zurückzukommen sein.

Bedenken gegen Feinsteuerung

Hier soll zunächst auf das erste der zur Zeit diskutierten Konzepte der Notenbankpolitik eingegangen werden, das eine möglichst hautenge „Feinsteuerung“ der Bankenliquidität mit dem Ziel einer entsprechenden Beeinflussung der Kreditgewährung anstrebt. Dies ist offensichtlich nur dann zu erreichen, wenn die Bundesbank den Bankengeldmarkt mehr oder weniger direkt beeinflussen kann. In der Tat laufen die hier schon zum Teil eingesetzten Instrumente – Einlagenpolitik, Devisenswaps und Pensionsgeschäfte – auf geldmarktnahe Operationen hinaus.

Die eigentliche Problematik dieses Konzepts liegt nicht in den Instrumenten, obgleich auch hierzu kritische Anmerkungen zu machen sind, sondern in der Vorstellung einer Ad-hoc-Reagibilität von Kreditangebot und Kreditnachfrage, die es im wirtschaftlichen Alltag nicht gibt. Vor allem bei Investitionsplanungen werden die längerfristigen Aufträge für Lieferungen an Bauleistungen durch entsprechende Finanzierungspläne ergänzt, die sich an der Kredit- und Kapitalmarktsituation im Zeitpunkt der Investitionsentscheidung orientieren. Die tatsächliche Inanspruchnahme der von den Kreditinstituten jeweils auch zugesagten Kredite erfolgt jedoch in der Regel mehrere Monate nach der Auftragserteilung und im Rhythmus der Auftragsabwicklung. Der Gipfel einer im „Zinstal“ ausgelösten Kreditexpansion wird deshalb oft erst erreicht,

wenn es infolge massierter Investitionsentscheidungen zu einem Aufschwung kommt und nun eine Bremsung der „monetären Expansion“ geboten erscheint. Wenn jetzt eine sofortige Rückführung der Kreditgewährung beabsichtigt und durch kreditpolitische Maßnahmen auch erzwungen wird, kann es bei eigenkapitalschwachen Unternehmen rasch – insbesondere im Mittelstand – zu Zahlungsschwierigkeiten kommen. Aus der Sicht der Kreditinstitute würde das stabilitätspolitische Ziel auch erreicht werden, wenn durch Verknappung und Verteuerung des Notenbankkredits die Inangriffnahme neuer Investitions- und Bauvorhaben gebremst würde, für die dann auch keine Kreditzusagen mehr gegeben werden könnten.

Ein weiterer Einwand gegen jede hautenge Interventionspolitik der Notenbank ergibt sich aus der Erfahrung, daß Kurswechsel in der Notenbankpolitik über entsprechende Änderungen in den Zinserwartungen auch Umfang und Struktur der Geldvermögensbildung verändern: Gerade zu Beginn einer Bremsphase nimmt regelmäßig die Geldkapitalbildung ab, weil institutionelle und private Anleger ihre an sich anlagebereiten Mittel auf geldnahen Konten stehen lassen. Damit wird das Tempo der monetären Expansion – statistisch – überzeichnet, was unter Umständen zu einer entsprechenden Verschärfung der Restriktionsmaßnahmen führen könnte. Das Ergebnis wäre wiederum eine „Übersteuerung“, die dem Verstetigungskonzept widersprechen würde.

Im übrigen bestehen auch Bedenken gegen Instrumente, die bei einer Feinsteuerung der Notenbankpolitik eingesetzt werden sollen bzw. schon eingesetzt werden. Dazu gehören in erster Linie die geldmarktnahen Devisenswap- und Pensionsgeschäfte, aber auch die Einlagenpolitik und die (vorerst nur erwogene) Ergänzung der Lombardlinien durch einen Sonderlombard zu erhöhten Sätzen.

Mit Ausnahme des Sonderlombards entspringen diese Instrumente der Vorstellung, daß die Bundesbank eigentlich den Bankengeldmarkt direkt beeinflussen müßte, wenn sie eine schnelle Reaktion bei der Kreditvergabe erreichen wollte. Da der Bundesbank Operationen am Geldmarkt selbst untersagt sind, lag vor allem der in ähnlicher Weise wie Geldmarktgeschäfte wirkende Rückgriff auf Devisentermingeschäfte nahe – ein Ausweg, der in der Schweiz auch begangen worden ist, dort allerdings wegen der zu geringen Kapazität des nationalen Geldmarktes.

Sowohl gegen die Einlagenpolitik als auch gegen die Operation am Devisenterminmarkt (einschließlich der Pensionsgeschäfte mit US-Papieren) läßt sich einwen-

den, daß sie nur mit großen Partnern, d. h. mit den Großbanken und einigen großen Regionalbanken (einschließlich einiger Landesbanken) möglich sind. Es ist jedoch eine offene Frage, ob hierin eine effektive Begünstigung dieser Institute zu sehen ist.

Das gilt insbesondere für Devisenswaps: Zwar läßt sich – unter sonst gleichen Umständen – ein geringer zusätzlicher Zinsertrag erzielen, wenn die Swaps von der Bundesbank zu den jeweils am deutschen Markt geltenden Sätzen angeboten werden und das Gegen Geschäft dann über den Euromarkt zu den dort im allgemeinen etwas günstigeren Sätzen erfolgt. In Wirklichkeit bleiben jedoch die Marktsätze sowohl am deutschen als auch am Euromarkt nicht unverändert, wenn große Beträge aufgenommen und weitergeswapt werden müssen: Bei der fast totalen Transparenz dieser Märkte wirkt der Zwang, für die mit der Bundesbank abgeschlossenen Devisengeschäfte Partner für Anschlußgeschäfte suchen zu müssen, auf die Marktsätze zurück. Die anfänglich vorhandenen Arbitragegewinne verschwinden unter Umständen vollständig. Hieran ändert sich auch nichts, wenn die deutschen Banken an sich auf den Liquiditätszufluß angewiesen sind oder Überschußreserven unterbringen müssen – jedenfalls nicht in der ersten Runde der Swapoperationen.

Benachteiligung kleinerer Kreditinstitute

Eine gewisse Begünstigung bestimmter Kreditinstitute kann sich jedoch aus der Tatsache ergeben, daß die über die Euromärkte vorübergehend hereinfließende Liquidität aus Swapgeschäften – das gilt also nur für Zeiten einer insgesamt zu knappen Bankenliquidität – zunächst wieder bei den großen Instituten landet. Hier können unter Umständen „Monopolgewinne“ erzielt werden, wenn bei der Weiterleitung der zusätzlichen Zentralbankguthaben über den heimischen Geldmarkt die jeweils kleineren Kreditinstitute einfach höhere Sätze zahlen müssen, weil ihr Liquiditätsbedarf in Zeiten einer generellen Verknappung des Zentralbankgeldes unter Umständen besonders dringlich ist.

Diese Gefahr besteht naturgemäß auch bei der Einlagenpolitik und bei einer eventuellen Zerteilung des Lombards: Vor allem in zweistufigen Systemen besteht die Gefahr, daß die Zentralinstitute und auch die Großbanken die vorhandenen Liquiditätszuflüsse oder Rückgriffsmöglichkeiten zur Sicherung ihrer eigenen Liquidität benötigen und selbst ausschöpfen. Hieraus könnte sich ein genereller Wettbewerbs- und Rentabilitätsnachteil beispielsweise bei den Genossenschaften und Sparkassen, aber auch für die kleineren Privatbanken ergeben.