

Lehment, Harmen

**Book Part — Digitized Version**

## Internationale Offenheit der deutschen Finanzmärkte

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy (IfW)

*Suggested Citation:* Lehment, Harmen (1986) : Internationale Offenheit der deutschen Finanzmärkte, In: Vaubel, Roland Barbier, Hans Dietmar (Ed.): Handbuch Marktwirtschaft, ISBN 3-7885-0290-8, Neske, Pfullingen, pp. 280-282

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/1818>

**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.*

# Harmen Lehment

## Internationale Offenheit der deutschen Finanzmärkte

Die Offenheit der Finanzmärkte ist eine wichtige Voraussetzung für eine effiziente internationale Arbeitsteilung. Maßnahmen, die den freien internationalen Geld- und Kapitalverkehr einschränken, wie etwa Devisenkontrollen oder Anlagebeschränkungen, wirken sich nachteilig auch auf den internationalen Waren- und Dienstleistungsverkehr aus. Werden Devisen vom Staat zugeteilt, so wird es für Unternehmen und Privatpersonen schwer, Güter aus dem Ausland zu beziehen oder eigene Produkte in andere Länder zu exportieren. Reglementierungen des Kapitalverkehrs können dazu führen, daß lohnende Investitionschancen im Ausland nicht wahrgenommen werden und günstige Finanzierungsmöglichkeiten auf ausländischen Kapitalmärkten ungenutzt bleiben. Im Vergleich mit anderen Staaten weist die Bundesrepublik ein hohes Maß an internationaler Offenheit der Finanzmärkte auf, wie es sonst nur in wenigen Ländern (Großbritannien, Schweiz, USA) zu finden ist.

*Devisenkontrollen* gibt es in der Bundesrepublik bereits seit dem Übergang zur vollen DM-Konvertibilität im Jahre 1958 nicht mehr. Inländer können ohne Einschränkungen von deutscher Seite in beliebigem Umfang ausländische Währung kaufen oder inländische Währung ins Ausland transferieren. Auch der Erwerb und der Transfer von D-Mark durch Ausländer ist in der Bundesrepublik keinen Kontrollen unterworfen. Damit unterscheidet sich die Bundesrepublik von der großen Mehrzahl der anderen Länder, in denen der Ankauf und Verkauf fremder Währungen auf vielfältige Weise reglementiert und ein freier Transfer nationaler Währungen ins Ausland nicht möglich ist. Eingeschränkt werden für die Bürger dieser Staaten dadurch vor allem die Anlagemöglichkeiten auf ausländischen Finanzmärkten, also etwa der Erwerb ausländischer Aktien oder Kapitalmarktpapiere.

*Administrative Anlagebeschränkungen für Ausländer* bestehen in der Bundesrepublik seit 1981 nicht mehr. Während der deutsche Kapitalexport seit der Einführung der Konvertibilität praktisch ungehindert vonstatten gehen konnte, wurde der Kapitalimport über lange Zeit dadurch beeinträchtigt, daß Ausländern in der Bundesrepublik nicht die gleichen Anlagemöglichkeiten zugestanden wurden wie Inländern. So war es von 1960 bis 1969 verboten, Auslandseinlagen bei inländischen Kreditinstituten zu verzinsen und inländische Geldmarktpapiere an Ausländer abzugeben. Im

Zuge der Dollarkrise 1971/72 wurde eine Genehmigungspflicht für die Abgabe inländischer Geldmarkt- und Rentenpapiere und für die Verzinsung von Auslandseinlagen bei inländischen Kreditinstituten eingeführt. Ziel dieser Maßnahme war es, den zeitweise starken Aufwertungsdruck auf die D-Mark im System fester Wechselkurse zu dämpfen. Diesem Ziel diente auch die im März 1972 eingeführte Bardepotpflicht für Kreditaufnahmen im Ausland, durch die der Kapitalimport insofern erheblich verteuert wurde, als 40 Prozent (später vorübergehend sogar 50 Prozent) der aufgenommenen Mittel zinslos bei der Bundesbank hinterlegt werden mußten. Nach dem Übergang zu weitgehend flexiblen Wechselkursen wurden die Beschränkungen schrittweise wieder abgebaut.

Eine *steuerliche Quasi-Diskriminierung ausländischer Anleger* durch eine Quellensteuer auf Zinserträge von Inlandsanleihen im Besitz von Ausländern (Kuponsteuer) gibt es seit 1984 nicht mehr. Die Kuponsteuer war 1965 in der Absicht eingeführt worden, inländische Rentenwerte für Ausländer weniger attraktiv zu machen und dadurch den Kapitalimport und den damit verbundenen Aufwertungsdruck auf die D-Mark zu bremsen. Diese Maßnahme hatte zur Folge, daß ausländische Anleger verstärkt auf quellensteuerfreie DM-Euroanleihen auswichen und es zu einer zeitweiligen Spaltung des Marktes für DM-Anleihen kam.

Die Bundesrepublik ist *offen für die Gründung von Tochterbanken ausländischer Institute*. Diese Tochterbanken haben weitgehend die gleichen Rechte und Pflichten wie inländische Kreditinstitute. Im Zeitraum 1968–85 waren Tochterbanken ausländischer Institute insoweit benachteiligt, als nur deutsche Kreditinstitute als Konsortialführer bei DM-Auslandsemissionen auftreten konnten. Seit 1985 haben die Tochterbanken ausländischer Institute die Möglichkeit, ebenfalls als Konsortialführer aufzutreten. Voraussetzung ist allerdings, daß das Land, in dem die Muttergesellschaft tätig ist, den dortigen Tochterbanken deutscher Institute ein entsprechendes Recht einräumt.

Die deutschen Finanzmärkte sind weitgehend *offen für neue Anlageinstrumente*, die sich im internationalen Markt etablieren. So können seit 1985 in der Bundesrepublik DM-Anlagen in Form von Anleihen mit variabler Verzinsung, Null-Kupon-Anleihen, Doppelwährungsanleihen, Anleihen in Verbindung mit Währungs- und Zinsswaps und handelbare Einlagenzertifikate (CD's) angeboten werden.

Zu der verstärkten internationalen Integration der deutschen Finanzmärkte in den letzten Jahren entscheidend beigetragen hat die Verminderung der *Informations- und Transaktionskosten* im internationalen Geld- und Kapitalverkehr, die mit der weltweiten Ausdehnung des Finanzmarktvolumens und Fortschritten in der Telekommunikation einherging. Wie stark die Verflechtung der deutschen und ausländischen Finanzmärkte zugenommen hat, zeigt sich unter anderem darin, daß sich das Umsatzvolumen im langfristigen Kapitalverkehr im Zeitraum 1975–85 etwa doppelt so stark erhöhte wie das Umsatzvolumen im Güter- und Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland.

Angesichts ihrer internationalen Offenheit stehen die deutschen Finanzmärkte in *intensivem Wettbewerb mit anderen Finanzmärkten*. Dabei weist der Finanzplatz Bundesrepublik gegenüber anderen Finanzplätzen in einigen Bereichen administrativ oder

steuerlich bedingte *Wettbewerbsnachteile* auf. Die Verpflichtung der im Inland ansässigen Kreditinstitute, einen bestimmten Prozentsatz ihrer Einlagen in Form von *unverzinslichen Mindestreserven* zu halten, hat dazu geführt, daß ein Teil der in D-Mark abgewickelten Einlagen- und Kreditgeschäfte inzwischen über ausländische Finanzplätze wie etwa Luxemburg läuft, wo DM-Einlagen nicht mindestreservepflichtig sind und entsprechend höher verzinst werden können. Allerdings hat sich der mindestreservebedingte Zinsverlust und der dadurch entstehende Wettbewerbsnachteil in den achtziger Jahren vermindert. Dies liegt zum einen daran, daß die Zinsen aufgrund der nachhaltigen Stabilisierungspolitik der Bundesbank deutlich zurückgegangen sind. Zum anderen wurden Standortnachteile dadurch abgebaut, daß die Bundesbank die Mindestreserven für Termin- und Spareinlagen, bei denen der Wettbewerb mit ausländischen Finanzplänen besonders intensiv ist, mit Wirkung vom Mai 1986 gesenkt hat. Einen völligen Abbau dieses Wettbewerbsnachteils, der sich dadurch erreichen ließe, daß die bei der Bundesbank gehaltenen Mindestreserven marktgerecht verzinst werden, stehen vor allem fiskalischen Bedenken entgegen. Denn bei einer Zahlung von Zinsen auf die Mindestreserven würden die Gewinnabführungen der Bundesbank an den Bundeshaushalt geringer ausfallen und dort zu einem erheblichen Einnahmeverlust führen.

Ein zweiter Wettbewerbsnachteil besteht darin, daß es in der Bundesrepublik bislang *Beschränkungen bei Finanzgeschäften in der europäischen Währungseinheit ECU* gibt. So muß ein deutscher Anleger, der ein auf ECU lautendes Konto einrichten will, derzeit auf ausländische Finanzmärkte ausweichen. Das gleiche gilt für ein deutsches Unternehmen, welches eine ECU-Anleihe begeben will. Einer Beseitigung dieser Beschränkungen stehen derzeit stabilitätspolitische Bedenken der Bundesbank entgegen.

Ein Wettbewerbsnachteil liegt auch in der deutschen *Börseumsatzsteuer*, die an anderen Finanzplätzen nicht erhoben wird, und die dazu führt, daß einige Finanzgeschäfte wie etwa der Handel mit CD's in der Bundesrepublik weitgehend unattraktiv sind. Dieser Wettbewerbsnachteil fiel fort, wenn die Börseumsatzsteuer abgeschafft würde. Dem stehen bislang fiskalische Bedenken wegen des dabei entstehenden Steuerausfalls entgegen.

## Weiterführende Literatur

Deutsche Bundesbank: Zur Freizügigkeit im Kapitalverkehr der Bundesrepublik mit dem Ausland. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. Juli 1985. S. 13-24.

Walter, Ingo: Barriers to Trade in Banking and Financial Services. Thames Essay No. 41. Trade Policy Research Center. London 1985.