Verhandlungen auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
in Salzburg 1952

Kapitalbildung
und
Kapitalverwendung

VERLAG VON DUNCKER & HUMBLOT
BERLIN 1953

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schriften des Vereins für Sozialpolitik

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 5

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

SCHRIFTEN
DES VEREINS FÜR SOZIALPOLITIK

Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Neue Folge Band 5

Verhandlungen auf der Tagung in Salzburg

Oktober 1952

Herausgegeben von

Prof. Dr. Gerhard Albrecht und Prof. Dr. Helmut Arndt

VERLAG VON DUNCKER & HUMBLOT
BERLIN 1953

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verhandlungen auf der Tagung des Vereins für Sozialpolitik
Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften
in Salzburg 1952

Kapitalbildung
und
Kapitalverwendung

VERLAG VON DUNCKER & HUMBLOT
BERLIN 1953

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Alle Rechte vorbehalten

Verlag Duncker & Humblot, Berlin-Lichterfelde
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH., Berlin SW 29

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Inhaltsverzeichnis

Erster Tag

Seite

Eröffnung und Begrüßung 9

Referat von Heinz Sauermann:
Kapitalbildung und Kapitalverwendung im volkswirtschaftlichen Wachstumsprozeß 25

Aussprache 43

Referat von Fritz Neumark:
Möglichkeiten einer finanzpolitischen Beeinflussung von Kapitalbildung und Kapitalverwendung 53

Aussprache 77

Zweiter Tag

Referat von Eduard Wolf:
Probleme der Wiederbelebung des Kapitalmarktes 117

Referat von Helmut Meinhold:
Die Kapitallenkung und ihr Einfluß auf die Kapitalbildung 137

Aussprache 150

Referat von Martin Lohmann:
Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Unternehmung 169

Aussprache 186

Dritter Tag

Referat von Josef Dobretsberger:
Der Internationale Kapitalausgleich 233

Referat von Rudolf Meimberg:
Investitionsprobleme in Grenzgebieten 246

Aussprache 257

Verzeichnis der Redner 271

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Erster Tag

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Erster Tag

Donnerstag, 2. Oktober 1952

Eröffnung und Begrüßung

Vorsitzender Professor Dr. *Albrecht* (Marburg/Lahn):

Hochverehrter Herr Bundesminister!

Meine sehr geehrten Damen und Herren!

Am 8. Oktober 1872 fand jene denkwürdige Tagung in Eisenach statt, die von einem kleinen Kreise deutscher Gelehrter und Männer des öffentlichen Lebens vorbereitet und einberufen worden war, um, wie es Gustav *Schmoller* in seiner Eröffnungsrede aussprach, „eine Basis zu finden für die Reform unserer sozialen Verhältnisse". Dies war die Geburtsstunde des Vereins für Sozialpolitik, dessen formelle Gründung dann im darauffolgenden Jahr erfolgte. Ohne die in der politischen Situation der Zeit begründete Unterbrechung seines Wirkens in den Jahren 1936 bis 1947 würden wir in diesem Herbste des 80jährigen Bestehens des Vereins für Sozialpolitik gedenken können. Seine Wieder- oder Neugründung, die im September 1947 auf der ersten Nachkriegstagung der deutschen volks- und betriebswirtschaftlichen Hochschullehrer in Rothenburg ob der Tauber beschlossen wurde, ging auf die Initiative der in der Zwischenzeit älter gewordenen Generation der jüngeren Mitglieder des alten Vereins für Sozialpolitik zurück, die auch in der vereinslosen Zeit dessen Erbe gehütet und im Geiste seiner Tradition weiter gewirkt hatten. Man darf also sagen, daß die Kontinuität der Entwicklung von der ersten Eisenacher bis zu dieser Salzburger Tagung keine Unterbrechung erfahren hat. Und so wollen wir uns heute ruhig als Geburtstagskind fühlen und uns freuen; denn für eine Gesellschaft wie die unsere mit Aufgaben und Zielen, die sich immer wieder erneuern und verjüngen, stellen 80 Jahre ja keine drückende und beschwerliche Last dar.

Und konnten wir uns eine schönere Stätte für eine solche Geburtstagsfeier, die in nichts anderem als ernster wissenschaftlicher Arbeit bestehen soll, suchen, als diese herrliche Bischofs- und Mozartstadt? Über die Eignung Salzburgs als Tagungsort für den Verein für Sozial-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

politik hat man in dessen Kreisen freilich nicht immer so gedacht, wie wir es heute tun. Die Vereinsgeschichte gibt in ihrem Bericht über die Hauptausschußsitzung vom Oktober 1908 kurz und bündig darüber Auskunft, indem es hier heißt: „Die Erörterungen über den zu wählenden Tagungsort waren ungewöhnlich breit. Salzburg als bloße Hotelstadt ohne Resonanz für die Verhandlungen des Vereins wurde jetzt völlig fallen gelassen, und man einigte sich darauf, daß für die Tagung in Österreich nur Wien in Betracht käme." Und so fand denn auch die folgende Tagung 1909 in Wien statt, an deren Leitung übrigens Exzellenz *v. Berlepsch,* einer unserer großen Vorkämpfer für eine fortschrittliche Sozialpolitik, hervorragenden Anteil hatte. Es war nicht die erste Tagung des Vereins für Sozialpolitik in Österreich, d. h. nach der damals herrschenden Auffassung in Wien, und es entbehrt nicht des Reizes, in der Vereinsgeschichte nachzulesen, wie es zur Wahl dieses Tagungsortes für das Jahr 1894 gekommen war. Ursprünglich hatte man nach München gehen wollen, aber das schien den Münchener Kollegen, vor allem einem Temperament wie dem *Brentanos,* nur erfolgverheißend, wenn die Zusammenkunft die Gestalt eines Bierkellerfestes annehmen würde. So entschied man sich dann doch lieber für Wien. Und seltsame Parallele: Auch bei der Vorbereitung der diesjährigen Tagung war außer an Berlin, Regensburg und Wiesbaden an München gedacht worden, und wieder hatte ein anderer temperamentvoller Münchener Kollege dagegen die schwersten Bedenken, wenn auch wohl nicht darum — darüber enthalten die Akten keine Äußerung —, weil München mehr für ein Bierfest als für eine auf öffentliche Resonanz Wert legende ernste wissenschaftliche Veranstaltung genügend Anziehungskraft besitzt — das ist heute ganz gewiß nicht der Fall —, sondern aus anderen Gründen, deren Enthüllung ich aber späteren Vereinshistorikern überlassen möchte.

Wir haben uns für Österreich und diesmal nicht für Wien, sondern für Salzburg entschieden, nicht wie 1894 aus einer Art Verlegenheit; vielmehr war schon seit längerer Zeit Salzburg als Tagungsort in Aussicht genommen worden, nachdem die alten, in der Entwicklung der Wirtschaftswissenschaft, in der Bedeutung, die in ihr die österreichische Schule gewonnen hatte, begründeten guten Beziehungen zwischen den österreichischen und deutschen wirtschaftswissenschaftlichen Hochschullehrern nach den Ereignissen seit 1938 wieder neu geknüpft worden waren. Schon auf unserer Pyrmonter Tagung im Herbst 1950 hatten wir die Freude, einige unserer österreichischen Kollegen als unsere Gäste begrüßen zu können. Durch die Teilnahme einer Reihe von Kollegen aus der Deutschen Bundesrepublik an der Ischler Tagung der Wirtschaftswissenschaftlichen Gesellschaft für Oberösterreich im Jahre 1951 hat sich der persönliche Kontakt zwischen den nationalökono-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mischen Fachvertretern beider Länder weiter gefestigt, und manche österreichische Kollegen sind inzwischen dem Verein für Sozialpolitik alter Tradition gemäß beigetreten. Das vor allem hat uns dazu veranlaßt, den Ort unserer Tagung so zu wählen, daß unseren österreichischen Freunden die Teilnahme so sehr wie möglich erleichtert würde. Und wir freuen uns dieser Wahl. Daß auch heute noch Salzburg eine Hotelstadt ist, ist einer der Umstände, die die Abhaltung einer mit zahlreichen Besuchern rechnenden wissenschaftlichen Tagung hier überhaupt möglich machen. Aber Salzburg ist längst sehr viel mehr geworden, als die Herren des Hauptausschusses des Vereins für Sozialpolitik im Jahre 1908 meinten; es hat ja schon immer durch seine Geschichte und durch Mozarts Leben und Schaffen einen hell strahlenden Glanz besessen, es ist eines der Zentren der abendländischen Kultur, hoch berühmt als Pflegestätte der Kunst und darum von Tausenden aus aller Welt Jahr um Jahr aufgesucht. Wo das Erhabenste und Schönste, das den Menschen geschenkt ist, eine seiner glanzvollsten und geliebtesten Stätten gefunden hat, da ist doch wohl auch der rechte Ort für eine Zusammenkunft von Männern und Frauen der Wissenschaft, deren höchstes Ziel und Bemühen es ist, der Wahrheitserkenntnis zu dienen, und da wird es auch an einer Resonanz ihrer Verhandlungen nicht fehlen.

Und so haben wir allen denen aufs herzlichste zu danken, die uns die Abhaltung dieses Kongresses — des ersten nach der dritten durch die Anwesenheit des Herrn Bundespräsidenten Dr. Michael *Hainisch* geehrten Wiener Tagung des Vereins für Sozialpolitik im Jahre 1926 und nach den schweren Schicksalen, die über unsere Länder in jüngster Vergangenheit hereingebrochen sind — in Österreich und einer der schönsten seiner Städte, in Salzburg, ermöglicht haben.

Zu danken haben wir zu allererst den hochverehrten Herren Bundespräsidenten der Republik Österreich und der Deutschen Bundesrepublik, Exzellenz Dr. *Körner* und unserem Vereinsmitglied Professor *Heuss,* die uns die große Ehre erwiesen haben, das Protektorat über diese Tagung zu übernehmen. Wir dürfen darin wohl den Ausdruck der Zustimmung zu dem Entschluß erblicken, mit unserer Veranstaltung die alte Tradition des Vereins für Sozialpolitik wieder aufzunehmen, österreichische und deutsche Vertreter der Wirtschaftswissenschaft und des Wirtschaftslebens zu gemeinsamer Erörterung wichtiger und beide Länder in gleicher Weise berührender wirtschaftlicher Probleme zu vereinigen.

Der Herr Bundespräsident der Republik Österreich, Exzellenz Dr. *Körner,* hat das folgende Begrüßungstelegramm an uns gerichtet:

„Ich freue mich darüber, daß der Verein für Sozialpolitik als Ort der wissenschaftlichen Tagung dieser Gesellschaft für Wirtschafts- und

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Sozialwissenschaften unser Salzburg auserwählt hat, die schöne österreichische Stadt, die stets stolz darauf ist, ihre Gäste festlich zu empfangen und ihnen auch außerhalb ihres Arbeitspensums Gelegenheit zu künstlerischen Genüssen und zur näheren Bekanntschaft mit den Schönheiten der Alpenlandschaft zu bieten.

Ich habe zusammen mit Bundespräsident Dr. Theodor *Heuß* den Ehrenschutz über diese Tagung um so lieber übernommen, als ich jeden internationalen Meinungsaustausch von Gelehrten und insbesondere auch die freundnachbarliche Zusammenarbeit deutscher und österreichischer Wissenschaftler für das beste Mittel zur Bereicherung unserer Geistesschätze halte.

Das Thema Ihrer diesjährigen Diskussion ist sowohl soziologisch wie wirtschaftlich so aktuell und interessant, daß ich doppelt bedauere, infolge dringender Amtsgeschäfte nicht persönlich anwesend sein zu können. Ich bitte jedoch versichert zu sein, daß ich der Tagung von Herzen bestes Gelingen und vollen Erfolg wünsche."

Auch der Herr Bundespräsident der Deutschen Bundesrepublik, Professor Dr. *Heuss,* hat schriftlich der Versammlung seine Grüße übermittelt und der Tagung einen guten Erfolg gewünscht.

Unser Dank gilt in gleich herzlicher Weise der Österreichischen Bundesregierung, die uns, auch durch ihre Vertretungen in Bonn und Frankfurt, bei der Vorbereitung der Tagung ihre freundliche Unterstützung hat angedeihen lassen. Der Herr Bundeskanzler der Republik Österreich, Dr. *Figl,* hat telegraphisch seine Grüße an die Versammlung übermittelt. Es ist mir eine besondere Ehre und Freude, als Vertreter der Österreichischen Bundesregierung den Herrn Bundesminister für die Auswärtigen Angelegenheiten, Dr. *Gruber,* begrüßen zu dürfen.

Aufrichtigsten Dank schulden wir auch Ihnen, sehr geehrter Herr Landeshauptmann Dr. *Klaus,* und den Beamten Ihrer Verwaltung. Ohne Ihre immer verständnisvolle und hilfsbereite Mitarbeit wäre es uns kaum möglich gewesen, so manche Schwierigkeiten bei der Vorbereitung der Tagung zu überwinden, die zum Teil auf unserer nicht ausreichenden Kenntnis mancher Besonderheiten der politischen Situation Ihres Landes beruhten. Um so herzlicher und aufrichtiger ist der Gruß, den ich Ihnen zurufe, verbunden mit unserem angelegentlichen Dank für den so freundlichen Empfang, den Sie zusammen mit dem Herrn Bürgermeister der Stadt Salzburg uns gestern abend in der schönen Salzburger Residenz bereitet haben.

So gilt auch unser herzlicher Dank und Gruß Ihnen, sehr geehrter Herr Bürgermeister *Pacher,* und allen Ihren Mitarbeitern, die Sie uns so bereitwillig die Tore Ihrer schönen Stadt geöffnet haben.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Für Ihre freundliche Mitwirkung bei der örtlichen Vorbereitung der Tagung darf ich auch Ihnen, Herr Kommerzienrat *Ausweger,* als dem Präsidenten der Kammer der gewerblichen Wirtschaft in Salzburg und Ihren Herren Mitarbeitern aufs angelegentlichste danken und Sie in unserem Kreise herzlich willkommen heißen.

Als den Vertreter des Herrn Bundeswirtschaftsministers, unseres Vereinsmitgliedes Professors Dr. *Erhard,* habe ich die Freude und Ehre, Herrn Ministerialrat a. D. Professor Dr. *Meinhold* aufs herzlichste zu begrüßen. Es ehrt uns besonders, daß der Herr Bundeskanzler Dr. *Adenauer* uns seine Grüße mit den besten Wünschen für den Erfolg der Tagung schriftlich übermittelt hat.

Mein aufrichtiger Gruß gilt auch den Herren Vertretern der Nachrichtenbüros, der Presse und des Rundfunks. Wir sind Ihnen für Ihr Erscheinen besonders dankbar, muß es uns doch daran gelegen sein, daß das, was die zuständige Fachwissenschaft zu dem Gegenstand unserer Verhandlungen, dem Problem der Kapitalbildung und Kapitalverwendung, zu sagen hat, in die Öffentlichkeit hinausdringt und Widerhall besonders bei denen findet, in deren Hand es liegt, dem als richtig Erkannten praktische Auswirkung zu verleihen.

Ganz besonders danke ich auch den verehrten Herren, die die große Freundlichkeit hatten, die wissenschaftlichen Referate dieser Tagung zu übernehmen, und begrüße sie aufs herzlichste.

Zum Schluß allen unseren verehrten Gästen, allen denen, die unserer Einladung Folge geleistet haben, unter ihnen besonders unseren Freunden aus der Schweiz und dem übrigen Ausland, ganz besonders aber allen unseren österreichischen Freunden, von denen mein besonderer Gruß dem Präsidenten der Wirtschaftswissenschaftlichen Gesellschaft für Oberösterreich, Herrn Dr. *Bergmann,* und dem Präsidenten der Gesellschaft Österreichischer Volkswirte, Herrn Dr. *Mosing,* gilt, ein herzliches Willkommen!

Meine sehr verehrten Damen und Herren!

Der Verein für Sozialpolitik ist eine wissenschaftliche Vereinigung, ihre Mitglieder sind Hochschullehrer und freie Wissenschaftler der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften und wissenschaftlich interessierte Vertreter der Verwaltung und des Wirtschaftslebens. Die Veranstaltungen unserer Gesellschaft — so auch die gegenwärtige — tragen rein wissenschaftlichen Charakter, sie dienen der persönlichen Begegnung und Aussprache derer, mögen sie Mitglieder unserer Vereinigung oder geladene Gäste, mögen sie Inländer oder Ausländer sein, die an der wissenschaftlichen Erörterung wirtschaftlicher und sozialer Probleme interessiert sind. Auf unseren Tagungen stehen keinerlei politische Fragen zur Debatte, und die zur Erörterung gestellten

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gegenstände finden Behandlung in dem Bemühen um ihre sachliche Klärung unter dem Blickpunkte des Gesamtinteresses, unter Vermeidung der Verfechtung irgendwelcher privater und Gruppeninteressen und politischer Wünsche. So entspricht es der in vielen Jahrzehnten bewährten Tradition des Vereins für Sozialpolitik. Sie ist auch bei der wissenschaftlichen Vorbereitung dieser Tagung allein und ausschließlich Richtschnur gewesen. Und das soll auch der Leitstern sein, der über dieser Veranstaltung auf österreichischem Boden, in dem schönen, gastlichen Salzburg leuchten möge.

Ich habe nunmehr die Ehre, das Wort an den Herrn Bundesminister für die Auswärtigen Angelegenheiten Dr. *Gruber* zu erteilen.

Bundesminister für die auswärtigen Angelegenheiten Dr. Karl *Gruber* (Wien):

Herr Präsident, meine Damen und Herren!

Ich darf im Namen der österreichischen Bundesregierung meiner ganz besonderen Freude darüber Ausdruck geben, daß Sie die Stadt Salzburg zu Ihrem diesjährigen Tagungsort gewählt haben. Es ist uns bewußt, daß eine Gesellschaft von der historischen Bedeutung des Vereins für Sozialpolitik seit Jahrzehnten viel dazu beigetragen hat, den Ruf der deutschen Wirtschaftswissenschaft in der ganzen Welt bekanntzumachen, und daß es eine besondere Ehre bedeutet, wenn Sie nunmehr wieder auf österreichischem Boden eine Ihrer Tagungen abzuhalten begonnen haben.

Ich bin der Meinung, daß wissenschaftliche Tagungen dieser Art heute von ganz besonderer Bedeutung sind. Über das gewählte Thema hinaus, das Sie dieser Tagung gesetzt haben, bin ich überzeugt davon, daß wir in einer Zeit besonderen Ringens um eine neue Form der wirtschaftlichen Organisation oder — noch besser gesagt — des Verhältnisses vom Staat zur Wirtschaft stehen, in einem Ringen, dessen Inhalt darin besteht, zu versuchen, das Höchstmaß an Freiheit mit jener notwendigen Ordnung zu verbinden, die die Voraussetzung dafür ist, daß wir den Volleinsatz der produktiven Kräfte gewährleisten können, um auf diese Art und Weise den breiten Massen jene Bedingungen ihrer Existenz zu bieten, die zugleich die Grundlage unserer Gesellschaft sind.

Ich habe bei der Durchsicht Ihres Programms gesehen, daß Sie sich ein Thema gestellt haben, von dem ich glaube, daß es auch für die praktische Politik von ganz besonderer Aktualität ist. Sie wissen ebenso gut wie ich, daß es hoch an der Zeit ist, jenen Prozeß der inflationistischen Finanzierung und Investitionsprogramme allmählich wieder auf gesündere Formen zurückzuführen. Es ist aber vollkommen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

klar, daß diese Zurückführung weder einfach ist noch ohne Reibungen vor sich gehen kann; daß sie nur dann vor sich gehen kann, ohne soziale Störungen, ohne eine starke Arbeitslosigkeit hervorzurufen, wenn es gelingt, rechtzeitig die normalen Funktionen des internationalen Kapitalmarktes und der nationalen Kapitalmärkte wieder aufzubauen. Über die Schwierigkeiten dürfen wir uns keinem Zweifel hingeben, besonders in unserem Land, das zu den speziellen Wirtschaftsproblemen hinzu ja auch noch eine ganze Reihe von besonderen politischen Hemmnissen hat, die diese Aufgabe in besonderem Maße erschweren. Sie können deshalb sicher sein, daß Ihre Beratungen, obwohl sie vielleicht sehr fachlicher Natur sind, auf ein großes Interesse auch bei der praktischen Politik, bei der ganzen Öffentlichkeit in Österreich stoßen.

Herr Präsident, ich möchte diese Tagung nicht vorübergehen lassen — wenn Sie mich auch nur gebeten haben, heute hier ein Wort der Begrüßung zu sprechen —, ohne als verantwortlicher Leiter der österreichischen Außenpolitik ein paar Worte über das Verhältnis der beiden Staaten zu sagen, weil ich, ganz offen gesagt, keinen besseren Rahmen wüßte, vor dem solche Worte gesagt werden könnten.

Sie, sehr verehrte Anwesende, sind es gewohnt, die Dinge nicht nur mit der Glut des Herzens zu empfinden, sondern auch mit dem kühlen Verstand zu betrachten. Und ich glaube, nach all den Erfahrungen der letzten Jahrzehnte ist der kühle Verstand sicherlich etwas, das wir in besonders hohem Maße brauchen. Es ist klar, daß Sie hier in Österreich nur Gefühle der Freundschaft finden werden. Sie werden hier in unserem Lande niemanden finden, der in irgendwelchen Ressentiments befangen ist, Sie werden nur Menschen finden, die Ihnen als Freunde entgegenkommen, die ja letzten Endes die gleiche Sprache wie Sie sprechen. Wenn ich mir trotzdem über das Verhältnis der beiden Staaten ein paar offene Worte gestatten darf, so deshalb, weil ich glaube, daß es gerade für Sie auch notwendig ist, über diese Probleme bestimmte Eindrücke zu gewinnen und diese mit nach Hause zu nehmen.

Ich glaube, wir können das Verhältnis der beiden Staaten nur dann richtig bewerten, wenn wir ihren historischen Hintergrund mit in Rechnung stellen. Wenn ich schon betont habe, daß Sie hier in unserem Lande nur Freunde finden, so müssen Sie auch bedenken, daß hier ein Volk lebt, dessen Ehrgeiz es ist, seine Dinge selbst zu ordnen, daß aber dieser Ehrgeiz zugleich auch eine Angelegenheit von größter, auch internationaler Bedeutung ist. Wir müssen daran denken, daß, je mehr wir uns von den Ereignissen des letzten Krieges entfernen, wir um so weniger uns vielleicht darüber Rechenschaft geben, von welch tiefgreifenden psychologischen Folgen die vergangenen Ereig-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nisse gewesen sind. Man darf die gigantische Umwälzung auf politischem, wirtschaftlichem und seelischem Gebiet, die im Gefolge des letzten Weltkrieges eingetreten ist, als den letzten Anstoß zur Abstreifung der nationalistischen Fesseln im Denken der Völker bezeichnen. Die Sehnsucht nach einer neuen, besser organisierten Völkerfamilie ist allgemein geworden. Und je mehr Menschen heranwachsen, die im politischen Klima des neuen Europa groß geworden sind, um so rascher wird sich dieser große Gedanke und das Sehnen nach einer Völkergemeinschaft verwirklichen. Es ist selbstverständlich, daß bei der Organisation des europäischen Kontinents Deutschland auf Grund seiner industriellen Tüchtigkeit, seines Fleißes und seiner Intelligenz eine ganz besondere Rolle zukommt. In diesem Konzept sollte nach unserer Meinung die eigentliche, die wahre und naturgemäße Aufgabe des deutschen Volkes die eines der hervortretendsten Kulturträger sein. Aber diese Rolle wird Deutschland nur zu spielen vermögen, wenn das Vertrauen in seine friedliche Gesinnung, vor allem aber das Vertrauen in seinen politischen Realismus und seine politische Mäßigung, insbesondere auch von seinen Gegnern im letzten Weltkrieg, wieder gewonnen wird. Denn, geben wir uns keiner Täuschung hin, trotz aller Erklärungen der Staatsmänner ist bei manchen Völkern noch immer Mißtrauen lebendig. Dieses Mißtrauen wird durch den raschen industriellen Wiederaufstieg des westdeutschen Bundesstaates nicht unbedingt gemindert, sondern unter Umständen gestärkt, weil er das Gleichgewicht zwischen dem germanischen und dem romanischen Element in Europa tangiert. Jeglicher Verdacht daher, eine neue von Deutschen ausgehende oder gar finanzierte Anschlußbewegung sei im Gange, würde diese hoffnungsvolle Rolle Deutschlands in der europäischen Union zunichte machen, ja vielleicht diese selbst auf lange Zeit in Frage stellen. Man darf selbst die Gefahr nicht ganz übersehen, daß alte Koalitionen wieder aufleben und nach Lösungen streben, die letzten Endes auf Kosten Deutschlands gehen. Es ist daher wohl ein Gebot der Selbsterhaltung und des realistischen Interesses, daß in politischen Äußerungen und bei politischer Fühlungnahme auf diese Gefühle Europas gebührend Bedacht genommen wird. Wir wissen sehr gut, daß zuweilen im Westen übertriebene Sorge in dieser Richtung besteht und daß dort manchmal Gespenster gesehen werden, wo es sich nur um Schlagschatten von Scharlatanen handelt. Man müßte aber heute verstehen, daß man der Gefahr eines neuen staatlichen Zusammenschlusses nicht dadurch begegnen kann, daß man den vergeblichen Versuch unternimmt, eine chinesische Mauer zwischen benachbarten Staaten aufzurichten, sondern daß vielmehr gerade die Beseitigung unnatürlicher und unnormaler Hemmnisse die irrige Vorstellung entkräftet, die Selbständigkeit zweier Staaten sei ein

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Hindernis eines engen wirtschaftlichen Austausches und einer Politik der guten Nachbarschaft. Ich habe selbst sieben Jahre in verschiedenen Städten Deutschlands gelebt und in der deutschen Industrie gearbeitet und kann daher die Verhältnisse einigermaßen überblicken. Ich weiß, daß gerade bei einem so arbeitsamen, dynamischen Volk wie dem deutschen der politische Realismus nicht immer als populär, Geduld oft nicht als Tugend angesehen und Mäßigung leicht als Schwäche ausgelegt wird. Aber gerade auf internationalem Gebiet, und zwar in noch viel höherem Maße bei Behandlung der innerstaatlichen Angelegenheiten, sind Mäßigung, Kontinuität und Besonnenheit die einzigen brauchbaren Elemente dauernder Erfolge. Wir alle hoffen, daß aus diesem Grunde, nach den fürchterlichen Lehren zweier Kriege, die deutsche wissenschaftliche Welt in viel stärkerem Maße, als es in der Vergangenheit der Fall gewesen ist, eine schwer ringende politische Führung unterstützt und diese so wichtigen natürlichen Grundsätze im öffentlichen Leben und in der Jugenderziehung verankern hilft. Wenn einmal die Einsicht zum Allgemeingut geworden ist, daß Politik niemals die Sondersphäre von Politikern sein kann, sondern daß sie die notwendige Schlußform des gesamten Gemeinschaftslebens darstellt, daß daher die Verantwortung auf jedem lastet, dann werden wir in eine neue Phase des mitteleuropäischen Wiederaufstiegs eintreten, der nur kommen kann, wenn er als ein Programm des Friedens, der Rücksichtnahme und der Freundschaft zu allen europäischen Nationen wirksam wird.

Herr Präsident! Ich hoffe, daß diese Tagung in Salzburg nicht nur reiche Ernte auf fachlich-wissenschaftlichem Gebiet bringt, ich hoffe darüber hinaus, daß sie dazu beiträgt, jene so notwendige Kameradschaft neu zu festigen, die Kameradschaft zwischen den Männern der Wissenschaft und zwischen den Männern des praktischen Wirtschaftslebens — wie Sie es in Ihren Begrüßungsworten bereits so schön gesagt haben, darüber hinaus die Kameradschaft zwischen unseren Wissenschaftlern, die wieder unter schwersten Verhältnissen versuchen, den Ruf der alten österreichischen ökonomischen Schule neu zu begründen, und Ihnen, die Sie heute schon auf einer reicheren und breiteren Grundlage arbeiten können. Wenn diese Tagung dazu beiträgt, zugleich das Verständnis unserer speziellen politischen Probleme zu vertiefen — und ich glaube, Ihnen als einer wirtschaftswissenschaftlichen Gesellschaft kommt dabei eine ganz besondere Rolle zu —, dann glaube ich, daß sie viel dazu beitragen kann, um einen neuen Ausgangspunkt zu einem neuartigen, zu einem gesunden, besseren Verhältnis zwischen uns zu finden, einem Verhältnis, das sich wieder gründet auf den alten Grundsatz, daß Politik die Verwirklichung des Möglichen und nicht der Versuch sein kann, am

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unmöglichen zu scheitern. Wenn Sie also in diesen Tagen in dieser schönen Stadt Ihre Tagung abhalten — und ich hoffe von ganzem Herzen, daß Sie die schöne Umgebung hier nicht nur durch den Nebel des „Schnürle"-Regens sehen werden, sondern auch ein bißchen bei Sonnenschein und in der strahlenden Art unserer Landschaft —, dann bin ich überzeugt, daß Sie nicht nur im Sinne Ihrer Vereinsziele, sondern weit darüber hinaus einen wichtigen geschichtlichen Beitrag für die Verbindung und die Verknüpfung unserer beiden wissenschaftlichen Welten und unserer beiden Völker und unserer beiden Staaten gemacht haben.

Landeshauptmann des Landes Salzburg Dr. Josef *Klaus* (Salzburg):

Herr Minister, Herr Präsident, sehr verehrte Damen und Herren!

Der deutsche Verein für Sozialpolitik, das repräsentative Forum der deutschen Nationalökonomie, mit der Entwicklung der nationalökonomischen Wissenschaft und mit den Namen der größten deutschen Nationalökonomen untrennbar verbunden, zeichnet Österreich heuer dadurch aus, daß er seine dritte Tagung nach dem Ende des Krieges in Österreich hier in unserer schönen Stadt Salzburg abhält. Ich begrüße Sie, die Vertreter des Vereins und alle Gäste, in unserem Lande, in diesem Salzburg, das durch seine geographische Lage, sein geistiges Klima, durch Geschichte und überkommene Kulturmission für wissenschaftliche und völkerverbindende Kongresse als besonders geeignet empfunden wird, herzlichst.

Nach den verschiedenen medizinischen, nach dem großen Mathematiker- und sonstigen Kongressen im heurigen Jahr wird Salzburg nun für einige Tage die Heimstätte ernster wissenschaftlicher Beratungen der hervorragendsten Fachleute der Nationalökonomie im deutschen Sprachgebiet und darüber hinaus sein. Eine sehr freundliche Geste ist es von Ihnen gewesen, daß sie diese Kulturstadt zu Ihrem Tagungsort gewählt haben. Die Räume, in denen wir Sie gestern empfangen konnten, die ganze Stadt und ihre nähere Umgebung sind tatsächlich Zeugen einer hohen Kultur. Kultur aber ist die edle Frucht eines regen und vielfältigen Wirtschaftslebens. In einem Büchlein, das ich seit einigen Jahren auf meinem Schreibtisch neben mir als guten Freund und Berater habe — der Verfasser ist Herr Professor *Albrecht* (seine Einführung in die Volkswirtschaftslehre) — steht auf der ersten Seite der schöne und richtige Satz: „Menschliche Kultur ist undenkbar ohne Wirtschaft." Und unsere Salzburger Gangart, unsere Salzburger Lebensart richtet sich etwa danach aus, wie der Dichter es gesagt hat: „Saure Wochen, frohe Feste, Tages Arbeit, abends Gäste", deren vornehme Schar wir, der Herr Bürgermeister und

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ich, gestern in den Räumen der Residenz empfangen und begrüßen konnten. Wie keine andere Wissenschaft, und ich möchte sagen, nicht einmal wie die medizinische oder die technische, ist die Nationalökonomie unmittelbar auf das Wohl der Menschen und das Wohl der menschlichen Gesellschaft überhaupt ausgerichtet. Und auf keine andere Wissenschaft sind die Augen der Menschheit daher auch so erwartungsvoll gerichtet, als auf die der Nationalökonomie. Nur zu deutlich hat die Vergangenheit bewiesen, daß der rein technische Fortschritt nur die Grundlage der Hebung des Volkswohlstandes ist, nicht aber seine Verwirklichung bedeutet. Erst die wirtschaftspolitischen Maßnahmen auf Grund der wissenschaftlichen Erkenntnisse der Nationalökonomie sichern die materielle Substanz des Volkes und der Völker, sie schaffen aber auch eine bedeutsame und an Bedeutung nicht zu unterschätzende Voraussetzung für die weitere geistige, kulturelle und wissenschaftliche Entwicklung. Von höchster Verantwortung ist daher die Nationalökonomie getragen, und keine andere Wissenschaft hat so viele Berührungspunkte mit Themen, die auch den einfachsten Mitbürger unmittelbar angehen. Allerdings auch kein anderer Wissenschaftler läuft in unseren Tagen so sehr Gefahr, in seiner wissenschaftlichen Arbeit mißverstanden und auch in seinen Absichten mißdeutet zu werden, wie der Nationalökonom. Einen hohen Mut fordert daher auch diese Wissenschaft von ihm, jenseits der Parteigunst geradlinig und verantwortungsbewußt Wahrheiten zu sagen, die einmal von dieser, dann wieder von der anderen Seite nicht gerne gehört werden. Und nirgends ist aber auch die Notwendigkeit der Abstimmung von Theorie und Praxis, wie es heute schon in den Begrüßungsworten zum Ausdruck gekommen ist, so offensichtlich, wie auf Ihrem Gebiete. Die Nationalökonomen sind heute — Gott sei Dank, möchte ich sagen — wieder, wie sie es vor hundert und zweihundert Jahren gewesen waren, in nahezu allen Staaten Europas zu unmittelbaren Beratern der für die Wirtschaftspolitik verantwortlichen Staatsmänner geworden, soweit sie nicht selbst solche Funktionen einnehmen. Damit ist ihre Verantwortung nur noch größer geworden.

Das der heurigen Tagung gestellte Thema: Kapitalbildung und Kapitalverwendung, ist eine in Deutschland und Österreich und darüber hinaus aber auch in einem großen Teil der europäischen und außereuropäischen Staaten ganz besonders interessierende Frage. Von der Kapitalsbildung in volkswirtschaftlich richtigen Formen hängt das wirtschaftliche Wohl der Völker ganz unmittelbar ab, und ohne geordnete Kapitalsbildung und die kapitalbildenden Grundlagen des wirtschaftlichen Aufstiegs und der sozialen Entwicklung gibt es keine Vollbeschäftigung. Ihr Thema interessiert uns daher alle ohne Unterschied der Parteien und Interessengruppen. Ich erinnere nur an die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ausgezeichnete Arbeit, die Herr Dr. Benedikt *Kautsky* in den zwanziger Jahren über die Kapitalbildung in Österreich in den Nachkriegsjahren nach dem ersten Weltkrieg veröffentlicht hat. Nach einer die Sparbildung und die Kapitalsbildung schädigenden Entwicklung der letzten Jahre ist fast in allen Ländern der Erde der Wissenschaftler ganz besonders berufen, Vorkämpfer und Wegweiser einer Konsolidierung zu werden. Eine solche ist nicht nur für jedes einzelne Volk höchst bedeutsam, sondern für uns in Europa auch die Voraussetzung für dessen wirtschaftliche und später auch politische Integration und damit schlechtweg auch für unsere Zukunft maßgeblich.

Ich wünsche Ihnen daher, sehr geehrte Herren und Damen, und uns allen einen guten Erfolg dieser Tagung. Ich hoffe, daß sich zum allgemeinen Wohl neue Erkenntnisse und neue Wege aus dem Dunkel der Materie in den Beratungen herauskristallisieren. Fühlen Sie sich aber auch persönlich in unserer schönen Stadt und in unserem schönen Land noch recht wohl, bevor Sie wieder zu Ihrer Arbeit, sei es auf dem Lehrstuhl, sei es im Direktionsgebäude, sei es im Amtszimmer, zurückkehren.

Bürgermeister der Landeshauptstadt Salzburg Stanislaus *Pacher* (Salzburg):

Hochverehrter Herr Minister, Herr Landeshauptmann, sehr geehrter Herr Präsident, meine Damen und Herren!

Die Tagung, die hier eröffnet wird, ist die zweite in diesem Jahr von verwandter Art. Im Mai dieses Jahres fanden in Salzburg zwei Tagungen, die eigentlich in eine zusammengefaßt waren, statt; die eine behandelte betriebsorganisatorische und betriebswirtschaftliche Fragen, und die mit ihr in Verbindung stehende anschließende beschäftigte sich mit arbeitswissenschaftlichen Problemen. Ihre Tagung folgt nun als Abschluß der vielen wissenschaftlichen Tagungen, die im Verlaufe des heurigen Jahres in der Stadt Salzburg abgehalten worden sind.

Das Situationsbild der modernen Wirtschaft zeigt, daß wir im ganzen keine harmonische Wirtschaftsgestaltung haben, daß es Differenzen zwischen Wirtschaftsgruppen und Interessengruppen, zwischen Ländern und Kontinenten gibt. Es ist daher notwendig, daß sich die Verantwortlichen der Wirtschaftspolitik zum Ziele setzen, durch Harmonisierung des gesellschaftlichen Zusammenlebens in der großen Völkergemeinschaft die Sicherung des Rechtes auf Arbeit für alle arbeitsfähigen Menschen und damit eine Besserung ihrer Lebenshaltung zu erreichen, wodurch die sozialen Spannungen überwunden und friedliche Verhältnisse in Wirtschaft und Politik herbeigeführt werden könnten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Der Lebensstandard der arbeitenden Bevölkerung Österreichs ist hinter demjenigen der westlichen Staaten zurückgeblieben. Wir wissen, daß das in zeitbedingter Unfreiheit, Besetzung, dem Ausfall eines Teiles der Güterproduktion und des Ertrages begründet liegt. Um so mehr sind wir daran interessiert, daß durch Wegfall dieser Hemmungen die wirtschaftlichen und sozialen Verhältnisse eine Besserung erfahren und uns dadurch ein weiterer Aufstieg ermöglicht wird.

Wir in Salzburg haben uns bemüht, diesem Ziele zu dienen. Das Ergebnis dieser Bemühungen ist, daß der Wiederaufbau der durch den Krieg beschädigten Stadt bei bestmöglicher Wahrung der Lebensbedingungen unserer Bevölkerung durchgeführt werden konnte. Wir haben uns bemüht, Salzburg nicht nur zu einem Zentrum der Kunst und Kultur, sondern auch des wirtschaftlichen und sozialen Fortschrittes zu machen. Unsere Aufgabe war um so schwieriger, als sich seit 1937 die Zahl der Einwohner (ohne Besatzungstruppen mit Angehörigen) um rund 40 000 vermehrt, das Stadtgebiet um 40 km² auf 65 km² erhöht hat, der Verbrauch von Strom, Gas und Wasser um mehr als 100 % angestiegen ist und dementsprechend auch die sonstigen Erfordernisse größer geworden sind. Als besondere Sorge ist uns noch die Beseitigung der Wohnungsnot und die Beschaffung des erforderlichen Schulraums verblieben, die unsere Arbeit sehr belasten.

Die internationalen Tagungen dieses Jahres in unserer Stadt zeigen, daß wir immer neue Freunde in der Welt gewonnen haben, daß unsere Stadt weltbekannt ist und gern aufgesucht wird. Baukunst, Musikpflege und landschaftliche Schönheit verleihen der Stadt jene Harmonie, die uns immer wieder Freunde zuführt. Und so freue ich mich als Bürgermeister der Landeshauptstadt Salzburg, auch Sie heute in unserer Stadt begrüßen zu können. Ich wünsche Ihrer Tagung einen guten Erfolg. Möge das Ergebnis Ihrer Erörterungen über das Problem der Kapitalbildung und Kapitalverwendung die Bemühungen um das wirtschaftliche und soziale Wohl der Bewohner unserer beiden Länder befruchten.

In diesem Sinne heiße ich Sie namens der Stadt Salzburg nochmals herzlich willkommen.

Ministerialrat a. D. Professor Dr. Helmut *Meinhold* (Bonn):

Herr Minister, Herr Präsident, meine sehr verehrten Damen und Herren!

Ich habe die besondere Freude, Ihnen die besten Grüße von Herrn Bundeswirtschaftsminister *Erhard* zu dieser Tagung auszurichten. Herr Minister *Erhard,* der ja selbst Mitglied dieses Vereins ist, hat bis in die letzten Tage die Absicht gehabt, selber zu kommen, er ist

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aber zu seinem großen Bedauern im letzten Augenblick daran verhindert worden.

Vor allem sind es unter den zahlreichen Gründen, die ich nennen könnte, zwei, aus denen das Bundeswirtschaftsministerium besonders an dieser Tagung des Vereins für Sozialpolitik interessiert ist. Der eine Grund ist begreiflicherweise das Thema. Gerade wenn wir in Deutschland, in Westdeutschland, heute sagen können, daß wir mit der ersten Etappe des Wiederaufbaues zu einem guten Ende gekommen sind, daß wir eine gewisse Grundlage für unsere Wirtschaft wieder geschaffen haben, dann spüren wir um so stärker die Punkte, an denen das Prinzip, unter dem die Wirtschaftspolitik bisher erfolgte, sich bricht. Und das ist neben der Beschränkung, die immer noch dem Außenhandel auferlegt ist, vor allem die Tatsache, daß der Kapitalmarkt nicht funktioniert, daß infolgedessen hier eine Störung des wettbewerblichen Mechanismus einsetzt, die, je feiner das Werk des Aufbaues in seinem Fortschreiten werden muß, immer unangenehmer empfunden wird. Über diese Dinge werden wir ja hier in den nächsten Tagen sehr viel zu hören bekommen.

Es scheint mir deshalb wichtiger, den zweiten Grund hervorzuheben, obwohl er sich mehr noch an den Verein als an das Thema der Tagung richtet. Sie wissen, daß sich das Gewicht der wirtschaftspolitischen Erörterungen gerade in den letzten Jahren immer mehr in internationale Gespräche verlagert hat, und zwar nicht nur in der Weise, daß die Regierungen miteinander sprechen, sondern auch derart, daß internationale Behörden neben oder teilweise sogar über die der Nationalministerien gestellt werden. Bei diesen internationalen Gesprächen bemerken wir immer wieder und vermehrt, daß in anderen Ländern der Kontakt zwischen den Nationalökonomen — ich will nicht sagen der Nationalökonomie — und den Regierungen um sehr viel enger ist als in Deutschland. Sie werden sagen, und zwar mit Recht, daß das sehr weitgehend eine Schuld der Regierung ist, aber dennoch möchte ich einen Appell an die deutsche Nationalökonomie richten, immer mehr den Kontakt mit den für die Wirtschaftspolitik verantwortlichen Ressorts zu suchen und zu pflegen. Und ganz besonders in diesem Sinne ist das Bundeswirtschaftsministerium an dieser Tagung aufs stärkste interessiert, hat es doch gerade der Verein für Sozialpolitik — die zwei letzten Tagungen haben es bewiesen — in seiner Themenwahl immer verstanden, mitten in die Problematik hineinzugreifen, die die Wirtschaftspolitik in erster Linie beschäftigt und zugleich der wissenschaftlich-wirtschaftlichen Durchleuchtung bedarf. In diesem Sinne darf ich der Tagung die besten Grüße und die Wünsche von Herrn Minister *Erhard* für ein gutes Gelingen ausrichten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dr. Josef *Bergmann,* Präsident der Wirtschaftswissenschaftlichen Gesellschaft für Oberösterreich (Linz):

Hochverehrter Herr Minister, sehr verehrter Herr Präsident, meine Damen und Herren!

Als Vorsitzender der Wirtschaftswissenschaftlichen Gesellschaft für Oberösterreich habe ich das Bedürfnis, die Teilnehmer der diesjährigen Veranstaltung des Vereins für Sozialpolitik auf österreichischem Boden zu begrüßen.

Ihr Verein und unsere Gesellschaft als Veranstalterin der Ischler Tagungen blicken auf eine lange ehrenvolle und ruhmreiche Tätigkeit zurück, die sich auf einem weltpolitischen und weltwirtschaftlichen Hintergrund voll spannender, aber auch voll tragischer Problematik abgespielt hat. Als Ihr Verein gegründet wurde, begann der Aufstieg Mitteleuropas, Deutschlands und Österreich-Ungarns, zu wirtschaftlicher Weltgeltung. Welche erschütternde Dramatik liegt zwischen dem damaligen Zeitgeschehen und heute! Erst die Auflösung des Donaureiches, eines durch Jahrhunderte organisch gewachsenen Wirtschaftsgebietes, und dann die Zerreißung Deutschlands im zweiten Weltkrieg erweisen sich immer deutlicher in ihren nachteiligen Folgen für das Wirtschaftsleben ganz Europas.

Die Anteilnahme der Wissenschaft an der Entwicklung der Wirtschaft ist vornehmlich in der stolzen Reihe der Publikationen des Vereins für Sozialpolitik dokumentiert, bis seine gewaltsame Auflösung erfolgte. Nach dem erschütternden Zusammenbruch des Jahres 1945, für den wir in der Geschichte keinen Vergleich kennen, entwickelten sich sowohl in der Bundesrepublik Deutschland, wie auch bei uns in Österreich nur allmählich und langsam wieder eigenständiges wirtschaftliches Leben und wissenschaftliche Forschung, die auf unserem Fachgebiet in dem 1948 neubegründeten Verein für Sozialpolitik ihre besondere Pflege fand. Auch wir in Österreich gingen bald daran, eine Plattform zu schaffen, auf der sich forschende Wissenschaft und praktische Wirtschaftsführung begegnen sollten, um gemeinsam an der Lösung der wirtschaftlichen Probleme, die unserer Zeit gestellt sind, zu arbeiten. Dieses Bestreben führte bereits 1946 zur Gründung der Wirtschaftswissenschaftlichen Gesellschaft, die in ihr Programm auch die Veranstaltung der Ischler Tagungen aufgenommen hatte. Gefördert durch die Unterstützung, die die österreichische Bundesregierung, die oberösterreichische Landesregierung und der Magistrat der Landeshauptstadt Linz der Gesellschaft angedeihen ließen, war es möglich, erst eine kleinere Sommer-Hochschulwoche durchzuführen, die zum überwiegenden Teile von der studierenden Jugend besucht wurde. Aus diesen Anfängen hat sich die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Veranstaltung repräsentativer wirtschaftswissenschaftlicher Tagungen entwickelt.

Ich fühle mich glücklich, daß es den Bemühungen meines Freundes, Professors *Lagler* (Wien), bereits 1948 gelungen ist, persönliche Beziehungen zu bedeutenden Nationalökonomen der Schweiz und Deutschlands, später auch Frankreichs und Belgiens anzuknüpfen. Nach Ihrer Pyrmonter Tagung im Jahre 1950 wurde es dank dem verständnisvollen Entgegenkommen des Vereins für Sozialpolitik und der Förderer unserer Gesellschaft möglich, das Tor endlich ganz aufzustoßen, um sich die Hand zu gemeinsamer Arbeit reichen zu können. Ihr wie unser Bemühen wird es sein, wenn auch auf getrennten Wegen, dem steilen Ziele zuzustreben, nämlich die Wissenschaft als Helferin am Aufbau der Wirtschaft unserer Länder zu Worte kommen zu lassen. Und wir wollen den nunmehr hoffnungsvoll beschrittenen Weg weitergehen, nämlich in fruchtbringenden Aussprachen über die Grundlagen und Ergebnisse der Forschung unter Nutzbarmachung der Erfahrungen der Praxis dem wirtschaftlichen und sozialen Wohl unserer Völker zu dienen. Unsere beiden wissenschaftlichen Organisationen wollen diesen sicherlich manchmal steinigen Weg gemeinsam beschreiten, getragen von der Überzeugung, daß wir so einer lichteren Zukunft entgegengehen werden: per aspera ad astra.

In diesem Sinne ist es mir als Vorsitzendem der Wirtschaftswissenschaftlichen Gesellschaft eine hohe Ehre, Sie herzlichst begrüßen zu dürfen und Ihnen zu danken, daß Sie die Kulturstadt Salzburg zum Tagungsort Ihrer diesjährigen Veranstaltung gewählt haben, um uns Österreichern den Besuch zu erleichtern. Ich darf Ihnen, gleichzeitig auch als Sprecher der jüngeren Schwester, zu Ihrem 80. Wiegenfeste unsere herzlichsten Glückwünsche übermitteln und diese mit der Hoffnung verbinden, daß der Erfolg Ihrer Bestrebungen und Arbeit eine reiche Ernte sein möge.

Vorsitzender Professor Dr. *Albrecht* (Marburg):

Allen denen, die so freundliche Worte der Begrüßung an uns gerichtet haben, danke ich aufs herzlichste. Ganz besonders möchte ich Ihnen, sehr geehrter Herr Bundesminister, für Ihre freundlichen und hochbedeutsamen Ausführungen danken. Wir aus der Deutschen Bundesrepublik sind in Ihr Land gekommen, um die alten freundschaftlichen Bande, die zwischen den österreichischen Fachkollegen und Vertretern des Wirtschaftslebens und dem Verein für Sozialpolitik immer bestanden haben, aufs neue zu knüpfen und zu festigen. Seien Sie versichert, daß jeder von uns Ihre so ernsten und ein-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dringlichen politischen Hinweise richtig verstanden hat und ihnen in unserem Heimatlande Geltung zu verschaffen bestrebt sein wird.

Ich habe der Versammlung noch mitzuteilen, daß der verehrte Senior unseres Faches, der aus Österreich stammende Kollege Otto von *Zwiedineck-Südenhorst,* soeben telegraphisch seine Grüße und Wünsche für den Erfolg unserer Tagung übermittelt hat.

Ich möchte sodann um ihre Zustimmung bitten, einem anderen der Senioren unseres Faches, Herrn Geheimrat Professor Dr. *Schumacher,* der gerade jetzt vor 60 Jahren dem Verein für Sozialpolitik beigetreten ist, den Gruß der Tagungsteilnehmer zu übermitteln*.

Wir treten nunmehr in unsere Verhandlungen ein, und ich bitte Herrn Kollegen *Gutenberg,* die Verhandlungsleitung an diesem Vormittag zu übernehmen.

Professor Dr. *Gutenberg* (Köln):

Ich erteile Herrn Kollegen *Sauermann* das Wort zu seinem Referat:

Kapitalbildung und Kapitalverwendung im volkswirtschaftlichen Wachstumsprozeß

Prof. Dr. Heinz *Sauermann* (Frankfurt):

Meine Damen und Herren!

Das erste Referat der Tagung des Vereins für Sozialpolitik ist — man kann schon sagen traditioneller Weise — dazu bestimmt, einen Überblick über den Stand der Diskussion zu geben. Wenn ich heute über den Stand der theoretischen Diskussion im Hinblick auf die Fragen von Kapitalbildung und Kapitalverwendung berichten soll, so befinde ich mich zufälligerweise in einer ähnlichen Situation, in der genau vor 30 Jahren Josef *Schumpeter* stand. Ihm ward nämlich die Aufgabe, zu dem Artikel „Kapital" von *Böhm-Bawerk* aus der 3. Auflage des HDST. einen Nachtrag unter dem Thema: „Der heutige Stand der Diskussion" zu schreiben. Wer die Literatur zu unserem Thema kennt, wird Verständnis dafür haben, wenn mich

* Noch während der Tagung traf die schmerzliche Nachricht von dem Hinscheiden Geheimrats Schumacher ein. Es wird den meisten Tagungsteilnehmern unbekannt sein, daß der Verstorbene in den Jahren vor Ausbruch des ersten Weltkrieges mit der Vorbereitung einer Untersuchung des Vereins für Sozialpolitik über das Thema beschäftigt gewesen ist, das den Gegenstand der Verhandlungen auf dieser Salzburger Tagung bildet. Infolge des Krieges sind die bereits begonnenen Arbeiten damals nicht zum Abschluß gekommen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Gedanke anficht, *Schumpeters* damaligen Rat weiterzugeben, nämlich Abstinenz zu üben, Abstinenz im Gebrauch des Wortes Kapital.

Nach 30 Jahren theoretischer Entwicklung ist die Problematik keineswegs vereinfacht oder vereinheitlicht. *Schumpeter* hat damals den neuen theoretischen Ansatz aufgewiesen. Dieser durch die ökonomische Forschung der letzten drei Dezennien entwickelte Ansatz steht heute der alten, traditionellen Kapitaltheorie gegenüber. Alte und neue Theorie stehen in einer scharfen Kontroverse, doch was sie trennt, ist weniger die Sache, als vielmehr die Methode, das Denkschema, die Betrachtungsweise. So darf es nicht wundernehmen, wenn die Antworten auf aktuelle Fragen sehr unterschiedlich und oft gegensätzlich ausfallen, wiewohl man sich praktisch doch zumeist einigt. Indessen entbehrt es nicht eines gewissen Reizes, daß selbst auf so divergente Fragen wie etwa diese, ob Kapitalbildung durch Sparen oder durch Geldschöpfung erfolgt, ob die Investition autonom oder induziert ist, ob in der Beziehung zwischen Kapitalbildung und Kapitalverwendung diese oder jene die unabhängig Variable ist, ob der Zins oder die Einkommensverwendung die kapitalmarktregulierende Funktion besitzt, ob Kapitalverzehr oder Reinvestition in einer eindeutigen Beziehung stehen, ob der technische Fortschritt einen Einfluß auf Kapitalbildung und Kapitalverwendung hat oder vielmehr von diesen gesteuert wird, — daß auf diese und andere Fragen keine übereinstimmenden Antworten gegeben werden, weil eben die Gegensätze der Grundansichten ausgesprochen oder unausgesprochen bestehen bleiben.

Wenn es richtig ist, daß die Diskussionsgegner die Trennungslinie durch Methode und Denkschema und damit durch Sprache und Terminologie aufrichten, dann muß es möglich sein, eine allgemeine Theorie anzustreben, in der beide Ansätze zu ihrem Recht und damit zu ihrer Begrenzung kommen. Wenn mir der Weg bis dahin auch noch recht weit zu sein scheint, so muß doch wenigstens der Versuch gemacht werden, durch Klärung der Grundpositionen einer allgemeinen Problemlösung näher zu kommen. Indem ich meine Ausführungen genannt habe: Kapitalbildung und Kapitalverwendung im ökonomischen Wachstumsprozeß, habe ich das Ergebnis meiner Untersuchungen gewissermaßen thematisch vorweggenommen. Denn ich betrachte es als meine wichtigste Aufgabe, die sich anbahnende Wendung in der theoretischen Analyse für unseren Gegenstand fruchtbar zu machen. Was die moderne Problemstellung für die nächste Zeit charakterisieren wird, ist der Umstand, daß mit der Erarbeitung einer Theorie des ökonomischen Wachstums die Fragen der Kapitalbildung und Kapitalverwendung eine zentrale Stellung in

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der sogenannten dynamischen Wirtschaftstheorie erhalten werden. Ich nenne in diesem Zusammenhang nur die Namen *Hicks, Harrod, Fellner, Domar, Lundberg, Kalecki, Tinbergen* und *Schelling,* um damit anzudeuten, daß diese Arbeit in breitem Umfang aufgenommen worden ist. Aus dieser Fortentwicklung der Theorie ergibt sich logischerweise auch für die Problematik von Kapitalbildung und Kapitalverwendung, daß sie unter dem Aspekt des ökonomischen Wachstums neu formuliert wird. Die unbestreitbaren Erkenntnisse der alten Theorie, die sich selbst als reine Theorie des Kapitals bezeichnet, und jene der neuen Theorie, die ich funktionelle Theorie des Kapitals nennen möchte, werden dabei im neuen Ansatz enthalten sein.

Um nicht von vornherein einen Irrtum aufkommen zu lassen und um mir spätere Vorwürfe zu ersparen, darf nicht unerwähnt bleiben, daß freilich auch schon früher die Fragen der Kapitalbildung und Kapitalverwendung unter dem Gesichtspunkt der sogenannten wirtschaftlichen Entwicklung betrachtet worden sind. *Smith* wie John Stuart *Mill, Böhm-Bawerk* wie *Marshall* haben sich mehr oder weniger eingehend damit befaßt, in welcher Weise durch die Akkumulation von Kapital oder das Einschlagen von Produktionsumwegen der Wohlstand gefördert wird. Aber wer will bestreiten, daß sie allesamt diese Frage unter stationären Bedingungen behandelt haben? *Euckens* kapitaltheoretische Untersuchungen und *Hayeks* Gleichgewichtsanalyse der reinen Theorie machen davon bewußt keine Ausnahme. Soweit ich es zu übersehen vermag, nimmt in der älteren Lehre nur *Schumpeters* Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung eine Ausnahmestellung ein, indem in ihr freilich ein eindeutig funktioneller Kapitalbegriff verwendet wird. Aber *Schumpeter* selbst, der wie kaum ein anderer die Ausarbeitung einer Theorie des wirtschaftlichen Wachstums gefördert hat, würde sich gewiß nicht der Richtigkeit des Ausspruchs von Domar verschließen, der da lautet: „In economic theory, growth has occupied an odd place: Always seen around but seldom invited in."

Der Anlaß, die Probleme von Kapitalbildung und Kapitalverwendung neu zu formulieren, liegt naturgemäß nicht allein in der logischen Entwicklung der ökonomischen Theorie. *Preiser* hat mit Recht einmal hervorgehoben, daß Begriffe, Denkschemata und Problemstellungen, die dem Zustand der Verkehrswirtschaft vor einem Jahrhundert adäquat waren, angesichts der modernen Entwicklung der Verkehrswirtschaft keine Relevanz mehr haben. Mit anderen Worten heißt das, daß die entwickelte Verkehrswirtschaft Probleme aufgeworfen hat, die zu ihrer Lösung neuer theoretischer Ansätze und Methoden bedürfen. Bedenkt man nur, daß im neun-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zehnten Jahrhundert die private Spartätigkeit der letzten Verbraucher und der Unternehmer die Kapitalbildung vorwiegend alimentiert hat, während in diesem Jahrhundert die Kapitalbildung über die nichtverteilten Gewinne der Unternehmungen, die sogenannte Selbstfinanzierung, und über die Kapitalbildung der öffentlichen Hand erheblich angewachsen ist, dann stellt sich beinahe schon von selbst die Frage, ob im Zuge wachsender Kapitalintensität des Produktionsprozesses sich die Funktion des Kapitalmarktes nicht wesentlich gewandelt hat. Ergibt sich aus der empirisch-statistischen Untersuchung, daß die Proportion der Nettokapitalbildung zum Nettosozialprodukt in unserem Jahrhundert einen erheblichen Abfall aufweist, so wirft sich ebenfalls von selbst die Frage auf, ob nicht im Prozeß der Fluktuationen ein überproportionaler Konsumzuwachs notwendig ist, um ein stetiges Wachstum der Gesamtwirtschaft zu gewährleisten.

Wenn ich damit nun auch schon direkt oder indirekt unsere augenblicklichen Sorgenkinder genannt habe, die da sind: der unterernährte Kapitalmarkt, die hypertrophe Selbstfinanzierung, die schwächliche und zurückgebliebene private Spartätigkeit und die durch oder mangels Kapitallenkung entstandene Disproportion in der Produktionsstruktur, je nachdem nämlich, ob man sie als strukturell oder konjunkturell bedingt ansieht, so hat mein Referat nicht die Aufgabe, sich mit diesen Fragen unmittelbar zu befassen, ganz abgesehen davon, daß es sehr unkollegial wäre, wenn ich den nachfolgenden Rednern dieser Tagung ins Handwerk pfuschen würde. Ich muß mich hier damit begnügen, mit Hilfe der modernen Verlaufsanalyse schematisch, d. h. im Modell, die Bedeutung von Kapitalbildung und Kapitalverwendung im ökonomischen Wachstumsprozeß zur Darstellung zu bringen. Dabei wird es zunächst darauf ankommen, die unbestrittenen Erkenntnisse der traditionellen und neueren Theorie herauszustellen, weil auf ihnen die sogenannte dynamische Theorie aufbaut.

Wenden wir uns zunächst der reinen Theorie des Kapitals zu. Angesichts der Tatsache, daß sie von den Vertretern der neueren Theorie und insbesondere von den Anhängern der *Keynes*schen Lehre heftig kritisiert wurde, vielfach mißverstanden und daher zu Unrecht abgelehnt worden ist, scheint es mir notwendig, ihren Erkenntniswert möglichst klar herauszuarbeiten. Befaßt man sich mit ihr, so sollte man an die moderne Fassung dieser Lehre anknüpfen, wie sie etwa von *Hayek* vorgetragen wird. Man muß sich darüber klar sein, daß ihr ein ganz anderes Problem zugrunde liegt, als jenes, das von der neueren, funktionellen Theorie behandelt wird. Um es vorwegzunehmen: Beide Theorien, auf ihre zureichende Grundlage zurück-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

geführt, können nebeneinander bestehen und sich ergänzen, weil sie verschiedene Probleme bei unterschiedlicher Betrachtungsweise zum Gegenstand haben.

Die reine Theorie des Kapitals ist ihrem Inhalt nach eine Analyse der vertikalen kapitalistischen Produktionsstruktur. Die Problematik, die sie behandelt, ist die Frage der Koordination der Einzelwirtschaften, und zwar insbesondere die Koordination der Konsumgüter- und Produktionsmittelindustrie. Ihre Methode ist die der „real analysis" in the long run, ihr Zweck die Gleichgewichtsanalyse bei Vollbeschäftigung. Was damit gesagt ist, wird sogleich deutlicher werden, wenn wir uns mit ihrer Problemstellung und ihrer Aussage im einzelnen befassen werden.

Am einfachsten gewinnt man den Zugang zur reinen Theorie des Kapitals, wenn man sich des klassischen Denkschemas bedient, mit dessen Hilfe eben doch so gut wie alle ökonomischen Fragen elementar behandelt werden. Es ist das Denkschema der güterwirtschaftlichen Gleichgewichtsanalyse, für die das monetäre Problem durch das Theorem des neutralen Geldes eliminiert ist. Einfacher drückt man das bekanntlich so aus, daß man sagt, der Geldschleier sei beiseite gezogen.

Unter diesen Voraussetzungen reduziert sich notwendigerweise das Problem auf die Frage, in welcher Weise bei einem kontinuierlichen Produktionsprozeß der Aufbau der Produktionsstruktur und seine Veränderung erklärt werden kann. Es besteht meines Erachtens kein Zweifel, daß dieses Problem als solches von größter Bedeutung ist, weil es nämlich grundsätzlich die Frage der vertikalen Ausdehnung der Produktionsstruktur einschließt. Diese Problematik ist traditionellerweise als Problem der Kapitalakkumulation betrachtet, durch das Theorem der Produktionsumwege erläutert und durch die Lehre von der Ausreifungszeit determiniert worden. So ist es kein Zufall, daß die reine Theorie des Kapitals sich in diesen drei Schritten entwickelt hat. In unserem Zusammenhang können wir freilich auf die Darstellung dieser Entwicklung der Theorie verzichten, sofern es uns nur auf die Ergebnisse der Analyse in ihrer letzten Fassung ankommt.

Diese Ergebnisse möchte ich in folgenden Punkten zusammenfassen:

1. Unter „Kapital" versteht man in der güterwirtschaftlichen Gleichgewichtsbetrachtung in the long run alle nichtdauerhaften Güter, sofern sie zur Produktion verwendet werden. Es ist dabei gleichgültig, ob die im Produktionsprozeß verwendeten Güter eine längere oder kürzere Lebensdauer haben. Das charakteristische Merkmal der sogenannten Kapitalgüter im Unterschied zu den sogenannten

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Konsumgütern besteht mithin nicht in einer besonderen Eigenschaft des Gutes, sondern in der Art seiner Verwendung. In diesem Sinne ist jedes Gut, das zur Produktion Verwendung findet, ein Kapitalgut. Wir können diese, das Kapitalgut charakterisierende Verwendung auch als investitorische Verwendung bezeichnen.

2. Sofern die Nichtdauerhaftigkeit der Kapitalgüter eines ihrer spezifischen Attribute ist, ergibt sich mit Notwendigkeit, daß zur Aufrechterhaltung eines gegebenen Produktionsniveaus bei unveränderter Technik eine kontinuierliche Reproduktion von Kapitalgütern erfolgt. Da mit anderen Worten im Produktionsprozeß permanent ein Kapitalverzehr stattfindet, muß unter stationären Bedingungen eine fortlaufende Reinvestition gegeben sein. Um die Bedingungen des stationären Gleichgewichts zu erfüllen, müssen die Quoten der Reinvestition und des Kapitalverzehrs sich vollkommen entsprechen.

3. Den vertikalen Aufbau der Produktion kann man sich mithin so vorstellen, daß der Konsumgüterproduktion Stufen der Produktionsmittelerzeugung vorgelagert sind, wobei jede einzelne Stufe ihre Produkte an die ihr folgende Stufe abgibt, und zwar in der Weise, daß der Verbrauch an Kapitalgütern durch die Erzeugung der vorgelagerten Stufen jeweils ausgeglichen wird.

4. Die güterwirtschaftliche Analyse stellt sich dann weiterhin vor, daß der Durchlauf des Produktes durch die verschiedenen Produktionsstufen Zeit erfordert. In dieser, und nur in dieser Weise wird in der reinen Theorie das Zeitproblem behandelt. Der entscheidende Faktor für die Strukturanalyse der reinen Theorie ist dieser Zeitfaktor, d. h. die Zeit, die vergeht, bis das Produkt, zu dessen Erstellung das Kapitalgut im Produktionsprozeß beiträgt, ausgereift ist. Dieses Zeitproblem ist jedoch nichts anderes als das Problem der Durchlaufszeit innerhalb der Produktionsstufen.

5. Die Veranlassung zur investitorischen Verwendung der Güter ergibt sich daraus, daß die Einschlagung von Produktionsumwegen, d. h. die kapitalverwendende Produktion, die Produktivität erhöht, — *Böhm-Bawerks* dritter Grund. Die traditionelle Theorie ist bekanntlich nicht müde geworden, dieses Argument immer wieder in den Vordergrund zu rücken. Insofern ist es auch zutreffend, wenn sie als „Produktivitätstheorie" des Kapitals bezeichnet wird. Andererseits scheint mir, daß viele ihrer Vertreter auf Grund des Produktivitätsarguments einem gravierenden Irrtum zum Opfer gefallen sind, indem sie die zweifellos bewiesene Produktivitätssteigerung als Wachstumsargument verwendet haben. Darauf wird noch zurückzukommen sein.

6. Die Frage der Kapitalbildung erhält in der reinen Theorie eine eindeutige Fassung. In der güterwirtschaftlichen Betrachtungsweise,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

unter den Bedingungen eines stationären Gleichgewichts bei Vollbeschäftigung, kann das produzierte Gütervolumen nur konsumtive oder investitorische Verwendung finden. Damit neues Kapital entsteht, muß eben auf die Konsumtion von Gütern verzichtet werden. Dieser Vorgang der Nicht-Konsumtion bei gleichzeitiger investitorischer Verwendung der Güter wird traditionellerweise als Sparen bezeichnet. Es ist dabei gleichgültig, ob die Kapitalbildung durch Sparen auf dem Wege des freiwilligen oder erzwungenen Konsumverzichts erfolgt. Da außerdem die Analyse unter der Voraussetzung des Vollbeschäftigungsgleichgewichts vorgenommen wird, mithin keine Produktionsreserven angenommen werden, kann nur der Nichtkonsum die Kapitalneubildung ermöglichen. Unter der Bedingung einer gegebenen Produktionsstruktur, die sich im Gleichgewicht befindet, ist allerdings zusätzliches Kapital nur erforderlich, um entweder die Kapitalstruktur auszudehnen oder um neue technische Produktionsverfahren durchzuführen. Es handelt sich also hier um das Problem: Widening and/or deepening of the capital structure.

7. Der schärfsten Kritik ist die Zinstheorie der traditionellen Lehre unterworfen worden. Bleiben wir im Konzept, das sich die reine Theorie selbst gegeben hat, dann ist klar, daß in „real terms" der Zinssatz nicht anders bestimmt werden kann, als durch die Relation von Produktionskosten und Produktpreisen. Wird der monetäre Aspekt ausgeschlossen, eine Produktionsreserve nicht angenommen und güterwirtschaftlich in the long run argumentiert, dann kann der Zinssatz nicht anders als durch die Grenzproduktivität der Kapitalverwendung erklärt werden. Diesen Zinssatz bezeichnet man auch — mindestens seit *Wicksell* — als die natürliche Zinsrate. Nun ist es zwar unbestritten, daß der natürliche Zinssatz nicht die Kapitalbildung, d. h. die Größe des Sparvolumens, determiniert. Außerdem hat die im Gefolge von *Keynes* entwickelte Neue Theorie nachgewiesen, daß auch die Kapitalverwendung nur bedingt durch den natürlichen Zinssatz, die sogenannte Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals, bestimmt werden kann. Aber die Kritik ist von anderen Voraussetzungen ausgegangen, als diejenigen sind, unter denen der Produktivitätszins entwickelt worden ist. Hier zeigt sich mit aller Deutlichkeit die Verschiedenheit der Probleme. Das Problem der reinen Theorie ist nicht, die Veränderung von Investition und Einkommen im Zeitverlauf zu erklären, sondern vielmehr nur die Wahl zwischen kurz- und langfristigen Investitionen. Das aber betrifft lediglich und ausschließlich im System der reinen Theorie die Veränderung der Tiefe der Produktionsstruktur. Mit anderen Worten läßt sich das auch so ausdrücken, daß der natürliche Zinssatz langfristig die Veränderung der Produktionsstruktur zu bestimmen geeignet ist. Im stationären Gleichgewichtsmodell würde sich

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

damit auch etwas über das aussagen lassen, was man zwar nicht als Wachstum, sondern nur als Ausdehnung oder Schrumpfung der Kapitalstruktur bezeichnen kann.

Damit komme ich

8. zu dem letzten Punkt, in dem ich den wesentlichen Gesichtspunkt nochmals hervorheben möchte. Was die reine Theorie zu leisten vermag, besteht ausschließlich in der Analyse der „Umdirigierung der Produktion". Unter der Bedingung des Gleichgewichts bei Vollbeschäftigung können durch Sparen in der laufenden Produktion nur Produktionsfaktoren freigesetzt werden, die in den vorgeordneten Investitionsgüterindustrien eingesetzt werden. Anders ausgedrückt: Die Kapitalbildung stellt eine Vertiefung der Produktionsstruktur dar. Wann und unter welchen Voraussetzungen eine solche Umdirigierung der Produktionsfaktoren stattfindet, dafür freilich reicht der traditionellen Theorie nicht einmal das Produktivitätsaxiom aus; sie muß sich vielmehr zusätzlich des psychologisch begründeten time preference-Prinzips bedienen. Es ist jedenfalls evident, daß das Sparen eine Schrumpfung von Beschäftigung und Einkommen, die Investition eine Expansion beider bewirkt. Es ergibt sich, daß unter den stationären Prämissen des klassischen Denkschemas ein Wachstum nicht zu erklären ist. *Hayek* hat das mit aller Deutlichkeit ausgesprochen: Es muß angenommen werden, daß die Nachfrage nach Kapitalgütern sich in umgekehrter Richtung zur Nachfrage nach Konsumgütern bewegt, weil die Analyse in real terms zur Bedingung hat, daß eine wachsende Nachfrage irgendwo mit Notwendigkeit eine verringerte Nachfrage anderswo hervorruft. Schließlich sollte auch nicht übersehen werden, daß im Modell nicht einmal der Produktivitätseffekt zum Beweis eines wachsenden Realeinkommens herangezogen werden kann. Denn die Mehrergiebigkeit der Umwegproduktion wird kompensiert durch die steigende Reinvestitionsrate, die ja erforderlich ist, um das System im Gleichgewicht zu halten.

Hat uns damit die reine Theorie eine Analyse des vertikalen Aufbaus der Produktion und seiner möglichen Veränderungen gegeben, so beginnt das Problem jedoch erst, wenn man die vertikale Produktionsstruktur einer Verlaufsanalyse unterwirft. Doch darüber erst später. Zuvor wollen wir uns der funktionellen Kapitaltheorie zuwenden.

War es bisher vielleicht schon nicht ganz einfach, der zusammengedrängten Darstellung der Kapitalstrukturforschung zu folgen, so muß ich um Nachsicht bitten, wenn die folgende Darstellung der funktionellen Theorie noch weitere Schwierigkeiten mit sich bringt. Denn es besteht kein Zweifel, daß das Problem der funktionellen Theorie um einiges komplizierter ist. In einem banalen Beispiel könnte

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ich sagen, daß wir uns das Gelände bisher nur angeschaut haben, während wir jetzt darangehen müssen, die Hügel und Täler abzuschreiten. Indessen wird es mir auch nur darauf ankommen, die Ergebnisse der funktionellen Theorie darzustellen, und so ist es wohl zweckmäßig, wenn ich in Entsprechung zur Darstellung des Inhalts der reinen Theorie nunmehr die funktionelle Theorie abhandele.

Zuvor aber folgendes: Sozusagen an der Wiege der funktionellen Theorie haben drei Paten gestanden. Erstens die moderne Geld- und Kredittheorie, zweitens die Theorie der konjunkturellen Bewegung und drittens die *Keynes*sche Theorie der Beschäftigung. Insofern zeigt sich der Unterschied zur traditionellen Theorie in dreifacher Hinsicht.

Kurz gesagt ist die funktionelle Theorie eine Analyse der horizontalen Veränderung des Produktionsvolumens, insbesondere unter Berücksichtigung der zyklischen Bewegungen von Nominaleinkommen, Produktion, Investition und wirksamer Geldmenge. Die Problematik, die diese Theorie behandelt, ist die Veränderung der Geld- und Güterströme im ökonomischen Gesamtkreislauf. Ihre Methode ist die monetary analysis in the short run, ihr Zweck die Analyse des Übergangs von einem Gleichgewichtszustand zu einem anderen Gleichgewichtszustand. Auch hier darf ich darauf hinweisen, daß diese Prämissen der funktionellen Theorie deutlicher werden, wenn wir uns den verschiedenen Problemstellungen und ihren Lösungsversuchen im einzelnen zuwenden.

Am einfachsten gewinnt man den Zugang zu dieser funktionellen Theorie, wenn man sich klarmacht, daß allgemeine Theorie und Geldtheorie nicht mehr selbständig nebeneinanderstehen, sondern daß das Geld in den volkswirtschaftlichen Gesamtprozeß als Faktor eingeschaltet ist. Für unser spezielles Problem ergibt sich daraus, daß zwischen Geld und Kapital kein Unterschied mehr gemacht werden kann. Macht man damit Ernst, dann besteht keine Möglichkeit mehr, die Kapitalproblematik im Rahmen einer stationären Gleichgewichtsanalyse abzuhandeln. Unter dieser Voraussetzung weitet sich notwendigerweise das Problem auf die Frage aus, in welcher Weise das Wachsen oder Schrumpfen eines kontinuierlichen Produktionsprozesses im Zeitverlauf erklärt werden kann. Nennen wir dieses Problem den horizontalen Effekt in der Veränderung der Produktion, so dürfte der Unterschied der Problemstellung deutlich werden. Auch dieses Problem ist von größter Wichtigkeit, weil es die Veränderung des volkswirtschaftlichen Kreislaufprozesses einschließt. Im kapitaltheoretischen Aspekt ist das Problem zunächst als Kapitalfehlleitung und Kapitalmangel im zyklischen Bewegungsprozeß gesehen, durch die Theorie der Beschäftigung der Produktionsfaktoren erläutert und durch die Multiplikator- und Acceleratortheorie determiniert worden. Auch bei der Darstellung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Ergebnisse der funktionellen Theorie lasse ich den Entwicklungsgang der Theorie beiseite und stütze mich auf die Ergebnisse der Analyse in ihrer letzten Form. Ich fasse sie in folgenden Punkten zusammen:

1. In der funktionellen Theorie ist mit der — wie *Preiser* mit Recht sagt — Phrase von der angeblichen Verwechslung von Geld und Kapital Schluß gemacht. Man kann sogar sagen, daß man noch einen Schritt weitergegangen ist und in Befolgung des *Schumpeter*schen Anratens auf alle alten Fassungen und Zusammensetzungen des Kapitalbegriffes verzichtet hat. Ist nämlich die Geldtheorie in die allgemeine Theorie eingebaut, so kann unter Kapital nichts anderes verstanden werden als konkrete Geldbeträge, die der Investition und damit nicht dem Kauf von Konsumgütern gewidmet werden. Es bedarf keiner Frage, daß dieser Begriff sich mit dem der Praxis deckt, die unter Kapital die in der Bilanz rechnungsmäßig festgelegten bereits investierten Geldsummen versteht. Was in Wirklichkeit auf dem Kapitalmarkt als Kapitalnachfrage oder Kapitalangebot erscheint, sind in der Tat Geldbeträge, die für Investitionszwecke nachgefragt oder angeboten werden. Wenn man noch einer Definition bedürftig ist, dann sollte man unter Kapital nichts anderes verstehen als die geldmäßige Verfügung über Güter und Dienste zum Zwecke der Investition. Indessen wird sich zeigen, daß zur Darstellung des Veränderungsprozesses im Kreislauf auf den Kapitalbegriff verzichtet werden kann und, wie *Preiser* nachgewiesen hat, die Begriffe Investition, Sparen und Geldschöpfung vollständig ausreichen.

2. Da das Phänomen der Fluktuationen oder der Schwankungen in Beschäftigung, Investition und Produktion erklärt werden soll, geht die funktionelle Theorie zwar mit dem Mittel der Gleichgewichtsanalyse dem Problem zu Leibe, jedoch muß sie als Prämisse setzen, daß Gleichgewichtssituationen keineswegs mit Vollbeschäftigung notwendigerweise verbunden sind. Es ist das Verdienst von *Keynes*, nachgewiesen zu haben, daß auch bei Unterbeschäftigung ein Gleichgewicht bestehen kann. Bedingung der funktionellen Theorie des Kapitals ist also, daß sogenannte Produktionsreserven vorhanden sind. Es ist dabei gleichgültig, worin diese sogenannten Reserven bestehen, ob in Arbeitskräften, Rohstoffen oder, wie *Spiethoff* annahm, in „freiem Erwerbskapital".

3. Wenn ein bestehender Kreislauf im Gleichgewicht mit Produktionsreserven, oder wie man allgemein sagt, bei Unterbeschäftigung, im Zeitverlauf expandieren soll, so ist die Voraussetzung dafür eine Steigerung der Gesamtnachfrage. Wohlgemerkt würde eine relative Verschiebung in der Gesamtnachfrage keine expandierende Wirkung des Kreislaufprozesses herbeiführen können, weil

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sie keine Veränderung des Nominaleinkommens in the short run einschließt. Aus diesem, und nur aus diesem Grunde ist eine autonome Nettoinvestition erforderlich, um ein horizontales Wachstum zu ermöglichen. Die primäre, autonome Investition ist also dadurch legitimiert, daß durch sie überhaupt erst einmal Produktion und Beschäftigung auf ein höheres Niveau gehoben werden.

4. Im Grunde ist es völlig gleichgültig, aus welcher Quelle die autonome Nettoinvestition erfolgt. Denn grundsätzlich kann angenommen werden, daß sie sowohl als Regierungsausgabe als auch als Investition der privaten Wirtschaft erfolgt. Entscheidend ist lediglich, daß eine Nettoinvestition autonom, d. h. ohne vorangegangenes Sparen, vorgenommen wird. Die funktionelle Theorie hat ihr besonderes Augenmerk darauf gerichtet, festzustellen, welche Veranlassungen zur autonomen Investition bestehen. Durch *Keynes* ist die Anschauung weit verbreitet, daß die private Nettoinvestition infolge der Liquiditätspräferenz gehemmt sei. Es braucht jedoch heute kaum noch unterstrichen zu werden, daß dieses Argument nur für eine bestimmte Konjunkturphase, die Depression, ausschließliche Gültigkeit besitzt. Unabhängig vom spezifischen *Keynes*-Fall gilt allgemein, daß der expandierende Prozeß eine autonome Netto-Investition zur Voraussetzung hat.

5. Wird somit die Bedeutung der autonomen Nettoinvestition im konjunkturellen Wachstum der Gesamtwirtschaft deutlich herausgehoben, so wird sie in ihrer Wirkung noch besonders durch die Multiplikatortheorie unterstrichen. Im Prinzip, als sogenannte logische Theorie des Multiplikators, läßt sie sich folgendermaßen auf eine einfache Formulierung bringen. Jede Netto-Investition hat deshalb einen multiplikativen Effekt, weil der durch die Netto-Investition erfolgte Einkommenszuwachs im Verhältnis des sogenannten Grenzhangs zum Sparen neue Investitionen und damit wiederum Einkommenszuwächse induziert. Ist beispielsweise der Multiplikator gleich eins, so bedeutet das eben, daß die gesamte primäre Investition durch Sparen abgedeckt ist, so daß die Steigerung des Gesamteinkommens eben nur den Betrag der Nettoinvestition ausmacht. In diesem Falle freilich würde die Sparrate die Wirkung der primären Netto-Investition wieder zunichte machen, wenn nicht mit den Sparbeträgen neue Investitionen durchgeführt würden. Dieses Wenige mag hier genügen.

6. Zur Realisierung der Nettoinvestition einerseits und zum Wirksamwerden des Multiplikators im Zeitverlauf andererseits ist eine Geldschöpfung erforderlich. Dieses Erfordernis gilt für alle Fälle und nicht etwa nur für den *Keynes*-Fall. Vielleicht ist es nicht zuviel gesagt, wenn man heutzutage feststellen kann, daß die Geld-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schöpfung als Kapitalbildungsquelle in der Depression mehr oder weniger anerkannt ist. Denn der Streit geht darum, daß die kapitalschaffende Funktion des zusätzlichen Kredits nicht in der Aufstiegsphase gerechtfertigt sei, weil die Geldschöpfung ausschließlich inflatorisch wirke. Zugegeben, daß es nicht leicht verständlich gemacht werden kann, daß die Geldschöpfung ein notwendiges und definitives Mittel der sogenannten Kapitalbildung ist. Das Problem wird aber vielleicht dadurch verdeutlicht, daß die Geldschöpfung zum Zwecke der Investitionsfinanzierung als erforderliche Bedingung angesehen wird, gleichgültig, ob sie als Wirkung eine freiwillige oder Zwangsersparnis zur Folge hat oder nicht. Ebenso sicher ist, daß die Multiplikatorwirkung im Zeitverlauf entscheidend davon abhängig ist, ob und in welchem Umfange eine Aktivierung der Geldmenge erfolgt. Diese Erkenntnis ist insbesondere durch die Dynamisierung des Multiplikators gewonnen worden.

7. In der neueren Theorie wird schließlich noch ein weiteres Prinzip für die horizontale Verlaufsanalyse des Produktionsprozesses zur Anwendung gebracht, das zunächst von *Aftalion* und *Clark* entwickelt, später von *Hicks* und *Harrod* in eine allgemeinere Formulierung gebracht worden ist. Es ist das Beschleunigungs- oder Accelerationsprinzip. Dieses Prinzip soll uns etwas aussagen über die Kapitalverwendung bzw. die Aufteilung der Netto-Investitionen auf Konsumgüter- und Produktionsmittelindustrie. Dieses Prinzip beruht auf der einfachen Erfahrung, daß geringe Nachfrageschwankungen zu großen Veränderungen des Investitionsvolumens führen. Ganz allgemein bringt der Accelerator also eine Relation zum Ausdruck, die Beziehung zwischen Veränderung des Konsumzuwachses und des Investitionszuwachses. Es heißt, daß der Accelerator eine technologisch bestimmte Größe sei, indem das Verhältnis dI : dY den Grad des realisierten technischen Fortschrittes ausdrücke. So wichtig das Beschleunigungsprinzip im Hinblick darauf ist, daß es uns die Beziehung zwischen Nettoinvestition und Ausbringungszuwachs einer Produktionsstufe darstellt und deshalb unter der Voraussetzung einer konstanten Relation, d. h. unveränderlicher Technik des Produktionsverfahrens, Modelle des zyklischen Verlaufs zu entwickeln gestattet, so wenig ist es uns dienlich für die Erklärung der Aufteilung der Nettoinvestitionen im kontinuierlichen Wachstumsprozeß.

8. Fassen wir zusammen. Über die Frage der Kapitalbildung vermag uns die funktionelle Theorie eine verbindliche Aussage zu machen. Unter der Voraussetzung von Produktionsreserven oder ungenutzten Kapazitäten vollzieht sich die Kapitalbildung über die Geldschöpfung, die je nach der konkreten Situation als Wirkung Sparprozesse als — wie *Preiser* sagt — Gegenposten nach sich zieht. Die jeweilige

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Situation kann durch Zyklenmodelle unter Berücksichtigung des Grenzhanges zum Sparen konkreter beschrieben werden, so wie es etwa *Samuelson* dargestellt hat. Wenn diese Modelle auch keineswegs die Wirklichkeit abbilden, so läßt sich mit ihnen doch das Grundprinzip ableiten. Im übrigen muß erwähnt werden, daß weitere Untersuchungen über den dynamischen Multiplikator und den flexiblen Accelerator zu einer Annäherung an die Wirklichkeit geführt haben. Dagegen läßt sich mit Hilfe der Analyse des horizontalen Verlaufs nichts über die Kapitalverwendung aussagen. Und das ist der Ansatzpunkt, der uns dazu führt, die Problematik im Zusammenhang einer mittelfristigen Wachstumsanalyse erneut aufzugreifen.

Für die Analyse von Kapitalbildung und Kapitalverwendung im ökonomischen Wachstumsprozeß sind grundsätzlich beide Ansätze, der der reinen und der der funktionellen Theorie, zur Anwendung gekommen. Diese Kombination von Struktur- und Verlaufsanalyse läßt sich ohne Schwierigkeiten vollziehen, weil — wie ich mich zu zeigen bemüht habe — beide nebeneinander bestehen können. Vereinigt man beide miteinander, so ergibt sich ganz allgemein formuliert die Aufgabe, eine Produktionsstruktur mit mehreren Stufen verlaufsanalytisch zu untersuchen.

Nun ist es außerordentlich schwierig, in einem Vortrag den Gang der Untersuchung nachzuzeichnen, der an Hand einer Modellanalyse auf — wie man heute sagt — ökonometrischem Wege von *Richter* durchgeführt worden ist. Da es mir hier aber auch nur darauf ankommen kann, einige der schon absehbaren Ergebnisse der sogenannten dynamischen Theorie — ich ziehe vor, von einer Theorie des ökonomischen Wachstums zu sprechen — aufzuweisen, kann ich mich hier auf einige Bemerkungen über das eingeschlagene Verfahren beschränken.

Wir gehen aus von einer Wirtschaft, in der Konsumgüter- und Produktionsmittelindustrien nebeneinander bestehen. Dabei können wir uns vorstellen, daß wir als unterste Stufe des Produktionsaufbaus die Konsumgüterindustrie haben, auf der sich in mehreren Stufen die Produktionsmittelindustrien aufbauen. Dieser v e r t i k a l e Aufbau der gesamten Produktionsstruktur würde sich dann nach dem Prinzip der jeweiligen Entfernung der erzeugten Produkte zur Konsumreife bestimmen. Man kann dabei zugleich sagen, daß die Stufung des Produktionssystems durch den Grad der Arbeitsteilung und die Größe des Kapitalstocks definiert wird oder werden kann. Dabei soll die Tatsache, daß erzeugte Güter sowohl als Konsum- wie als Investitionsgüter verwendet werden können (*Euckens* Theorem der Rückversetzung) außer acht bleiben, weil sie grundsätzlich das

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Prinzip nicht stört. Wir können nun weiterhin sagen, daß bestimmte Bedingungen gegeben sein müssen, wenn diese Produktionsstruktur sich im Gleichgewicht befinden soll. Nebenbei bemerkt würde in einer solchen vertikalen Gleichgewichtssituation keine Veranlassung bestehen, die getroffenen Investitionsentscheidungen und damit auch die Verteilung der Investitionen auf Konsumgüter- und Produktionsmittelindustrien zu verändern. Die Gleichgewichtsbedingung besteht nun darin, daß alle Industrien der Konsumgüter- und Investitionsgütererzeugung ihre Produktionsaggregate vollkommen ausnützen und ihre Produkte unverzüglich weiterreichen. Damit hätten wir also die Situation beschrieben, in der die Nachfrage nach Konsumgütern und Produktionsmitteln gleich dem Produktionsvolumen aller Stufen ist.

Wir können hinzufügen, daß bei Nichtvorhandensein eines vertikalen Gleichgewichts langfristig über den natürlichen Zinssatz, d. h. über die Grenzproduktivität der Kapitalverwendung, eine Verschiebung der Kapazitäten der verschiedenen Stufen sich einstellen würde. Ich darf hier mir die Bemerkung erlauben, daß in der aktuellen Diskussion um den Kapitalmarktzins von den Anhängern der traditionellen Lehre eine drastische Erhöhung — oder wie man oft auch sagt: Anpassung — des Zinssatzes von dieser Grundlage aus gefordert wird. Wie begrenzt ihre Argumente sind, wird sich sogleich erweisen.

Unsere Darstellung einer mehr oder weniger tief gestaffelten Produktionsstruktur, für die vertikales Gleichgewicht angenommen wird, kann nur eine theoretische Konstruktion sein. In der Tat stellt sie nur ein Ausgangsmodell für die wissenschaftliche Analyse dar und ist von der Wirklichkeit weit entfernt. Wir nähern uns nun der Wirklichkeit — wenn auch nur um einen sehr kleinen Schritt —, indem wir die vertikale Produktionsstruktur unter dem Gesichtspunkt ihrer Veränderungen im Zeitverlauf beobachten. Theoretisch heißt das, daß wir unser System einer Verlaufsanalyse unterwerfen. Grundsätzlich kann unser System im Zeitverlauf sowohl wachsen, als auch schrumpfen. Wenn wir aber bedenken, daß wir einen kontinuierlichen Bevölkerungszuwachs haben und auch von technischen Fortschritten sprechen, dann ist es natürlich naheliegend, den Wachstumsprozeß unseres Systems zu verfolgen. Das ist — auf die einfachste Formel gebracht — der Grund, warum die Verlaufsanalyse die Problematik des ökonomischen Wachstums involviert, wobei noch zu bemerken wäre, daß diese Wachstumsfrage sich weder mit der Erklärung zyklischer Prozesse begnügt, noch mit der Frage der Entwicklung in the long run zur Deckung bringen läßt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kehren wir zu unserer Verlaufsanalyse der vertikalen Produktionsstruktur zurück. Wenn wir unsere vertikale Struktur einem zeitlichen Wachstum unterwerfen wollen, so muß freilich etwas vorhanden sein, das die Expansion auslöst und bewirkt. Wir drücken das theoretisch bekanntlich so aus, daß wir sagen, die Expansion des Modells muß durch Einführung einer unabhängig Variablen ausgelöst werden. Damit haben wir zweifellos den Grundgedanken der funktionellen Theorie aufgenommen. Indessen ist es für unsere Analyse gleichgültig, ob als unabhängig Variable eine autonome Netto-Investition oder ein autonomer Konsumzuwachs gewählt wird. Nehmen wir der Übersichtlichkeit halber an, daß ein bestimmter Konsumzuwachs gegeben sei. Damit die aus dem Konsumzuwachs sich ergebende Mehrnachfrage nach Konsumgütern abgedeckt werden kann, muß die Konsumgüterindustrie expandieren, d. h. sie benötigt eine Netto-Investition. Die Höhe der Netto-Investition steht in konstanter Relation zum Konsumzuwachs und wird durch den einfachen Accelerator bestimmt. Damit hat es aber nicht sein Bewenden. Denn zur Realisierung der Netto-Investition in der Konsumgüterindustrie entsteht eine Nachfrage nach Produktionsmitteln. Es zeigt sich also, daß die Netto-Investitionen in der Produktionsmittelindustrie sämtlicher Stufen abhängig variabel sind. Somit haben wir das erste wichtige Ergebnis der Analyse gewonnen, die sich mit dem Wachstum der vertikalen Produktionsstruktur befaßt. Wir wollen sagen, daß ein Vertikaleffekt durch sämtliche Stufen der Produktion ausgelöst wird, der einen Kumulativprozeß der Netto-Investition über alle Stufen des Systems zum Inhalt hat.

Ergänzend muß hier gleich hinzugefügt werden, daß dieser Kumulativprozeß um so größer ist, je mehr Stufen die Produktionsstruktur aufweist. Der Umfang der gesamten Netto-Investition bestimmt sich nach dem Investitionsparameter jeder Produktionsstufe, womit zum Ausdruck gebracht wird, daß für jede Ausbringungseinheit eine bestimmte Produktionsgütermenge erforderlich ist.

Es liegt nun nahe, an dieser Stelle auf einige Überlegungen aufmerksam zu machen, die im Zusammenhang mit der Frage der Reife des kapitalistischen Systems oder der matured economy angestellt worden sind. Liegt es doch wahrhaftig nahe, aus den bisherigen Überlegungen den Schluß zu ziehen, daß in einer arbeitsteilig durchorganisierten Wirtschaft mit hohem Kapitalkoeffizienten die Investitionsfrage immer schwieriger und der Wachstumskoeffizient immer kleiner zu werden tendiert. Ich brauche nur auf *Hansens* Theorem der matured economy mit Stagnationserscheinungen oder *Schumpeters* Argument der schwindenden Investitionschance hinzuweisen. Ich glaube jedoch, daß dieser — wenn ich so sagen darf —

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Entwicklungspessimismus nur dann berechtigt ist, wenn ganz bestimmte Bedingungen, insbesondere Konstanz des technischen Fortschritts, unterstellt werden. Nach unseren bisherigen Ableitungen können wir jedenfalls eines mit Sicherheit sagen, daß die Frage der Verteilung der Netto-Investitionen auf die Konsumgüter- und Investionsgüterindustrien keine grundsätzlichen Schwierigkeiten bereitet. Und das gilt selbst unter der der Wirklichkeit stark angenäherten Annahme, daß in einzelnen Produktionsmittelindustrien nicht voll ausgenutzte Kapazitäten vorhanden sind.

Unsere Verlaufsanalyse ist aber noch keineswegs zu Ende geführt. Was wir bislang unternommen haben, ist ja nichts anderes als eine Kombination der vertikalen Produktionsstruktur mit einer einmaligen Netto-Investition als Expansionsfaktor. Wir müssen nun weiter festzustellen versuchen, welche Wirkungen der Vertikaleffekt im Zeitablauf hat. Theoretisch gesprochen muß der Vertikaleffekt parallel zur Zeitachse untersucht werden. Diese Wirkung im Zeitablauf nennen wir Horizontal-Effekt.

Daß eine solche Wirkung erzielt wird, ergibt sich aus dem Umstand, daß mit dem Wachstum des Produktionssystems Kapazitäten geschaffen werden, die nicht nur in der Periode ihrer Entstehung, sondern über eine Anzahl darauffolgender Perioden hinweg Konsumgüter und Produktionsmittel erzeugen. Im allgemeinen wird diesem Umstand einfach dadurch Ausdruck verliehen, daß man sagt, die Investitionsgüter haben eine bestimmte Lebensdauer. Ich möchte gleich hier hervorheben, daß diese Lebensdauer keine Eigenschaft der Investitionsgüter ist, sondern dadurch bestimmt wird, in welcher Weise über die Investitionsgüter disponiert wird. Behelfen wir uns aber zunächst mit dem Begriff der Lebensdauer, so läßt sich verhältnismäßig einfach klarmachen, daß mit jeder Periode Zuwachskapazitäten geschaffen werden. Was wir unter Horizontaleffekt verstehen wollen, ist dann nichts anderes als dieser Multiplikativprozeß der Netto-Investitionen, der im Zeitverlauf zunimmt. Das läßt sich, ohne daß ich es freilich hier behandeln kann, mit Hilfe des Binomialkoeffizienten zwanglos ableiten.

Wir sind damit in der theoretischen Analyse so weit gekommen, daß wir einige wichtige Ergebnisse formulieren können, ohne die dynamische Analyse weiterführen zu müssen. Ich will nunmehr die Ergebnisse in drei Punkten zusammenfassen.

1. In einer wachsenden Wirtschaft muß — selbst wenn nur eine einmalige Netto-Investition erfolgt ist — ein permanenter Konsumzuwachs gegeben sein, damit das Produktionssystem auch im Zeitablauf sich im Gleichgewicht hält. Bleibt der tatsächliche Konsumzuwachs hinter dem erforderlichen Konsumzuwachs zurück, dann ergeben sich

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Überkapazitäten. Die Größe des erforderlichen Konsumzuwachses ergibt sich unter sonst gleichen Bedingungen durch die Anzahl der Produktionsstufen. Je mehr Stufen das System hat, um so steiler steigt die Kurve des erforderlichen Konsumzuwachses an. — Die Folgerung, die für die Frage der Kapitalbildung gezogen werden muß, ist verhältnismäßig einfach. Von der Einkommensverwendung her gesehen, muß mit zunehmendem Gesamteinkommen im Wachstumsprozeß des Gesamtsystems der Grenzhang zum Verbrauch steigen, wenn ein kontinuierliches und relativ störungsfreies Wachstum gewährleistet sein soll. Das heißt nun zugleich, daß relativ der Grenzhang zum Sparen abnehmen muß. Es bedarf keiner Frage, daß die statistisch ermittelten Ziffern unser Ergebnis bestätigen. — Zugleich aber erklärt sich auch indirekt durch unsere Ableitung, daß im Prozeß der Entwicklung eine Abflachung der Einkommenspyramide zwangsläufig ist. Doch kann ich hierauf nicht näher eingehen.

In welchem Umfange der Grenzhang zum Sparen im Verhältnis zum Grenzhang zum Konsum zwangsläufig sich verkleinert, hängt freilich ab von der Kapitalintensität des Produktionsprozesses, mit anderen Worten von Kapitalreichtum oder Kapitalarmut einer Volkswirtschaft.

2. Verstehen wir unter Kapitalverwendung die Verteilung der Netto-Investitionen auf die einzelnen Produktionszweige und -stufen — und ich wüßte nicht, was man sonst darunter verstehen sollte —, so läßt sich nach dem Stand der Forschung nur eine vorläufige Erkenntnis formulieren. Mit einigem Zögern möchte ich sie hier wenigstens andeuten. Zunächst theoretisch formuliert, ergibt sich folgendes: Im Zeitverlauf ist das Verhältnis der Investitionen in der Konsumgüter- und Produktionsmittelindustrie nicht konstant. Die Schrumpfung der Relation erklärt sich daraus, daß die Nettokapazitäten aller Produktionsstufen bei der Ausbringung der Konsumgüterproduktion über alle Perioden hin beteiligt sind. Dabei ist allerdings angenommen, daß der Investitionsparameter festgelegt ist und eine bestimmte Lebensdauer der Investitionsgüter gegeben ist. Unter diesen Voraussetzungen läßt sich die Verteilung der Netto-Investitionen zwar dem Grundsatz nach, nämlich gemäß der schrumpfenden Relation, nicht mehr jedoch im einzelnen determinieren. Einfacher ausgedrückt läßt sich der Sachverhalt auch so erklären: Es gibt keine eindeutige Bestimmung für die Kapitalverwendung in den verschiedenen Produktionsstufen. Lediglich der allgemeine Grundsatz läßt sich aufstellen, daß im Wachstumsprozeß eine relative Verschiebung der Investitionen zugunsten der Konsumgüterindustrien erfolgt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. In der volkswirtschaftlichen Wachstumsanalyse sind zwei Fragen im Zusammenhang mit der Frage der Kapitalbildung und Kapitalverwendung bisher so gut wie ungelöst geblieben: das Problem des technischen Fortschritts und das Problem der Reinvestitionen. Lassen Sie mich abschließend soweit darauf eingehen, wie es der bisherige Stand der theoretischen Diskussion erlaubt. Ich bin nicht der Ansicht von *Hansen,* daß der technische Fortschritt als exogener Faktor zu betrachten ist und infolgedessen im Prozeß des Wachstums eine unabhängige Variable darstellt. Ich bin auch nicht der Meinung von *Harrod,* daß der technische Koeffizient in der Wachstumsanalyse als konstant angenommen werden müsse. Ich neige vielmehr dazu, die Frage des technischen Fortschritts mit der Frage der Reinvestition zu verbinden. Die Veranlassung hierzu ergab sich aus folgender Überlegung. In einer wachsenden Wirtschaft, in der selbst die Preise konstant sind und die Abschreibungsquoten völlig korrekt angesetzt werden, überschreiten die Abschreibungsquoten erheblich die Ausgaben für die Ersatzanschaffungen. In den Vereinigten Staaten z. B. betrugen in einer Reihe von Jahren die Ersatzbeschaffungen höchstens bis zu 60 % der Abschreibungsbeträge.

Zweifellos sind die Reinvestitionen ein wesentlicher Faktor im ökonomischen Wachstumsprozeß, worauf nach den von *Frisch* veranlaßten Untersuchungen, die *Einarsen* durchgeführt hat, kaum hingewiesen zu werden braucht. Ihr Einbau in die allgemeine Wachstumslehre jedoch scheint mir nur über das Problem der Produktionsgeschwindigkeit möglich zu sein. Die Verkürzung der Produktionsgeschwindigkeit wiederum ist das Anliegen und der Inhalt des technischen Fortschritts. Mit Verkürzung der Produktionsgeschwindigkeit verkürzt sich auch die Lebensdauer der Produktionsmittelausrüstung. Sollte diese Ableitung gelingen, dann wäre zugleich dreierlei erklärt: 1. die Tatsache, daß bei der Nettokapitalbildung der Anteil der Anlagen abnimmt und demgegenüber der Anteil der maschinellen Ausrüstung wächst, 2. würde damit der zunehmende Umfang der sogenannten Unternehmungskapitalbildung erklärt sein. Daraus ließe sich dann weiterhin der Funktionswandel des Kapitalmarktes ableiten. Und 3. würde jener Umstand eine Erklärung finden, daß die Unternehmungen sich über die Reinvestition eine operative Reserve für die technisch erforderliche Wachstumsrate schaffen.

Ehe wir allerdings in der Lage sind, die hier kurz skizzierten Zusammenhänge exakt zu entwickeln und zu beweisen, hat die Lehre vom Wachstum vor allen Dingen noch zwei Aufgaben zu erfüllen. Sie hat dem Zusammenhang zwischen Wachstumsrate und Kapitalkoeffizient nachzugehen, indem sie Branchenuntersuchungen durchführt. Der Anfang dazu ist etwa durch die letzten Arbeiten von

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Fellner gemacht worden. Und sie hat zweitens das Problem der erforderlichen Wachstumsrate des Betriebes auf die Hörner zu nehmen.

Ich bin optimistisch genug anzunehmen, daß diese Untersuchungen weiter Klarheit in die Zusammenhänge von Kapitalbildung und Kapitalverwendung im Aspekt des ökonomischen Wachstums bringen werden. Daß sie unter diesem Aspekt behandelt werden müssen, ergibt sich auch aus einer Reihe von praktischen Aufgaben. Einmal aus der Notwendigkeit der wirtschaftlichen Stabilisierung, zweitens aus der Aufgabe, eine annähernde Vollbeschäftigung aufrechtzuerhalten, und drittens aus einem allgemein politischen Gesichtspunkt: angesichts der internationalen Konflikte ist ökonomisches Wachstum eine Bedingung des Überlebens.

Prof. Dr. Erich *Gutenberg* (Köln):

Ich danke Herrn Kollegen *Sauermann* für sein Referat, mit dem er in so anregender Weise den theoretischen Grund für die weitere Erörterung unseres Verhandlungsthemas gelegt hat.

Wir haben unsere österreichischen Kollegen und Freunde gebeten, jeweils die Diskussionen zu eröffnen, und ihnen anheimgestellt, ihrerseits eine etwas längere Redezeit in Anspruch zu nehmen, als wir sie im weiteren Verlaufe der Diskussion den einzelnen Rednern zubilligen können. Das Wort hat

Prof. Dr. Alexander *Mahr* (Wien):

Meine sehr verehrten Damen und Herren!

Ich möchte gleich vorausschicken, daß ich mit der Grundtendenz von Herrn Kollegen *Sauermann* gewiß einverstanden bin. Ich begrüße es durchaus, wenn man den Versuch einer Synthese zwischen den Ergebnissen der älteren und der neueren und der neuesten Theorien vornimmt, an Stelle der vielfach nicht sehr fruchtbaren Kontroversen, die sich auf die Methode, die Begriffsbildung und die Problemstellung bezogen haben. Kollege *Sauermann* hat versucht, das, was an allen diesen Theorien gut und brauchbar ist, zu einer dynamischen Theorie der Kapitalbildung zu kombinieren. Das ist der Weg, den wir im Prinzip alle gehen sollten. So können wir am besten den Fortschritt und das Ansehen unserer Wissenschaft fördern. Ich kann aber hier nicht auf Einzelheiten dieses Vortrages eingehen angesichts der außerordentlichen Fülle des Gebotenen und angesichts der Kürze der Zeit, die zur Verfügung steht. Ich will hier nur versuchen, eine kleine Ergänzung unter einem ganz anderen Gesichtspunkt vorzunehmen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wenn jemand über Kapitalbildung spricht, so wird er zunächst gut daran tun, zu erklären, welchen Begriff des Kapitals er zugrunde legt. Je nachdem, wie man den Begriff des Kapitals abgrenzt, ergeben sich auch z. T. sachlich ganz anders geartete Probleme. Vor allem handelt es sich um die altbekannte Doppelbedeutung des Wortes, einerseits Erwerbskapital, andererseits Kapital als produzierte Produktionsmittel (das ist nicht eine rein äußerliche gütermäßige Betrachtung, sondern es kommt ja jeweils auf den Verwendungszweck dieser Güter an). Dann gibt es viele Varianten, und heute steht bekanntlich im Vordergrund der Diskussion die *Keynes*sche Auffassung, die unter Kapital einfach jenes Geld versteht, das nicht für Konsumzwecke verwendet wird, ganz ohne Rücksicht, ob es ertragbringend verwendet wird oder nicht. Von diesem Begriff des Kapitals möchte ich hier nicht ausgehen, sondern von jener Auffassung, die unter Kapital den Bestand an produzierten Produktionsmitteln und unter Kapitalbildung die Vermehrung dieses Bestandes versteht. Diesen Sinn des Wortes Kapital und Kapitalbildung legt man ja auch weitgehend in der öffentlichen Diskussion zugrunde. Bei vermehrter Kapitalbildung handelt es sich um einen Vorgang, von dem man in der Zukunft eine reichlichere Güterversorgung der Volkswirtschaft erwartet, eine Erhöhung des allgemeinen Lebensstandards. Und das kann man von einer verstärkten technischen Ausrüstung der Betriebe erwarten, aber nicht etwa von einer Zunahme des Erwerbskapitals, wenn diese lediglich durch das Anwachsen von Lagerbeständen infolge einer Absatzstockung bedingt ist. Auch bei internationalen Vergleichen denkt man wohl in erster Linie an die Ausstattung eines Landes mit Produktivkapital als Maßstab für die industrielle Kapazität dieses Landes. Und schließlich ist dieser Begriff auch ein universeller, der sich auf alle Wirtschaftssysteme bezieht, während der Begriff des Erwerbskapitals bzw. des nicht für Konsumzwecke verwendeten Geldes nur eine Kategorie der Marktwirtschaft darstellt.

Wenn wir somit als Kapitalbildung die Vermehrung der technischen Hilfsmittel der Produktion bezeichnen, so wird es von vornherein klar, daß sich die Kapitalbildung ihrem Umfang nach nicht mit dem Sparen decken wird — speziell dann nicht, wenn man Sparen, wie das heute üblich ist, als Nichtverbrauch von Einkommensteilen definiert. Normalerweise wird die Kapitalbildung hinter dem Sparen zurückbleiben, denn vielfach werden gesparte Beträge gehortet, oder es werden Vermögensreserven vergrößert — oder es führen Ersparungen auf der einen Seite zu einer Zunahme der Lagerbestände auf der anderen Seite. Das Sparen wird zur Quelle der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung in dem hier verstandenen Sinne dadurch, daß der Verbrauchsverzicht des Sparers einen Teil der Unterhalts-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mittel für den Konsum derjenigen freigibt, welche mit der Erzeugung von Investitionsgütern beschäftigt sind. Daraus wurde gefolgert, daß die Kapitalausstattung einer Volkswirtschaft um so mehr und um so schneller vergrößert und verbessert werden kann, je mehr man in der Gegenwart spart. Je größer das Opfer der gegenwärtigen Verbrauchsbeschränkung, desto höher der Wohlstand in der Zukunft. Aber ein Problem taucht hier auf: kann das Sparen und die dadurch ausgelöste Kapitalbildung nicht unter Umständen zu stark forciert werden, so daß sich schließlich krisenhafte Folgeerscheinungen für die ganze Volkswirtschaft ergeben? Mit diesem Problem haben sich bekanntlich in den letzten Jahrzehnten seit *Foster* und *Catchings* eine ganze Reihe von Autoren beschäftigt; manche — so besonders *Hayek* — haben eine solche schädliche Wirkung des übermäßigen Sparens geleugnet.

Nun, wir müssen hier unterscheiden. Der Ablauf ist ganz verschieden, je nach dem herrschenden Wirtschaftssystem. In der primitiven Wirtschaft, in der man nicht für den Markt, sondern nur für die eigenen Bedürfnisse produziert, ergibt sich hier wirklich kein Problem. Will man den Bestand an Geräten und Werkzeugen vergrößern, so muß man eben den Verbrauch einschränken, weil ein Teil der verfügbaren Arbeitskraft jetzt nicht mehr für die Erzeugung von Konsumgütern, sondern für die Herstellung von Produktionsmitteln beansprucht wird. Die Grenze der Kapitalbildung ist durch das Ausmaß des gegenwärtigen Verbrauchsverzichts gegeben, krisenhafte Störungen treten nicht ein. Ähnlich in der totalen zentralistischen Planwirtschaft. Hier können die staatlichen Lenkungsstellen das Ausmaß des Zwangssparens nach ihrem eigenen Ermessen festsetzen. Eine Grenze ist eigentlich nur durch das physiologische Existenzminimum der verschiedenen Gruppen von Arbeitskräften gezogen. Da Produktion und Absatz zentral gelenkt sind und das Rentabilitätsprinzip ausgeschaltet ist, können auch keine allgemeinen Krisen durch Absatzstockung entstehen. Ähnlich liegen die Dinge übrigens auch in der modernen Kriegswirtschaft.

Ganz anders in der Marktwirtschaft. Hier gilt bekanntlich der Grundsatz, daß der Preiserlös für die Produkte zumindest die aufgewendeten Kosten decken muß. Wo das nicht der Fall ist, kommt es zu Produktionseinschränkungen oder gar zu Zusammenbrüchen von Unternehmungen, und wenn das größeren Umfang annimmt, haben wir bald durch die Multiplikatorwirkungen die allgemeine Krise. Theoretisch ist es also durchaus möglich, daß in der Marktwirtschaft zu viel gespart wird; die Zunahme der Investitionen führt schließlich zu einem stark vermehrten Angebot an Konsumgütern, das nicht mehr zu kostendeckenden Preisen abgesetzt werden kann. Die Frage ist nur, inwieweit das praktisch zutrifft. Hier kann man wohl sagen, daß

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wenigstens das freiwillige Sparen der Verbraucher im allgemeinen nicht so weit geht, daß daraus allein schon eine generelle Absatzkrise resultieren würde. Aber im Konjunkturzyklus kommt noch etwas anderes hinzu, nämlich das sogenannte Zwangssparen in der Aufstiegsperiode, das bekanntlich darin besteht, daß Löhne, Gehälter und andere Einkommensarten mit der Preissteigerung nicht recht Schritt halten, wodurch sich das Realeinkommen der Betroffenen verringert, also eine unfreiwillige Beschränkung des Verbrauchs. Freilich dürfen wir nicht übersehen, daß der Konsum insgesamt in der aufsteigenden Periode zunimmt, und zwar vor allem infolge Wiederbeschäftigung der Arbeitslosen. Aber die Tatsache bleibt bestehen, daß das Geldeinkommen bei einem großen Teil der Bevölkerung hinter der Preiserhöhung zurückbleibt. In der Konsumgüterindustrie steigen dementsprechend auch Absatz und Produktion weniger als in den Investitionsgüterindustrien.

Das Zwangssparen führt indirekt zur Produktionserweiterung, indem das Zurückbleiben von Löhnen und anderen Einkommen hinter der Preissteigerung die Gewinne der Unternehmer erhöht, diese Gewinne aber im wesentlichen nicht konsumiert, sondern investiert werden. Die Ausdehnung der Produktion wird übrigens noch von einer anderen Seite her finanziert, nämlich durch Bankkredite. Die reichlichere Kreditgewährung der Banken beruht zum Teil darauf, daß die Banken angesichts des vorherrschenden Optimismus ihre Reserven an liquiden Mitteln verringern, und zum Teil natürlich auf einer entsprechenden Kreditpolitik der Notenbank. Auf solche Weise übersteigt offenbar die Investitionsrate sogar vielfach die Sparrate. Nun, wir wissen alle, daß das Ausmaß und Tempo der Investitionen in den Produktionsmittelindustrien auf die Dauer nicht aufrechterhalten werden kann, und der Beschäftigungsrückgang, der infolgedessen in den Produktionsmittelindustrien eintritt, führt dann angesichts der Auswirkungen des Multiplikatorprinzips zu einer allgemeinen Krise. Und so haben wir dann das Endergebnis, daß im Verhältnis zu viel gespart, zu viel investiert wurde und das vermehrte Angebot an Konsumgütern in folgenden Perioden keine hinlänglich kaufkräftige Nachfrage mehr vorfindet. In der folgenden Depression bleibt die Kapitalbildung weiter hinter den Ersparungen zurück.

Ich habe dieses Beispiel näher ausgeführt, weil es uns mit besonderer Deutlichkeit zeigt, wie sehr je nach den gewählten Definitionen auch die Problemstellungen und Problemlösungen divergieren können. An Stelle der definitorischen Gleichheit von Sparen und Investieren, von der die *Keynes*-Schule ausgeht, haben wir es hier mit einer Ungleichheit von Sparen und Kapitalbildung zu tun, der eine große Bedeutung namentlich für die Konjunkturentwicklung zukommt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Prof. Dr. Theo *Suranyi-Unger* (Syracuse, USA):

Es sei mir gestattet, zur erörterten Problematik vom Gesichtspunkt einiger wesentlicher Fragen der Kapitalbildung in den Vereinigten Staaten von Amerika Stellung zu nehmen. Es erübrigt sich, näher zu begründen, warum diese Fragen heutzutage für die Kapitalstruktur anderer Weltteile, und namentlich auch der deutschsprachigen Länder, wichtig sind. Die Vereinigten Staaten stellen gegenwärtig nicht nur das kapitalkräftigste Land, sondern zugleich auch die stärkste Stütze der internationalen Kapitalversorgung derjenigen Länder dar, die bereit sind, am marktorientierten und das Privatunternehmen bejahenden Wirtschaftsstil festzuhalten. Wesentliche Phasen der jüngsten weltwirtschaftlichen Strukturwandlungen wurden von der Entwicklung der amerikanischen Wirtschaft weitgehend beeinflußt. So kann es denn auch für die mitteleuropäische Kapitalbildung nicht belanglos sein, welche Faktoren an der Gestaltung der einschlägigen Probleme in den Vereinigten Staaten entscheidend mitwirken.

Diese Probleme sind seit den ersten Nachkriegsjahren durch eine eigenartige Dichotomie gekennzeichnet, die zum Teil noch immer im alten Streit zwischen *John Bates Clark* und *Böhm-Bawerk* über den Kapitalbegriff wurzelt. Sobald die ärgsten kriegswirtschaftlichen Sorgen vorbei waren und die amerikanische Nationalökonomie sich in die Arme der *Keynes*ischen Ideologie stürzte, war es den Anhängern *Clark*scher Reminiszenzen leicht, von ihrer traditionellen immateriellen Kapitalerklärung auf diejenige monetäre Kapitalauffassung umzuschalten, die die Höhe des Kapitalzinses von der Liquiditätspräferenz und von der Nachfrage nach Geldanleihen ableitet. Im gegenwärtigen Rahmen ist es mir leider nicht möglich, die analytischen Vor- und Nachteile dieser Auffassung oder ihren recht fragwürdigen Einfluß auf die kontinentaleuropäische Wirtschaftstheorie zu erörtern.

Es sei aber betont, daß die „*Keynes*ische Revolution" heute auch schon in der Nationalökonomie der Vereinigten Staaten von sehr beachtlichen „gegenrevolutionären" Strömungen bekämpft wird, die der realen Kapitalbetrachtung zu einer Wiedergeburt verholfen haben und dem vielfach mißverstandenen analytischen Dreieck von wirtschaftlicher Reife, Neigung zum Sparen und Grenzproduktivität des Kapitals einen zeitgemäßen Sinn zu geben vermochten. Insbesondere ist erkannt worden, daß es auf die Dauer nicht so leicht sei, eine zwar nur allmähliche, aber folgerichtige Verschiebung der Kapitalbildung von der privaten in die öffentliche Hand durch quasikeynesische Methoden einer Vollbeschäftigungspolitik anzustreben und

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dabei doch als Anhänger des altüberlieferten freiheitlichen amerikanischen Wirtschaftsstils zu gelten. So wird denn dem Verhältnis zwischen privater und öffentlicher Kapitalbildung eine rasch zunehmende Aufmerksamkeit gewidmet. Während die m. E. sich unrichtig als „allgemein" bezeichnende *Keynes*ische Theorie sich mit nur zeitlich und örtlich eng beschränkten Zusammenhängen der Kapitalbildung in den wenigen angeblich „reifen" westlichen Ländern beschäftigt, rückt die ihr gegenüberstehende moderne reale Kapitalauffassung die wirklich allgemeinen Schicksalsfragen von Privatunternehmung und kollektiver Wirtschaftsplanung bezüglich der Kapitalbildung in den Vordergrund.

Wichtiger als die methodologischen und analytischen Streitfragen dieser Dichotomie sind die tatsächlichen Entwicklungstendenzen der jüngsten amerikanischen Kapitalbildung. Auf Grund der verfügbaren amtlichen statistischen Daten mag der erste Eindruck für die private Kapitalbildung etwas ungünstig erscheinen. Die gesamten inländischen Bruttoprivatinvestitionen der Vereinigten Staaten haben im letzten Vierteljahrhundert — abgesehen von den Krisen- und Kriegsjahren — etwa 10—15 % des Bruttosozialprodukts betragen. So belief sich dieser Anteil in 1929 auf rund 15 % und in 1952 auf 14 %. Die letztere Ziffer sowie alle folgenden Daten, die sich auf das Jahr 1952 beziehen, sind saisonbereinigte amtliche Schätzungen für das ganze Jahr auf Grund der Entwicklung im zweiten Vierteljahr oder nach dem Stand von Anfang Juni 1952[1]. Diesen Ziffern stehen in den Jahren 1929 und 1952 entsprechende Anteile aller Güter- und Leistungskäufe der Regierung, d. h. der Bundesregierung sowie aller Staats- und lokalen Regierungen, in Höhe von 8 bzw. 23 % gegenüber. Eine genauere Analyse zeigt aber, daß davon in 1952 etwa fünf Achtel auf Ausgaben für die nationale Sicherheit, also im wesentlichen auf die vorübergehend stark betonten militärischen Ausgaben entfallen. In absoluten Ziffern betragen die erwähnten Privatinvestitionen in 1952 noch immer 48,0 Milliarden Dollar, wovon mehr als die Hälfte auf Maschinen und andere produktive Betriebseinrichtungen, etwa ein Viertel auf private landwirtschaftliche, industrielle und andere dem Produktionsprozeß gewidmete Bauten und etwas weniger als ein Viertel auf nichtlandwirtschaftliche private Wohnbauten entfallen. Man vergleiche diese Beträge mit den sich auf insgesamt nur 1 Milliarde Dollar belaufenden ausländischen Nettokapitalanlagen oder selbst mit der Nettosumme von 4,7 Milliarden Dollar, die alle ausländischen Schenkungen und anderen einseitigen Zahlungen, Anleihen

[1] S. The Midyear Economic Report of the President, Transmitted to the Congress, July 1952, United States Government Printing Office, Washington, 1952.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und Kapitalanlagen im Jahre 1951 ausmachten. Zum weitaus überwiegenden Teil wurden sie ja Europa gewidmet. Die in 1952 rund 21 Milliarden Dollar betragende gesamte private Bautätigkeit war beinahe doppelt so groß wie die gesamte Straßen-, militärische und andere öffentliche Bautätigkeit. Von der sich auf 2,6 Milliarden Dollar beziffernden gesamten amerikanischen Waren- und Leistungsausfuhr werden in 1952 nur etwas mehr als ein Viertel von der Bundesregierung und beinahe drei Viertel von der Privatwirtschaft finanziert. In 1952 betragen die gesamten privaten Nettoersparnisse in den Vereinigten Staaten 16,5 Milliarden und die von den privaten Aktiengesellschaften an ihre Aktionäre nicht ausgezahlten, also zurückgehaltenen und ersparten Profite 7,6 Milliarden Dollar. Seit 1929 haben sich diese beiden Sparquellen insgesamt beinahe vervierfacht, und sie betragen in 1952 etwa fünfmal soviel als die Nettosumme der gesamten ausländischen Schenkungen samt allen anderen ausländischen einseitigen Zahlungen, Anleihen und Kapitalanlagen.

Aus diesen und zahlreichen anderen damit verbundenen statistischen Ziffern lassen sich drei F o l g e r u n g e n ziehen. Erstens stellen die Vereinigten Staaten nach wie vor eine sehr ergiebige Quelle zur Unterstützung der ausländischen und namentlich der europäischen realen Kapitalbildung dar. Zweitens ist die private amerikanische reale Kapitalbildung nach wie vor weitaus größer als die öffentliche Kapitalbildung. Drittens dürfte dieses Verhältnis die einschlägige ausländische Entwicklung auch in der absehbaren Zukunft zugunsten der privaten Kapitalbildung beeinflussen.

Staatssekretär a. D. Dr. Paul *Binder* (Stuttgart):

Ich darf an den Vortrag von Herrn Professor *Sauermann* anknüpfen. Im Jahre 1908 hat Josef *Schumpeter* in seinem Buch „Wesen und Hauptinhalt der theoretischen Nationalökonomie" ein für allemal gezeigt, daß die heute als sogenannte klassische Nationalökonomie bezeichnete Lehre nicht imstande ist, die Probleme der wirtschaftlichen Dynamik zu erklären und zu lösen. Inzwischen ist mehr als ein Menschenalter vergangen, in dem uns in geradezu dramatischer Weise demonstriert wurde, daß die Wirtschaft sich nie im Zustande des Gleichgewichts befindet, sondern entweder in der Ausweitung oder in der Depression begriffen ist. Es bleibt uns infolgedessen gar nichts anderes übrig, wenn wir eine wirtschaftliche Lehre schaffen wollen, die auch der Praxis weiterhilft, als eine dynamische Nationalökonomie herauszubilden. Ich glaube allerdings, daß ebensowenig, wie *Einstein* bestritten hat, daß es Probleme der euklidischen Geometrie gibt, von seiten der modernen Nationalökonomie die theoretische Bedeutung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des Schulfalls einer im Gleichgewicht befindlichen Wirtschaft (der aber eben praktisch bedeutungslos ist) bestritten werden kann.

Nun aber zur Frage der dynamischen Theorie. Ich kann auf die Fülle der von Herrn Prof. *Sauermann* behandelten Probleme, wobei er vor allen Dingen die Voraussetzungen, unter denen eine dynamische Entwicklung zustande kommt, aufgezeigt hat, nicht eingehen, sondern ich möchte in der Absicht, daß diese Diskussion möglichst nahe an unsere augenblicklichen praktischen Probleme herangeführt wird, eine Art Sprachregelung treffen und einige Probleme des Augenblicks hervorheben. Ich bin mir vollkommen klar darüber, daß, auch wenn ich als Bankfachmann und früherer Finanzminister von den Fakten ausgehe, die Klärung ihrer Zusammenhänge theoretische Betrachtungen erfordert. Es scheint mir nun wichtig zu sein, auf folgendes aufmerksam zu machen:

Wenn wir mit den Begriffen „Kapitalmarkt" und „Kapital" operieren, so müssen wir uns einmal darüber im klaren sein, daß die Fülle der Investitionen nur zu einem ganz geringen Teil über den Kapitalmarkt finanziert wird, sondern daß diese zum weitaus größeren Teil aus früheren Unternehmergewinnen, aus der Amortisation von Anlagen, die bereits abgeschrieben sind — auf dieses Problem hat Herr Prof. *Sauermann* besonderes Gewicht gelegt —, und zum Teil auch durch die Aufnahme von Krediten finanziert werden. Das hat zur Folge, daß die Größe der Investitionen nicht durch die Leistungsfähigkeit des Kapitalmarktes begrenzt wird. Der Ausgleich von Angebot und Nachfrage bei der Finanzierung der Investitionstätigkeit erfolgt vielmehr über den Bankkredit; und die Grenze der Investitionstätigkeit wird dann erreicht, wenn die Zentralnotenbank erklärt, daß der Preisauftrieb so weit gegangen ist, daß das Außenhandelsgleichgewicht gestört wird. In diesem Falle muß mit der Gewährung weiterer Bankkredite aufgehört werden. Der Bankkredit ist also die elastische Größe bei der Finanzierung der Investitionen.

Was nun den Kapitalmarkt anbetrifft, so erscheint auf ihm überhaupt nur eine ganz bestimmte Kategorie von Investoren als Nachfragende, nämlich diejenigen Investoren, bei denen die Investitionen eine sehr langfristige Finanzierung notwendig machen und die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals gering ist, wie bei Bergwerken, der Elektrizitätsversorgung, den Verkehrsunternehmen und Wasserwerken. Bei allen anderen Investitionen verhält sich nämlich die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals gerade umgekehrt, als es der Theoretiker gemeinhin annimmt; je mehr investiert wird, desto größer wird die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals; das heißt, wenn am Arbeitsmarkt bereits Vollbeschäftigung erreicht ist und zu Überstunden übergegangen werden muß, verdient der Unternehmer dabei

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

trotz Preissteigerungen und Lohnerhöhungen noch mehr, weil die betriebliche Kostendegression zu einer größeren Gewinnbildung führt, so daß auch ein hoher Zins ihn nicht davon abhält, zu investieren. Bei der Gesamtsumme der Investitionen ist daher in Wirklichkeit die Kontingentierung der Kredite das Instrument, die Investitionstätigkeit als Ganzes zu beschränken. Diese Verhältnisse haben nun dazu geführt, daß in der Theorie die Bedeutung des Kapitalmarktes in den letzten 10—15 Jahren vernachlässigt wurde. Man hat allzusehr betont, daß der Zins in Wirklichkeit nicht in allen Fällen das Angebot und die Nachfrage an Krediten reguliert, und man hat dadurch die Vorgänge am Kapitalmarkt etwas falsch gesehen. Ich erinnere vor allen Dingen daran, daß *Lautenbach* immer erklärt hat: es gibt keinen Kapital-Fonds. Das stimmt, wenn man die Gesamtheit der Investitionen und der Kredite betrachtet, es stimmt aber nicht, wenn man nur das spezielle Problem des Kapitalmarktes sieht. Da gibt es tatsächlich eine begrenzbare Größe der Nachfrage und eine begrenzte Höhe an verfügbarem langfristigen Kapital. Das besondere Problem des deutschen Kapitalmarktes ist z. Zt., daß viel mehr Kapital vorhanden ist, als wirklich am Kapitalmarkt zur Anlage in langfristigen Titeln zur Verfügung steht. Sie können nämlich alle Unternehmergewinne, alle Amortisationen, die nicht wieder zur Reinvestition benötigt werden, als potentielles Kapitalangebot betrachten. Diese Kapitalien liegen bei den Banken, ihre Besitzer sind aber nicht bereit, Effekten zu kaufen, so daß hieraus ein ganz spezielles Problem des Kapitalmarktes erwachsen ist.

Die besondere Problematik des Kapitalmarktes besteht darin, daß der Zins am Kapitalmarkt nur in einer mittleren Gleichgewichtslage wirklich das Angebot und die Nachfrage zum Ausgleich bringt. Kommen wir in die Depression, so wird — mit *Eucken* gesprochen — der Kapitalmarkt gleichgewichtslos, weil plötzlich die Nachfrage sich völlig zurückhält und, auch wenn ein noch so hoher Zins geboten würde, die Leute nicht bereit sind, Effekten zu kaufen. Genau das gleiche geschieht aber auch umgekehrt in der Hochkonjunktur. Auch hier wird der Kapitalmarkt gleichgewichtslos. In der Hochkonjunktur ist längere Zeit vor dem Konjunkturumschlag eine solche Flüssigkeit vorhanden, daß die Unternehmen in der Lage sind, Aktien unterzubringen, auch wenn sie gar keine echte Dividendenchance bieten. Das hat dazu geführt, daß in Amerika im Jahre 1928/29 unerhörte Vorrats-Emissionen erfolgt sind. Die Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals setzt also als Regulator aus. Die Leute nehmen diese Emissionserlöse herein, gerade weil sie dieses Geld nichts kostet. Der Zins bringt also nur in einer mittleren Konjunkturlage am Kapitalmarkt einen Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage zustande.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Und nun zum Problem der Kapitalbildung. Bei uns in Deutschland hat *Lautenbach* den Nachweis erbracht, daß genau so viel Geldkapital gebildet wird, wie vorher investiert wurde, und daß man die Kapitalbildung quasi als den Verteilungsbegriff anzusehen hat und die Investition als den Produktionsbegriff für ein und denselben volkswirtschaftlichen Vorgang. Der Ausgleich zwischen Investitionsvolumen und gesamter Geldkapitalbildung erfolgt praktisch über die besonders elastische Größe der Unternehmergewinnbildung. Ich glaube, es ist ein ganz wesentlicher Fortschritt der modernen Theorie, daß sie die Kapitalbildung nicht mehr als einen einheitlichen Vorgang ansieht, sondern als drei verschiedene parallele Vorgänge: einmal die Desinvestition (Kapitalfreisetzung), auf deren Bedeutung Herr Prof. *Sauermann* schon aufmerksam gemacht hat, zweitens die Kapitalbildung als Ersparnis aus laufenden Arbeits-, Zins- und Renteneinkommen, die nach völlig anderen psychologischen und faktischen Gesetzen vor sich geht, und drittens die Unternehmergewinnbildung, die heute die große Masse der Kapitalbildung ausmacht. Dazu kommen noch die Haushaltsüberschüsse der öffentlichen Haushalte, die als eine besondere Form der Ersparnisbildung anzusehen sind.

Und nun möchte ich in einem Punkt Herrn Prof. *Sauermann* widersprechen. Wenn ich Sie recht verstanden habe, haben Sie gesagt, daß eine gewisse Tendenz bestünde, gerade im Zuge der Wirtschaftsausweitung die Einkommen zu nivellieren. Ich habe eigentlich das Gegenteil festgestellt, daß nämlich gerade im Zuge der Wirtschaftsausweitung die Unternehmergewinnbildung als die am meisten elastische Größe um so größer wird, je mehr investiert wird, während die Arbeits- und Zinseinkommen nicht so elastisch sind, und daß sie infolgedessen im Zuge der Ausweitung eine relativ viel geringere Zunahme aufweisen als die Unternehmergewinne.

Schließlich möchte ich noch auf das Verhältnis zwischen Verbrauchs- und Investitionsvolumen eingehen. Es ist nicht so, wie es sich die alte Theorie vorgestellt hat, daß sich der Ausgleich zwischen Investitions- und Verbrauchsvolumen über den Kapitalmarkt, d. h. über die Ersparnisbildung, vollzieht. Die Abgrenzung zwischen der Verbrauchsrate und der Investitionsrate ist überhaupt kein Problem des Kapitalmarkts, sondern eine Frage des Preismechanismus und der Einkommensverteilung. Die Investitionszunahme wird vornehmlich durch Rückgriff auf bereits vorhandene Geldmittel gleichsam in die Wirtschaft hineingepreßt. Sie bewirkt eine Zunahme des Verbrauchsvolumens. Bei dem alsdann einsetzenden Kampf um die zusätzliche Einkommensverteilung wird die Investitionstätigkeit durch Lohn- und Preiserhöhungen nicht gehemmt, weil dadurch die Rentabilität der geplanten Investitionen im allgemeinen nicht berührt wird, da nun

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auch für die neu geplante Produktion mit höheren Erlösen kalkuliert werden kann. Vor allem entscheidet der Preis- und Lohnkampf infolge der bestehenden Elastizität unserer Wirtschaft zunächst nicht darüber, ob etwas weniger verbraucht oder etwas mehr investiert wird, sondern bei einmal gegebener Investition nur über das Tempo der Geldkapitalbildung und das Ausmaß des Verbrauchsvolumens. Dieses wirkt erst dann beschränkend auf die Investitionstätigkeit zurück, wenn der Mehrverbrauch das Außenhandelsgleichgewicht stört und über die Grenzen der Zahlungsbilanz eine Abschaltung der Investitionen erfolgt.

Mir kam es bei meinen Ausführungen darauf an, darzulegen, daß man sich darüber klar werden muß, daß man bei der Diskussion der wirtschaftlichen Ausdehnung nicht die ganze Problematik, soweit es sich um die Steuerung dieser wirtschaftlichen Ausdehnung und der Investitionen handelt, in den Kapitalmarkt hineinverlegen darf, weil dort nämlich nur ein Teil der Probleme gelöst bzw. nur ein Teil der Investitionstätigkeit gesteuert wird, und daß ein großer Teil der Fragen, die die alte Kapitalmarkttheorie mitzulösen versucht hat, sich in Wirtschaftsbereichen abspielen, die außerhalb der Problematik des Kapitalmarktes liegen.

Nachmittagssitzung am 2. Oktober 1952

Prof. Dr. *Albrecht* (Marburg/Lahn):

Ich eröffne die Nachmittagssitzung und bitte Herrn Prof. *Preiser,* die Verhandlungsleitung zu übernehmen.

Prof. Dr. *Preiser* (Heidelberg):

Ich erteile Herrn Kollegen *Neumark* das Wort zu seinem Referat:

Möglichkeiten einer finanzpolitischen Beeinflussung von Kapitalbildung und Kapitalverwendung

Prof. Dr. Fritz *Neumark* (Frankfurt):

Meine Damen und Herren:

I.

Das Thema meiner Ausführungen ist bewußt so formuliert worden, daß dabei von der B e e i n f l u s s u n g, nicht: der F ö r d e r u n g der Kapitalbildung bzw. (sc. bestimmter) Kapitalverwendungen die Rede ist. Das mag denjenigen seltsam erscheinen, die die Bildung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

von Kapital — mindestens soweit sie auf „echtes" privates Sparen zurückgeht — unter allen Umständen als ökonomische Tugend ansehen und die insbesondere im Hinblick auf die gegenwärtig in Ländern wie Deutschland und Österreich herrschenden Verhältnisse sich nur eine fördernde Einflußnahme auf die Kapitalbildung als erstrebenswert vorstellen können. Obwohl aber eine solche Politik unter bestimmten Bedingungen gesamtwirtschaftlich angezeigt erscheint — auch nach *Samuelson* ist in Inflations- und Boomzeiten „die altmodische Doktrin der Sparsamkeit absolut richtig"[1], — kann unter anderen eine abweichende Zielsetzung geboten sein; denn Kapitalbildung ist ein Vorgang, dessen absolutes und relatives Maß unter dem Gesichtswinkel seiner Wirkungen auf die potentielle Volkseinkommensmaximierung je nach der aktuellen Wirtschaftslage sehr verschieden zu beurteilen ist. Aus diesem Grunde werden neben den die Kapitalbildung bzw. bestimmte Kapitalverwendungen fördernden auch restringierende Maßnahmen wenigstens subsidiär in die folgenden Betrachtungen einbezogen werden.

Noch eine zweite Vorbemerkung sei gestattet: Während es heute nahezu unbestritten ist, daß man die Kapitalbildung mittels finanz-, speziell: steuerpolitischer Maßnahmen fördern kann, lehrte die klassisch-orthodoxe Wirtschafts- und Finanztheorie, daß Steuern im allgemeinen, gewisse Steuerarten im besonderen kapitalbildungshemmende Wirkungen erzeugen. Diese Überzeugung war ja auch einer der Hauptgründe für die ablehnende Haltung der Klassiker gegenüber Bestrebungen zu einer Ausdehnung der Staatstätigkeit, die regelmäßig höhere Steueranforderungen mit sich bringt — ein anderer beruhte auf der Meinung, daß jede Vergrößerung des öffentlichen Ausgabenbudgets im Zweifel zu einer unproduktiveren Verwendung der volkswirtschaftlichen Realkapitalelemente führe. Ausgehend von derartigen Ansichten gelangten dann neo-klassische Autoren zu dem Schluß, das Ziel einer ökonomisch rationellen Finanzpolitik könne nicht sowohl in einer positiven Förderung von Kapitalbildung und Produktivität bestehen als vielmehr nur darin, die diesbezüglich zu gewärtigenden Schäden auf das mögliche Mindestmaß zu reduzieren.

Schließlich ein Drittes: Aus der Tatsache, daß die Möglichkeiten einer finanzpolitischen Beeinflussung von Sparen und Investieren in dieser oder jener Richtung anerkannt werden, ergibt sich noch keineswegs ohne weiteres die Folgerung, der Staat müsse oder solle nun auch von jenen Möglichkeiten Gebrauch machen. Faktisch hat ja mehr als ein Jahrhundert lang das „Ideal" einer

[1] *Paul A. Samuelson:* Volkswirtschaftslehre, deutsche Übersetzung, Köln 1952, S. 314.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

„neutralité fiscale" geherrscht, demzufolge die Steuerpolitik die Aufgabe hat, Einkommens- und Vermögensverteilung wenigstens in ihrem inneren Gefüge möglichst unangetastet zu lassen und in die marktwirtschaftlichen Entscheidungen über Kapitalbildung und -verwendung nicht einzugreifen. Angenommen, aber nicht zugegeben, die Verwirklichung dieses Postulats sei möglich, so ist zu sagen, daß es heute selbst von überzeugten Anhängern einer liberalen Wirtschaftsordnung kaum mehr vertreten wird. Jedenfalls aber wird es allgemein nicht als unerwünscht und unüblich betrachtet, daß die staatliche Finanzpolitik die private Kapitalbildung zu fördern sucht, während allerdings nach wie vor umstritten ist, ob auch eine Förderung der öffentlichen Kapitalbildung ein erstrebenswertes Ziel bildet sowie ob gegebenenfalls die gesamtwirtschaftliche Datenkonstellation zu einer (sc. vorübergehenden) Beschränkung der Kapitalbildung und/oder bestimmter Kapitalverwendungen zwingen kann.

Die folgenden Ausführungen gehen davon aus, daß von den verschiedenen finanzpolitischen Möglichkeiten zur Beeinflussung der Kapitalbildungs- und -verwendungsvorgänge in dem Maße und in der Richtung Gebrauch zu machen ist, wie das im Interesse interner ökonomischer Stabilität und möglichst gleichmäßigen, stetigen Wachstums der Wirtschaft erforderlich erscheint. Dabei wird unterstellt, daß unter den gegenwärtig in den meisten Industriestaaten gegebenen materiell-ideologischen Bedingungen einerseits ein rein verkehrswirtschaftlicher, d. h. von jeder Staatsintervention freier Kapitalbildungs- und -verwendungsmechanismus die Verwirklichung jener Ziele nicht gewährleistet, während andererseits eine zentralverwaltungswirtschaftliche Reglementierung von Ersparnisbildung und Investitionen ökonomisch wie politisch unerwünscht ist. Ich lege also meinen Betrachtungen eine von *Meinhold* so genannte „gemischte", d. h. eine interventionistische Wirtschaftsordnung zugrunde.

II.

Wenn ich nunmehr zunächst einen knappen systematischen Überblick über die wichtigsten Maßnahmen zu geben versuche, mittels derer die Finanzpolitik Kapitalbildung und -verwendung beeinflussen kann[2], so sei vorweg bemerkt, daß ich hier

[2] Angesichts der für die Tagung gewählten Generalthemenstellung schien es mir richtig zu sein, meine Betrachtungen auf inländische Kapitalvorgänge zu beschränken. Es versteht sich jedoch, daß auch Umfang und Art der Verwendung von Auslandskapital in erheblichem Maße durch Kredit- und Steuerpolitik beeinflußt werden können. Dazu vgl. etwa die kurze Darstellung der United Nations: The effects of taxation on foreign trade and investment, 1950.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

unter „Kapital" — soweit nicht ausdrücklich von Realkapital gesprochen wird — lediglich jenen nicht konsumierten Teil des Volkseinkommens verstehe, der zwecks „Placierung" angeboten wird und in diesem Sinne investitionsdisponibel ist[3]. Dazu werden auch einbehaltene (und folglich quasi „selbstangebotene") Unternehmensgewinne gerechnet, dagegen sollen jene Beträge außer Betracht bleiben, die, wenngleich „gespart" und also dem unmittelbaren Verbrauch entzogen, gehortet werden und somit nicht als Angebot von Geldkapital in Erscheinung treten. Ich füge hinzu, daß sich zwar theoretisch eine Unterscheidung darnach vornehmen läßt, ob primär eine Einflußnahme auf die Bildung oder die Verwendung des Kapitals angestrebt wird; faktisch wird jedoch eine Einwirkung auf erstere vielfach zugleich auch die Kapitalverwendungsart berühren, ebenso wie umgekehrt — darauf wird im *Meinhold*schen Referat eingegangen werden — Kapitallenkungsmaßnahmen zur Beeinflussung der Kapitalbildung benutzt werden können.

Dies vorausgeschickt, ist zu sagen, daß durch finanzpolitische Eingriffe sowohl der Umfang als auch die Zusammensetzung der Kapitalbildung einerseits, der Investitionen andererseits modifiziert zu werden vermögen.

Eine Einwirkung auf den Umfang der Kapitalbildung bedingt offensichtlich eine Einflußnahme auf das Verbrauch/Sparen-Verhältnis oder auf die Liquiditätsvorliebe.

Als spezifische Maßnahmen sind diejenigen Eingriffe zu bezeichnen, die primär eine Beeinflussung der Spar- und Anlagetätigkeit bezwecken. Sie sind direkter oder indirekter Natur. Im ersten Falle sucht man die Kapitalbildung unmittelbar zu beeinflussen; ein Beispiel bietet etwa die steuerliche Begünstigung oder die Prämiierung von Ersparnissen. Eine mittelbar wirksame Methode dagegen richtet sich auf das Verbrauchsvolumen, das sie durch Steuermaßnahmen, Subventionen usw. in der einen oder anderen Richtung zu verändern trachtet. Zu den indirekten Maßnahmen gehören auch diejenigen, die auf dem Wege über eine Beeinflussung der Liquiditätsvorliebe auf das Kapitalbildungsvolumen einzuwirken suchen. Dafür kommen in erster Linie steuer- und kreditpolitische Eingriffe in Betracht, die eine Veränderung des Zinsniveaus bewirken.

---

[3] Bei *F. Perroux* (La généralisation de la ‚General Theory', in „Revue de la Faculté des Sciences Economiques de l'Université d'Istanbul", X, 1948/49, S. 37 ff.) findet sich der Begriff des „offre de fonds prêtables", den *P.* ausdrücklich von dem des „offre de fonds épargnés" scheidet. *Perroux'* Begriff (der kürzlich auch in der interessanten Studie von *P. Bauchet:* Marché des capitaux et finances publiques, „Revue de Science et de Législat. Fin." XLIV, 1952, p. 576 ff., eine fruchtbare Anwendung gefunden hat) ist jedoch inhaltlich von dem oben verwendeten verschieden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Auf die Zusammensetzung der Kapitalbildung vermag die Finanzpolitik zunächst — spezifisch — in der Weise Einfluß zu nehmen, daß sie Einkommensteile, die sonst dem Konsum zugeführt oder aber als Horte gehalten worden wären, dadurch in investitionsdisponibles Kapital umwandelt, daß jene Beträge mittels Steuern oder einer der verschiedenen Formen des Zwangssparens auf den Fiskus übertragen werden, der sie dann bestimmten Investitionszwecken zuweist. Hier liegt also einer der Fälle vor, in denen die Finanzpolitik Kapitalbildung und -verwendung zugleich beeinflußt, und zwar mit dem Endergebnis einer Steigerung des öffentlichen Realkapitalanteils. Im übrigen vermag als eine gewollte oder ungewollte Folge von Maßnahmen, sei es der Kredit-, sei es einer differenzierenden Steuerpolitik, diese oder jene Form der privaten Kapitalbildung relativ begünstigt oder benachteiligt zu werden, so Namens- gegenüber Inhaberaktien, Anteilspapiere im Verhältnis zu Obligationen, öffentliche gegenüber privaten Schuldverschreibungen sowie Fremdfinanzierungsmethoden im Verhältnis zur Selbstfinanzierung.

Spezifische Maßnahmen der Finanzpolitik zur Beeinflussung der Kapitalverwendung betreffen überwiegend deren Art. Da hier nicht der Ort ist, die theoretische Fruchtbarkeit einer Unterscheidung zwischen dem monetären Vorgang des „placement" und dem real zu verstehenden „investissement" i. e. S. zu begründen, werden im folgenden Kapitalverwendung und Investition einander gleichgesetzt. Dann aber läßt sich sagen, daß das Investitionsvolumen, bei Zugrundelegung des Begriffs des investitionsdisponiblen Kapitals, durch spezifische finanzpolitische Methoden direkt nur mittels Maßnahmen der Staatskreditpolitik zu beeinflussen ist. Üblicherweise wird dagegen lediglich der mittelbare Weg über eine Einwirkung auf den Umfang der Kapitalbildung in Frage kommen, und daneben können diesbezüglich die auf eine Veränderung der Zinshöhe gerichteten finanzpolitischen Maßnahmen indirekt von Bedeutung sein.

Hinsichtlich der eine bestimmte Zusammensetzung der Investitionen bezweckenden Eingriffe ist zunächst wieder zu berücksichtigen, daß in vielen Fällen die finanzpolitische Förderung oder Hemmung einer bestimmten Kapitalbildungsart uno actu die Richtung der Kapitalverwendung beeinflußt. Abgesehen davon können durch steuerliche Begünstigungen, Subventionen, Kredithilfen u. dgl. mehr bestimmte Erzeugungszweige eine spezifische Förderung ihrer Investitionstätigkeit erfahren. Im übrigen versteht es sich, daß die Inanspruchnahme wie immer gebildeter investitionsdisponibler Kapitalbeträge durch die öffentliche Hand stets zu einer anderen Verwendung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dieser Beträge als derjenigen führen wird, die bei rein marktwirtschaftlicher Investitionsauslese erfolgt wäre.

Die bisher skizzierten finanzpolitischen Eingriffe, die teils dem Gebiete der Ausgaben-, teils dem der Einnahmenpolitik angehören und im zweiten Falle steuerlicher oder kreditärer Natur sind, bezwecken primär-spezifisch eine Einflußnahme auf die Bildung und/oder die Verwendung von Kapital. Daneben gibt es nun eine Reihe von generellen, nicht-spezifischen Maßnahmen, die sich kurz als budgetpolitische bezeichnen lassen und die auf dem Wege über Veränderungen des Volkseinkommens und/oder der Liquiditätsvorliebe Sekundäreffekte auf die Kapitalvorgänge ausüben.

Da die Haushaltspolitik — als Resultante aller ausgabe- und einnahmepolitischen Entscheidungen — nach neuerer Erkenntnis für das quantum und quale des Volkseinkommens von entscheidender Bedeutung ist, die Gestaltung des Volkseinkommens aber ihrerseits die Verbrauch/Sparen-Proportion beeinflußt[4], ist evident, daß Kapitalbildung und -verwendung mit durch die Art der Finanzbedarfsdeckung bestimmt werden, soweit diese zu quantitativen Veränderungen des Volkseinkommens oder zu einer Verstärkung bzw. Milderung der bestehenden Einkommensunterschiede führt.

In äußerster Kürze: Grundsätzlich erzeugt ein Budgetdefizit inflatorische bzw. anti-deflatorische, ein Einnahmenüberschuß deflatorische bzw. anti-inflatorische Wirkungen. (Von der Problematik des „balanced-budget theorem" wird hier abgesehen.) So wird ein bei herrschendem „inflationary pressure" verwirklichter Haushaltüberschuß tendenziell den Gesamtkonsum wenn nicht absolut, so doch im Verhältnis zur Kapitalbildung verringern. Eine solche Wirkung, deren Intensität ceteris paribus von dem Grade der Progression des Gesamtsteuersystems abhängt, steht jedenfalls dann zu erwarten, wenn der Überschuß zur Tilgung öffentlicher Schulden oder aber zu öffentlichen Investitionen verwendet wird. Umgekehrt dürfte ein Budgetdefizit unter Depressionsbedingungen die Spartätigkeit im Verhältnis zum Verbrauch tendenziell reduzieren, und zwar um so wirksamer, je mehr es einerseits auf einer Ausweitung konsumtiver Sozialausgaben und andererseits auf der Schaffung zusätzlicher Kaufkraftsubstrate beruht. Tatsächlich pflegt freilich das „deficit spending" zu einem erheblichen Teil auch zu einer Steigerung der öffentlichen Investitionsaufwendungen benutzt zu werden.

Neben den unmittelbaren sind die Fernwirkungen der Haushaltpolitik zu beachten. Umfang und Struktur des Budgets bzw. deren

[4] Über diese Fragen vgl. *F. Neumark:* Grundsätze und Arten der Haushaltführung und Finanzbedarfsdeckung, in *Gerloff-Neumarks* „Handbuch der Finanzwissenschaft", 2. Aufl., Tübingen 1952, I, S. 634 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Variationen sind nicht nur auf dem Wege über eine Beeinflussung von Höhe und Zusammensetzung des Volkseinkommens für Kapitalbildung und -verwendung von Bedeutung, diese werden vielmehr in höherem oder geringerem Grade auch durch die Veränderungen bestimmt werden, die im Gefolge der gewählten Ausgaben- und Deckungspolitik in den Erwartungen potentieller Sparer und Unternehmer hinsichtlich der künftigen Geldwertentwicklung, der Kapitalertrags- und Gewinnchancen u. dgl. mehr eintreten. Es versteht sich daher, daß, insoweit es einer konjunkturgerechten Haushaltpolitik gelingt, die Aufrechterhaltung eines hohen Produktions- und Beschäftigungsniveaus mit stabilen Geldwertverhältnissen zu verbinden, von ihr rein als solcher positive Einwirkungen auf die Nachhaltigkeit und Stetigkeit der Kapitalbildung und Investitionstätigkeit auszugehen vermögen.

III.

Nach diesem Überblick über die verschiedenen finanzpolitischen Möglichkeiten einer quantitativen oder qualitativen Einflußnahme auf Kapitalbildung und -verwendung wollen wir unsere Betrachtungen nunmehr auf diejenigen Eingriffe — vor allem: solche steuerlicher Natur — konzentrieren, die primär, sei es direkt, sei es indirekt, eine Einwirkung auf die Kapitalbildung bezwecken.

Als Ausgangspunkt diene eine Erörterung der Frage, welche Einflüsse auf die Kapitalbildung von einer Veränderung des Progressionsgrades der Besteuerung auszugehen vermögen, wobei hier und im folgenden (wenn nichts anderes erwähnt ist) vorausgesetzt wird, daß sowohl das Gesamtsteueraufkommen konstant bleibt, als auch die Ausgaben nach Umfang und Zusammensetzung keine Veränderung erfahren.

Über die Progression des Gesamtsteuersystems liegt eine Reihe von empirischen Untersuchungen vor[5], die zwar lediglich englisch-amerikanische Verhältnisse berücksichtigen und sich auf Methoden und Hypothesen z. T. fragwürdiger Natur stützen, aus denen sich aber m. E. dennoch gewisse, grosso modo auch für Deutschland gültige finanzpolitische Erkenntnisse und Schlüsse ableiten lassen. Für unsere Zwecke genügt es anzunehmen, daß die relative Gesamt-

[5] Siehe namentlich *C. Clark:* National income and outlay, London 1938. — *G. Colm-H. Tarasow:* Who pays the taxes?, Washington 1940. — *G. Findlay Shirras-L. Rostas:* The burden of British taxation, Cambridge 1942. — *T. Barna:* Redistribution of incomes through Public Finance in 1937, Oxford 1945. — *R. A. Musgrave-J. J. Carroll-L. D. Cook-L. Frane:* Distribution of tax payments by income groups, in "Nat. Tax Journal" IV, 1951, No. 1, die Kritik dieser Arbeit durch *R. S. Tucker*, ib., No. 3, sowie den "Rejoinder to Dr. Tucker" von *Musgrave-Frane*, ib., V, 1952, No. 2, und ebendort auch die "Comments on tax burden comparisons" von *G. Colm-H. P. Wald.*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

steuerlast der einzelnen Einkommensgruppen heute entscheidend durch die progressive Einkommensteuer einer-, die per Saldo regressiv wirkenden Verbrauchsabgaben (worunter auch die allgemeine Umsatzsteuer) andererseits bestimmt wird; im einzelnen ist jene Last für die kleinsten Einkommen mehr oder minder regressiv, für die kleinen und mittleren Einkommen annähernd proportional bzw. leicht progressiv, und nur für die der Zahl der Empfänger nach unbedeutende Gruppe der hohen und sehr hohen Einkommen weist sie eine mehr oder minder scharfe Progression auf.

Inwieweit nun eine Veränderung des Gesamtprogressionsverlaufs für die Kapitalbildung von Bedeutung ist, hängt weitgehend davon ab, welche Verteilungsform die Einkommen (vor Entrichtung von Steuern) haben, sowie von der durchschnittlichen Konsumneigung und namentlich der Gestaltung des Grenzhangs zum Verbrauch bei wachsendem bzw. sinkendem Einkommen. Wie bekannt, widersprechen sich die Ergebnisse der diesbezüglichen Untersuchungen von *Keynes, Bennion, Woytinsky, Samuelson, La Roche, Haavelmo* und *Liu-Chang,* um nur diese zu nennen, z. T. recht erheblich. Unter Verzicht auf eine Auseinandersetzung mit den erwähnten Verfassern begnüge ich mich mit der Feststellung, daß die folgenden Darlegungen auf der Annahme beruhen, daß der Grenzhang zum Verbrauch für die große Mehrzahl der Einkommen annähernd stabil ist, von einer bestimmten Einkommenshöhe ab jedoch eine beschleunigt progressive Abnahmetendenz aufweist.

Erscheint nun in einer bestimmten Situation eine F ö r d e r u n g d e r K a p i t a l b i l d u n g erwünscht und sucht man diese (indirekt) durch eine B e s c h r ä n k u n g d e s V e r b r a u c h s finanzpolitisch zu realisieren, so kann man zu diesem Zwecke eine steuerliche Mehrbelastung der kleinen und/oder eine Entlastung der hohen Einkommen vornehmen. In concreto läßt sich dieses Ergebnis namentlich durch eine entsprechende Milderung der Einkommensteuerprogression und/oder eine Verschärfung der Massenverbrauchsbesteuerung erreichen.

Vom Standpunkt der Verfügungseinkommen aus bedeutet die e r s t e r w ä h n t e M a ß n a h m e — Konstanz der Steuererträge vorausgesetzt — die Übertragung von Kaufkraft von Einkommensempfängern, die bei einem hohen Grenzhang zum Verbrauch wenig oder nichts zur Ersparnisbildung beitragen, auf solche, bei denen die für sie eintretende Steuerermäßigung ganz überwiegend der Kapitalbildung zugeführt wird. Sofern freilich im Gefolge der Progressionsumgestaltung auch für die unteren mittleren Einkommen eine steuerliche Mehrbelastung eintritt, ist nach den Untersuchungen *Duesen-*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

berrys u. a.[6] anzunehmen, daß dadurch ein Teil des bei den hohen Einkommen sich ergebenden Zuwachses an Ersparnisbildung neutralisiert werden wird; denn es besteht die Neigung, gegenüber Minderungen — namentlich als nur vorübergehend angesehenen — des Verfügungseinkommens möglichst an dem bisherigen höheren Lebensstandard festzuhalten, d. h. aber sich dessen Senkung durch Verringerung der Kapitalbildung, wenn nicht gar durch Entsparen oder Neuverschuldung, zu widersetzen. Dieses Ergebnis würde wahrscheinlich wenigstens zu einem erheblichen Teil vermieden werden, wenn neben der Einkommensteuer eine „Spendings tax" etwa nach Art der Projekte erhoben würde, die kurz nach dem Ersten und namentlich zu Beginn des Zweiten Weltkriegs in den USA den Gegenstand lebhafter Auseinandersetzungen bildeten[7]. Eine solche, personell und progressiv gestaltete allgemeine Ausgabensteuer würde zweifellos ein sehr wirksames Instrument zur (indirekten) Förderung der Kapitalbildung sein; sie hätte gegenüber einer allgemeinen Verbrauchssteuer u. a. den Vorteil, nicht zu Lohn- und Preissteigerungen Anlaß zu geben und abgesehen von dem Fehlen einer Regressionswirkung auch deshalb sozialer zu sein, weil sie lediglich den aus steuerpflichtigen Einkommen bestrittenen Konsum belastet. Es scheint jedoch, als ob ihre praktische Durchführung auf unüberwindbare Schwierigkeiten stoßen würde, und jedenfalls kommt sie nicht als ständiges Element eines modernen Steuersystems in Betracht.

Verwickelter noch als die Wirkungen einer Umgestaltung der Einkommensteuerprogression auf das Verbrauch/Sparen-Verhältnis sind die von Veränderungen der Verbrauchsbesteuerung, bei deren Beurteilung es natürlich u. a. sehr auf den Charakter der steuerbelasteten Gegenstände ankommt. Insoweit diese überwiegend dem unentbehrlichen Massenkonsum dienen, wird eine Erhöhung von Verbrauchsabgaben, die zwecks Ausgleichs einer (aufkommensmäßig) entsprechenden Einkommensteuermilderung vorgenommen wird, vermutlich ceteris paribus einen stärkeren positiven Effekt auf die Kapitalbildung ausüben, als das bei einer bloßen Belastungsverschiebung innerhalb der Einkommensbesteuerung der Fall wäre. Dagegen ist bei einer Mehrbelastung entbehrlicher Konsumgüter sogar denkbar, daß sie gewisse kleine und mittlere Einkommensempfänger zu einer Steigerung ihrer Spartätigkeit in der Weise anregt, daß sie der Erhöhung der Verbrauchsbelastung eine,

[6] Vgl. namentlich *J. S. Duesenberry:* Income-consumption relations and their implications, in „Income, employment and public policy" (Festgabe f. A. Hansen), 1948, p. 54 ff., und *ders.:* Income, saving, and the theory of consumer behavior, Cambridge 1949.

[7] Vgl. etwa *A. Buehler:* The Spendings Tax, "Public Finance" V, 1950, p. 8 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

diese Erhöhung überschreitende Konsumeinschränkung entgegensetzen und die fragliche Differenz zur Kapitalbildung verwenden. Das wird freilich, wie *Goode*[8] zutreffend bemerkt hat, lediglich dann geschehen, wenn die Steuererhöhung als nur vorübergehend angesehen oder/und mit künftigen Preissteigerungen für die belasteten Objekte gerechnet wird.

War bisher von fiskalischen Eingriffen die Rede, die mittelbar — durch Beeinflussung des Verbrauchs — auf die Kapitalbildung einzuwirken suchen, so sei nunmehr auf solche eingegangen, die den Umfang und/oder bestimmte Arten derselben in dieser oder jener Richtung direkt verändern wollen.

Das vielleicht radikalste Vorgehen würde darin bestehen, ersparte Einkommensteile als solche von der objektiven Einkommensteuerpflicht voll auszunehmen. Eine diesbezügliche Forderung, die auch bei manchen „Spendings Tax"-Plänen eine Rolle spielt, ist von gewissen Verfassern theoretisch zu begründen versucht worden, so von *Seligman, Einaudi* und namentlich *I. Fisher,* nach denen Ersparnisse überhaupt keine echten Einkommensbestandteile darstellen. Die Unhaltbarkeit einer solchen Ansicht haben u. a. *Ricci* und *Wueller* nachgewiesen. Tatsächlich ist es nur möglich, eine partielle steuerliche Begünstigung nicht konsumierter, aber dennoch wesensmäßig zum Einkommen gehörender Geldsummen mit wirtschaftspolitischen Erwägungen zu rechtfertigen, wie das von *J. St. Mill* über *Truxtun Beal, Mombert, Adams* u. v. a. bis zu den Befürwortern solcher Maßnahmen unserer Tage immer wieder geschehen ist.

Derartige Begünstigungen können in nach Art und Maß sehr unterschiedlicher Weise erfolgen. Angesichts der großen Fülle der theoretischen Möglichkeiten und praktischen Anwendungsformen begnüge ich mich mit wenigen Andeutungen.

Eine fiskalische Förderung der Bildung von Sparkapital vermag namentlich durch eine einkommensteuerliche Begünstigung ersparter Einkommensteile, sodann durch eine Vorzugsbehandlung von Kapitalerträgen und schließlich durch Sonderbestimmungen für nicht ausgeschüttete bzw. nicht entnommene Betriebsgewinne verwirklicht zu werden. In allen Fällen lassen sich die Begünstigungen als generelle oder als spezielle, will sagen auf bestimmte Kapitalbildungsarten oder -formen beschränkte, ausgestalten.

Ist schon das Kapitalangebot im allgemeinen faktisch bei weitem nicht so zinselastisch, wie das die klassische Theorie annahm, so ist

[8] *R. Goode:* Anti-inflationary implications of alternative forms of taxation, "American Ec. Rev." XLII, 1952, Papers and Proceedings, p. 156.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

klar, daß in Staaten, deren Sparer durch wiederholte Inflationen und die diese abschließenden Währungsreformen schwerste Verluste erlitten haben, der Zinsanreiz, soweit er überhaupt wirksam sein kann, schon sehr groß sein muß, um die Bezieher entsprechender Einkommen zum Konsumverzicht zu veranlassen und/oder ihre Liquiditätsvorliebe zu verringern. Da nun gegenwärtig in Ländern wie Deutschland die Nettorendite der meisten Kapitalanlagen infolge einer Kombination von künstlich niedrig gehaltenem Zins und hohen Einkommensteuersätzen außerordentlich gering ist, sieht sich eine Politik fiskalischer Begünstigung des Sparens vor folgendes Dilemma gestellt: einerseits vermögen, wie erwähnt, nur sehr weitgehende Begünstigungen einen gewissen Erfolg zu gewährleisten, während andererseits solche Begünstigungen angesichts der Form der Sparfunktion und der scharfen Steuerprogression ausgesprochen unsoziale Wirkungen haben, kommen sie doch, und zwar in einem entsprechend dem Gesamteinkommen progressiv steigenden Maße, nur jenen zugute, denen ihr Einkommen ein Sparen ermöglicht.

Soweit man daher die Kapitalbildung durch eine einkommensteuerliche Begünstigung der Bildung echter Sparguthaben oder des Ersterwerbs von Wertpapieren fördern, dabei aber jene unsozialen Folgewirkungen vermeiden will, muß eine absolute Begrenzung der vom steuerpflichtigen Einkommen abzugsfähigen Sparbeträge vorgesehen oder aber — nach dem sog. „*Jecht*-Plan" — der Abzug von der Einkommensteuer selbst vorgenommen werden. Ferner ist u. a. dafür Sorge zu tragen, daß steuerbegünstigt gebildete Ersparnisse nicht nach kurzer Zeit wieder aufgelöst und konsumtiven Zwecken zugeführt werden bzw. daß bei vorzeitiger Rückzahlung eine Nachversteuerung erfolgt (entsprechendes gilt für begünstigte Wertpapiere mit einer Veräußerungs-Sperrfrist) und daß keine Anlagen, deren Erwerb mittels ad hoc beschaffter Kredite erfolgt, von den Erleichterungen profitieren.

Ergänzend ist folgender Punkt hervorzuheben: Selbst wenn man die verschiedenen Kapitalbildungsformen steuerlich in gleicher Weise fördern wollte, so ließe sich ein solches Ziel doch nur bis zu einem gewissen Grade verwirklichen. Denn einerseits besteht zwischen bestimmten Sparvorgängen und bestimmten Gruppen von Einkommensempfängern traditionell eine enge besondere Beziehung, und andererseits ist es technisch kaum möglich, die fiskalischen Begünstigungen so auszugestalten, daß sie vom Standpunkte aller potentiellen Sparer für sämtliche Kapitalbildungsarten (annähernd) die gleiche Bedeutung besäßen. Faktisch wird nun aber von der Finanzpolitik eine solche Gleichbehandlung gar nicht angestrebt, vielmehr sucht sie durch

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

differenzierendes Vorgehen in erster Linie diejenigen Formen der Kapitalbildung zu fördern, die, wie etwa das Bausparen, überhaupt nur um eines bestimmten Zweckes willen in Anspruch genommen werden oder ihm faktisch primär zugute kommen, und zwar eines Zweckes, dem die Regierung eine wirtschaftliche oder soziale Priorität zuerkennt. Diese Zusammenhänge werden im *Meinhold*schen Referat dargelegt. Ich begnüge mich daher hier mit der Feststellung, daß in den erwähnten Fällen die Einflußnahme auf die Kapitalbildung zugleich eine solche auf die Kapitalverwendung bedeutet.

An Stelle fiskalischer Begünstigungen der Bildung von Sparguthaben, des Ersterwerbs von Wertpapieren usw. — bisweilen aber auch neben ihnen — werden neuerdings vielfach Sondermaßnahmen für Kapitalerträge vorgeschlagen oder tatsächlich angewendet. Gegen solche Maßnahmen sind jedoch schwerwiegende Einwände zu erheben. Seit Ende des vorigen Jahrhunderts hat sich fast überall der Grundsatz einer „discrimination fiscale des revenus"[9] im Sinne einer Höherbelastung fundierter Bezüge in Theorie wie Praxis Geltung zu schaffen vermocht. Wenn dieses Prinzip auch aus den u. a. von *Laufenburger*[10] hervorgehobenen Gründen heute nicht mehr dieselbe Bedeutung besitzt wie früher, so ist doch sein Grundgedanke — die Verschiedenheit der steuerlichen Leistungsfähigkeit der einzelnen Einkunftsarten — unbestreitbar richtig. Geht man daher dazu über, reine Kapitaleinkünfte einkommensteuerlich günstiger zu behandeln als gemischte oder als reine Arbeitseinkommen, so läuft das geradezu auf eine Pervertierung des fundamentalen Grundsatzes der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit hinaus. Ferner bedeutet eine solche Begünstigung, sofern sie nur den Erträgen festverzinslicher Wertpapiere zugute kommt, eine höchst unerwünschte weitere Diskriminierung der heute ohnehin übermäßig besteuerten Aktie. Und schließlich: die Sonderbehandlung einer Einkunftsart in Gestalt sei es von Steuerbefreiungen, sei es von Proportionalsätzen, verstößt gegen den Grundgedanken der modernen synthetischen Einkommensbesteuerung, nämlich die — allein eine sinnvolle Anwendung des Progressionsprinzips gestattende — Belastung der Gesamtheit der einer Person zufließenden Einkünfte.

Die letzte der hier zu erörternden Möglichkeiten besteht in einer finanzpolitischen Beeinflussung der Ausschüttung bzw. Entnahme von Betriebsgewinnen oder, von der anderen Seite her betrachtet, der Selbstfinanzierung, auf deren Vor-

[9] Vgl. *F. Neumark:* Considérations sur la discrimination fiscale des revenus, „Archivio Finanziario" (ed. *Morselli*), I, 1950, p. 238 ff.

[10] *H. Laufenburger:* Revenu, capital et impôt, „Traité d'Ec. et de Lég. Fin." I, 1950, 3. éd., p. 189 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und Nachteile vermutlich in dem Referat des Herrn Kollegen *Lohmann* eingegangen wird. Es versteht sich, daß jeder Eingriff in die Bedingungen der Selbstfinanzierung uno actu für Kapitalbildung und Kapitalverwendung von Bedeutung ist. Die Wirkungen derartiger Maßnahmen sind nicht so einfach und eindeutig, wie das oft angenommen wird. Betrachtet man zunächst die vermutlichen Reaktionen von Kapitalgesellschaften auf eine merkliche Differenzierung der Besteuerung einbehaltener und ausgeschütteter Gewinnteile — etwa nach der Art der britischen "Profits Tax" oder des früheren § 10 a des deutschen Einkommensteuergesetzes —, so scheint ein positiver Effekt auf die Kapitalbildung sicher zu sein; denn insoweit die steuerliche Begünstigung der Selbstfinanzierung die Gesellschaften zu einer zurückhaltenderen Dividendenpolitik veranlaßt, werden jene Beträge, die, an die Aktionäre verteilt, von diesen konsumtiv verwendet worden wären, der Kapitalbildung zugeführt werden. Es fragt sich jedoch, ob angesichts von Verhältnissen, wie sie gegenwärtig in Deutschland und anderen Ländern bestehen, die fragliche Differenzierung wirklich zu einer irgend erheblichen Einschränkung der Ausschüttungen führen wird. Diese sind ja bereits seit langem auf einem so niedrigen Niveau angelangt, daß dessen Unterschreitung oder auch nur weitere Beibehaltung eine noch stärkere Zurückhaltung potentieller Investoren gegenüber der Aktie bewirken würde, als sie seit längerem schon sowieso zu beobachten ist. Aus diesem und anderen Gründen günstiger zu beurteilen wären die Wirkungen einer generellen Steuersenkung. Wenn, wie bekannt und verständlich, Einkommensteuermarginalsätze von 80 % und mehr, womöglich in Verbindung mit einer Körperschaftsteuer von 50 oder 60 %, zu einem übermäßigen Betriebsaufwand Anlaß geben, so vermag eine fühlbare Steuersenkung sehr wohl das weithin verlorengegangene Interesse an rationell-sparsamer Betriebsführung neu zu erwecken und auf diese Weise ceteris paribus eine überproportionale Erhöhung der für Selbstfinanzierungszwecke disponiblen Summen zu bewirken. — Bei Personalgesellschaften und Einzelfirmen dürften von einer steuerlichen Differenzierung der Gewinne nach Maßgabe ihrer Verwendung stärkere Wirkungen ausgehen als bei Kapitalgesellschaften, und zwar schon deshalb, weil hier personelle Identität des Gewinnteile investierenden Betriebsinhabers und des Haushaltvorstands, der aus dem Gewinn seine Konsumausgaben bestreitet, besteht. Man darf jedoch die jedenfalls bei erheblichen Unterschieden zwischen der Steuerbelastung von einbehaltenen und der von entnommenen Gewinnen drohende fiskalische Gefahr nicht übersehen, daß auf diese Weise die in gewissen Ländern bereits bestehende Tendenz, die Wirkungen der Einkommensteuerprogression mittels einer Maskierung echten Haushaltaufwands

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

als abzugsfähige Betriebsausgaben zu neutralisieren, noch verstärkt wird. Ferner ist im Rahmen einer Gesamtwürdigung zu beachten, welche Wirkung auf die Kapitalbildung von jenen Steuererhöhungsmaßnahmen ausgehen, die im Hinblick auf die Ausfälle, die eine Reduktion der Einkommen- und/oder Körperschaftsteuer mit sich bringt, unter den hier gemachten Voraussetzungen erforderlich werden. Und schließlich werden auch bei einer differenzierenden steuerlichen Begünstigung der Selbstfinanzierung wieder sozial fragwürdige Wirkungen eintreten, da eine solche Begünstigung nur einer bestimmten Schicht von Einkommensempfängern zugute kommt und sich selbst bei diesen nicht nach deren relativer Steuerfähigkeit bemißt.

Abschließend sei in diesem Zusammenhang noch erwähnt, daß neben steuerlichen Maßnahmen zur Förderung der Kapitalbildung auch ausgabepolitische ergriffen werden können, die den Charakter von Subventionen haben. Im allgemeinen wird es sich dabei allerdings um öffentliche Aufwendungen handeln, die primär eine Begünstigung bestimmter Kapitalverwendungen bezwecken; darauf ist noch zurückzukommen. In einem Falle wird jedoch wirklich eine unmittelbare und generelle Stärkung der Bildung von Sparkapital angestrebt: das ist der Fall des Prämiensparens. Dieses ist in Deutschland bekanntlich namentlich deshalb in Vorschlag gebracht worden, weil für die große Zahl der „Kleinkapitalisten" die einkommensteuerliche Begünstigung der sog. Kapitalansammlungsverträge einen weit geringeren Vorteil bedeutet als für Großeinkommensempfänger, die Marginalsätzen von 50 % und mehr unterliegen. Beim Prämiensparen tritt an die Stelle der Steuerermäßigung eine, nach dem deutschen Entwurf beispielsweise 30 % der Sparbeträge ausmachende, Prämie aus öffentlichen Mitteln, selbstverständlich unter der Bedingung einer langfristigen (4-5jährigen) Bindung der Ersparnisse. Ein solcher Anreiz ist zweifellos groß und prinzipiell wirksam. Es stimmt aber doch etwas nachdenklich, daß wir uns heute offenbar so gründlich von dem Idealtypus der kapitalistischen Marktwirtschaft entfernt haben, daß das Sparen nicht mehr als eine dem individuellen Selbstinteresse entsprechende Tätigkeit, sondern quasi als ein „Opfer" im Interesse der Gesamtheit betrachtet wird, für das man von dieser eine — sehr reichlich bemessene — Entschädigung beanspruchen kann. Sollte sich nach einem Jahrhundert *Lassalles* gegen *Seniors* Abstinenztheorie gerichtete Ironisierung des Zinses als „Entbehrungslohnes"[11] als berechtigter Spott erweisen?

Im vorhergehenden wurde eine Reihe von Maßnahmen erörtert, die eine — mittelbare oder unmittelbare — Förderung der Kapitalbildung

[11] *F. Lassalle:* Kapital und Arbeit, Berlin 1864, S. 110.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

im allgemeinen oder bestimmter Formen bezwecken. Ergänzend sei noch kurz auf gewisse Möglichkeiten hingewiesen, die Kapitalbildung zu beschränken. Von solchen Möglichkeiten wird rationellerweise dann Gebrauch zu machen sein, wenn eine strukturelle oder konjunkturelle Depression mit "over-saving"-Tendenzen herrscht und demgemäß eine Veränderung des Verbrauch/Sparen-Verhältnisses zugunsten des ersteren geboten erscheint.

Wenngleich bei einer derartigen Datenkonstellation heute der Hauptnachdruck auf eine kreditär finanzierte Expansion, sei es öffentlicher Investitionen, sei es konsumtiver Sozialausgaben, gelegt zu werden pflegt, kann doch ergänzend auch zu steuerlichen Maßnahmen gegriffen werden. Neben einer Senkung von Massenverbrauchsteuern sowie gegebenenfalls der Beseitigung von Vorschriften zur Begünstigung des Sparens kommt dabei namentlich eine Verschärfung der Einkommensteuerprogression mittels gleichzeitiger Entlastung der kleinen und Höherbelastung der großen Einkommen in Frage. Aber selbst wenn man berücksichtigt, daß die Wirkungen eines solchen Vorgehens durch die der "built-in flexibility" der Einkommensteuer noch verstärkt werden, ist doch zu sagen, daß zwar im Endeffekt eine relative Einschränkung der Kapitalbildung, kaum aber auch eine zulängliche absolute Erhöhung des Gesamtverbrauchs eintreten wird, wie denn wohl überhaupt restriktive Steuermaßnahmen ganz allgemein wirksamer sind als positiv-fördernde.

Besonderer Erwähnung bedürfen in diesem Zusammenhange die während der "Great Depression" in den USA viel diskutierten Pläne, sog. "idle money" (Horte) durch eine Spezialsteuer zu treffen[12]. Wenn diese die Besitzer solcher Gelder zu deren konsumtiver Verwendung veranlaßt, wird wenigstens die relative Bedeutung des investitionsdisponiblen Kapitals sich verringern. Von einem absoluten Rückgang des letzteren kann, da Horte ja definitionsgemäß in diesem nicht enthalten sind, nur insoweit die Rede sein, als potentielle Sparer durch die Einführung einer "idle money"-Steuer bewogen werden, von vornherein auf die Bildung von Horten zu verzichten, die unter normalen Verhältnissen früher oder später wenigstens teilweise „angeboten" und damit in effektives Geldkapital verwandelt worden wären.

Bedeutsamer sind Steuermaßnahmen, die eine Diskriminierung nicht ausgeschütteter bzw. nicht entnommener Gewinne vorsehen. Das wichtigste Beispiel dafür bildet die in den USA 1936—39 erhobene "Undistributed Profits Tax". Von den verschiedenen Motiven, die zur Schaffung dieser Abgabe führten,

[12] Siehe namentlich *A. Dahlberg:* When capital goes on strike, New York 1938, chaps. VII—VIII.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

seien hier nur zwei erwähnt, nämlich einmal der Wunsch, den in den Vereinigten Staaten (wie übrigens ähnlich auch in England) zu beobachtenden Versuchen zu begegnen, die Surtax auf Individualeinkommen mittels "fraudulent" oder "unreasonable" Gewinneinbehaltungen zu vermeiden, und zum andern das konjunkturpolitische Bestreben, durch Mehrbelastung des nicht ausgeschütteten Gewinns Gesellschaften zu erhöhten Dividendenzahlungen zu veranlassen, von denen man sich konsumanregende Wirkungen versprach.

Eine bis heute stark umstrittene Frage bezieht sich auf die Wirkungen, die Kapitalverkehrsteuern sowie eine Besteuerung von Kapitalgewinnen ("capital gains") auf die Kapitalbildung ausüben. Wenngleich m. E. die sog. Steuern vom Kapitalverkehr wenn überhaupt, so nur mit „rein fiskalischen" Argumenten bis zu einem gewissen Grade zu rechtfertigen sind, hat bei der Schaffung der Börsenumsatzsteuer in manchen Ländern der Gedanke mitgespielt, man könne auf diese Weise die Effektenspekulation eindämmen. Mir scheint jedoch (und diese Ansicht ist neuerdings auch von *Bauchet* — op. cit. — nachdrücklich vertreten worden), daß selbst relativ hohe Abgaben von Wertpapierumsätzen u. dgl. nur eine mehr oder minder beschränkte Restriktionswirkung auf die in Frage stehende Art der Kapitalbildung bzw. der Kapitalanlage haben. Komplizierter und schwerer zu beurteilen sind die Rückwirkungen der fiskalischen Belastung von Kapitalgewinnen. Das Standardwerk auf diesem Gebiete, die theoretisch wie empirisch gleich gründliche Arbeit von *L. H. Seltzer* über "The nature and tax treatment of capital gains and losses" (1951), weist die Behauptung, eine Besteuerung von Kapitalgewinnen führe "to the destruction of capital", mit m. E. zutreffenden Argumenten zurück und läßt lediglich gelten, daß eine solche Steuer laufende potentielle Ersparnisse stärker zu absorbieren tendiert, als eine Besteuerung anderer Einkünfte. Im übrigen ist zu sagen, daß bei der üblichen Beschränkung der Kapitalgewinnbesteuerung auf realisierte Gewinne eine gewisse Beeinträchtigung der „Mobilität" von Effekten eintreten kann, gegen die freilich die Steigerung dieser Mobilität infolge des Abzugs von „capital losses" aufzurechnen ist. Im ganzen gewinnt man aus der in dieser Hinsicht besonders instruktiven amerikanischen Praxis den Eindruck, daß für die Entwicklung des Wertpapiermarktes im Laufe des letzten Menschenalters die — nach Art und Höhe oft und stark wechselnden — Modalitäten der Kapitalgewinnbesteuerung nur für die größten Einkommen von Bedeutung waren, während der Gesamtumfang der realisierten „capital gains" entscheidend durch nicht-steuerliche Faktoren bestimmt wurde. Abschließend möchte ich meinen, daß man wahrscheinlich mittels einer einkommensteuerlichen Vorzugsbehandlung von Kapitalgewinnen eine

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gewisse Förderung des Wertpapiersparens verwirklichen, kaum aber dieses (oder gar den Gesamtumfang der Kapitalbildung) durch eine steuerliche Gleichbehandlung von Kapitalgewinnen und anderen Einkünften beschränken kann. Dazu bedürfte es einer Mehrbelastung durch eine Sondersteuer, an die, soweit ich sehe, niemand denkt.

Seit *Ricardo* ist immer wieder die Ansicht vertreten worden, daß die Erbschaftsteuern zu den Abgaben gehören, die der Kapitalbildung am abträglichsten sind. Wäre dem so, so läge es nahe, sie in einer Depressionssituation zu erhöhen (und, natürlich, dann, wenn es die Kapitalbildung zu fördern gilt, sie zu senken). In Wirklichkeit dürfte es jedoch nach richtiger, immer mehr vordringender Auffassung so sein, daß Erbanfall- und Nachlaßsteuern auf die Spar- und Investitionsneigung nur einen bescheidenen Einfluß ausüben; jedenfalls aber sind ihre diesbezüglichen Wirkungen unvergleichlich geringer als die von Einkommensteuern. Abgesehen davon ist zu sagen, daß Erbschaftsteuern ihrem Wesen nach sich nicht als Instrument einer an konjunkturpolitischen Gesichtspunkten orientierten flexiblen Steuerpolitik eignen. Dafür kämen eher allgemeine, die Einkommensbesteuerung ergänzende Vermögenssteuern in Betracht. Was deren Wirkungen auf das Verbrauch/Sparen-Verhältnis betrifft, so werden sie sich vermutlich im allgemeinen nicht wesentlich von denen einer Einkommensteuer, die die entsprechenden Kapitalerträge trifft, unterscheiden; es spricht jedoch vieles dafür, daß wie eine Erbschaft-, so auch eine Vermögenssteuer ceteris paribus vom „incentive"-Gesichtspunkt aus weniger nachteilig ist, als eine zwecks Sicherung des gleichen Aufkommens vorgenommene Einkommensteuererhöhung.

Mit dieser letzten Bemerkung ist eine Problematik angedeutet, mit deren Erörterung ich meine Darstellung der finanzpolitischen Möglichkeiten einer Beeinflussung der Kapitalbildung abschließen möchte.

Um zu einer Gesamtwürdigung der ökonomischen Wirkungen der verschiedenen, im vorhergehenden geschilderten Steuermaßnahmen gelangen zu können, genügt es nicht, lediglich die durch diese hervorgerufenen Veränderungen des Verbrauchs und/oder der Kapitalbildung zu beachten, vielmehr müssen auch jene Effekte berücksichtigt werden, die sich aus ihnen im Hinblick auf die Produktionsbedingungen ergeben können. Dafür einige Beispiele:

Wenn man sich zunächst an jene Maßnahmen erinnert, die indirekt — auf dem Wege über eine Verbrauchsbeschränkung — eine Steigerung der Kapitalbildung zu erreichen suchen, so ist zu bedenken, daß von einer Erhöhung der Einkommensteuer auf kleine und mittlere Einkommen eine Tendenz zur Verringerung des Arbeitsangebotes ausgehen kann, eine Erscheinung, deren ungünstige Nah- und Fernwirkungen dann gegen die positiven der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kapitalbildungsförderung aufzurechnen wären. Ob jene Möglichkeit reale Bedeutung besitzt, ist bekanntlich umstritten. Während manche Merkantilisten in einer hohen Besteuerung der Erwerbstätigen ein geeignetes Mittel erblickten, diese zu gesteigertem Energieaufwand anzureizen, überwiegt heute die Ansicht, daß bei Überschreitung eines bestimmten Niveaus der für die üblichen Arbeitseinkommen in Betracht kommenden Marginalsteuersätze die Neigung zur Leistung von Überstunden bzw. zu intensiverer Akkordarbeit beeinträchtigt wird.

Bedeutsamer sind Antinomien, die sich u. U. bei Einkommensteuererhöhungen zeigen, die auch oder in erster Linie mittlere und hohe Einkommen treffen. Wie früher erwähnt, kann eine solche Maßnahme, in Form einer Verschärfung der Steuerprogression, im Interesse einer mindestens relativen Einschränkung der Kapitalbildung ergriffen werden, sie vermag aber auch zwecks Milderung eines „inflationary pressure" Bestandteil einer generellen Steuererhöhungspolitik zu sein, die die Effektivnachfrage zu verringern sucht. Während im ersten Falle zu erwarten steht, daß wenigstens der unmittelbar gewollte Effekt ereicht wird, ist im zweiten selbst das problematisch. Denn bei Überschreitung eines bestimmten Punktes sinkt bekanntlich die Neigung zu rationeller Unternehmensführung, und es macht sich ein „Betriebsausgabenluxus" breit, der das genaue Gegenteil dessen ist, was in der angenommenen Situation geboten wäre. Es kommt hinzu, daß infolge überhoher Steuersätze die Produktionsanreize empfindlich beeinträchtigt werden können, was in beiden Fällen in Gegensatz zu den eigentlichen Zielsetzungen der fraglichen Maßnahme steht, während eine durch diese bewirkte Einschränkung der Investitionsnachfrage lediglich vom Standpunkt einer Antideflationspolitik aus widerspruchsvoll wäre. Im Hinblick auf die angedeuteten Zusammenhänge ist kürzlich *Harold M. Somers*[13] zu der nur scheinbar paradoxen Feststellung gelangt, daß im Interesse einer Inflationsbekämpfung vorgenommene Einkommensteuererhöhungen jenseits eines bestimmten Punktes zu „inflationary taxes" werden.

Was schließlich die relativen Vorzüge einer zwecks indirekter Förderung der Kapitalbildung, will sagen einer relativen Zurückdrängung des Konsums vorgenommenen Verbrauchsteuererhöhung einerseits, einer entsprechenden Einwirkung auf die Einkommensteuer andererseits betrifft, so ist zu sagen, daß die ersterwähnte Maßnahme ceteris paribus zu stärkeren nominalen Preissteigerungen führt als die zweitgenannte. Die Frage, ob solche Preissteigerungen Lohn-

[13] *H. M. Somers:* Diskussionsbeitrag, in "American Ec. Rev.", XLII, loc. cit., p. 166/67.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

erhöhungen nach sich ziehen, hängt weitgehend von der relativen Stärke der in Betracht kommenden „pressure groups" sowie davon ab, welche faktische Bedeutung für die Arbeitnehmerkreise die „money illusion" besitzt.

Diese ist von manchen Theoretikern über-, von anderen unterschätzt worden. Es mag dahingestellt bleiben, ob für sie, wie etwa *Liu-Chang*[14] glauben, ein exakter Zahlenausdruck gefunden werden kann. Trotz aller bitteren Inflationserfahrungen und der Aufklärungsarbeit der Gewerkschaften usw. kann aber wohl angenommen werden, daß jene „Illusion" immer noch eine gewisse Rolle spielt; deren praktische Bedeutung sinkt freilich in dem Maße, wie gleitende Lohnskalen Anwendung finden.

IV.

In den vorhergehenden Darlegungen wurde bereits mehrfach darauf hingewiesen, daß in zahlreichen Fällen eine Beeinflussung der Kapitalbildung zugleich auch eine solche der Kapitalverwendung bedeutet. Wenn ich mich nunmehr noch kurz einer Betrachtung der mit dieser in Zusammenhang stehenden Fragen zuwende, so beschränke ich mich dabei auf einige der wichtigsten spezifischen Maßnahmen, mittels derer die Finanzpolitik die Struktur der Investitionen zu verändern suchen kann.

Dabei sei nochmals betont, daß eingehendere Untersuchungen, als sie von mir im Rahmen dieses Referats möglich sind, eine — bislang von der Theorie vernachlässigte — klare Scheidung zwischen dem „placement" von Geldbeträgen, d. h. dem Erwerb von monetären Forderungen, Schuldtiteln usw., und dem eigentlichen „investissement" im Sinne der Realkapitalbildung (Erstellung von Betriebsanlagen, Vergrößerung von Warenvorräten u. dgl.) vornehmen müßten.

Während eine finanzpolitische Beeinflussung der Kapitalbildung ganz überwiegend durch steuerliche Maßnahmen erfolgt, liegt der Schwerpunkt einer derartigen Einflußnahme auf die Verwendung der investitionsdisponiblen Gelder bei der Ausgabenpolitik.

Letztlich lassen sich die meisten der hier in Betracht kommenden Maßnahmen auf Subventionen irgendwelcher Art zurückführen. Indem der Staat bestimmten, ihm aus wirtschafts-, sozial- oder militärpolitischen Gründen besonders förderungswürdig erscheinenden Wirtschaftszweigen oder -tätigkeiten verlorene Zuschüsse, Kredite, Bürgschaften, Zinsgarantien, Zinszuschüsse u. dgl. gewährt, die für ihn eine definitive oder vorläufige, effektive oder eventuelle Budgetbelastung darstellen, ermöglicht er die Durchführung von Investi-

[14] *Ta-Chung Liu* and *Ching-Gwan Chang:* Consumption and investment propensities, "American Ec. Rev.", XL, 1950, p. 574 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tionen, die ohne derartige Hilfen nicht hätten erfolgen können. Daß dabei heute in sehr vielen Ländern der Wohnungsbau im Vordergrund steht, erklärt sich nicht nur aus der ungeheuer großen sozialen und politischen Bedeutung, die das Wohnproblem infolge der bekannten Kriegs- und Nachkriegserscheinungen in zahlreichen europäischen Ländern erlangt hat, sondern auch durch das Fortbestehen von Wohnraumbewirtschaftung, Zwangsmieten und künstlich erniedrigtem Kapitalzins. Neben dem Wohnungsbau können bestimmte industrielle Investitionen (namentlich in den Grundstoffindustrien), Exporthilfen usw. als derart dringlich erscheinen, daß der Staat hier, sei es direkt, sei es auf dem Wege über eine von ihm gebilligte und geregelte Aktivität der großen Wirtschaftsverbände (man denke an die deutsche „Investitionshilfe" von 1952), eine „Lenkung" des investitionsdisponiblen Kapitals durch finanzpolitische Differenzierungsmaßnahmen als seine Aufgabe ansieht.

Eine Art versteckter Subvention bilden auch zahlreiche der von mir erwähnten Steuerbegünstigungen, insoweit diese nämlich zu dem Zwecke vorgenommen werden, bestimmten Unternehmen oder Wirtschaftszweigen eine sonst (mindestens in diesem Umfange) nicht mögliche Investitionspolitik zu gestatten. Ermäßigte Steuersätze für nicht ausgeschüttete bzw. nicht entnommene Gewinne, Vorschriften über die Bewertungsfreiheit beweglicher Wirtschaftsgüter, über erhöhte Absetzungen (Abschreibungen), über die Abzugsfähigkeit bestimmter produktiver Aufwendungen usw. — alle derartigen Maßnahmen bedeuten ja zwar nicht öffentliche Mehrausgaben, wohl aber diesen materiell gleichzuachtende Mindereinnahmen für den Fiskus. Sie führen dank der Tatsache, daß sie auf einen mehr oder minder kleinen Kreis beschränkt sind und sich für die einzelnen Begünstigten unterschiedlich auswirken, unweigerlich zu einer anderen Kapitalverwendung als der, die sich bei Fehlen derartiger Staatseingriffe ergeben hätte; dabei ist überdies — wie auch in ähnlich gelagerten anderen Fällen — zu bedenken, daß "subsidies for some business are likely to be at the expense of other business" *(Groves)*. Besonders deutlich wird der Zusammenhang zwischen Steuervergünstigungen und einer durch diese bewirkten Kapitallenkung dann, wenn erstere an bestimmte Bedingungen geknüpft sind. So ist die Einkommensteuerfreiheit gewisser, weitgehend Scheincharakter aufweisender „plus-values" in mehreren Ländern (vgl. etwa Art. 40 des französischen „Code général des impôts") von einer Reinvestierung der fraglichen Beträge, die innerhalb einer gewissen Frist im gleichen Betrieb erfolgen muß, abhängig gemacht worden. Noch drastischer zeigt sich das Bestreben, die Steuerpolitik in den Dienst der Kapitallenkung zu stellen, in dem — bislang freilich nicht verwirklichten —

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vorschlag des britischen „Commitee on the taxation of trading profits" (vgl. den sog. *Tucker*-Bericht[15]), das Maß der Erstabsetzungen („initial allowances") für Maschinen und Anlagen nach Maßgabe der behördlicherseits festzusetzenden „importance of the particular industry to the national economy" variieren zu lassen.

Endlich sei in diesem Zusammenhange auch an die „Zwangskapitalbildung" erinnert, d. h. jene öffentlichen Investitionen, zu deren Durchführung der Staat sich eines Teils seiner Steuereinnahmen oder der Spargelder, Beiträge usw. bedient, die sich bei öffentlichen und halböffentlichen Kreditinstituten, Verkehrsunternehmungen, Sozialversicherungsträgern u. dgl. ansammeln. Welcher Herkunft auch immer die so verwendeten Gelder sein mögen, sicher ist, daß öffentliche Investitionen, von unbedeutenden Ausnahmefällen abgesehen, eine Kapitalverwendung einschließen, die nicht oder doch nicht ausschließlich an der unmittelbaren Rentabilität orientiert ist. Gewiß, in zahlreichen Fällen werden sich öffentliche Anlagen auf dem Wege über eine Steigerung der Produktivität gesamtwirtschaftlich und somit in the long run auch fiskalisch bezahlt machen („Umwegsrentabilität" im Sinne *Dobretsbergers).* Es bleibt jedoch die Tatsache bestehen, daß in einem bestimmten Augenblick der Umfang des investitionsdisponiblen Kapitals eine gegebene Größe darstellt; daraus folgt, daß die Ausweitung öffentlicher Investitionen — soweit sie sich nicht ad hoc zusätzlich geschaffener Geldmittel bedient — jedenfalls kurzfristig die Möglichkeiten privater Kapitalverwendungen einschränkt und neben deren Maß auch ihre Struktur modifiziert.

Auf die damit entstehenden Probleme wird in *Meinholds* Referat näher eingegangen werden, so daß ich hier auf weitere Ausführungen verzichten kann. Nur auf drei Punkte sei abschließend noch hingewiesen.

Zum ersten: Eine vergleichende Untersuchung der neueren Finanzgeschichte zeigt, daß, ungeachtet mancher, z. T. erheblicher Unterschiede, in den Budgets fast aller Staaten ein deutlicher Aufwärts-Trend der Investitionsausgaben besteht. Nimmt man noch die ebenfalls international zu beobachtende Tendenz zur Steigerung der Selbstfinanzierung hinzu[16], so erhellt, daß für die zweck-

[15] Report of the Committee on the taxation of trading profits, Cmd. 8189, London 1951, chap. III, bes. par. 122/24.

[16] Vgl. u. v. a. Le financement des investissements (herausg. von der Association professionnelle des banques), Paris 1951, *H. Strathus:* Die langfristige Finanzierung der Wirtschaft, Schriftenreihe des Instituts „Finanzen u. Steuern", No. 20, Bonn 1952, und die Bemerkung des *Patman*-Reports (Monetary policy and the management of the Public Debt, Joint Committee Print, Washington 1952, p. 35), "that the great majority of capital expenditures by corporations in the postwar period were financed from undistri-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ungebundenen Formen der privaten Kapitalbildung, damit aber auch für die Selektionsfunktion des Kapitalmarkts hinsichtlich der Kapitalverwendung, immer weniger Raum bleibt. Eine weitere Folge der Zunahme der staatlichen Investitionen, soweit diese mittels öffentlicher Anleihen finanziert werden, besteht darin, daß pari passu die sog. Transferausgaben des öffentlichen Haushalts (infolge des Anwachsens der Zins- und Tilgungslasten) steigen. Die ökonomisch und sozial bedenklichen Konsequenzen, die eine solche Entwicklung jenseits eines bestimmten Punktes nach sich zieht, habe ich an anderer Stelle[17] darzulegen versucht.

Zweitens: Eine im Interesse der Förderung oder Beschränkung bestimmter Kapitalverwendungen betriebene differenzierende Finanzpolitik wird, obgleich sie grundsätzlich an Investitionsobjekten ausgerichtet ist, meist die Folge haben, daß sie zugleich auch eine unterschiedliche Behandlung gewisser Personenkreise bedeutet. Dabei spielt jedoch für Tatsache und Maß der fiskalischen Begünstigung oder Diskriminierung die Steuerfähigkeit jener Kreise keine Rolle. So hat z. B. *P. Binder* in seiner soeben (1952) erschienenen Schrift „Die Geldkapitalbildung" (S. 44) zutreffend betont, daß der (die Schiffsbaufinanzierung betreffende) § 7 d des deutschen Einkommensteuergesetzes „in der Hauptsache nur Unternehmen mit großen Gewinnen zugute gekommen" ist.

Drittens schließlich: Es leuchtet ein, daß in den Fällen, in denen öffentliche Mittel zur Subventionierung privater oder zur Durchführung öffentlicher Investitionen eingesetzt werden, stets auch die Rückwirkungen zu berücksichtigen sind, die sich aus der Aufbringung jener Mittel ergeben. So macht es einen wesentlichen Unterschied aus, ob beispielsweise Straßen aus zusätzlich geschaffenen Krediten, aus vom Staat beanspruchten Sparkapitalien, die ursprünglich von Privaten ohne Zweckbindung gebildet worden waren, aus den Erlösen freiwillig gezeichneter öffentlicher Anleihen oder aber steuerlich finanziert werden, wobei im letzten Falle wiederum die Art der Steuern von Bedeutung ist. Wenn also etwa der Bau von an sich volkswirtschaftlich nützlichen („produktiven") Straßen eine Steuerpolitik bedingt, die eine konjunkturell unerwünschte Beeinträchtigung der Spar- und/oder der Investitionsneigung zur Folge hat, so sind in die Gesamtrechnung neben den günstigen Wirkungen, die in the long run von dem fraglichen Investitionsvorhaben voraussetzungs-

buted earnings and accrued depreciation and depletion rather than by new borrowing", was einen "sharp contrast to the situation during the twenties and most earlier periods" darstelle.

[17] *F. Neumark:* Zur Problematik der Grenzen des Staatskredits, in „Zeitschr. f. Nationalök." XII, 1950, S. 387 ff., und *ders.:* Grundsätze und Arten ..., op. cit., S. 649 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gemäß ausgehen, als Passivposten auch die negativen Effekte der Finanzierungsmethode einzusetzen.

V.

Ich stehe am Schlusse meiner Ausführungen.

Die Tatsache, daß als Generalthema unserer diesjährigen Verhandlungen die Probleme der Kapitalbildung und -verwendung gewählt worden sind, deutet bereits darauf hin, daß diese Probleme für die Gegenwart, und zwar ganz besonders für Länder wie Deutschland und Österreich, von großem praktischen Interesse sind. Darüber hinaus befindet sich auch die Kapitaltheorie, wie Herr Kollege *Sauermann* in seinem Referate gezeigt hat, in einem tiefgreifenden Umwandlungsprozeß.

Ich habe mich bemüht darzulegen, mittels welcher Maßnahmen die Finanzpolitik Umfang wie Art der Bildung und der Verwendung von Geldkapital zu beeinflussen vermag. Daß solche Einwirkungsmöglichkeiten bestehen, ist nicht zu leugnen. Das gilt nicht zuletzt im Hinblick auf steuerpolitische Eingriffe, die die Kapitalbildung im allgemeinen oder aber im Interesse besonderer Investitionszwecke fördern wollen. Mögen aber auch immer aus bestimmten Marktlagen heraus Förderungsmaßnahmen dieser Art empfehlenswert erscheinen — man darf nicht übersehen, daß die Steuer, obwohl ein machtvolles Instrument der modernen Finanz- und Wirtschaftspolitik, nur eines, und nicht das wirksamste Mittel ist, um das ökonomisch wie sozial erwünschte quantum und quale an Kapitalbildung sowie die optimale Kapitalverwendung zu gewährleisten.

Es liegt nahe, angesichts der vielfach noch unzulänglichen Produktionsanlagen einer-, der Kreditbeschaffungsschwierigkeiten andererseits die Hilfe des Staates anzurufen, um so die zum Wiederaufbau oder zur Modernisierung der Betriebe nötigen Gelder zu tragbaren Bedingungen zu erhalten. Auch der Ruf nach einer Verstärkung der Spartätigkeit und nach „Normalisierung" der Zins- und Kapitalmarktverhältnisse erscheint aus der gegebenen Situation heraus verständlich. Es darf jedoch ein Doppeltes nicht übersehen werden:

Einmal ist die Sparkapitalbildung in Deutschland keineswegs gering, ja, man könnte sie sogar in Ansehung der bitteren Erfahrungen, die Krieg und Inflation den Sparern gebracht haben, als erstaunlich groß bezeichnen. Wenn sie nicht noch größer ist und wenn ein erheblicher Teil der privaten Ersparnisse sei es überhaupt nicht als Kapital angeboten, sei es nicht in der erwünschten langfristigen Form zur Verfügung gestellt wird, so hat das weniger steuerliche als vielmehr psychologisch-politische Gründe, nämlich letztlich das immer noch nicht überwundene Gefühl einer allgemeinen Unsicherheit; dar-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auf ist u. a. schon auf der letzten Tagung dieses Vereins von *Karl Schiller* und kürzlich wieder von *P. Binder* hingewiesen worden. Jenes Unsicherheitsgefühl zu überwinden reichen finanzpolitische Maßnahmen nicht aus — sie können nur partielle und kurzfristige Erleichterungen bringen.

Zum andern sei abschließend nochmals betont, daß die größtmögliche Förderung von Sparen und Kapitalbildung kein absolutes Ziel der Wirtschaftspolitik darstellt[18]. Kapital, im Sinne einer Kombination der Warenerzeugung gewidmeter realer Produktionselemente, ist gewiß eines der wichtigsten Mittel moderner Wirtschaft. Damit es aber seine Funktion, eine reichliche und tendenziell wachsende Güterversorgung aller Glieder einer Wirtschaftsgesellschaft zu ermöglichen, erfüllen kann, bedarf es eines Gleichgewichts zwischen Produktions- und Absatzmöglichkeiten, von dem schon *Sismondi*[19] meinte, es bilde „das Grundproblem" aller Wirtschaftstheorie und -politik. Ist dieses Gleichgewicht gestört, so kann unter bestimmten Umständen eine Beschränkung der Kapitalbildung zwecks Ausweitung des Verbrauchs ebenso geboten sein, wie unter anderen eine Verringerung des Konsums zugunsten stärkeren Sparens. Darüber hinaus ist zu beachten, daß tendenziell „hoher Verbrauch und hohe Investition viel mehr Hand in Hand gehen, als daß sie sich Konkurrenz machten" (*Samuelson*). Langfristig müssen daher die Ziele einer rationellen Produktions- und Verteilungspolitik zusammenfallen. Das Verständnis der nachfragemäßig entscheidenden breiten Massen für eine solche Übereinstimmung aber wird um so größer sein, je mehr es gelingt, ihnen Einkommen zu sichern, die auch für sie eine ins Gewicht fallende Beteiligung am Kapitalbildungsprozeß ermöglichen, und damit einer übermäßigen personellen Konzentration von Geldvermögen und Realkapital vorzubeugen.

---

[18] Im Zeitalter der Herrschaft der klassisch-liberalen Theorie war diese Erkenntnis, die bereits vor mehr als einem Jahrhundert von Denkern wie namentlich *Malthus* und *Sismondi* klar herausgearbeitet worden war, bis zum Erscheinen der „General Theory" nahezu vollkommen verlorengegangen. In Deutschland wird sie selbst heute noch (oder: wieder) angezweifelt. Siehe jedoch die verschiedenen bedeutsamen Arbeiten *E. Schneiders* (jetzt insbesondere die Darstellung im III. Kapitel seiner „Einführung", III, Tübingen 1952, S. 91 ff.) und diejenigen *W. Lautenbachs*, aus dessen „Zins, Kredit und Produktion" (Tübingen 1952, S. 34) folgender Passus zitiert sei: Die neue Lehre über die Zusammenhänge zwischen Sparen und Investieren „leitet zu einer Erkenntnis über, die die Ersparnisse aus dem Wolkenthron, wo sie bisher in strahlender Glorie saß, auf die Erde niederholt, wobei sie dann allerdings wie alles hienieden etwas von ihrem göttlichen Glanz und engelhafter Reinheit verliert. Hier aber gibt es nun mal keine vollkommene und unbedingte Tugend."

[19] *Sismondi:* Nouveaux Principes d'Economie Politique, 2. éd., Paris 1827, II, p. 408 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Es gehört zu den wichtigsten Aufgaben der öffentlichen Finanzwirtschaft unserer Tage, zur Verwirklichung dieser Möglichkeit durch eine zugleich ökonomisch zweckmäßige und sozial als gerecht empfundene Steuer- und Ausgabenpolitik beizutragen.

Prof. Dr. *Preiser* (Heidelberg):

Ich danke Herrn Kollegen *Neumark* für seine übersichtlichen und präzisen Ausführungen, die ich zusammen mit dem Referat von Herrn *Sauermann* nunmehr zur Diskussion stelle. Als erstem Diskussionsredner erteile ich unserem Grazer Kollegen, Prof. *Tautscher,* das Wort.

Prof. Dr. Anton *Tautscher* (Graz):

Professor *Neumark* gab eine umfassende Darstellung von den vielfältigen Möglichkeiten einer finanzpolitischen Beeinflussung der Kapitalbildung und Kapitalverwendung und wies für jede einzelne Möglichkeit deren Wirksamkeit einerseits und deren Beeinflussungsgrenzen andererseits aus. Diese Ausführungen möchte ich nach der anderen Seite hin ergänzen, indem ich von den Notwendigkeiten finanzpolitischer Beeinflussung der Kapitalbildung und Kapitalverwendung sprechen möchte. Dabei möchte ich aber unbeachtet lassen, welchen Grad die Lenkungsnotwendigkeiten von der indirekten Beeinflussung bis zur direkten Lenkung haben sollen.

Die Kapitalbildung erfolgt aus und nach der Ertragskraft des investierten und des zu investierenden Kapitals.

Aus der Ertragskraft des investierten Kapitals erfolgt die Kapitalbildung, weil die Ertragskraft des wirkenden Kapitals den Fonds bringt, aus dem die Kapitalbildung vorgenommen werden kann. Aus der Ertragskraft des zu investierenden Kapitals erfolgt die Kapitalbildung, weil die mögliche und daher zu erwartende Ertragskraft des Kapitals die Möglichkeit gibt, fremde Kapitalfonds für die Kapitalbildung zu mobilisieren.

Nach der Ertragskraft des Kapitals in den verschiedenen Wirtschaftszweigen und Unternehmensgruppen erfolgt die Kapitalbildung, weil diese den Zustrom der Kapitalbildungsfonds bestimmt. Wo nämlich eine größere Ertragskraft des Kapitals gegeben ist, dort wird mehr investiert, und daher ist auch dort die Kapitalbildung größer. Wo die Ertragskraft des Kapitals kleiner ist, ist auch die Kapitalbildung geringer.

Diese Feststellung widerspricht dem bisher vielfach für richtig gehaltenen Gesetz vom Ausgleich der Profitrate; ein Gesetz, das modifiziert auch als Gesetz vom Ausgleich der Ertragskraft

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des Kapitals gefaßt werden kann. Diesem Gesetz gemäß soll das Kapital, wo immer es investiert ist, für die Kapitaleinheit die gleichen Erträge bringen. Das Kapital wandere von Stellen minderer Ertragskraft an die höherer Ergiebigkeit, so daß sich nicht nur rechenhafte Durchschnittserträge des Kapitals, sondern auch reale Durchschnittserträge ergeben. Dem ist aber nicht so.

Die Ertragskraft des Kapitals ist verschieden je nach dem Grade der Beweglichkeit oder Gebundenheit des tätigen Kapitals. Diese ist sowohl bedingt als auch bestimmt durch die Zusammensetzung des wirkenden Kapitals nach Anlage- und Betriebskapital einerseits und durch die Umschlagsfähigkeit des Betriebskapitals andererseits.

Betriebsvergleiche zeigen einwandfrei, daß die Umschlagsfähigkeit des Kapitals in den einzelnen Wirtschaftszweigen verschieden ist. So wies *Mellerowicz* für einzelne Wirtschaftszweige verschiedene Umschlagskoeffizienten nach. Der Umschlagskoeffizient ist für den Handel 1,58, die Industrie 0,80—1,32 und die Landwirtschaft 0,33. Dies bedeutet, daß der Handel einen fünfmal rascheren Kapitalumschlag aufweist als die Landwirtschaft und einen zwei- bis viermal rascheren als die Industrie.

Daraus folgt eine wichtige Feststellung. Wenn der Kapitalumschlag nach Wirtschaftszweigen verschieden ist, muß auch der Kapitalertrag verschieden und daher auch die Kapitalbildungskraft in den einzelnen Wirtschaftszweigen verschieden sein.

Wenn dem so ist, gibt es keine für alle Wirtschaftszweige ausgeglichene Kapitalbildung, sondern im Gegenteil, die Kapitalbildung in den einzelnen Wirtschaftszweigen ist ungleich. Es gibt Wirtschaftszweige mit konstitutiv stärkerer und solche mit konstitutiv schwächerer Kapitalbildung. Daraus aber ergaben sich und ergeben sich für die Volkswirtschaft immer wieder Strukturverzerrungen mit Kapitalhypertrophien in diesen und Kapitalunterversorgungen in jenen Wirtschaftszweigen.

In Beachtung dieser Gegebenheiten wird das Problem der Kapitalbildung und Kapitalverwendung aus einem rein quantitativen zu einem qualitativ-strukturellen Problem. Erst in der qualitativ-strukturellen Sichtung des Problems der Kapitalbildung werden die volkswirtschaftlichen Grundlagen für die Notwendigkeit finanzpolitischer Beeinflussung und Lenkung der Kapitalbildung erkennbar.

Wenn sich aus der freien Kapitalbildung und Kapitalverwendung ständig Strukturverzerrungen für die Volkswirtschaft ergeben, woraus sich wieder strukturelle Krisen und Verstärkungen der konjunkturellen Krisen ergeben, dann ergibt sich aus wirtschaftspolitischen Gründen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die unerläßliche Notwendigkeit zur finanzpolitischen Beeinflussung der Kapitalbildung und Kapitalverwendung.

Zu dieser Aufgabe ist unter anderem auch die öffentliche Wirtschaft berufen, weil sie die Organisationswirtschaft oder, wenn Sie wollen, die Ordnungswirtschaft der Volkswirtschaft ist. Aus dieser ihrer Eigenschaft muß sie in Ergänzung zum freien Kapitalbildungsprozeß die Kapitalbildung nach volkswirtschaftlichen Erfordernissen teils hemmen, um die Gefahr von Kapitalhypertrophien zu bannen, und teils fördern, um die Gefahr der Kapitalunterversorgung hintanzuhalten.

Für die Beeinflussung und Lenkung der Kapitalbildung und Kapitalverwendung hat die öffentliche Wirtschaft ein reiches Instrumentarium entwickelt, das in allen ihren Institutionen seine Sonderwerkzeuge hat. Auf der Einnahmenseite hat die öffentliche Wirtschaft in den öffentlichen Unternehmen, in den Steuern und im öffentlichen Kredit und auf der Ausgabenseite in den Subventionen und Investitionen ihre entsprechenden Lenkungsinstrumente.

Das wirtschaftspolitische Bestreben, durch die öffentliche Wirtschaft die Kapitalbildung und Kapitalverwendung mitzugestalten, war in der freien Verkehrswirtschaft notwendig und ist in der gegenwärtigen tripolaren Wirtschaftsordnung unerläßlich.

In der freien Verkehrswirtschaft war neben der Selbsthilfe der kapitalunterversorgten Wirtschaftszweige die Hilfe für die Kapitalbildung durch den Staat und die öffentliche Wirtschaft gegeben, weil die kapitalertragsstarken Wirtschaftszweige (Handel, Industrie und Verkehr) immer mehr Kapital aus sich selbst und durch die Heranziehung fremder Kapitalfonds noch mehr Kapital bilden konnten, während die kapitalertragsschwachen Wirtschaftszweige (Kleingewerbe und Landwirtschaft) aus sich kaum und durch die Heranziehung fremder Kapitalfonds kein Kapital bilden konnten. Daher mußte der Gegenpol der Privatwirtschaften, der Staat und die öffentliche Wirtschaft, mit allen direkten und indirekten Beeinflussungsmöglichkeiten den volkswirtschaftlichen Kapitalbildungsprozeß mitgestalten.

In der tripolaren Wirtschaftsordnung der Gegenwart mit Einzelwirtschaften, gruppenorganisierten Wirtschaftsblocks und dem Staat mit seiner öffentlichen Wirtschaft wirkt das Übergewicht der im Kapitalertrag begünstigten Wirtschaftszweige durch die geballte Kraft ihrer Organisation noch stärker in der Richtung auf die erleichterte und vergrößerte Kapitalbildung, während die Gruppen der in der Kapitalbildung benachteiligten Wirtschaftszweige zwar eine stärkere Selbsthilfe entfalten können, aber neben ihrer konstitutionellen Kapitalbildungsschwäche noch weiter in den Hintergrund gedrängt werden. Deshalb ist für die ausgeglichene Kapitalaus-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rüstung der Wirtschaftszweige in der gegenwärtigen tripolaren Wirtschaftsordnung die Lenkung der Kapitalbildung unerläßlich.

Prof. Dr. Dr. Hans *Bayer* (Innsbruck):

Ich möchte mit meinem kurzen Diskussionsbeitrag nicht die umfassenden und ausgezeichneten Vorträge der Kollegen *Sauermann* und *Neumark* ergänzen, sondern nur aus der Fülle der dargebotenen Gedanken den einen oder anderen hervorheben, der mir für die Entwicklung der Wirtschaftstheorie oder der Wirtschaftspolitik von besonderer Bedeutung erscheint.

Mit Recht wurde von Kollegen *Sauermann* betont, daß bereits in dem Titel seines Vortrages „Kapitalbildung und Kapitalverwendung im volkswirtschaftlichen Wachstumsprozeß" das entscheidende Problem hinsichtlich der Kapitalbildung nicht nur genannt, sondern auch dessen Lösung angedeutet ist.

Kapitalbildung und ökonomischer Wachstumsprozeß stehen in engster Beziehung, beeinflussen, fördern oder hemmen sich gegenseitig.

Die beiden Referate lieferten wichtige Beiträge zu einer dynamischen Wirtschaftstheorie, welche, obwohl noch nicht ausgebaut, heute schon eine Basis moderner Wirtschaftsforschung ist. Mit Recht wurde hervorgehoben, daß man an Hand des stationären Gleichgewichtsmodells, wie es z. B. den Untersuchungen *Hayeks* über das Kapital zugrunde liegt, bestenfalls etwas über Ausdehnung und Schrumpfung der Kapitalstruktur, nichts aber über das Wachstum aussagen könnte. In dieser Hinsicht stellt das *Hayek*sche Modell einen Rückschritt gegenüber *Böhm-Bawerk* und *Wieser* dar, die Bewegungsvorgänge in den Erklärungsbereich ihrer theoretischen Untersuchungen einbezogen. In diesem Sinne könnte man von einer relativen Statik der österreichischen Schule sprechen, durch die Bewegungs- und Wachstumsvorgänge erfaßt werden können, sofern sie nicht über eine bestimmte Grenze hinausgehen, d. h. den bestehenden Grenznutzen nicht ändern. Zweifellos lassen sich zwischen dieser Auffassung und der modernen Theorie des ökonomischen Wachstums Verbindungslinien zeigen.

In anderer Hinsicht freilich muß ein Theoretiker, der sich mit dynamischer Theorie befaßt, kompromißlos vorgehen, nämlich hinsichtlich des Aufgebens des Gleichgewichtsgedankens. Ich meine, daß hier *Domar* Recht hat, wenn er in seinem Vortrag auf der vorjährigen Tagung der American Economic Association erklärte, daß die Idee des Gleichgewichts als eines Zustandes der Ruhe,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zu dem ein stabiles System immer wieder zurückkehrt, aufgegeben werden müsse. Die Wirtschaft kehre eben nicht zurück. Gerade die so fein durchdachte Theorie des dynamischen Gleichgewichts der Wirtschaft, wie sie von *Harrod* und *Hicks* entwickelt wurde, zeigt, daß im Interesse der Beibehaltung der Gleichgewichtstheorie soviel abstrakte Annahmen gemacht werden müssen, daß z. B. das dynamische Modell bei *Hicks* der Wirklichkeit mindestens ebenso ferne ist, wie ein statisches Modell.

Entscheidend aber ist der Gedanke, der in beiden Vorträgen klar zum Ausdruck kam: Einzelerscheinungen, wie z. B. die Konjunkturerscheinungen oder die Prozesse der Kapitalbildung und -verwertung, können nur im Rahmen einer dynamischen Theorie der Wirtschaft voll erfaßt und gelöst werden. Wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen, welche diese Zusammenhänge nicht berücksichtigen, müssen in die Irre gehen.

Gerade an dieser Stelle tritt die grundlegende Bedeutung der modernen Wirtschaftstheorie für die Wirtschaftspolitik klar zutage. Ökonomischer Wachstumsprozeß ist nicht bloß Objekt wirtschaftswissenschaftlicher Analyse, sondern auch konkretes Wirtschaftsziel im Rahmen eines Economic Welfare. Dynamische Stabilisierung der Wirtschaft, welche die allgemein anerkannte Aufgabe der modernen Wirtschafts- und Finanzpolitik darstellt, hat nichts zu tun mit starrem Festhalten an Bestehendem. Sie will im Gegenteil die Erweiterung der Wirtschaft sichern, und zwar in einem stetigen, nicht durch weiterreichende Krisen unterbrochenen Aufstieg.

In den beiden Vorträgen kam die Bedeutung der Kapitalbildung für den ökonomischen Wachstumsprozeß, aber auch umgekehrt dessen Bedeutung für die Kapitalbildung zum Ausdruck. Finanzpolitik, die sich allzu eng auf rein finanzpolitische Ziele konzentriert, verstößt leicht gegen das Prinzip der dynamischen Stabilisierung und gerät dann schließlich mit sich selbst in Widerspruch.

Mit Recht wurde darauf hingewiesen, daß nicht nur Kapitalbildung, sondern auch Ausweitung des Konsums (permanenter Konsumzuwachs) Grundlage des ökonomischen Wachtumsprozesses ist. Die Grenzen der Wirksamkeit einer einseitigen Finanz- und Kreditpolitik wurden in beiden Referaten treffend herausgearbeitet. Ich erinnere nur an die eindrucksvollen Beispiele in dem Referat von Kollegen *Neumark*, die zeigten, wie antiinflationistische Maßnahmen bei Übersteigerung in der Anwendung zu einer Förderung der Inflation führen. Analoges gilt für die Probleme der Kreditgewährung. Wenn etwa kürzlich von einem führenden Wirtschaftspolitiker erklärt wurde, die Kreditgewährung dürfe nicht weiter gehen als der Höhe der Spareinlagen entspricht, dann handelt es sich hier um eine im

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

short-run antiinflationistische Maßnahme, die aber im long-run zu einer künstlichen Einschränkung der Produktionsmöglichkeiten und damit von der Warenseite her zu inflationistischen Tendenzen führen muß.

Gerade die Tatsache — die übrigens auch in der Diskussion erwähnt wurde —, daß älteste finanzpolitische Anschauungen, deren Realisierung schwerste wirtschaftlich-gesellschaftliche Gefahren mit sich bringen würde, heute wieder als modern ausgegeben werden, ließ die beiden Referate nicht nur wirtschaftstheoretisch, sondern auch wirtschaftspolitisch um so bedeutungsvoller erscheinen. Sicherung ökonomischen Wachstums ist auch oberste Aufgabe finanz- und kreditpolitischer Maßnahmen. Jede Einseitigkeit muß gerade auf diesem Gebiete vermieden werden. Wir haben in Europa Schwierigkeiten mehr als genug, um Produktion und Produktivität zu steigern. Wir sollten uns nicht durch die Anwendung dogmatischer Finanzpolitik noch selbst die Hände binden.

Prof. Dr. Wilhelm *Gerloff* (Frankfurt):

Ich knüpfe an die Ausführungen des Kollegen *Neumark* an. Die Beeinflussung der Kapitalbildung und Kapitalverwendung auf finanzpolitischem Wege ist Ordnungsfinanz, nicht Fiskalfinanz. Die finanzwirtschaftliche Apparatur des modernen Staates, vornehmlich Steuern und Kredit, wird hierbei eingesetzt nicht zur Verwirklichung fiskalischer Zwecke, d. h. der Beschaffung von Mitteln zur Deckung des öffentlichen Bedarfs, sondern zur Verwirklichung anderer durch den Staatszweck gesetzten Ziele. Es scheint mir wichtig, sich dieser Verschiedenheit bewußt zu sein.

Soweit Steuern in Frage kommen, die bei solchen Maßnahmen ja im Vordergrunde stehen, soll mittels ihrer Gestaltung nicht oder nicht in erster Linie die Erzielung von Einnahmen, sondern ein bestimmtes Verhalten der Steuerpflichtigen, ein Tun oder Lassen, bewirkt werden. Hier setzt nun das Problem ein, nämlich ob ein solches Verhalten, Tun oder Lassen erreicht werden kann, bzw. unter welchen Bedingungen oder gar Opfern und mit welchen — abgesehen von dem erstrebten Effekt — Nebenwirkungen.

Der Herr Referent hat diesen Sachverhalt, soweit es der Umfang, der einem solchen Referat von vornherein gesetzt ist, erlaubt, erschöpfend aufgezeigt. Ich darf mich auf einige Ergänzungen beschränken.

Beeinflussung der Kapitalbildung und Kapitalverwendung auf finanzpolitischem Wege heißt, wie ich eben ausgeführt habe, das Ver-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

halten, Tun oder Lassen, der Steuerpflichtigen beeinflussen, ihm eine andere Richtung geben. Wie der Arzt jedoch sich nicht darauf beschränken darf, nur Symptome festzustellen und an diesen herumzukurieren, sondern den Ursachen nachgehen muß, so auch der Wirtschafts- und in unserem Falle der Finanzpolitiker. Denn nur wenn er bis zu den Ursachen des unerwünschten Zustandes vordringt, kann er hoffen, Möglichkeiten einer Beeinflussung oder, wenn Sie wollen, einer Heilung zu finden. Wenn ich nach den Ursachen frage, die eine Beeinflussung der Kapitalbildung wünschenswert oder notwendig erscheinen lassen, dann können diese gegeben sein in einem objektiven oder in einem subjektiven Sachverhalt.

Der objektive Sachverhalt: das wäre eine solche Begrenzung des Sozialproduktes, daß daraus keine weitere Quote für die Kapitalbildung abgezweigt werden kann. Diesen Fall können wir, glaube ich, ausschließen; denn läge er vor, so wäre jeder Versuch einer Beeinflussung der Kapitalbildung ein nutzloses Herumexperimentieren. Ein objektiver Sachverhalt aber ist auch der ungewöhnlich große Kapitalbedarf, wie er aus Gründen, die bekannt sind, in zahlreichen vom Krieg mehr oder minder stark betroffenen Ländern festzustellen ist.

Der subjektive Sachverhalt: Sie wissen es alle, die Mentalität der Menschen ist eine andere geworden. Die Unsicherheit des Daseins, der ökonomischen und politischen Z u k u n f t ist die Ursache, daß die Entscheidung über die Einkommensverwendung, über Verbrauchen und Sparen heute bei den meisten Menschen anders ausfällt, als in den Generationen, die die industriekapitalistische Welt aufgebaut haben. *Keynes* hat für jene Zeit einmal das Wort geprägt von dem Kuchen, der immer größer wurde (gemeint ist das Sozialprodukt), den man aber beileibe nicht aufessen durfte. Er sprach davon, daß man diese Regel, den Kuchen nicht aufzuessen, sondern zu sparen und immer wieder und immer mehr zu sparen, in seiner Jugendzeit geradezu als einen Teil des Moralgesetzes erachtet und der Jugend eingeprägt habe. Dieser Kindheitsglaube des kapitalistischen Zeitalters und die Befolgung jenes Moralgesetzes der bürgerlichen Gesellschaft des 19. Jahrhunderts sind verlorengegangen. Die Hoffnung auf eine Wiederkehr dieser kapitalistischen Unschuld und auf eine Erneuerung der Tugend der altväterlichen Sparsamkeit scheint mir vergeblich zu sein. Das brauche ich hier nicht auszuführen.

Die Frage, die hier zu stellen ist, ist eine andere: was können wir tun trotz dieses Wandels der ökonomischen Psyche?

Der Herr Referent hat ganz richtig erwähnt, daß, wenn von den Möglichkeiten einer finanzpolitischen Beeinflussung der Kapitalbildung gesprochen wird, damit sowohl eine positive, wie eine negative Wirkung gemeint sein könne, also eine Förderung der Kapitalbildung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

oder auch eine Einschränkung, etwa aus konjunkturpolitischen Gründen. Aber nach der erwähnten gegebenen objektiven Sachlage ist es doch so, daß praktisch durchaus an Maßnahmen zur Förderung der Kapitalbildung gedacht ist und zu diesem Behufe das finanzpolitische Instrumentarium in Gebrauch genommen werden soll. Es ist ja gewiß kein Zufall, daß in den Steuergesetzgebungen zahlreicher Länder sich Bestimmungen finden mit dem ausgesprochenen Zweck, die Kapitalbildung zu fördern oder zu begünstigen, ganz abgesehen von Sondergesetzen, wie ein solches zur Zeit in der deutschen Bundesrepublik zur Erörterung steht.

Noch auf ein anderes ist hinzuweisen: es kann sich handeln um die Beeinflussung der privaten Kapitalbildung oder aber auch der öffentlichen. Man kann zu dieser Unterscheidung nicht einwenden, daß die öffentliche Kapitalbildung nicht durch finanzpolitische Maßnahmen zu beeinflussen sei. Man braucht ja nur (aber nicht allein) an die nachgeordneten öffentlichen Verbände und Körperschaften zu denken. Im öffentlichen Sektor spielt freilich in erster Linie die Beeinflussung der Kapital v e r w e n d u n g eine Rolle, die ja auch zum Diskussionsthema gehört. Der Herr Referent sprach von Subventionen verschiedener Art. Ein amerikanischer Autor hat dafür den Namen negative taxes vorgeschlagen. Von negativen Steuern zu reden, ist für meinen Geschmack nichts anderes als ein schlechter Witz. Es kommt mir diese Bezeichnung genau so töricht vor, als wenn man die Strafe eine negative Belohnung nennen wollte.

Mit Recht ist weiter betont worden, daß eine finanzpolitische Beeinflussung der Kapitalbildung, und damit ist natürlich die private gemeint, ganz überwiegend durch steuerliche Maßnahmen erfolgt. Der hierbei am häufigsten eingeschlagene Weg der steuerlichen Begünstigung des Sparens scheint mir nur eine halbe Lösung zu sein, insofern nämlich, als er auf Kosten des Fiskus geht, dessen Steuereinnahmen verringert werden. Das eigentliche Problem liegt ja darin, bei Aufrechterhaltung der steuerlichen Deckung des Staatsbedarfs im bisherigen oder einem erforderlichen Ausmaß dennoch Anreiz zu privater Kapitalbildung zu bieten. Das verlangt aber eine Umstrukturierung (verzeihen Sie das häßliche Wort) des Steuersystems mit allen ihren ökonomischen, sozialen und politischen Schwierigkeiten.

Der Herr Referent hat, wie er sagte, seinen Betrachtungen eine interventionistische Wirtschaftsordnung zugrunde gelegt. Er tut dies wohl mit Recht, denn nur hinsichtlich einer solchen ist die Erörterung des gestellten Themas sinnvoll. Dennoch dürften gerade an diesem Punkte Zweifel zu erheben sein. Was ist eine interventionistische Wirtschaftsordnung? Kann man wirklich von einer solchen bereits sprechen, wenn die Gesamtwirtschaft weitgehend marktwirtschaftlich

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

orientiert ist und die Wirtschaftspolitik darauf ausgerichtet ist, in jedem ihrer Sektoren marktwirtschaftliches Verhalten zu verwirklichen?

Herr *Neumark* hat seinen Ausführungen die These vorausgeschickt, daß seiner Meinung nach Möglichkeiten der finanzpolitischen Beeinflussung der Kapitalbildung und Kapitalverwendung heute in erheblichem Umfange tatsächlich bestehen und daß von ihnen rationeller Weise in dem Maße und der Richtung Gebrauch zu machen ist, wie das im Interesse interner ökonomischer Stabilität und möglichst gleichmäßigen stetigen Wachstums der Wirtschaft erforderlich erscheint.

Ich habe schon die Frage aufgeworfen: bestehen solche Möglichkeiten wirklich, wenn es bei dem bisherigen öffentlichen Bedarf bleibt, der durch Verteidigungsbeitrag, Anerkennung der Auslandschulden, Reparationsabkommen mit Israel und jüngst noch der Revalorisierung der Schweizerischen Clearing-Milliarde immer noch weiter wächst?

Aber auch etwas Grundsätzliches ist hier zu sagen. Wenn mich mein Gefühl nicht sehr täuscht, muß ich annehmen, daß sich hier die Geister scheiden. Ich bin der Meinung, daß das Schicksal und die Zukunft der Marktwirtschaft wesentlich davon abhängt, ob es gelingt, den Kapitalbildungsprozeß und, wenn Sie wollen, auch die Kapitalverwendung in einem Maße und in einer Weise zu gewährleisten, wie es den Bedürfnissen einer fortschreitenden sozialen Wirtschaft entspricht. Vielleicht akzeptiert Herr *Neumark* diese Formulierung; aber, so frage ich weiter, müssen wir dazu die interventionistische Wirtschaft bemühen? Heißt das nicht den Teufel durch Beelzebub austreiben? Heißt das nicht, den Wirtschafts- und Finanzpolitikern eine Aufgabe aufbürden, bei deren Lösung sie — und nun erlauben Sie, daß ich A. *Smith* zitiere — immer unzähligen Enttäuschungen ausgesetzt sein müssen und zu deren richtiger Erfüllung keine menschliche Weisheit und Kenntnis ausreicht? Diese Worte stehen am Ende des vierten Buches des „Reichtum der Nationen", wo das Programm einer Politik entworfen wird, zu der wir uns auch heute noch trotz oder wegen *Keynes* bekennen. Das heißt nicht resignieren, es heißt nur, jene Bedenken wiederholen, die wir überhaupt in neuerer und jüngster Zeit gegenüber der fiscal policy aufwerfen; die Frage, ob alles das, was man sich nun von fiscal policy-Maßnahmen verspricht, wirklich eintreten wird. Gerade Herr *Neumark* ist in seinen Arbeiten ja auch darauf eingegangen.

Die beste Möglichkeit einer finanzpolitischen Beeinflussung von Kapitalbildung und Kapitalverwendung erblicke ich darin, den einzelnen ein so reichliches Einkommen zu beschaffen und Einkommen zu belassen, daß möglichst vielen, wenn nicht allen Einkommensteuerpflichtigen eine Kapitalbildung ermöglicht wird. Den richtigen Weg zur Kapitalverwendung werden sie dann schon selbst finden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Man beseitige zuerst einmal die Beschränkungen, die der freien Kapitalbildung und Kapitalverwendung gesetzt sind, dann wird es kaum noch der Begünstigungen bedürfen, um den Kapitalmarkt aufzutauen und wieder in Fluß zu bringen.

Prof. Dr. Günter *Schmölders* (Köln):

Der Haupteindruck, den ich aus dem Vortrag von Herrn Kollegen *Neumark* mitgenommen habe, ist der einer großen Besonnenheit, wenn nicht gar einer gewissen Warnung an die Adresse derjenigen, die das Instrument der Finanz- und Steuerpolitik überschätzen im Hinblick auf die Möglichkeiten, die für die Förderung wirtschaftspolitischer und sozialpolitischer Maßnahmen darin enthalten sind.

Diese Überschätzung der finanzpolitischen Maßnahmen ist vielleicht ganz besonders evident, weil wir uns ja heute noch in einem vollkommenen Dunkel bewegen hinsichtlich der Inzidenz sowohl der steuerlichen Belastung als auch der Vergünstigungen und Begünstigungen, die wir im Rahmen der Steuerpolitik beispielsweise zur Förderung der Kapitalbildung und Kapitalverwendung gewähren. Herr *Gerloff* hat schon von den bedenklichen Nebenwirkungen, die eine Reihe dieser Maßnahmen auslösen, gesprochen. Mehrfach war von den Fehlinvestitionen die Rede, und wir werden ja in einem weiteren Referat über die betriebswirtschaftlichen Aspekte noch über diese Seite des Selbstfinanzierungsproblems im einzelnen belehrt werden. Ich möchte aber auch hier ganz generell schon sagen, daß diese Nebenwirkungen, die von den steuerlichen Vergünstigungen und den Steuermaßnahmen selbst ausgehen, in demselben merkwürdigen Rembrandtschen Helldunkel liegen, das die Steuerinzidenz selbst umgibt, so daß wir auch hier nie wissen, wem eigentlich diese Vergünstigungen zugute kommen, ebenso wie wir in aller Regel nicht wissen, wen eigentlich die Steuer trifft. Ich möchte ganz präzise formulieren, daß wir grundsätzlich bei keiner Steuer die Inzidenz im Voraus wissen können; wenn von unseren amerikanischen Ratgebern die Progressivität eines Steuersystems immer darin gesehen wird, in welchem Grade die sogenannten progressiven Steuern an diesem System beteiligt sind, und wenn dabei womöglich den deutschen Journalisten noch der Lapsus passiert, daß sie das Wort „progressiv" mit „fortschrittlich" und das Wort „regressiv" mit „rückschrittlich" übersetzen, dann, glaube ich, wird unsere Kenntnis der Steuerinzidenz erheblich überschätzt. In Wirklichkeit sind wir über diese Dinge längst nicht so genau im Bilde, daß wir glauben könnten, aus diesem Instrument bereits einen wirksamen Hebel der Sozialpolitik oder auch der Wirtschaftspolitik machen zu können.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Finanzwissenschaft hat sich jahrzehntelang gutgläubig auf das Schema verlassen, das ihr von der Wirtschaftstheorie dargeboten worden ist, auf das Schema der vollkommenen Konkurrenz, und sie hat anhand dieses Modells versucht, die Inzidenz zu klären, insbesondere die Inzidenz der sogenannten direkten Steuern. Dazu liefert das Modell der vollkommenen Konkurrenz bekanntlich den Gesichtspunkt, daß der Grenzproduzent, der keine Gewinnsteuern zu zahlen braucht, durch seine Konkurrenz schon dafür sorgen werde, daß die Steuer der anderen mit der Differentialrente ausgestatteten Produzenten nicht überwälzt werden könne. Inzwischen sind wohl auch dem unentwegtesten Verfechter dieses einfachen Modells starke Bedenken gekommen, und ich glaube, der Zeitpunkt ist gekommen, wo wir von der Seite der Finanzwissenschaft aus der Theorie etwas bieten können. Wir können aus konkreten empirischen Beobachtungen sagen, daß diese vollkommene Konkurrenz keineswegs so weit verbreitet ist, daß davon eine nennenswerte Wirkung auf die Überwälzbarkeit oder Nichtüberwälzbarkeit der Steuern ausginge. Ich habe versucht, in meinem kleinen Beitrag „Finanzpsychologie" einmal von der umgekehrten Seite her das Inzidenzproblem aufzurollen und zu fragen, welches eigentlich die Verhaltenskonstante der von einer Steuer betroffenen Individuen ist; ob der Steuerpflichtige, ohne nach rechts und links zu blicken, immer weiter um eine Maximierung seines Gewinns und seines steuerpflichtigen Einkommens bemüht bleiben wird, selbst wenn die Steuer ihn in immer zunehmendem Maße um den Erfolg seines Strebens bringt, oder ob nicht vielmehr die Verhaltenskonstante in einer ganz anderen Richtung liegt, wobei unter Umständen die Steuer sehr schnell zu kurz kommt.

Die praktische Entwicklung der letzten Jahre in der Bundesrepublik hat gezeigt, daß heute aus der veranlagten Einkommenssteuer weniger Aufkommen erzielt wird als aus der Lohnsteuer. Dieser Tatbestand wird außerordentlich böses Blut erregen. Ich sehe eine ganz erhebliche Bewegung voraus, die sich aus dieser Erkenntnis ergeben wird, wenn sie sich erst einmal weiter verbreitet; wenn Sie rein empirisch den Faktor betrachten, den ich als die Verhaltenskonstante der wirtschaftlich tätigen Menschen ansehen möchte, nämlich die Verteidigung seiner Lebenshaltung mit allen Mitteln und meist auch im Einverständnis mit allen Partnern, dann können wir feststellen, daß seit den letzten 30 Jahren zwar immer größere Steuerlasten und Progressionstarife bestimmten Einkommensschichten auferlegt worden sind, daß diese sich in ihrer Lebenshaltung aber keineswegs bis auf Null oder auch nur bis auf die Hälfte haben reduzieren lassen, sondern daß ihre Lebenshaltung tatsächlich unverändert, vielleicht sogar besser geworden ist als früher. Ich sehe darin den Beweis, daß offenbar das Modell, mit

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dem wir in der Finanzwissenschaft arbeiten zu müssen glaubten, nicht der Realität entsprach, und wir können vielleicht unsererseits heute der Theorie aus diesen unseren empirischen Beobachtungen einen Hinweis darauf geben, wie selten dieser Ausnahmezustand vollkommener Konkurrenz in Wirklichkeit ist, der jedenfalls uns für die Inzidenzforschung nichts bieten kann. Und wenn wir nun die Inzidenzforschung auf unserem Wege betreiben, dann, glaube ich, steht da wirklich das große „Ignoramus, hoffentlich nicht Ignorabimus", wie es seinerzeit Walter *Lotz* formuliert hat, daß wir hier zwar arbeiten können und arbeiten wollen, daß wir aber weit davon entfernt sind, etwa für einzelne Steuern, Steuerarten und Steuerformen bereits voraussagen zu können, auf wem diese Steuern eines Tages liegen bleiben und wem die Ausnahmen und Vergünstigungen zugute kommen werden. Und daher möchte ich damit schließen, die Warnung, die der Kollege *Neumark* am Schluß seines Referats ausgesprochen hat, noch einmal zu wiederholen und zu betonen: Glauben wir nicht, wir hätten in der Finanz- und Steuerpolitik ein bequemes Instrument zur Verwirklichung jedweden wirtschaftspolitischen und sozialpolitischen Wunsches vor uns. Glauben wir nicht, wir könnten mit diesem Instrument die Einkommensverteilung nivellieren, die tatsächliche Lebenshaltung ändern und womöglich wirtschaftliche Todesurteile hier und Schicksalsurteile da aussprechen. In aller Regel hat es sich bisher gezeigt, daß die Verhaltenskonstanten der wirtschaftlich tätigen Menschen sich über die Steuergesetze hinweggesetzt haben und weiterhin hinwegsetzen werden, so daß wir in der Besteuerung keineswegs ein Instrument beliebiger Gestaltung im Dienst jeweils wechselnder Zielsetzungen besitzen, wie manchmal etwas vorschnell angenommen wird.

Prof. Dr. Hans *Ritschl* (Hamburg):

Ich möchte nur mit wenigen Worten mein Bedauern darüber aussprechen, daß nun gerade von seiten der Finanzwissenschaft die Sache so hingestellt worden ist, wie sie sich vielleicht im Blickpunkt des Politikers darstellt, als handelte es sich nur um kleine Mittelchen der Kapitalmarktbelebung, wofür die Finanzpolitik bald hier bald dort sich hergeben muß, und daß deshalb immer nur die Rede war von Steuerbegünstigungen im Hinblick auf die Kapitalbildung. Ich möchte darauf hinweisen, daß es sich ja zunächst einmal um das allgemeine Problem der Verteilung der Steuerlast im Verhältnis nicht etwa nur zur Größe und Höhe des Einkommens, sondern zur Verwendung des Einkommens handelt. Die Steuerlehre des 19. Jahrhunderts ist ja ursprünglich davon ausgegangen, daß es gerecht sei, gleiche Einkommen mit gleichen Steuerlasten zu belegen, und dann hat sie aber praktisch oder hat die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

praktische Wirtschaftspolitik immer mehr Ausnahmen davon machen müssen und ist man dazu gekommen, nach der Verwendung zu differenzieren. Also etwa derjenige, der viel raucht oder viel trinkt, zahlt mehr Steuern im gesamten System von seinem Einkommen als derjenige, der mehr spart. Eine gewisse Begünstigung des Sparens liegt also schon darin, wenn wir das Wort „Begünstigung" anwenden wollen. Ich würde es vorziehen, von der Notwendigkeit der Entlastung derjenigen Teile zu sprechen, die gespart werden oder die gespart werden sollten, und nicht etwa von einer Begünstigung. Es scheint mir notwendig zu sein, daß wir nach der Höhe der Einkommen die Steuer differenzieren und von vornherein die Progression weiter steigen lassen für verbrauchte hohe Einkommen, dagegen diese Progression früher enden lassen für diejenigen Teile, die gespart worden sind. In dieser Form habe ich dies früher schon in den zwanziger Jahren vorgeschlagen. Die Formen, die sich dann praktisch durchgesetzt haben, haben meist eben jene Gestalt angenommen, die sich heute darstellt als eine Begünstigung bestimmter Arten der Einkommensverwendung oder auch bestimmter Anlagen von Sparmitteln im Schiffsbau, im Wohnungsbau, in Bausparkassen, in Lebensversicherungen und dergleichen. Natürlich muß der Gesetzgeber praktisch einen Katalog aufstellen, der dann immer noch den einzelnen Steuerpflichtigen die Wahl läßt, wie sie die gesparten Einkommensteile verwenden wollen. Es scheint mir aber nicht nur ein heute nun wieder leichthin über Bord zu werfendes Mittel zur Belebung des Kapitalmarktes zu sein, sondern eine sinnvolle Entlastung oder, sagen wir, Minderbelastung der gesparten Einkommensteile gegenüber den verbrauchten, so daß es sich systemgerecht innerhalb einer Lehre der zweckmäßigen und sinnvollen Verteilung der Steuerlast auf die Steuerpflichtigen ergibt, und nicht etwa nur als ein vorübergehend anzusetzendes Mittel der Wirtschaftspolitik. Allerdings können wir uns — und das hat ja Herr Kollege *Neumark* ausgeführt — Situationen denken, von denen wir noch sehr weit entfernt sind, in denen eine solche Begünstigung oder Entlastung der Kapitalbildung nicht erwünscht ist. Man kann also sagen, der soziale Wert der verschiedenen Möglichkeiten der Einkommensverwendung ist in den verschiedenen Lagen einer Volkswirtschaft verschieden. Damit möchte ich schließen.

Prof. Dr. Erich *Schneider* (Kiel):

Herr *Sauermann* hat einen sehr weit gespannten Problemkreis zur Diskussion gestellt. Um meine eigenen Gedanken zu klären, möchte ich einige Fragen an Herrn *Sauermann* richten. Er hat unterschieden zwischen reiner Theorie auf der einen Seite — das sollte die klassische

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Theorie sein — und der funktionellen Theorie auf der anderen Seite. Ich habe Herrn *Sauermann* so verstanden: Was er als reine Theorie der Kapitalbildung bezeichnet, ist einfach die Theorie einer nicht integrierten stationären Wirtschaft. In einer solchen Wirtschaft sind die Probleme der Kapitalbildung und Kapitalverwendung, ich will nicht sagen, nicht relevant, aber so elementar, daß sie keinen großen analytischen Apparat erfordern. Nettoinvestition und Nettoersparnis sind Null. Die Investition beschränkt sich auf die Reinvestition. Ich würde es also vorziehen, so zu disponieren: Auf der einen Seite haben wir die Theorie des stationären Kreislaufs, auf der anderen Seite steht die Theorie einer sich in Entwicklung befindlichen Wirtschaft, d. h. einer Wirtschaft mit positiver oder negativer Nettoinvestition. Eine derartige Wirtschaft in Entwicklung läßt sich jetzt theoretisch meistern: a) in statischer Analyse bzw. komparativ-statischer Analyse, b) in dynamischer Analyse. Auf der anderen Seite kann eine Wirtschaft in Entwicklung wieder betrachtet werden — auch diese beiden Aspekte haben Sie heute morgen berührt — im Hinblick auf kurzfristige und auf langfristige Entwicklungsvorgänge. Sie haben sogar zum Schluß noch im Anschluß an die schöne Arbeit von *Richter* von mittelfristigen Entwicklungsvorgängen gesprochen. Darf ich Sie fragen: Entsprechen diese Distinktionen dem Aufbau Ihres Vortrages?

Prof. Dr. Heinz *Sauermann* (Frankfurt):

Wenn ich gleich antworten soll, so möchte ich folgendes sagen: Die sich als reine Theorie bezeichnende Analytik hat den vertikalen Produktionsaufbau zum Gegenstand. Ihr zentrales kapitaltheoretisches Problem ist die Produktionsstruktur und ihre Veränderung. Dagegen versucht die von mir als funktionelle Theorie bezeichnete Analytik den Entwicklungsverlauf des zweistufigen Systems zu bestimmen. Mein Bemühen war es, den Ansatz dafür zu gewinnen, die vertikale Produktionsstruktur einer Verlaufsanalyse zu unterwerfen.

Mit den methodischen Fragen habe ich mich nicht besonders befaßt.

Prof. Dr. Erich *Schneider* (Kiel):

Nun zur Frage einer kurzfristigen statischen Analyse einer wirtschaftlichen Entwicklung. Machen wir die Voraussetzung, daß die Nettoinvestition, also der Zuwachs des Bestandes an Realkapital im Verhältnis zu dem vorhandenen Bestand an Realkapital, so klein ist, daß man bei den Wirkungen dieser Investitionen sich auf die Beschäftigungswirkungen beschränken und davon absehen kann, daß der Zuwachs an Sachkapital die Kapazität der Wirtschaft erhöht, so ist das entscheidende Problem dieses: Ist für eine Bildung von Realkapital ein

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

vorheriges freiwilliges Sparen notwendige Voraussetzung einer Investition oder nicht? Diese Dinge sind heute nicht mehr kontrovers. Herr *Sauermann* und Herr *Neumark* haben darauf die heute akzeptierte Antwort gegeben. Entscheidend ist die Situation, in der sich die Wirtschaft befindet. Es kann sein, daß eine vorherige Geldkapitalbildung notwendig ist. Es gibt aber auch Situationen, wo sie nicht notwendig ist, wo die Geldkapitalbildung dann wie ein Schatten der jetzt die primäre Größe darstellenden Investition folgt.

Das zweite große Problem betrifft die Vorgänge der langfristigen Entwicklung, also die Konsequenzen der Kapitalbildung, die sich auf lange Sicht einstellen. Wenn Sie auch den Kapazitätseffekt der Investitionen mit berücksichtigen, also die Tatsache, daß im Zuge der Investitionen die Kapazität der Wirtschaft dauernd wächst, dann entsteht ein sehr ernstes, von *Harrod* und *Domar* aufgeworfenes Problem: Mit welcher Rate muß das Einkommen wachsen, damit die zusätzliche Kapazität auch ständig voll ausgenutzt wird? Dieses Problem haben Sie heute morgen nicht berührt, und ich nehme an, daß es absichtlich geschehen ist. Ich danke Ihnen.

Prof. Dr. Otto *Veit* (Frankfurt):

Den weitgreifenden Vortrag von Herrn Professor *Sauermann* kann ich weder würdigen, noch will ich auf den Kern seiner interessanten Gegenüberstellung von reiner Theorie und functional theory eingehen. Als ein Sonderproblem erwähnte Herr *Sauermann* das Verhältnis von Geld und Kapital. Dieser Punkt hat mich sehr interessiert. Wenn Herr *Sauermann* Geld und Kapital auf den gleichen theoretischen Nenner bringt, stimme ich dem grundsätzlich zu, ziehe jedoch eine etwas abweichende Folgerung. Nach meiner Auffassung sind sowohl Geldschöpfung wie Kapitalbildung gebunden an einen Verbrauchsverzicht (einen absoluten oder einen im Vergleich zum Gesamteinkommen relativen). Indessen ergibt sich Kapitalbildung nicht schlechthin aus Geldschöpfung; wohl aber kann Geldschöpfung ex post Kapitalbildung bewirken. Das führt zu einem Verteilungsvorgang, den man sich in Gütern vorstellen muß. Es gibt aber auch eine Kapitalbildung ohne Geld, und zwar aus investierten Gewinnen. Dabei braucht Geld nur insoweit aufzutreten, als zusätzlich Barbeträge für Lohnzahlungen gebraucht werden.

Ohne den Versuch machen zu wollen, das Problem hier zu erschöpfen, erscheint mir eine Klärung wichtig unter dem Blickpunkt der Lenkung der Geldpolitik. Die Geldschöpfung eines Landes soll im long run nicht mehr zunehmen, als sich aus dem Wachstum des gütermäßigen Einkommens rechtfertigt. Da nun ein solches Wachstum gleichzeitig die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grundlage ist für die zusätzliche Bildung von Kapital, besteht zwischen Geldschöpfung und Kapitalbildung eine eigentümliche Korrelation. Wenn nun Herr *Sauermann* weiterhin feststellte, daß von der Zunahme des Kapitals im 20. Jahrhundert ein kleinerer Anteil als früher auf die Form der Fremdfinanzierung entfiel, so hängt das mit einer Nichtbeachtung dieser für die Geldschöpfung angedeuteten Grenze zusammen. Das Überschreiten dieser Grenze bedeutet, daß den Unternehmern zu Lasten der fest besoldeten Verbraucher die Bildung von Kapital zufällt.

Zieht man nun in Betracht, daß die Fremdfinanzierung, also die Kapitalbildung über den freien Markt, immer geringer geworden ist, so gelangt man zu den Maßnahmen und Möglichkeiten, die Herr Professor *Neumark* besprochen und systematisch geordnet hat. Dabei erwähnte Herr *Neumark*, daß eine Beeinflussung des Kapitalmarktes über das Zinseinkommen wenig wirksam sein würde. Hier tritt wiederum ein Gesichtspunkt der Kreditpolitik der Zentralbank auf. Sie veranlaßt mich zu einer etwas abweichenden Meinung, die ich wie folgt formulieren möchte:

Grundsätzlich stehen der Lenkung des Geldwesens zwei Wege zur Verfügung: Einflußnahme auf die Kosten des Kredits und verwaltungsmäßige Zuteilung von Kredit. Die Kosten des Kredits werden nicht nur beeinflußt durch den Zins, den die Zentralbank weitgehend regelt, sondern auch durch alle anderen Instrumente, von denen die Zentralbank Gebrauch macht, auch durch die Festsetzung von Kreditkontingenten. Eine Verengung solcher Kontingente schlägt sich im Geldmarkt und beim Kredit der Geschäftsbanken als Verteuerung des Kredits nieder. Das gilt sogar für eine verwaltungsmäßige Zuteilung von Kredit, die unter Umständen auch in Form von Kontingenten gehandhabt werden kann — es sei denn, daß der verwaltungsmäßige Weg nicht nur von der Zentralbank beschritten wird, sondern daß die Geschäftsbanken auch den Kredit verwaltungsmäßig verteilen. Dies würde jedoch bedeuten, daß die Geschäftsbanken zu einer Politik mit planwirtschaftlichem Charakter angehalten werden müssen.

Was die Regelung des Kapitalmarktes heute unbefriedigend macht, ist zum großen Teil die Tatsache, daß man ein Mischsystem von Lenkung durch die Kreditkosten (Zins) und von verwaltungsmäßiger Zuteilung versucht (wenngleich nicht eigentlich die Geschäftsbanken für die Zuteilung verantwortlich sind). Wir haben hier ein Mischsystem, bei dem man nicht stehenbleiben kann. Entweder es muß nach der verwaltungswirtschaftlichen Seite hin bereinigt werden — dann kommt man letzten Endes dazu, daß die gesamte Kapitalaufbringung staatlich geregelt werden muß. Das bedeutet schließlich Übernahme der Verantwortung für die gesamte Kapitalaufbringung (vielleicht

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

durch Pflichtsparen) verbunden mit totaler Investitionskontrolle. Oder man bereinigt das Mischsystem durch Rückkehr zum Element der Kreditkosten, des Zinses.

Wenn ich mich für das Letztere einsetze, verkenne ich weder die Funktion der Gesamteinkommenshöhe für die Bildung von Kapital, noch nehme ich an, daß der Zins in der Praxis des Kreditmarktes die Wirkung ausübt, die ihm theoretisch nach wie vor zukommt. Unbestreitbar ist, daß der Zins keinen großen Anreiz zu langfristiger Bildung von Kapital darstellt, wenn der Kapitalanleger mit erheblichen Preisschwankungen zu rechnen hat oder wenn er aus Erfahrung mit Preiserhöhungen rechnet. Ließe sich dagegen auf längere Sicht eine Situation schaffen, in welcher die Erwartung eines Anstiegs der Warenpreise keine entscheidende Rolle spielt, so würde sich die Einstellung zum Zins grundlegend ändern. Inwieweit die Geldpolitik zum Herbeiführen einer solchen Situation beitragen kann, soll hier nicht weiter behandelt werden.

Aber nicht allein dadurch hat das Zinsproblem heute einen veränderten Aspekt bekommen, daß man mit Entwertungen des Geldes rechnet, sondern auch dadurch, daß eine überhöhte Steuer auf das Zinseinkommen als selbstverständlich betrachtet wird. Ein erheblicher, ja der größte Teil des gesamten Zinseinkommens fällt dem Staat zu. Die Konsequenz muß sein, daß dem Einkommensbezieher an der Erzielung eines Zinseinkommens nichts mehr liegt, daß er lieber verbraucht oder, wenn er einmal auf den Verbrauch verzichtet hat, seine Ersparnisse in höchst liquider Form (in Geld oder in Bankguthaben) anlegt. Bei solcher Form des Sparens behält er die Möglichkeit, jederzeit wieder zum Verbrauch überzugehen. Diese Möglichkeit bietet ihm mehr Genuß als die geringe Zinseinnahme unter Versicht auf einen Höchstgrad von Liquidität.

Gegen dieses Argument, das ich schon früher gelegentlich vorgebracht habe, ist eingewandt worden, daß die hohe Beteiligung des Staates alle Einkommensarten trifft, daß sie also nicht nur das Zinseinkommen belastet, sondern daß alle Dispositionen von Unternehmern dank dem staatlich geschmälerten Nettogewinn eine Tendenz zur Unwirtschaftlichkeit enthalten. Diese Tendenz ist natürlich zuzugeben. Sie kann gelegentlich so weit gehen, daß der Unternehmer nach Erreichen einer gewissen Einkommensgrenze zusätzliche Gewinnchancen gar nicht wahrnimmt und stattdessen den Genuß der Muße vorzieht. Will er dagegen ein Mehreinkommen genießen — und dazu ist trotz allem die Neigung meistens sehr groß —, so bleibt ihm keine andere Wahl, als sich mit einem als unverhältnismäßig niedrig empfundenen Nettoverdienst zu begnügen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grundsätzlich anders liegen die Dinge jedoch beim Zinseinkommen, bei Einkommen aus Kapitalertrag. Hier gibt es durchaus eine Wahl — eine Wahl zwischen mehreren Genüssen. Weit größer ist daher hier die Neigung und die volkswirtschaftliche Gefahr, daß die Chance eines Mehreinkommens preisgegeben wird, daß man zusätzliches Einkommen gar nicht erst entstehen läßt.

Die Entstehung von individuellen Einkommen aus Kapitalertrag hängt davon ab, daß sowohl auf Verbrauch als auch auf hochliquide Anlage des Nichtverbrauchten verzichtet wird. Eine doppelte Wahl ist daher zu treffen — in beiden Fällen wird gewählt zwischen zwei Genüssen, deren subjektive Werte verglichen werden. Zunächst wird gewählt zwischen dem Genuß des Verbrauchens und dem Genuß der Verfügung über Vermögen, das man nur erlangen kann durch Nichtverbrauch. Eine zweite Wahl ist zu treffen, nachdem man sich zum Nichtverbrauch entschlossen hat: die Wahl zwischen höchstliquider Anlage des Vermögens, die keinen Zins abwirft, und einer Anlage mit niedrigerem Liquiditätsgrad und Zinsertrag (Kapitalmarktanlage). Bei beiden Wahlentscheidungen wird das Zinseinkommen als Entschädigung berücksichtigt. Erscheint dieses Einkommen zu gering, weil die Gefahr der Geldentwertung hoch veranschlagt wird oder weil der Staat zu hoch an diesem Einkommen beteiligt ist, so fällt eine der beiden Entscheidungen negativ aus: entweder die Entscheidung zum Nichtverbrauch, zum Sparen oder — falls diese dennoch positiv getroffen wird — die Entscheidung zu langfristiger Anlage des Gesparten.

So erklärt es sich, daß bei erwartetem Preisanstieg oder bei überdrehter Steuerschraube sehr wenig Bereitschaft zum Sparen in konsolidierter Form zu erwarten ist. Das aus solchem Sparen abgeleitete Einkommen (Einkünfte aus Kapitalertrag) entsteht überhaupt nicht. Ich glaube daher, daß die Vorzugssteuersätze für das Zinseinkommen, wie sie jetzt in den Entwürfen der Gesetze zur Förderung des Kapitalmarktes vorgesehen sind, einen guten Sinn haben. Unzweckmäßig ist dagegen nach der hier vorgetragenen Auffassung die Absicht der Entwürfe, die Vorzugsteuersätze nach der jeweiligen Form des Zinseinkommens abzustufen oder den Steuervorzug ganz auf Zinsen aus Wertpapieren zu beschränken. Die Abstufung der Zinssätze sollte man dem freien Markt überlassen.

Eine solche Finanzpolitik begegnet zuweilen dem Einwand, daß sie dem Prinzip der steuerlichen Leistungsfähigkeit und der Verpflichtung zu sozialer Gestaltung der Steuerpolitik widerstreite. Der Einwand bleibt jedoch an der Oberfläche. Der reine Großkapitalist, der nicht als Unternehmer arbeitet und der als besonders steuerleistungsfähig gelten kann, ist heute kaum noch anzutreffen. Im wesentlichen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

käme der Steuervorteil zwei Gruppen von Kapitalanlegern zugute: dem Sparer und den sogenannten Kapitalsammelbecken, die ihrerseits Sparbeträge irgendwelcher Art verwalten. Die steuerliche Schonung einer Einkommensart, die ihrem Wesen nach eine besondere Tendenz hat, zusammenzuschrumpfen oder vollends zu verschwinden, entspricht aber durchaus dem Grundsatz der Besteuerung nach Leistungsfähigkeit. Denkt man schließlich an eine soziale Verteilung der Einkommen und des Besitzes, so ist ein Steueranreiz für die Bildung von Eigenvermögen besonders gerechtfertigt. Er enthält die Tendenz, breitere Schichten am volkswirtschaftlichen Produktionsertrag zu beteiligen; während dieser heute zum größten Teil in den Händen der selbstfinanzierenden Großbetriebe und des Staates verbleibt.

Prof. Dr. Fritz *Neumark* (Frankfurt):

Ich fürchte, ich habe in einem oder in zwei Punkten — vielleicht, weil ich von dem Lautsprecher keinen Gebrauch gemacht habe — mich nicht genügend deutlich ausdrücken können. Sonst wäre es mir unverständlich, wie Herr *Veit* mir die Ansicht hätte imputieren können, ich sei für eine Ersetzung der Funktion des Zinses durch Kontingentierungsmaßnahmen*. Von Kreditkontingenten habe ich nicht nur nicht gesprochen, sondern man kann auch, wie mir scheint, aus dem ganzen Tenor meiner Ausführungen unmöglich die Absicht entnehmen, so etwas proponieren zu wollen, ganz abgesehen davon, daß es sich bei meinem Vortrag um eine theoretische Analyse handeln sollte und nicht um praktische Vorschläge. Also von Kreditkontingenten war bei mir überhaupt keine Rede, und infolgedessen muß ich alle Kritik, die sich darauf bezieht, entschieden zurückweisen.

Zweitens muß ich gestehen, daß ich nicht begreife, wie man immer noch der Ansicht sein kann, die doch heute wohl allgemein, jedenfalls von der nationalökonomischen Theorie, zurückgewiesen wird, daß allgemein die Zinshöhe ein entscheidender Faktor für das Kapitalangebot sei. Offenbar ist dies aber die Ansicht von Herrn *Veit*. Dann allerdings besteht keine Möglichkeit der Verständigung zwischen uns beiden. Nur in ganz bestimmten Grenzfällen, wenn es sich einerseits um außerordentlich hohe Differenzen und andererseits um mittlere Einkommen handelt, kann eine Variation des Zinsfußes, wobei ich selbstverständlich an den Netto-Zinsfuß (nach Abzug der Steuer) denke, diesbezüglich von Bedeutung sein.

---

* Diese Replik bezieht sich auf Darlegungen des Vorredners, die dieser nach Einsichtnahme in die Verhandlungsniederschrift nicht glaubte aufrechterhalten zu können und daher aus der Satzkorrektur gestrichen hat.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schließlich vermag ich nicht einzusehen, wie man das Leistungsfähigkeitsprinzip verwechseln kann mit etwas, das als sozialpolitisches oder soziales Steuerprinzip zu bezeichnen ist. Ich habe im Laufe einer mündlichen Diskussion in der Pause festgestellt, daß auch andere Teilnehmer offenbar diese Ansicht vertreten. Um es kurz und klarer, als es mir offenbar bei meinem Vortrag möglich war, zu sagen: Das sogenannte Prinzip der Besteuerung nach der individuellen Leistungsfähigkeit hat nichts, aber auch gar nichts mit sogenannten sozialpolitischen Grundsätzen, wie sie etwa seit Adolph *Wagner* gang und gäbe in unserer Wissenschaft sind, zu tun. Von solchen kann nur insoweit gesprochen werden, als jene Linie überschritten wird, die das Prinzip der steuerlichen Leistungsfähigkeit vorzeichnet. Mit anderen Worten, wenn wir etwa deswegen, weil wir überzeugt davon sind, daß ceteris paribus ein Junggeselle steuerlich leistungsfähiger ist als ein Familienvater (was freilich Junggesellen manchmal bestreiten), gewisse Erleichterungen oder Differenzierungen der Steuerlast vornehmen, so wollen wir damit zunächst gar nichts Bevölkerungspolitisches oder Sozialpolitisches verwirklichen. Erst jenseits einer bestimmten Grenze, dort nämlich, wo wir bewußt mit Hilfe der Steuer verteilungspolitische Ziele verfolgen, wo wir ein „nivellement des revenus" anstreben, kann man von einem sozialpolitischen Prinzip sprechen, das allerdings gerade auch im Hinblick auf die Kapitalbildung ökonomisch bedeutungsvoll ist. Aber von Sozialpolitik in dem Sinne zu sprechen, wie es im Zusammenhang mit dem Leistungsfähigkeitsprinzip geschieht, scheint mir nicht angängig zu sein. Infolgedessen ist es mir auch nicht möglich gewesen, zu verstehen, was Herr Kollege *Veit* meinte, wenn er sagte, aus sozialpolitischen Gründen scheue man sich, das arbeitslose Einkommen stärker zu entlasten. Es hat immer Vertreter ethischer Gesichtspunkte gegeben (seit dem frühen Mittelalter zumindest), die sich für eine steuerliche Differenzierung zugunsten des Arbeitseinkommens ausgesprochen haben — ich glaube, eine solche Maßnahme läßt sich sehr wohl verteidigen —; aber ich habe davon Abstand genommen, darauf abzuheben, und meine nur, daß, wie die Dinge heute liegen, rein vom Leistungsfähigkeitsprinzip aus eine Begünstigung des „unearned income" sich als „Pervertierung" des Grundsatzes der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit kennzeichnen läßt. Ich habe daher nicht verstanden, was Herr Kollege *Veit* meinte, wenn er sagte, er glaube, daß die von ihm ja entschieden begrüßte und befürwortete steuerliche Begünstigung des arbeitslosen Einkommens nicht nur keine Pervertierung des Leistungsfähigkeitsprinzips, sondern das Gegenteil oder sogar eine soziale Maßnahme darstelle.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dozent Dr. Otto *Kraus* (München):

In Übereinstimmung mit der Darstellung des ersten Referenten bin auch ich der Ansicht, daß der Unterschied zwischen „klassischer" und „moderner" Kapitaltheorie nicht durch die Gegenüberstellung von „statischer" und „dynamischer" Betrachtungsweise gekennzeichnet werden kann. Es handelt sich vielmehr um einen Unterschied im Objekt der Analyse: Untersucht wird in einem Fall die Struktur der Produktion und die Veränderungen derselben im volkswirtschaftlichen Wachstumsprozeß, während für die „moderne" Theorie die Voraussetzungen dieses Wachstums und die Prozeßanalyse in der Geld- und Kreditwirtschaft im Mittelpunkte des Interesses stehen. Da sich die geld- und güterwirtschaftlichen Vorgänge in der Wirklichkeit dauernd überschneiden, ist eine strenge Isolierung der beiden Seiten des Kapitalbildungsprozesses auch in der Theorie nur für einen sehr eng begrenzten Teilausschnitt möglich.

Die auf Karl *Marx* und *Böhm-Bawerk* zurückgehende, von *Hayek* übernommene Analyse der kapitalistischen Produktionsstruktur dürfte heute doch schon weitgehend überholt sein. Unser Problem ist die Erhaltung des Gleichgewichtes der Produktionsgrundlagen im wirtschaftlichen Wachstum. Eine allgemeine Kapitalzuwachsrate bildet keinen brauchbaren Maßstab für die Leistungsfähigkeit der Produktion im Verhältnis zu einer wachsenden Bevölkerung, wenn das produktive Wachstum nicht in allen Wirtschaftszweigen unter denselben Bedingungen erfolgen kann, sondern auf wichtigen Gebieten durch besondere Umstände gehemmt ist. Es wäre daher sinnlos, das Wachstum der Volkswirtschaft durch die Berechnung einer allgemeinen Kapitalbildungsquote z. B. auf das Volkseinkommen oder Sozialprodukt messen zu wollen, wenn die Kapitalbildung durch eine Hypertrophie einzelner Wirtschaftszweige erfolgt, während andere Bereiche der Produktion, welche für die allgemeine Versorgungslage viel wichtiger sind, ein wesentlich geringeres Wachstum zeigen oder vielleicht sogar in ihrer Leistungsfähigkeit zurückgehen. Was nützen hohe Investitionen in der Konsumgüterindustrie, wenn die Roh- und Grundstoffproduktion nicht mitkommt! Die Produktionskapazität der Investitionsgüterindustrie mag noch so sehr zunehmen, wenn nicht genügend Roh- und Grundstoffe zu billigen Preisen geliefert werden können, bleibt die Kapazität der neuen Produktionsanlagen ungenutzt. Und ist nicht in den letzten Jahren jeder Konjunkturanstieg in Deutschland immer wieder auf eine Grenze gestoßen, die durch „Engpässe" und „Flaschenhälse" in der Industrie der „Produktionsgüter mit allgemeinem Verwendungszweck" gekennzeichnet war?

Auch eine Analyse der durch die neuere Theorie entdeckten sogenannten kumulativen Prozesse kann mit Hilfe der alten Zweiteilung:

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Konsumgüterindustrie einerseits, Produktionsmittelindustrie andererseits nicht in richtiger Weise durchgeführt werden. Es stimmt einfach nicht, daß im fortgeschrittenen Stadium der offenen Inflation dieselben Produktionsmittel, welche zuerst von der Produktionsmittelindustrie der Konsumgüterindustrie entzogen wurden, nunmehr durch die steigenden Preise und Gewinne der Konsumgüterindustrie dazu gezwungen werden, von der Produktionsmittel- in die Konsumgüterindustrie zurückzuwandern. Diese, von *Wicksell* und seinen Schülern (*Myrdal*) gegebene Darstellung wurde schon durch Valentin *Wagner* widerlegt, welcher mit Recht darauf hingewiesen hat, daß es gar nicht möglich ist, die eigentlichen Produktionsmittel aus der Konsumsphäre zu beschaffen[1]. In Wirklichkeit findet die durch inflatorische Kreditexpansion verursachte Ausdehnung der Konsumgüterindustrie gleichzeitig mit den zusätzlichen Investitionen, oder sie findet überhaupt nicht statt. Sie kann nur gleichzeitig stattfinden, weil die durch Investitionen entstehenden Mehreinkommen sofort als zusätzliche Geldnachfrage an die Konsumgütermärkte strömen; und sie ist nur insoweit möglich, als die Konsumgüterindustrie über unausgenutzte Produktionsreserven (Überkapazität) verfügt, die sie jedoch keinesfalls der Investitionsgüterindustrie entziehen kann, weil es Produktionsmittel, die sich wahlweise für die Herstellung von Konsumgütern oder von Investitionsgütern eignen, in einer modernen Volkswirtschaft jedenfalls nicht mehr gibt. Auch die von ihr benötigten Facharbeiter kann die Konsumgüterindustrie nicht etwa von der Metallverarbeitung, Eisendreherei oder vom Maschinenbau wegengagieren. Die Konkurrenz zwischen den einzelnen Industriezweigen entbrennt nicht um die Facharbeiter und spezifischen Produktionsmittel, welche überall von anderer Art und Qualität sind; sondern sie entsteht um die Grundstoffe und um die Produktionsgüter mit allgemeinem Verwendungszweck, deren Preise am offenen Markte sprungartig in die Höhe getrieben werden, sobald die Roh- und Grundstoffproduktion nicht weiter ausgedehnt werden kann, sondern die Grenze ihrer Leistungsfähigkeit erreicht hat. Das Produktionsmaximum der Grundstoffindustrie begrenzt die Expansionsfähigkeit der Konjunktur.

Es scheint mir deshalb für die Entwicklung einer wirklichkeitsnahen und widerspruchsfreien Theorie notwendig, den beiden seit Karl *Marx* bekannten Hauptabteilungen der Produktion noch eine dritte, die von derselben Bedeutung ist, zur Seite zu stellen. Weniger aussichtsreich erscheint mir hingegen die Weiterführung der durch *Hayek* von *Böhm-Bawerk* übernommenen Vertikalanalyse der Produktion. Ich glaube, daß die Strukturanalyse durch die Ergebnisse der Input-Output-Statistik von *Léontief* wesentlich weitergeführt werden

[1] Valentin *Wagner*, Geschichte der Kredittheorien, Wien 1937, Seite 250.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kann als durch theoretische Spekulation. Völlig irrealistisch jedenfalls ist der *Hayek*sche Gedanke einer allgemeinen Veränderung der Produktionsstruktur durch einen inflatorischen oder deflatorischen Prozeß. Denn es gibt ja gar keine anderen Veränderungen der Produktionsstruktur als eben jene, welche durch die neuen Investitionen bewirkt werden. Auf Grund ihrer strukturellen Wirkungen unterscheiden sich folgende Arten der Investition:

1. Die extensive Investition, die einfache Vermehrung der vorhandenen Produktionsmittel für die Beschäftigung einer größeren Anzahl von Arbeitskräften.
2. Die horizontale Investition, der Neuaufbau eines Produktionsapparates für die Herstellung von bisher nicht bekannten Gütern. Sie bietet die Möglichkeit, ganz neue Bedürfnisse zu befriedigen (z. B. Eisenbahn, Fahrrad, Automobil, Kino, Radio, Flugzeug).
3. Die intensive Investition ersetzt menschliche Arbeit durch die Maschine und erspart dadurch „Faktorkosten", was häufig schon durch einfache Vergrößerung der Maschinen und Produktionsanlagen erreicht werden kann.
4. Die vertikale Investition verlängert die technische Dauerhaftigkeit (Lebensdauer, Gebrauchsdauer, Nutzungsdauer) von Produktionsmitteln und erspart dadurch Amortisationskosten.

Die Investitionstypen 1 und 2 kann man auch mit einer von Erich *Preiser* geprägten Bezeichnung als „Erweiterungsinvestitionen"[2], die beiden Kosten sparenden Typen 3 und 4 als „Verbesserungsinvestitionen"[3] zusammenfassen. Nur durch die vertikale Investition findet jedoch ein „capital deepening" im Sinne von Alvin H. *Hansen* statt, während bei der intensiven Investition häufig auch eine Zunahme der Ausbringung in stärkerer Proportion erfolgt, als die der investierten Kapitalsumme beträgt. Auf jeden Fall wird die Produktion durch „Verbesserungsinvestitionen" weniger arbeitsintensiv.

Prof. Dr. Erich *Preiser* (Heidelberg):

Ich danke Ihnen, Herr Kollege *Kraus*! Ich glaube, Sie haben an Herrn *Sauermann* die Frage gestellt, was er mit der Äußerung gemeint habe, ohne Geldschöpfung gehe es nicht*. Darf ich in Ihrem Sinn, Herr *Sauermann,* antworten, daß Sie die Durchführung der Investition gemeint haben und nicht die Sicherung des späteren Absatzes. Ich glaube auch in Ihrem Sinne zu sprechen, wenn ich sage, daß keineswegs dann,

[2] Erich *Preiser,* Grundzüge der Konjunkturtheorie, Tübingen 1933, Seite 53—65.

[3] Erich *Preiser,* ebenda, Seite 66—74.

* Die hier angezogenen Ausführungen sind von Dr. *Kraus* bei Überarbeitung seines Diskussionsbeitrages gestrichen worden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wenn eine Investition durch Geldschöpfung finanziert wird, auch schon der Absatz gesichert ist. Das Problem der Überkapazität bleibt bestehen, denn es wäre ja ein sehr verzwickter Zusammenhang zwischen der Investitionsaufwendung jetzt — samt Multiplikator und allem drum herum — und dem späteren Schicksal der Investition. Was man jetzt macht, das können Erweiterungsinvestitionen sein oder Verbesserungsinvestitionen. Zu welchen Preisen können die Produkte später angeboten und abgesetzt werden? Wie wird sich bis dahin die Wirtschaft entwickelt haben? Stellt sich eine Überkapazität heraus oder nicht? Das Problem der Überkapazität ist ja nicht schon damit gelöst, daß man jetzt Geld schöpft und mit Hilfe der Geldschöpfung die Beschäftigung erweitert. Ist das auch in Ihrem Sinn, Herr *Sauermann*? Jawohl, und außerdem, damit wir zu einer gewissen Zusammenfassung kommen, ist dieses Problem auch von Herrn Kollegen *Schneider* erwähnt worden, nicht wahr? Er hat z. B. auf *Domar* hingewiesen. Im Grunde, wenn ich ihn recht verstanden habe, hat ja wohl auch Herr *Mahr* heute morgen dieses Problem, das alte Problem der Unterkonsumtionstheorie — wir müssen doch deutsch reden —, angeschnitten. Es ist jetzt wieder neu entdeckt, wenn auch nicht unter der Marke „Unterkonsumtionstheorie", sondern unter mancherlei anderen Bezeichnungen. Gleichwohl ist es im Grunde genau das Problem, das uns in der Konjunkturtheorie immer schon Kopfzerbrechen gemacht hat und das durch die vielen Bücher, die behaupten, es gäbe keine Überproduktion, mir nicht widerlegt zu sein scheint. Das Wort hat jetzt Herr Kollege *Brandt*.

Dozent Dr. Karl *Brandt* (Heidelberg):

Herr Prof. *Sauermann* hat uns heute morgen in eindeutiger Weise einige grundlegende Zusammenhänge ökonomischen Wachstums vor Augen geführt. Bei einer solchen Theorie wirtschaftlichen Wachstums fragt man viel weniger nach den konjunkturellen Schwankungen, die im Zeitablauf eintreten und vorhanden sein können, als gerade umgekehrt nach den Möglichkeiten einer langfristigen Wirtschaftsentwicklung, dem generalisierten Wachstum. Man gelangt also bewußt viel stärker zur Trendanalyse, oder mit anderen Worten, man versucht eine Gleichgewichtsbedingung entlang der Zeitskala aufzustellen, die Voraussetzungen anzugeben, unter denen stetiges Wachstum längs der Zeitachse möglich ist. Hier liegt einer der bedeutungsvollsten Ansatzpunkte einer dynamischen Theorie, und in diesem Sinne ist auch etwa die Wachstumsgleichung von *Harrod* zu verstehen, die ja in ihrer bekannten Form $G = \frac{s}{c}$ besagt, daß das prozentuale Einkommenswachstum G gleich ist dem Quotienten aus dem relativen Sparen und

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Acceleration. Unter relativem Sparen versteht man denjenigen prozentualen Anteil des Volkseinkommens einer jeden Periode, der zu Investitionszwecken bereitgestellt wird; setzen wir an Stelle des relativen Sparens die relative Investition, so handelt es sich um das Verhältnis des investierten Teiles zum laufenden Volkseinkommen. Die Acceleration, oder wie *Harrod* sich ausdrückt, der Kapitalkoeffizient, ist eine Relation, die angibt, wie groß die eingesetzte Investition sein muß, um eine Einheit neuen Einkommens — ceteris paribus — erzeugen zu können. Nun ist eine solche Gleichung zweifellos trivial, sie besagt zunächst über den Kapitaleinsatz im volkswirtschaftlichen Wachstumsprozeß recht wenig. Aber sie gewinnt an Bedeutung, wenn wir eine weitere unabhängig Variable in unser System einführen, z. B. das Bevölkerungswachstum. Denn dann wird aus dieser Identitätsgleichung eine Bestimmungsgleichung, die uns sagt, daß bei einem bestimmten Bevölkerungswachstum eine notwendige Kapitalinvestition vorhanden ist; dann erst läßt sich also sagen, wie groß das Kapitalwachstum sein muß, wenn der Fortschritt stetig sein soll. Nehmen wir beispielsweise an, daß uns das Bevölkerungswachstum mit 2 % und die Acceleration mit 5 gegeben sei. Dann wäre ein relatives Sparen von 10 % des laufenden Einkommens notwendig, um stetigen Fortschritt ermöglichen zu können. Bei einer solchen Darstellung ist aber die Art der Investitionsdurchführung noch gar nicht bekannt, ist noch nichts darüber ausgesagt worden, ob diese Investition aus echter Ersparnis erfolgt, oder ob es sich um eine autonome Investition handelt. Aber diese Fragestellung läßt sich mit einem kleinen Kunstgriff wenigstens in die allgemeine Kreislaufüberlegung einordnen. Denn wir können ja annehmen, daß Ersparnis und Investition bereits in der ex ante-Situation übereinstimmen, so daß für diesen Fall das Problem als gelöst anzusehen ist. Es ergeben sich andererseits also nur dann Störungen dieser stetigen Entwicklung, wenn bereits ex ante Ersparnis und Investition voneinander differieren. Aus dieser besonderen Datenstellung werden sich grundsätzlich zwei Probleme ableiten lassen: einmal die konjunkturellen Schwankungen und zum anderen diejenigen Störungen, die bereits vom Referenten mit dem Stagnationsproblem in Zusammenhang gebracht wurden. Nach eben dargelegten Überlegungen wird offenkundig, daß das Problem der „maturity der kapitalistischen Wirtschaft" nicht in einer Theorie der schwindenden Investitionschancen erschöpfend behandelt werden kann, es scheint vielmehr, daß lediglich divergierende Wachstumsraten den Stagnationsprozeß entscheidend bestimmen, d. h. es wird der Unterschied zwischen notwendigem und tatsächlichem Wachstum bedeutungsvoll. Erst wenn das notwendige Einkommenswachstum, das gemäß einer solchen Bestimmungsgleichung des ökonomischen Fortschrittes not-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wendig wäre, von dem tatsächlichen Wachstum abweicht, wenn dieses tatsächliche Wachstum hinter dem notwendigen bei Vollbeschäftigung ohne Inflation zurückbleibt, entstehen diejenigen Überlegungen, die die Frage aufwerfen, welche Ausgleichskräfte freigemacht werden können, um durch die staatliche Politik einen Angleichungsprozeß zustande zu bringen. Hier spielen dann allerdings Überlegungen der Kapitallenkung und Investitionsplanung eine Rolle.

Auch ein weiterer Diskussionspunkt erscheint mir bedeutungsvoll, bei welchem ich mit den Ausführungen von Herrn Prof. *Sauermann* übereinstimme. Gestatten Sie mir eine kurze Bemerkung zu dem Problem des Kapitalkoeffizienten im Zusammenhang mit dem technischen Fortschritt. Hier wurde seitens des Referenten erklärt, daß der Kapitalkoeffizient durch den technischen Fortschritt verändert wird, daß er flexibel sei, was in der bisherigen Theorie allgemein bestritten wird. Es werden z. B. für die USA Koeffizienten von 4—5 als für längere Zeiträume konstant bleibend angegeben. Meiner Überzeugung nach können wir einen unveränderlichen Kapitalkoeffizienten nur dann annehmen, wenn es sich um einen technischen Fortschritt handelt, den man gemeinhin als arbeitsparende Erfindung bezeichnet, ein Prozeß, bei dem also Arbeit durch Kapital substituiert wird. Ich glaube dagegen, daß immer dann eine Änderung dieses Koeffizienten eintreten wird, wenn die technische Neuerung die Produktionsfaktoren gleichmäßig trifft, also die Effizienz des ganzen Faktoreneinsatzes steigert. Das widerspricht der *Harrod*schen Anschauung wie überhaupt den bisherigen Ausführungen, die über neutrale Erfindungen gemacht wurden. Manche Anzeichen weisen auf die Veränderung hin, dennoch sollte man ein eindeutiges Urteil hierüber noch nicht fällen, da die gesamten Probleme, die mit dem Kapitalkoeffizienten, den neutralen Erfindungen und dem technischen Fortschritt zusammenhängen, ja doch bis heute viel zu wenig einer eingehenden Analyse unterzogen wurden.

Prof. Dr. Hans *Ritschl* (Hamburg):

Gestatten Sie mir eine paar Worte zur Methode und zum Geltungsbereich der dynamischen Theorie, über die wir heute morgen das schöne Referat von Herrn Kollegen *Sauermann* gehört haben. Er sprach davon, daß drei Paten an der Wiege dieser Theorie gestanden hätten, und nannte darunter auch die Konjunkturtheorie. Die hatte ich ganz kurz hier in die Debatte werfen wollen, das haben nun meine beiden Vorredner schon getan. Ich wollte nur sagen, daß er die Mutter der dynamischen Theorie nicht genannt hat, wenn er die drei Paten nannte, nämlich die Gleichgewichtstheorie. An einer Stelle hat Herr *Sauermann* gesagt, es sei das Bestreben der dynamischen Theorie, den Übergang

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

von einem Gleichgewichtszustand in einen anderen darzustellen und zu schildern. Das ist nun, mit Verlaub zu sagen, eine gewisse petitio principii insofern, als man annimmt, daß diese dynamische Bewegung wirklich wieder zu einem Gleichgewichtszustand führt. Wenn wir die Erfahrungen der Konjunkturgeschichte und die Lehren der Konjunkturtheorie betrachten, dann könnten wir ja ebensogut sagen, dieser Wachstumsprozeß führt nachher nicht zu einem Gleichgewichtszustand, sondern zu einer Störung und Erschütterung der Gleichgewichte. Ich glaube, daß wir zweierlei auseinanderhalten müssen, einmal eine realistische Konjunkturtheorie, die feststellt, wie ist in der Wirklichkeit der Konjunkturablauf gewesen, und wie ist er zu erklären. Ich glaube, daß wir darüber hinaus aber auch, und das ist ja das Ziel vieler Konjunkturtheorien gewesen, zeigen können, daß bei einer freien kapitalistischen Marktwirtschaft, die unkontrolliert ist und ungelenkt ist, mit Notwendigkeit der Wachstumsprozeß in Konjunkturzyklen ablaufen muß. Wir stehen heute in einer gewissen Gefahr, nach den vorangegangenen Zeiten des Wettrüstens und der Kriegswirtschaft und des erneuten Wettrüstens zu vergessen, daß, wenn derartige Aufträge vom Staate nicht vorliegen und wenn nicht stark eingegriffen wird, die freie kapitalistische unkontrollierte Wirtschaft in einem solchen Zyklus ablaufen muß. Welchen Wert hat dann aber eine Theorie, die einen gleichmäßigen Wachstumsprozeß annimmt und zugrunde legt? Es ist selbstverständlich das berechtigte Interesse der Gleichgewichtstheorie, zu zeigen, wie ein dynamischer Ablauf aussieht, und Herr Kollege *Sauermann* hat das ja gezeigt und in interessanter Weise auch gleich den schwierigen Punkt gefunden, der sowohl in der Theorie wie in der Wirklichkeit besteht, nämlich den Punkt, aus einem statischen System in ein dynamisches überzugehen. Er hat ausgeführt, daß, wenn auf der einen Seite gespart wird, auf der anderen Seite mit diesen Ersparnissen Investitionen getätigt werden, nun es an Kaufkraft fehlt, also eine Schrumpfung des unmittelbaren Konsums eintritt. Und daraus hat er die Folgerung abgeleitet, es müsse, damit es zu einem realen, gleichmäßigen Wachstum kommt, nun auch irgendwann und irgendwie der Konsum wachsen. Das ist ja auch die Schwierigkeit, die wahrscheinlich geschichtlich bestanden hat beim Ingangkommen der Konjunkturzyklen in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts, wo wir ja in der Tat die Erscheinung haben, daß sich die europäischen Industrievölker großgehungert haben, daß gleichzeitig die Reallöhne sanken. Und das hat bekanntlich *Marx* im zweiten Band des „Kapitals" zu der Theorie veranlaßt, daß die Akkumulation sich fortgesetzt vollziehen kann auch auf der Güterseite, ohne daß es zu einer Steigerung des unmittelbaren Konsums käme. Das hat selbstverständlich seine Grenzen, und vielleicht ist *Marx* hier der Versuchung erlegen, den

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Reallohn des einzelnen Arbeiters zu verwechseln mit dem Anteil der Arbeiterschaft am Gesamtprodukt. Der kann ja bei zunehmender Einstellung von Arbeitern gestiegen sein, denn über die Zahl der Arbeitenden war man durch die Statistik noch nicht genügend unterrichtet, insofern war die *Marx*sche Theorie nicht empirisch gesichert.

Ich möchte aber so sagen: Der Wert dieser Modelltheorie einer dynamischen Wirtschaft liegt nun darin, daß wir uns ein Bild entwerfen: wie würde ein kontinuierlicher Wachstumsprozeß aussehen? Wir dürfen dabei aber nun nicht vergessen — das hat ja eben Herr Kollege *Brandt* schon gezeigt —: der Prozeß ist zwar kontinuierlich, also nicht diskontinuierlich, aber er ist disproportional. Es ist immer die Frage: wie verteilt sich die Investition auf die verschiedenen Produktionsstufen und -zweige, und wie wirkt sich das aus? Ich brauche nur an die Frage des Wachstums der Verbrauchsgüterindustrien im Verhältnis zu den Produktionsmittelindustrien zu erinnern. Wenn wir aber das Bild eines ideal gedachten Wachstumsprozesses zeichnen können, in dem Disproportionalitäten vermieden werden, dann gewinnen wir damit gleichzeitig das Idealbild, das wir haben müssen, um in einer irgendwie gesteuerten oder gelenkten oder vorsichtig beeinflußten Wirtschaft zu vermeiden, daß wir in die Rückschläge der Konjunktur hineinfallen. Und diese logische Folgerung hat ja auch schon Herr *Brandt* gezogen, der zum Schluß sagte, man müsse dann wieder mit irgendwelchen Staatseingriffen doch kommen und helfen. Das ist auch der Grund, weshalb viele, die die Erfahrungen der Konjunkturgeschichte noch nicht vergessen haben, der Meinung sind, daß wir uns auf ein marktwirtschaftliches System allein nicht verlassen können, sondern daß es einer gewissen Rahmenplanung und einer gewissen Vorsorge nach wie vor bedürfe. Und dazu, glaube ich, ist diese dynamische Theorie des Wachstumsprozesses, auch wenn sie von der Wirklichkeit abweicht, von großer Bedeutung, wenn wir uns über diese ihre grundsätzliche Stellung und ihre relative Wirklichkeitsferne klar sind und die Folgerung ziehen, sie mit der Wirklichkeit in Übereinstimmung oder jedenfalls in Kontakt zu bringen.

Privatdozent Dr. Wilhelm *Krelle* (Heidelberg):

Ich möchte noch zu einem Teilkomplex des Problems, das Herr Prof. *Sauermann* heute morgen vorgetragen hat, Stellung nehmen. Die Kapitalbildung umfaßt bekanntermaßen zwei Bereiche, nämlich die Investition und das Sparen. Über die Frage, wovon das Sparen abhängt, haben wir von Prof. *Neumark* einiges gehört. Es unterliegt im wesentlichen psychologischen Einflüssen auf Seiten der Bezieher von Lohneinkommen und der Unternehmer. Die andere Frage ist, wovon

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die Investition abhängt. Aber auch das ist noch keine klar gestellte Frage, weil wir auch hier wiederum zwei Gesichtspunkte unterscheiden müssen. Einmal handelt es sich um die Investition als Gesamtkomplex, als Globalgröße. Die Frage heißt dann: wovon hängt die Gesamtsumme der Investition, gerechnet etwa in Milliarden DM, ab, die im Laufe einer bestimmten Periode z. B. in Westdeutschland in Erscheinung tritt? Das zweite Problem ist: Wo wird diese Summe eingesetzt? Das ist die Frage nach dem Ort der Investition im volkswirtschaftlichen Gesamtbereich. Dieser Ort ist kreislauftheoretisch bei Globalbetrachtung weitgehend uninteressant. Kreislauftheoretisch kommt es nur darauf an, daß eine bestimmte Geldsumme für die Investition tatsächlich eingesetzt wird, nicht wo. Letzteres ist natürlich in bezug auf die Größe des realen Sozialprodukts außerordentlich wichtig. Für dieses zweite Problem ist der Zins von Bedeutung. Er entscheidet, wie Herr Prof. *Neumark* schon gesagt hat, nicht die Globalgröße der Investition, sondern im wesentlichen den Ort, wo die einmal vorhandenen Mittel eingesetzt werden. Hier liegt auch die Bedeutung der Kapitalmarktlenkung. Ich möchte jetzt nur zu dem ersteren Problemkomplex, nämlich zur Frage der Abhängigkeit der Gesamtgröße der Investition, Stellung nehmen. Herr Prof. *Sauermann* hat heute morgen gesagt, die beiden Theoriegruppen, die er reine Theorie und funktionelle Theorie nannte, hätten zwei verschiedene Stellungen zu dem Problem der Investitionsfunktion. Ich möchte diese beiden Theoriegruppen — nämlich im wesentlichen die neuere Fassung der klassischen Theorie und die von *Keynes* beeinflußte new economics — in dieser Hinsicht nicht sehr weit auseinandersehen. Ich möchte sogar behaupten, beide geben auf die Frage nach den Bestimmungsgründen der Investition genau die gleiche Antwort. Sie sagen nämlich beide, die Investitionsgröße hänge ab von der Grenzrentabilität des Kapitals und vom Zins. Sonst haben die Systeme natürlich große Unterschiede, und ich stimme durchaus mit der Meinung Prof. *Sauermanns* überein, daß man versuchen sollte, sie in einem umfassenderen System zu vereinen.

Alle beide sind nicht falsch, sondern Annäherungen von verschiedenen Gesichtspunkten. In bezug auf die Frage nach der Größe der Investition sehe ich allerdings keinen sehr großen Unterschied. Beide sagen, daß die Investition abhängt von der Grenzrentabilität des Kapitals und vom Zins. — Außerdem gibt es noch eine zweite Theorie über diesen Gegenstand, die von *Hicks*. Sie behauptet, daß die Investition sich in zwei Teile teilt, in eine autonome Investition, die einen gewissen Untergrund der Gesamtinvestition bildet, und in die induzierte Investition. Diese induzierte Investition soll nun von der Veränderung des Gesamt-Sozialprodukts abhängen. Das sind meines Erachtens die beiden Theoriegruppen, die augenblicklich in bezug auf die In-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

vestition zur Diskussion stehen. Können wir nun einen Entscheid herbeiführen, welche von diesen beiden Theorien richtig ist? Durch logisches Denken ganz bestimmt nicht, denn logisch können beide Behauptungen zutreffen. Wir müssen, kurz gesagt, die Statistik befragen, wir müssen zurückgehen auf die Realität. Wir haben in der Nationalökonomie nun seit ungefähr 150 Jahren genug gedacht. Es sind genug Systeme entwickelt. Wir müssen jetzt die Wirklichkeit befragen, was tatsächlich der Fall ist. Dazu müssen wir aber die Statistiker veranlassen, uns die entsprechenden Zahlen auch zu liefern, was leider weitgehend nicht der Fall ist. — Nun, wir haben in Heidelberg unter Leitung von Herrn Prof. *Preiser* uns an solche Untersuchungen gewagt und haben mit Auswertung aller statistischen Hilfsmittel, die uns in Westdeutschland bisher hierüber zur Verfügung stehen, versucht herauszubekommen, wovon denn die Investition bei uns in Westdeutschland abhängt. Das ist ein Teil einer Untersuchung, die in einem viel größeren Rahmen läuft und die dynamische Analyse unserer westdeutschen Konjunkturentwicklung umfaßt. Hierüber kann ich nicht sprechen, ich möchte nur über die Ergebnisse dieser Untersuchung in bezug auf die Frage berichten, wovon de facto die Investition in Westdeutschland abhängt. Die Zahlen der Investition in Westdeutschland stehen für die Vierteljahresperiode zur Verfügung. Wir haben keine Tafel hier, sonst könnte ich Ihnen die notwendigen Ziffern schnell hinschreiben und dann auch die folgenden Ergebnisse ableiten. So muß ich Sie bitten, mit der einfachen Angabe dieser Ergebnisse vorlieb zu nehmen. Es ist zuerst festzustellen: die Investition in Westdeutschland hängt nicht vom Zins ab. Das läßt sich sehr einfach nachweisen. Der Zins und die Investition verlaufen völlig unabhängig voneinander. Inwieweit nun die Investition von der Grenzrentabilität des Kapitals abhängt, ist eine Frage, die man niemals statistisch erweisen kann. Denn es handelt sich ja nicht um eine natural-ökonomisch festgelegte Grenzrentabilität, sondern um die e r w a r t e t e Grenzrentabilität des Kapitals, und das ist eine Größe, die niemals statistisch festgestellt werden kann. Also können wir diese Theorie einfach ausschalten als nicht verifizierbar und als sehr wahrscheinlich in dem vorliegenden Fall Westdeutschlands nicht zutreffend; ich möchte nicht sagen als falsch. Diese Theorie besagt nichts anderes, als daß der Unternehmer versucht, seinen Gewinn zu maximieren. Die Grenzrentabilitätsaussage ist ja die sofortige Folgerung daraus. Wenn der Unternehmer natürlich seinen Gewinn nicht maximieren will, so stimmt eben die Aussage auch rein theoretisch nicht. Also diese Theorie können wir, glaube ich, ausschalten. Gehen wir zur zweiten. Ist die Investition abhängig von der Veränderung des Sozialprodukts? Das Gesamt-Sozialprodukt ist in Westdeutschland von Vierteljahr zu Vierteljahr berechnet. Die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Halbjahresberechnungen stammen vom statistischen Bundesamt, die Vierteljahresberechnungen von *Grünig* aus dem Berliner Konjunkturinstitut. Die Vierteljahreszahlen der Investition stehen, wie gesagt, auch zur Verfügung. Also ist ein Entscheid der Frage möglich. Es zeigte sich, daß die Investition in keinem vernünftigen Verhältnis zur Veränderung des Sozialprodukts steht. Also auch diese Theorie stimmt einfach nicht, jedenfalls für uns in Westdeutschland. Sie mag für andere Länder zutreffen, obwohl ich das persönlich auch bezweifle. — Nun, wovon hängt die Investition dann ab? Das kann man für Westdeutschland ziemlich klar feststellen. Sie hängt einfach ab von den Finanzierungsmöglichkeiten, die die Unternehmer hatten, d. h. weitgehend von den Unternehmergewinnen. Die Investition schwankt ziemlich gleichmäßig mit den Unternehmergewinnen. Ich glaube daher, daß man bei der Frage nach der Abhängigkeit der Investition zu einer anderen Lösung kommen muß, als sie die zuerst skizzierten Theorien anbieten. Das heißt aber, man muß zu einer früheren Lösung zurückkehren; denn es ist ja nichts Neues, daß die Investition abhängig ist vom Unternehmergewinn, nur ist das in gewisser Hinsicht vielleicht etwas aus dem Gesichtskreis verschwunden gewesen. Natürlich müssen wir nun weiter fragen, wovon der Unternehmergewinn abhängig ist. Wir kamen in unserer Untersuchung dabei zu dem Ergebnis, daß er abhängig ist von der Veränderung der Größe der wirksamen Geldmenge, die das Banksystem insgesamt zur Verfügung stellt, und der Ausgabengeschwindigkeit des Geldes. Die erstere Größe, die wirksame Geldmenge, ist auch kein letztes volkswirtschaftliches Datum, man kann da noch weitergehen. Aber vorläufig können wir sie wohl als Datum hinnehmen. Auf die Ausgabengeschwindigkeit des Geldes komme ich gleich noch zu sprechen. Ich möchte nur vorher noch betonen, daß die Investition nicht etwa vom Einkommen der Lohn- und Gehaltsbezieher abhängig ist. Alle Möglichkeiten der Investitionsbeeinflussung über die Lohn- und Gehaltseinkommen schlagen einfach nicht zu Buch. Rund 70 Prozent der privaten Ausgaben werden durch die Bezieher von Löhnen und Gehältern getätigt. Aber ihr Investitionsbeitrag ist für die Gesamtinvestitionen praktisch zu vernachlässigen. Also eine Beeinflussung der Investition durch Variierung der Einkommensgröße ist bei uns nicht möglich. Wir können daher feststellen: die Investition in Westdeutschland ist abhängig von der Gesamtgeldmenge und der Ausgabengeschwindigkeit des Geldes. Letztere bewegt sich etwa parallel der Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes, über die es ja Berechnungen z. B. vom Münchener Konjunkturinstitut gibt. Die Ausgabengeschwindigkeit des Geldes haben wir in Heidelberg unabhängig berechnet. Wir fanden klare Abhängigkeiten hauptsächlich von der Saison und von den Preisveränderungen im Inland und im Ausland.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dazu kommen noch gewisse Abhängigkeiten von externen Faktoren, die den Einfluß der politischen Erwartungen wiederspiegeln. — Ich glaube also, daß man bei der Frage nach den Bestimmungsgründen der Investition, deren Beantwortung eine Voraussetzung einer wissenschaftlichen Beratung der Regierung in bezug auf Maßnahmen zur Erhöhung oder zur Erniedrigung der Kapitalbildung ist, sich im wesentlichen von den Ergebnissen der Statistik leiten lassen und dabei von den Möglichkeiten, die etwa die Korrelationsrechnung bietet, vollen Gebrauch machen muß, um die einzelnen Ursachen für die Veränderung der Investitionsgröße herauszubekommen.

Dozent Dr. Herbert *Giersch* (Münster):

Nachdem meine Herren Vorredner schon so ausführlich gesprochen haben, kann ich mich kurz fassen. Ich möchte zur Vermeidung eventueller Mißverständnisse mit drei Fragen an Herrn Prof. *Sauermann* beginnen.

Zunächst etwas rein Terminologisches: Ist Ihr Kapitalbegriff, so wie Sie ihn heute morgen verwendet haben, identisch mit dem Begriff der Kapitaldisposition? Wenn ja, würden Sie dies bitte zum Ausdruck bringen?

Prof. Dr. Heinz *Sauermann* (Frankfurt):

Nein.

Dozent Dr. Herbert *Giersch* (Münster):

Es ist gut, daß diese Antwort so klar ist; denn sie bedeutet für alle diejenigen, die in dieser Begriffswelt aufgewachsen sind, daß sie eine direkte Übersetzung nicht vornehmen können.

Meine zweite Frage lautet: Ist Ihr Begriff des Investitionsparameters, den ich heute das erste Mal gehört habe, identisch mit dem des Kapitalkoeffizienten? Bezieht er sich auf die Gesamtwirtschaft, auf eine spezielle Industrie oder auf einen Betrieb?

Prof. Dr. Heinz *Sauermann* (Frankfurt):

Weder dies noch jenes, sondern auf die Produktionsstufen.

Dozent Dr. Herbert *Giersch* (Münster):

Es handelt sich also beim Investitionsparameter um den Kapitalkoeffizienten für die Volkswirtschaft insgesamt, also um eine makroökonomische Größe. Dies legt die Frage nahe, ob er nach Ihrer Auffassung auch identisch ist mit dem Begriff der potenziellen durchschnittlichen Produktivität des Kapitals bei Domar, d. h. mit Domars σ?

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Prof. Dr. Heinz *Sauermann* (Frankfurt):

Diese Frage läßt sich nicht mit einem Satz beantworten. Er stellt keine durchschnittliche oder konstante Größe vor, sondern dient als Hilfsmittel zur Analytik der Investitionserfordernisse der Produktionsstufen.

Dozent Dr. Herbert *Giersch* (Münster):

Er entspricht also einem variablen σ; die Begriffsbestimmung ist die gleiche. Ferner: Ist Ihr Begriff unter stationären Bedingungen identisch mit der durchschnittlichen Länge des einzuschlagenden Produktionsumweges im Sinne der österreichischen Kapitaltheorie?

Prof. Dr. Heinz *Sauermann* (Frankfurt):

Nein.

Dozent Dr. Herbert *Giersch* (Münster):

Und nun meine dritte Frage: Wenn Sie sagen, ein gleichgewichtiges wirtschaftliches Wachstum setze eine Erhöhung der Konsumfunktion voraus oder eine Erhöhung der Verbrauchsneigung, meinen Sie dann eine Erhöhung des Anteils des Verbrauchs am Volkseinkommen oder eine analytische Konsumfunktion, die gegebene absolute Einkommen mit bestimmten absoluten Konsumausgaben verbindet? Diese analytische Konsumfunktion verschiebt sich in der Tat im Prozeß des wirtschaftlichen Wachstums. Sie muß es tun, sonst würde nämlich die Konsumquote abnehmen. Aber ich glaube, Sie meinen, daß die Konsum q u o t e zunehmen muß, die historische Konsumfunktion, deren Erhöhung statistisch auch nachgewiesen ist. Ich würde aber sagen, daß es sich hierbei nur dann um eine notwendige Voraussetzung des wirtschaftlichen Wachstumsgleichgewichts handelt, wenn die Investitionsneigung nicht stark genug ist, um jenes geometrische Wachstum des Investitionsvolumens zu erzeugen, das notwendig ist für ein gleichgewichtiges wirtschaftliches Wachstum bei konstanter Konsumquote.

Damit komme ich zu dem Begriff der Investitionsneigung, der heute schon mehrmals genannt worden ist. Ich möchte zunächst auf einen Punkt hinweisen, der bisher weder in der Diskussion noch im Vortrag erwähnt worden ist: Die Investitionen können verschiedener Art sein. Wir können sie aufgliedern in die Investitionen verschiedener Produktionsstufen. Man kann aber auch sagen: es gibt Investitionen in Sachkapital, Investitionen in das, was man normalerweise als den Produktionsfaktor „Boden" bezeichnet, und es gibt schließlich Investitionen in den Menschen: in die menschliche Ausbildung, in die geistige Entwicklung und in den naturwissenschaftlichen Fortschritt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wenn wir diese Investitionen in geistiges Kapital, wie ich es einmal nennen möchte, nicht vernachlässigen, so ergibt sich ein neuer Zusammenhang. Wir können dann nämlich der Theorie der schwindenden Investitions-Chancen ein Argument entgegenhalten, das sich wie folgt formulieren läßt: Wenn die Grenzleistungsfähigkeit der Investition in Sachkapital und in Boden infolge der Akkumulation abnimmt, dann ist es nicht wahrscheinlich, daß als Reaktion darauf eine verstärkte Investition in geistiges Kapital erfolgt, d. h. insbesondere in die naturwissenschaftliche Grundlagen- und Zweckforschung, und daß auf diese Weise indirekt der technische Fortschritt stimuliert wird, dessen wesentliche Funktion es ist, die Grenzleistungsfähigkeit der Investition in Sachkapital wieder anzuheben. Dies erklärt, warum sich die alten Stagnationsthesen nicht bewahrheitet haben. Die These von Alvin *Hansen* ist ja nicht neu; wir finden ihre Wurzeln bei John Stewart *Mill* und noch früher. Stagnation war immer „just around the corner", und die Prognosen sind nie eingetroffen, wie wir wissen. Wenn wir die Investition in geistiges Kapital fördern und, um es überspitzt zu sagen, die Universität als eine Kapitalgüterindustrie auffassen, dann sehe ich nicht ein, warum auf lange Sicht eine Stagnation zu erwarten ist. Denn durch Förderung der Grundlagen- und Zweckforschung, die Kapital absorbiert — das wissen wir alle sehr genau —, wird der technische Fortschritt stimuliert und werden die autonomen Investitionen, von denen Herr *Krelle* gesprochen hat, früher oder später angeregt. Dieser Zusammenhang ist sicherlich noch nicht genügend durchforscht. Es bedarf genauerer Untersuchungen über die Kapitalabhängigkeit und die Produktivität der naturwissenschaftlichen Grundlagen- und Zweckforschung. Vielleicht sollten wir auch die Erforschung der zweckmäßigen Formen der gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Organisation nicht vergessen. Denn die Investitionsneigung hängt u. a. auch von der Wirtschaftsordnung ab. Und zwar wie folgt: Der technische Fortschritt hat neben der Wirkung, die Grenzleistungsfähigkeit der Investition zu erhöhen, noch einen anderen Effekt, der die Grenzleistungsfähigkeit der Investition senkt: das ist der Veraltungseffekt. Durch starken technischen Fortschritt werden die vorhandenen spezifischen Kapitalgüter, u. U. lange vor ihrer technischen Unbrauchbarkeit, wirtschaftlich wertlos. In einer Wirtschaftsordnung, in der die verschiedenen Betriebe finanziell und führungsmäßig nicht von einander abhängen, sondern in scharfem Wettbewerb miteinander stehen, werden diese Kapitalverluste, die man sich gegenseitig zufügt, die volkswirtschaftliche Investitionsneigung kaum beeinträchtigen. Aber in einer monopolisierten, vertrusteten oder kartellierten Wirtschaft mit Industrieverbänden ist zu erwarten, daß in gegenseitigen Absprachen oder Verhandlungen solche Investitionen unterdrückt oder unterbunden

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

werden, die bei den Beteiligten einen Veraltungseffekt auslösen, der mit einem Kapitalverlust verbunden ist. In einer wettbewerblichen Wirtschaftsordnung, wo diese Möglichkeiten nicht bestehen, resultieren diese Investitionen und der Veraltungseffekt des technischen Fortschritts in einen Prozeß, den *Schumpeter* den Prozeß der schöpferischen Zerstörung genannt hat.

Hier muß man investieren oder sterben. Hier kann man den Einfluß des technischen Fortschritts auf das Unternehmungskapital und auf das Privatvermögen nicht verhindern. Hier dominiert die investitionsfördernde Wirkung des technischen Fortschritts. Wenn ein anhaltender Stagnationszustand einmal eintreten sollte, dann kann er einmal durch monopolistische Verhärtung der Produktionsstruktur und der Wirtschaftsordnung verursacht sein und zum anderen dadurch, daß man es versäumt hat, genügend Investitionen in geistiges Kapital vorzunehmen. Diesen letzten Gesichtspunkt sollten gerade wir Vertreter der Hochschulen nicht unterdrücken.

Dr. Kurt W. *Rothschild* (Wien)[1]:

Herr Prof. *Neumark* hat uns in ausgezeichneter Weise die finanzpolitischen Möglichkeiten gezeigt, die Kapitalbildung zu fördern, und er hat vor allem auch darauf hingewiesen, daß man dabei auch auf die indirekten Effekte und auf die Fernwirkungen solcher Maßnahmen Rücksicht nehmen muß. In dieser Beziehung möchte ich gern eine kleine Ergänzung vorbringen. Herr *Neumark* hat unter der sicherlich zutreffenden Voraussetzung, daß die Konsumneigung in den höheren Einkommensschichten sehr stark abnimmt, richtig darauf hingewiesen, daß man die Kapitalbildung dadurch fördern könnte, daß man die Progression der Einkommensteuer verringert oder einen Teil der Einkommensteuer auf die Verbrauchssteuern überträgt. Er hat dann allerdings darauf hingewiesen, daß diese kapitalbildungsfördernde Maßnahme dadurch beeinträchtigt werden kann, daß die niedrigeren Einkommen, die also jetzt stärker belastet werden, versuchen werden, ihren alten Lebensstandard aufrechtzuerhalten, und daher ihre Ersparnisse einschränken. Ich glaube, offen gestanden, daß diese einschränkende Wirkung unter den heutigen Verhältnissen zumindest in Österreich keine sehr große Rolle spielen würde, weil die Sparmöglichkeiten in den unteren Schichten schon so beschränkt sind, daß gar keine Einsparungen mehr möglich sind, d. h. die Verhaltensweise, die *Duesen-*

[1] Die Diskussionsbeiträge der Herren *Rothschild* und *Senf*, die erst am Nachmittage des zweiten Verhandlungstages gesprochen haben, werden schon hier wiedergegeben, da sie sich auf das Referat von Herrn *Neumark* beziehen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

berry in Amerika untersucht hat, wird in Österreich heute gar nicht so stark zutreffen. Aber ich würde einen anderen Punkt vorbringen, der diese Maßnahme beeinträchtigen würde und meiner Meinung nach viel stärker beeinträchtigen würde. Gerade unter den Verhältnissen, die ich eben geschildert habe, würde eine Verlagerung der Einkommensteuer auf die Verbrauchssteuern oder eine Änderung der Progression unmittelbar zu einem Rückgang der Nachfrage führen. D. h. die Kaufkraft niedrigerer Einkommensstufen würde unmittelbar beschränkt werden, so daß zwar die Kapitalbildung gefördert würde, aber dieses Kapital würde wahrscheinlich nicht realisiert, nicht in reale Investitionsgüter verwandelt werden, weil eben sofort Absatzschwierigkeiten eintreten würden. Ich glaube daher, daß dieser Vorschlag, den Prof. *Neumark* selber später als sozial nicht wünschenswert im großen und ganzen ablehnend betrachtet hat, auch aus rein wirkungsmäßigen Gründen unter den Verhältnissen, wie sie z. B. heute in Österreich und wahrscheinlich auch z. T. in Deutschland bestehen, abzulehnen wäre. Ein Ausweg würde eher sein, wenn man an eine Umschichtung der Steuern denkt, etwas anderes zu machen, was auch Herr *Neumark* in seinem Referat vorgebracht hat, nämlich das Steuersystem so umzuformen, daß der Anreiz zum Investieren des gebildeten Kapitals verstärkt wird. Ich erinnere mich da vor allem an einen Vorschlag, den vor einigen Jahren *Kalecki* gemacht hat, der — auch von dem Gedankengang der gleichbleibenden Steuersumme ausgehend — ein Steuersystem entworfen hat, das so konstruiert ist, daß, wenn man investiert, die steuerliche Bestrafung sozusagen wegfällt, die dann eintritt, wenn man nicht investiert.

Prof. Dr. Paul *Senf* (Saarbrücken):

Ich möchte kurz auf einige Fragen eingehen, welche im Anschluß an das Referat von Herrn Prof. *Neumark* in der Diskussion behandelt wurden. Die erste Frage bezieht sich auf die Notwendigkeit einer sogenannten interventionistischen Finanzpolitik, wie sie in der Ordnungsfinanz oder fiscal policy zum Ausdruck gekommen ist. Ich bin der Auffassung, daß die Frage, ob finanzpolitische Intervention oder nicht, überhaupt nicht mehr zur Diskussion stehen kann. Denn seitdem das Budget des Staates sein Aktionsquantum erreicht hat, d. h. allein schon durch seine Existenz das Volkseinkommen, die Beschäftigung, die Produktion, den Außenhandel, also die gesamte wirtschaftliche Aktivität beeinflußt, können und dürfen die einzelnen Budgetelemente weder nur in ihrer Isolierung gesehen, noch nur auf das budgetinterne Gleichgewicht bezogen werden. In der traditionellen Haushaltführung gab es nur eine einzige Beziehung, nämlich die zwischen den Ein-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nahmen und Ausgaben innerhalb des Budgets, was dem alles beherrschenden Grundsatz des Budgetausgleichs entsprach. Heute, in unserer Situation, gibt es über diese budgetinterne Relation hinaus eine Vielzahl von Beziehungen zwischen Budget und wirtschaftlicher Aktivität, die sich eo ipso aus der Existenz des Budgets ergibt und an der wir einfach nicht vorbeigehen können. Diese Tatsache, die zumindest in der jetzigen Situation nicht aus der Welt geschafft werden kann — es sei denn, daß, wie viele Leute glauben, die Folgen zweier Weltkriege einfach beseitigt werden könnten — diese Tatsache bedingt, daß man erstens die durch das Budget ausgelösten ökonomischen Wirkungen analysieren und zweitens durch eine entsprechende Finanz- und Wirtschaftspolitik in die gewünschten Bahnen lenken muß. Zum ersten Punkt ist nun zu sagen, daß wir zwar auf vielen Gebieten, wie z. B., was Herr Prof. *Schmölders* betont hat, auf dem der Inzidenzlehre, noch nicht viel wissen. Auf anderen Gebieten haben wir jedoch Fortschritte erzielt, die uns in die Lage versetzen, uns zumindest ein ungefähres Bild von der gesamtwirtschaftlichen Situation zu machen und auch entsprechende wirtschaftspolitische Schlüsse daraus zu ziehen. Ich glaube, daß wir allen Grund haben, wenn man die Forschungsergebnisse der letzten zwei Jahrzehnte betrachtet, nicht zu resignieren und zu sagen „ignoramus". Das ist die Analyse. Was den zweiten Punkt angeht, so glaube ich, daß es vor allem darauf ankommt, in der Praxis der Wirtschafts- und Finanzpolitik überhaupt einmal die Konsequenzen zu ziehen. Wenn wir hier z. B. auf dieser Tagung über die Möglichkeiten einer finanzpolitischen Beeinflussung der Kapitalbildung und -verwendung sprechen und diskutieren und wenn, wie Herr Prof. *Neumark* in einer nicht mehr zu übertreffenden Weise dargestellt hat, die verschiedensten Möglichkeiten dazu gegeben sind, dann sollten wir aber auch in der finanz- und wirtschaftspolitischen Praxis überhaupt erst einmal die Voraussetzung dazu schaffen, daß die als zweckmäßig erachteten Maßnahmen wirksam ergriffen und durchgeführt werden können. Man hat aber gerade in dieser Beziehung, glaube ich, in der Bundesrepublik Westdeutschland z. T. nicht mehr verständliche Hemmungen. Die fiscal policy ist, so wird argumentiert, ein Weg in die kollektivistische Zwangswirtschaft totalitärer Art. Ich glaube, daß es müßig ist, auf dieses Argument überhaupt noch näher einzugehen, denn in den westlichen Demokratien ist die fiscal policy eines der gemäßigsten demokratischen Instrumente einer Wirtschaftspolitik überhaupt, wobei vor allen Dingen betont wird, daß sie nicht d a s Allheilmittel ist und auch nicht sein kann, was von übereifrigen Verfechtern der fiscal policy, aber auch von den meisten ihrer Gegner unterstellt wird. Was vor allem notwendig ist, ist die Reform des Budget-Wesens, und zwar in einer Art

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und Weise, daß es den einem modernen Staat obliegenden Aufgaben gerecht werden kann. Ich möchte hier nicht auf die vielen Neuerungen, die in vielen Ländern außerhalb Deutschlands in dieser Hinsicht schon durchgeführt worden sind, eingehen. Es mögen vielleicht nur zwei Dinge einmal besonders herausgestellt werden, welche die Notwendigkeit einer Budget-Reform besonders dringend erscheinen lassen. Wenn wir von Kapitalbildung und Kapitalverwendung sprechen und uns die verschiedensten Alternativen klarzumachen versuchen, dann müssen wir uns bewußt sein, daß sowohl die Zielsetzung als auch die Mittel zur Erreichung dieser Zielsetzung nur im gesamtvolkswirtschaftlichen Rahmen und Zusammenhang gesehen werden dürfen und daß insbesondere die einzelnen Maßnahmen, z. B. die verschiedenen Steuerarten, zwecks Erreichung bestimmter kapitalfördernder oder sonstiger Wirkungen nur im Rahmen der Wirkungen des Gesamt-Budgets betrachtet werden dürfen. Wie kann das aber geschehen, wenn das Budget von heute einer Flugmaschine von 1910 entspricht, wie es *Heinig* einmal ausgedrückt hat? Wie soll die Koordinierung und Abstimmung zwischen der Kapitalbildung und -verwendung seitens des Staates und der privatwirtschaftlichen Kapitalbildung und -verwendung durchgeführt werden, wenn wir über die vielfältigen, z. T. gegensätzlichen Wirkungen finanzpolitischer Maßnahmen fast überhaupt nichts wissen, weil nämlich auch die Art der Budgetierung uns überhaupt dieses Wissen nicht vermitteln kann? Ich kann auf die Dinge hier leider nicht mehr näher eingehen, ich möchte aber nicht schließen, ohne auch einen von deutscher Seite aus gemachten Vorschlag der Reform des Budget-Wesens zu nennen, welcher auf Veranlassung der Hansestadt Hamburg von den Herren Dr. *Weichmann* und Dr. *Wawrczek* vorgelegt worden ist. Ich glaube, daß manche der hier diskutierten Probleme finanzpolitischer und finanztheoretischer Art klarer wären, wenn wir auf der Grundlage eines anderen, d. h. modernen Budget-Wesens in Verbindung mit einer volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung diskutieren könnten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zweiter Tag

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zweiter Tag

Freitag, 3. Oktober 1952

Prof. Dr. *Bouffier* (Wien) übernimmt auf Bitte des Vorsitzenden die Verhandlungsleitung und erteilt Herrn Dr. *Wolf* das Wort zu seinem Referat:

Probleme der Wiederbelebung des Kapitalmarktes

Dr. Eduard *Wolf*, Mitglied des Direktoriums der Bank deutscher Länder (Frankfurt):

Meine Damen und Herren!

Nach den gestern gehörten theoretischen Vorträgen, deren Spannungsweite naturgemäß weit über die Tagesproblematik hinausging, ist es heute meine Aufgabe, einige sehr aktuelle, aber auch heikle kapitalmarktpolitische Gegenwartsfragen zu behandeln. Das wird notwendigerweise mit sich bringen, daß ich nicht nur in der Diktion, sondern auch in der Art der Betrachtung von dem gestern Gebotenen etwas abweiche: Sie werden, konkret gesprochen, heute viel mehr Wertungen, viel mehr Empfehlungen und deshalb sicher auch viel mehr zum Widerspruch Reizendes hören als gestern. Selbstverständlich muß ich mich bei meinen Erörterungen ausschließlich auf die Verhältnisse in der Bundesrepublik beschränken. Unsere österreichischen Freunde werden aber vielleicht doch hier und da Berührungspunkte spüren, denn die Fragen, mit denen wir uns hier beschäftigen, sind ja nicht nur deutsche Probleme, sondern — wie schon in den gestrigen Begrüßungsansprachen deutlich zum Ausdruck kam — zum großen Teil gemeinsame, ja ich möchte fast sagen, internationale Sorgen.

I.

Ausgangspunkt unserer Betrachtungen ist die eigenartige Paradoxie, die seit Jahren den Prozeß der Kapitalbildung und des Kapitaleinsatzes in Deutschland, aber ebenso auch in zahlreichen anderen Ländern der westlichen Hemisphäre, kennzeichnet. Auf der einen Seite haben wir eine volkswirtschaftliche Kapitalbildung, die weit über die früherer Jahre hinausgeht und wahrscheinlich das Maximum dessen darstellt, was unter den Bedingungen einer im großen und

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ganzen freien Wirtschaftsordnung erreichbar ist. Auf der anderen Seite jedoch ist der über den Kapitalmarkt gehende Geldstrom, d. h. diejenige Kapitalmenge, die von den Sparern durch Wertpapiererwerb oder über Kapitalsammelstellen Dritten zur freien Verwendung angeboten wird, nicht nur im Verhältnis zur gesamten Kapitalbildung, sondern auch absolut wesentlich niedriger als früher. Näheres hierüber bitte ich dem statistischen Material zu entnehmen, das ich Ihnen überreichen ließ. Ich möchte hier lediglich erwähnen, daß in den Jahren 1949—1951 nur 20 v. H. der Netto-Anlageinvestitionen in der Bundesrepublik mit Kapitalmarktmitteln finanziert wurden, gegenüber 45 Prozent im Jahre 1936 und reichlich 62 Prozent im Durchschnitt der Jahre 1926 bis 1928, und daß dabei auch 1951 der Anteil nicht über die erwähnten 20 Prozent hinausging. Die übrigen 80 Prozent dagegen entfielen auf Haushaltsmittel, auf Gegenwertmittel und zum größten Teil auf die Selbstfinanzierung sowie auf den Einsatz kurzfristiger Bankkredite, auf deren Rolle für die Investitionsfinanzierung später noch zurückzukommen sein wird.

Im Rahmen des Kapitalmarktes wieder sind besonders Kapitalbildung und Kapitalvermittlung über die Wertpapiermärkte zurückgegangen. Aus einer der Ihnen vorliegenden Tabellen ist zu ersehen, daß der gesamte Inlandsabsatz an Wertpapieren 1951 nur ein Drittel seines Umfangs von 1936 und nicht einmal ein Sechstel des Absatzes von 1926—1928 ausmachte. Das Bild wäre dabei noch viel düsterer, wenn nicht öffentliche Stellen seit einiger Zeit einen großen Teil ihrer Investitionsmittel über Pfandbriefinstitute weiterleiteten, um sich von Verwaltungsarbeiten zu entlasten. Über den Gegenwert der zu diesem Zweck erworbenen Pfandbriefe kann das Emissionsinstitut aber selbstverständlich nicht frei verfügen, so daß es im Grunde genommen eigentlich nicht richtig ist, diese Beträge zu den Kapitalmarktmitteln zu rechnen. Läßt man aber den Wertpapierabsatz an öffentliche Stellen außer acht, so bleibt für das Jahr 1951 als echter kapitalmarktmäßiger Wertpapierabsatz nur noch ein Betrag von rd. 450 Millionen DM gegen schätzungsweise 1,5 Milliarden RM im Jahre 1936 und 3,3 Milliarden RM im Durchschnitt der Jahre 1926 bis 1928. Der freie Wertpapiermarkt, über den früher der weitaus größte Teil der Kapitalbildung und des Kapitaleinsatzes ging und der deshalb mit Recht als d a s Konjunkturbarometer moderner Volkswirtschaften betrachtet wurde, ist heute also fast verödet.

Ein derartiges Darniederliegen des Kapitalmarktes im allgemeinen und des Wertpapiermarktes im besonderen mag nun in der ersten Zeit nach der Währungsreform unvermeidlich gewesen sein — auf die Dauer wird es zu einer ernsten Schwäche. Daß eine Kapitalbildung, deren Schwergewicht in der Selbstfinanzierung und der fiskalischen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kapitalaufbringung liegt, schon aus sozialpolitischen und soziologischen Gründen höchst bedenklich ist, bedarf keiner Erläuterung. Sie führt unvermeidlich zu einer einseitigen Vermögenszusammenballung in der Hand des Staates und der konjunkturbegünstigten Unternehmungen und verhindert damit die Wiederentstehung einer gleichmäßigeren Vermögensschichtung, die für eine demokratische Gesellschaftsordnung von so ungeheurer Bedeutung ist. Aber auch wirtschaftlich hat eine Kapitalaufbringung im Stil der letzten Jahre ernste Schattenseiten. Je weniger Kapital über den Markt geht und sich der dortigen Verwendungsauslese stellt, desto größer ist die Gefahr der Kapitalfehlleitung. Das gilt namentlich im Hinblick auf die Selbstfinanzierung, vor allem, wenn sie in so starkem Maße wie in den letzten Jahren durch Steuervergünstigungen gefördert wird, die dem Unternehmer nur die Wahl zwischen der Reinvestition von Gewinnen im eigenen Betrieb oder deren Wegsteuerung lassen. Fehlinvestitionen wären in diesem Falle nur ausgeschlossen, wenn Gewinnmöglichkeit und dringlichster Investitionsbedarf zeitlich und betrieblich immer zusammenfielen. Aber das ist kaum die Regel, zumal die Gewinnmöglichkeiten heute in hohem Maße von Zufälligkeiten und staatlichen Eingriffen in den Marktmechanismus abhängen. Über einen breiten Kapitalmarkt dagegen können die meist recht beträchtlichen zeitlichen, betrieblichen und regionalen Abweichungen zwischen Kapitalbildungsfähigkeit und Investitionsbedarf mühelos ausgeglichen werden. Ja, der technische Fortschritt, die Entstehung neuer Industrien und Betriebe, die Schaffung „neuer Kombinationen" und was sonst noch alles zum organischen Wachstum einer Volkswirtschaft gehört, ist im Grunde genommen nur denkbar, wenn ein Markt existiert, auf dem sich auch Unternehmungen Kapital beschaffen können, die bisher noch nicht zu eigener Kapitalbildung fähig waren.

Besonders abträglich ist jedoch in dieser Hinsicht das Fehlen eines Wertpapiermarktes, denn die Ausgleichsaufgabe, von der ich eben sprach, wird durch keinen anderen Sektor des Kapitalmarkts in so vollkommener Weise erfüllt wie durch den Wertpapiermarkt. Mit Hilfe des Wertpapiers ist es am ehesten möglich, den langfristigen Kreditbedarf eines Unternehmens durch eine relativ große Zahl von Kapitalgebern befriedigen zu lassen und damit auch große, über das lokale oder regionale Angebot hinausgehende Kapitalansprüche zu erfüllen. Durch Direktkredite von Banken und Kapitalsammelstellen dagegen wäre das bei weitem schwieriger, da ein einzelnes Institut ja schon mit Rücksicht auf die Risikoverteilung zu große Einzelkredite vermeiden muß, ganz abgesehen von den Schwierigkeiten, die sich in dieser Hinsicht bei einem dezentralisierten Bankenapparat ergeben.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ein breiter Wertpapiermarkt ist aber noch aus vielen anderen Gründen für die Marktwirtschaft schlechthin lebenswichtig. Sie alle zu behandeln, würde hier selbstverständlich zu weit führen. Welch große Rolle der Wertpapiermarkt z. B. für die allgemeine Kapitalzinsbildung oder für die Wirkungsmöglichkeit der Notenbank spielt — ich nenne hier nur das Stichwort Offenmarktpolitik —, soll deshalb lediglich angedeutet, aber nicht erörtert werden. Wohl aber ist in diesem Zusammenhang ein Eingehen auf die überaus verhängnisvollen Konsequenzen unerläßlich, die das Fehlen eines attraktiven Kapitalmarktes für die Ausleihungspolitik der Banken und in engem Zusammenhang damit für das Verhältnis von Sparen und Investieren haben kann. Nehmen wir an, ein Sparer erwirbt ein Wertpapier. Der Gegenwert fließt dann dem Emittenten in der Regel sofort in voller Höhe zu, und dem Sparakt folgt der Investitionsakt sozusagen auf dem Fuße. Wenn der Sparer dagegen die Wertpapieranlage meidet und seine Ersparnisse lediglich einem Geldinstitut als Einlage anvertraut, dann ist mit dem Sparakt noch nicht ohne weiteres gewährleistet, daß die Ersparnisse einem Investor zufließen und diesen zu einer kompensierenden Erweiterung s e i n e r Ausgaben instandsetzen. Ob das geschieht, hängt vielmehr von einem entsprechenden Ausleihungsakt des betreffenden Geldinstituts ab. Normalerweise wird man sich nun zwar darauf verlassen können, daß schon Rentabilitätserwägungen für solche Ausleihungen sorgen werden. Aber sicher ist das nicht. Denn die den Sparakt krönende Kreditgewährung ist nunmehr auch von den Liquiditätserwägungen der Banken und der übrigen Geldinstitute abhängig, und die Erfahrung hat oft genug gezeigt, daß der kreislaufmäßig erwünschte Fluß der Sparmittel vom Sparer zum Investor durch solche Erwägungen sehr leicht gestört und unterbrochen werden kann. Besonders groß ist diese Gefahr, wenn die Ersparnisse in einer Form anfallen, in der sie kaum als Ersparnisse erkennbar sind, also z. B. in Gestalt von Termin- oder gar von Sichteinlagen, wie das heute in Deutschland in sicher nicht unerheblichem Maße der Fall ist. Solche Einlagen sind aller Erfahrung nach sehr labil, und den Banken kann daher nicht ohne weiteres zugemutet werden, auf Grund des Zuwachses solcher Einlagen längerfristige Kredite zu geben. Aber selbst die Anlage der auf Sparkonten eingehenden Mittel erfordert gegenwärtig — von der Pflicht zur Haltung der üblichen Liquiditätsreserven ganz abgesehen — äußerste Vorsicht, weil Spareinlagen heute leichter als früher remonetisiert werden können und es in den Jahren seit der Währungsreform schon zweimal vorgekommen ist, daß für einige Monate mehr Spargelder abgehoben als neu eingezahlt wurden und der Gesamtbestand an Spareinlagen dementsprechend sank. Meidet

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Sparer das Wertpapier, um nur in Kontenform zu sparen, so besteht also durchaus die Möglichkeit, daß das Gleichgewicht von Sparen und Investieren durch einen mangelhaften Einsatz der Sparmittel gestört wird, denn vom Bankenapparat kann nicht erwartet werden, daß er in vollem Umfange in das vom Sparer gemiedene Liquiditätsrisiko eintritt.

Aber auch das kurzfristige Kreditgeschäft der Banken kann leicht durch den Ausfall des Wertpapiermarktes gelähmt werden. Zur Illustration ist hier wiederum auf gewisse Tendenzen in der neueren deutschen Kreditentwicklung zu verweisen. Ihrer traditionellen Stellung im Investitionsprozeß entsprechend haben die westdeutschen Banken im Verlauf der letzten Jahre in erheblichem Umfang Investitionen vorfinanziert und damit einen weit über die laufende Ersparnisbildung hinausgehenden Mitteleinsatz für Investitionszwecke ermöglicht. Das war volkswirtschaftlich durchaus berechtigt, denn ohne Zweifel verfügte die deutsche Wirtschaft bis vor etwa ein, zwei Jahren über erhebliche Produktionsreserven, die anders kaum hätten mobilisiert werden können. Man kann auch nicht sagen, daß die nachträgliche Sparkapitalbildung, die normalerweise die Möglichkeit zur Konsolidierung solcher Vorfinanzierungskredite gibt und damit das Verhalten der Banken auch bankpolitisch rechtfertigt, ausgeblieben wäre. Die Ersparnisse sind in neuerer Zeit sogar recht beträchtlich gewachsen. Aber das Dilemma liegt darin, daß infolge der Unattraktivität der Wertpapiermärkte leider nur in Formen gespart wird, die den traditionellen Kreislauf von Vorfinanzierung und Konsolidierung an entscheidender Stelle unterbrechen und damit weitere Vorfinanzierungen in Frage stellen. Während nämlich früher die Unternehmungen nach einiger Zeit in der Lage waren, die kurzfristigen Vorfinanzierungskredite mit Hilfe von Wertpapieremissionen abzulösen, die sie bei den Depositeninhabern unterbringen konnten, so daß die Bankbilanzen sowohl auf der Aktivseite als auch auf der Passivseite entlastet wurden, ist dieser Weg durch das Darniederliegen des Wertpapiermarktes gegenwärtig versperrt, und ein Teil der formal kurzfristigen Bankkredite ist infolgedessen praktisch langfristig geworden. Von einer Illiquidisierung der Banken kann deswegen zwar keine Rede sein, zumal ihr Bestand an zentralbankfähigen Titeln zur Zeit bei weitem schneller wächst als ihr Einlagenbestand. Aber ihren strengen Traditionen folgend, sehen die Banken doch mit einem gewissen Mißbehagen, daß ein Teil ihrer Kredite nicht mehr in dem Maße flüssig ist, wie es die alten Regeln erheischten, und ihre Bereitschaft zu neuen Vorfinanzierungskrediten nimmt deshalb sichtlich ab. Ja, wenn der frühere Konsolidierungsprozeß über den Wertpapiermarkt nicht alsbald wieder in Gang käme, würde der Bankenapparat sicher noch

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

stärker als bisher zögern, auf Grund des Zugangs von Spar- und Termindepositen längerfristige Kredite zu geben, weil er dann bestrebt wäre, zunächst einmal wenigstens intern einen Ausgleich für die unkonsolidierten Vorfinanzierungskredite zu finden.

Sollten in der Weiterleitung von Sparmitteln über den Kreditapparat Stockungen eintreten, so wäre das unter den heutigen Umständen aber doppelt verhängnisvoll, weil die Investitionsfinanzierung künftig in wachsendem Maße auf Kapitalmarktmittel angewiesen sein wird. Einige der Quellen, aus denen bisher der größte Teil der Investitionsmittel floß, werden nämlich in absehbarer Zeit versiegen oder doch mindestens unergiebiger werden als bisher. Das gilt vor allem für die counterpart funds, aus denen im Durchschnitt der Jahre 1949—1951 ungefähr 8 vom Hundert der gesamten Netto-Anlageinvestitionen in der Bundesrepublik finanziert werden konnten und die nun mit der Verringerung der Auslandshilfe immer spärlicher werden. Aber auch die Selbstfinanzierung, die bisher wohl die wichtigste Einzelquelle der Investitionsfinanzierung war, ist deutlich im Abnehmen begriffen, und ob der Kapitaleinsatz über die öffentlichen Haushalte seinen bisherigen Umfang behalten wird, wenn höhere Verteidigungslasten übernommen werden müssen, ist sehr die Frage. Soll das bisherige Investitionsvolumen von der Finanzierungsseite her nicht gefährdet werden, so muß also unbedingt das Angebot an Kapitalmarktmitteln wachsen. Das aber ist, wie wir sahen, auf die Dauer auch vom Funktionieren der Wertpapiermärkte abhängig, und so stellt die Wiederbelebung des Kapitalmarktes die Aufgabe, nicht nur die Sparkapitalbildung schlechthin zu stärken, sondern dabei auch darauf hinzuwirken, daß sie in Formen erfolgt, die den vollen und rationellsten Einsatz der Sparmittel gewährleisten.

II.

Bestehen nun aber Chancen, daß eine solche Wiederbelebung gelingt, oder sind nicht alle dahingehenden Bestrebungen von vornherein zum Scheitern verurteilt, weil die Grundlagen, auf denen die frühere Bedeutung des Kapitalmarktes und speziell des Wertpapiermarktes beruhte, sich kaum wiederherstellen lassen dürften? Um diese Frage zu beantworten, wollen wir kurz auf die Umstände eingehen, die zu der gegenwärtigen Lage geführt haben, um zu entscheiden, wie weit sie bleibender oder nur vorübergehender Natur sind, und was geschehen könnte, um ihre Überwindung zu fördern.

Eine der wichtigsten Ursachen für die verringerte Bedeutung des Kapitalmarktes ist zweifellos, daß die individuelle Ersparnisbildung, aus der der Kapitalmarkt hauptsächlich gespeist wird, in den letzten Jahren zeitweise völlig darniederlag und daß sie, alles in allem

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

betrachtet, auch heute den Vorkriegsstand noch nicht wieder erreicht hat. Die Gründe liegen teils in der verminderten Sparwilligkeit, aber in erster Linie in der verminderten Sparfähigkeit derjenigen Schichten, die für die individuelle Ersparnisbildung vornehmlich in Frage kommen.

Gehen wir zunächst auf die Sparfähigkeit ein, so war ihr Rückgang in den ersten Jahren nach der Währungsreform vor allem ein Reflex der allgemeinen Einkommensentwicklung oder, anders ausgedrückt, eine unvermeidliche Begleiterscheinung des verringerten Sozialprodukts. Heute jedoch läßt sich das verminderte Kapitalmarktsparen kaum mehr mit der allgemeinen Verarmung erklären, denn sowohl das Sozialprodukt als auch das insgesamt verfügbare Privateinkommen haben 1951, auf den Kopf der Bevölkerung bezogen, den Durchschnittsstand der letzten drei Vorkriegsjahre ungefähr wieder erreicht, und zwar nicht etwa nur nominal, sondern auch real. Aber das ist nur die allgemeine Entwicklung, hinter der sich Einkommensverschiebungen verbergen, die für den Sparprozeß von weitreichender Bedeutung sind. Betrachtet man nämlich die Verteilung des Einkommens, so ergibt sich, daß allen vorhandenen Anzeichen nach im Vergleich zur Vorkriegszeit einmal der Anteil der unteren Einkommensschichten, die wenig oder gar nicht sparen, und ferner der Anteil der wirtschaftlich selbständigen Einkommensbezieher, die ihre Ersparnisse weitgehend im eigenen Betrieb investieren, nicht unerheblich gewachsen ist, während der Anteil der unselbständigen Empfänger mittlerer und höherer Einkommen noch immer wesentlich niedriger ist als vor dem Kriege. Gerade von den Ersparnissen dieser Schichten aber hat der Kapitalmarkt und besonders der Wertpapiermarkt früher gelebt.

Zwei Umstände namentlich sind für diese Einkommensverschiebung verantwortlich: einmal die verschlechterte Marktposition, in der sich die „Kapitalmarkt-Sparer" — wenn ich diesen Ausdruck einmal gebrauchen darf — gegenüber anderen Gruppen bisher befanden, und zum andern die Tatsache, daß die Schicht der Kapitalmarktsparer in ganz besonderem Maße von der allgemeinen Steuerlast betroffen wird. Wie sich das Sparvermögen, das dem Kapitalmarkt und hier wieder vor allem den Wertpapiermärkten zugute kommt, künftig entwickelt, wird also nicht allein von der allgemeinen Einkommensentwicklung abhängen, sondern in hohem Maße auch davon, ob die betreffenden Einkommensgruppen marktmäßig und steuerlich allmählich entlastet werden.

Durchaus optimistisch kann man hinsichtlich des ersten Einflusses, also hinsichtlich der Marktposition, sein. In den ersten Jahren nach der Währungsreform waren die „Kapitalmarkt-Sparer" wesentlich dadurch benachteiligt, daß die Preise bei weitem stärker stiegen als ihre

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Einkommen, deren Höhe zum großen Teil ja längerfristig festgelegt ist. Die Preiserhöhungswellen von 1948 und 1950/51 haben das Realeinkommen dieser Schichten also ebenso beeinträchtigt, wie sie das Einkommen derjenigen Gruppen, die ihre Ersparnisse hauptsächlich zur Selbstfinanzierung verwenden, begünstigten. Seit einiger Zeit aber hat sich in dieser Hinsicht die Marktlage entscheidend geändert. An die Stelle der Verkäufermärkte sind Käufermärkte getreten, so daß die Preise trotz anhaltender Lohn- und Gehaltssteigerungen nachgeben oder doch wenigstens stabil bleiben und die Lohn- und Gehaltssteigerungen sich demgemäß in einer zumindest korrespondierenden Erhöhung der Realeinkommen der abhängigen Einkommensbezieher auswirken, während die Gewinne und die Einkommen der wirtschaftlich Selbständigen eher sinken. Ebenso wie das Pendel der Preis-Einkommensentwicklung in den ersten Jahren nach der Währungsreform die Selbstfinanzierung begünstigt hatte, schlägt es also nun eindeutig wieder zugunsten der personalen Sparkapitalbildung aus.

Ein schwerwiegendes Hemmungsmoment für das personale Sparvermögen droht dagegen die Steuerbelastung zu bleiben. Die steile Progression der Einkommensteuersätze hat nämlich zur Folge, daß von jeder Erhöhung des Einkommens ein zum Teil weit überproportionaler Teil weggesteuert wird, zumal die Kapitalmarktsparer sich ihrer Steuerpflicht im Vergleich zu anderen Gruppen nur wenig oder gar nicht entziehen können, weil ihr Einkommen meist an der Quelle besteuert wird. Selbst wenn daher künftig die Einkommen auch in diesen Schichten stärker wachsen, könnte die Zunahme der Sparfähigkeit durch das gegenwärtige Maß der Steuerprogression erheblich retardiert werden.

Hieraus ergibt sich klar, wie wichtig für die Wiederbelebung des Kapitalmarktes ein Zurückdrehen der Steuerschraube ist. Am wirkungsvollsten und am einfachsten wäre es natürlich, wenn die Steuerlast ganz allgemein gemildert werden könnte, vor allem durch einen Abbau der Einkommensteuerprogression. Angesichts der großen Lasten, die den öffentlichen Haushalten noch bevorstehen, ist mit einem so weitgehenden Schritt in absehbarer Zeit jedoch kaum zu rechnen. Im Interesse des Kapitalmarkt-Sparens sollte die Steuerlast dann aber wenigstens für denjenigen Einkommensteil reduziert werden, den die Einkommensempfänger zu sparen bereit sind. Mit den verschiedenen Steuervergünstigungen für Sonderausgaben im Rahmen des § 10 des Einkommensteuergesetzes ist dieser Weg bekanntlich schon vor Jahren beschritten worden, und der Erfolg war überall dort, wo er nicht — wie beim Wertpapiersparen — durch Fehler der Kapitalmarktpolitik unterbunden wurde, so befriedigend, daß die betreffenden Vergünstigungen nicht nur beibehalten, sondern noch erweitert werden sollten.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Was das Letztere anbelangt, so könnte z. B. daran gedacht werden, die Grenzen für die Abzugsfähigkeit der Sonderausgaben zu erhöhen, wenn man nicht einen gänzlich neuen Weg beschreiten und, wie von Sparkassenseite kürzlich vorgeschlagen, für den ersparten Teil des Einkommens einen eigenen Tarif mit wesentlich geringerer Progression schaffen will.

Außer durch diese Begünstigung des personalen Sparens könnte das Kapitalmarktsparen aber auch dadurch wesentlich gefördert werden, daß man einen Teil der bisher für die Selbstfinanzierung verwandten Sparbeträge für den Markt gewinnt. Zu diesem Zweck müßten die Steuervergünstigungen für das betriebliche Sparen so umgebaut bzw. ergänzt werden, daß sie nicht mehr wie bisher einseitig die Reinvestition im eigenen Betrieb begünstigen. Sehr wichtig wäre in diesem Zusammenhang vor allem eine Ausdehnung der Steuerbegünstigung für den Erwerb von Wertpapieren auf Körperschaften. Ein diesbezüglicher Gesetzesentwurf stand in der Bundesrepublik schon vor einiger Zeit zur Debatte, jedoch wurde er damals abgelehnt, weil man befürchtete, daß eine solche Vergünstigung allzu leicht mißbraucht werden könnte, indem etwa Effekten nicht aus Sparbeträgen, sondern mittels Kreditaufnahme erworben werden. Ob diese Gefahr wirklich so groß ist, ist indes sehr zu bezweifeln, und außerdem könnte sie sicher durch eine entsprechende Gestaltung der Vergünstigungen vermindert, wenn nicht gar ausgeschaltet werden.

Wie wichtig jedenfalls Steuerbegünstigungen für die Sparleistung sind, geht daraus hervor, daß im Jahre 1951 von dem Gesamtaufkommen an Kapitalmarktmitteln in Höhe von etwa 3,3 Mrd. DM nicht weniger als 1,6 Mrd. DM steuerbegünstigt gespart worden sind. Ohne Steuervergünstigungen wäre also das Sparaufkommen sicher bedeutend niedriger gewesen. Der Erfolg ist dabei allerdings nicht allein dem Umstand zu danken, daß die Steuervergünstigungen die Sparfähigkeit erhöhten, sondern ebenso auch ihrer Wirkung auf den Sparwillen. Das zeigt sich schon darin, daß die „Steuerersparnis" bei dem eben genannten Sparbetrag von etwa 1,6 Mrd. DM nur etwa 500 bis 600 Mill. DM, also nur etwa ein Drittel der Gesamtsumme, betrug, so daß die übrigen zwei Drittel bis zu einem gewissen Grade als Produkt des Sparanreizes betrachtet werden können, den die Steuervergünstigungen ausübten.

Wenden wir uns nunmehr speziell den Aussichten der subjektiven Sparbereitschaft zu, so kann aber auch aus anderen Gründen mit ihrer zunehmenden Erstarkung gerechnet werden, wenigstens soweit es sich um den Sparwillen an sich und nicht um die Formen, in denen gespart wird, handelt. Derjenige Faktor, der in den letzten Jahren den Sparwillen am stärksten beeinträchtigt hat, war zweifellos

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der hohe Nachholbedarf. Volkswirtschaftlich betrachtet, ist es dem Gros der Einkommensempfänger zwar trotzdem nicht gelungen, sich seiner Sparpflicht zu entziehen, denn die hohen Ausgaben, die der Nachholbedarf auslöste, haben ganz wesentlich zur Entstehung der Verkäufermärkte beigetragen, die es den Unternehmern in einer den Organismus-Charakter der Wirtschaft beinahe unheimlich veranschaulichenden Weise dann schließlich doch ermöglichten, sich über die Preisgestaltung jene Investitionsmittel zu verschaffen, die ihnen die freiwillige Spartätigkeit versagte. Aber die Früchte dieses „erzwungenen" Sparens fielen natürlich den Unternehmern zu, und die private Ersparnisbildung war zeitweilig sogar negativ, weil im Run nach den Gütern vielfach nicht nur das laufende Einkommen, sondern auch ein Teil der vorhandenen Ersparnisse verbraucht wurde. Diese Epoche ist nun aber abgeschlossen. Der Nachholbedarf ist zumindest auf einigen Gebieten weitgehend befriedigt, oder, wo er das nicht ist, wie besonders bei Möbeln und Hausrat, kann er im wesentlichen nur mit dem Fortgang des Wohnungsbaus zum Zuge kommen, so daß er die allgemeine Sparneigung nicht mehr nennenswert beeinträchtigt.

Schwieriger sind dagegen die rein psychologischen Hemmungen der Sparneigung zu beurteilen, also vor allem die Wirkung der bösen Erinnerungen, die mit der Inflation des Dritten Reichs und der zum Teil unnötig schlechten Behandlung des Geldkapitals in der Währungsreform und beim Lastenausgleich verknüpft sind. Daß solche Enttäuschungen auch heute noch den Sparwillen belasten, ist nicht zu bestreiten. Aber wenn man bedenkt, daß im ersten Halbjahr 1949 der Zuwachs an Spareinlagen, das Prämienaufkommen bei den Lebens- und Sachversicherungen und die Spareinzahlungen bei den Bausparkassen nur 500 Mill. DM betrugen und daß sich aus den gleichen Quellen im ersten Halbjahr 1952 bereits wieder ein Sparaufkommen von etwa 1¾ Milliarden DM ergab, so zeigt sich doch, daß die Sparleistung auf die Dauer nicht von Ressentiments regiert wird, so bedauerlich es auch vom sozialen und menschlichen Standpunkt aus ist, daß den Sparern nicht mehr Gerechtigkeit widerfuhr.

Sehr leicht reagiert der Spartrieb jedoch noch immer auf drohende oder vermeintlich drohende Geldwertverschlechterungen. Die Korea-Hausse lieferte hierfür den besten Beleg: Von fast 120 Millionen DM im Durchschnitt des ersten Halbjahres 1950 sank damals der monatliche Einzahlungsüberschuß bei den Banken und Sparkassen auf nicht einmal mehr 40 Millionen DM im vierten Vierteljahr herab, und im ersten Vierteljahr 1951, als die Preissteigerung ihren Höhepunkt erreichte, ergab sich sogar ein Auszahlungsüberschuß von monatlich immerhin beinahe 14 Millionen DM. Zweifellos würde also bei jeder Geldwertbedrohung der Sparer ungeachtet der Einkommensentwicklung so-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

fort mit einer Einschränkung seiner Sparleistung reagieren. Gelingt es aber, das Preisniveau einigermaßen stabil zu halten, so wird sich bestimmt — trotz aller psychologischen Belastungen aus der Vergangenheit — die Richtigkeit der *Keynes*schen These erweisen, daß bei steigendem Einkommen der Grenzhang zum Sparen wächst.

III.

Viel weniger zuversichtlich kann leider die Antwort auf die Frage sein, ob mit dem gesteigerten Sparwillen an sich auch die Bereitschaft wachsen wird, dabei wieder in Formen zu sparen, die — wie vor allem das Wertpapiersparen — weniger liquide und mit einem gewissen Risiko behaftet sind. Die bisherigen Erfahrungen in dieser Hinsicht sind nicht ermutigend. Denn während z. B. der Einzahlungsüberschuß auf den Sparkonten der Banken und Sparkassen von insgesamt etwa 130 Millionen DM im ersten Halbjahr 1949 auf gut eine Milliarde DM im ersten Halbjahr 1952 gestiegen ist, hat sich der Wertpapierabsatz bei nicht öffentlichen Stellen nur von etwa 180 Millionen DM auf knapp 400 Mill. DM erhöht. Es ist also evident, daß, wenn schon gespart wird, dann doch ganz überwiegend Sparformen bevorzugt werden, aus denen der Sparer, um es salopp auszudrücken, möglichst ohne Verzögerung und vor allem möglichst ohne jedes Risiko aussteigen kann. Zumindest die letztgenannte Sicherung ist aber bei Wertpapieren nicht gegeben, da hier der Sparer vor Fälligkeit des Papiers ja keinen Anspruch auf einen fixen Geldwert hat, sondern höchstens den jeweiligen Kurswert realisieren kann.

Geht man den tieferen Gründen dieser Liquiditätsvorliebe nach, so ist unverkennbar, daß unter ihnen das im Verlauf der letzten drei Jahrzehnte wohl in allen Ländern aufs äußerste gesteigerte Geldwertbewußtsein eine bedeutende Rolle spielt. Im vorigen Jahrhundert, als sich die Goldwährung ausbreitete und die Preisschwankungen hierdurch in verhältnismäßig engen Grenzen gehalten wurden, sind die Sparer nur sehr selten durch die Währungsentwicklung um ihre Spargroschen gebracht worden. Zahlungsschwierigkeiten auf Seiten der einzelnen Schuldner waren damals die eigentliche Gefahr. Seit dem ersten Weltkrieg dagegen sind den Geldbesitzern wohl in keinem Lande schmerzhafte Währungsschnitte oder doch drastische Geldentwertungen erspart geblieben — selbst in den Vereinigten Staaten und der Schweiz ist ja die Kaufkraft der Geldeinheit auf nur noch 40 Prozent ihres Standes von 1914 gesunken —; und so hat sich denn in weiten Kreisen der Bevölkerung ein Geldwert-Defaitismus entwickelt, der übrigens auch durch manche wissenschaftliche Auslassung — wie z. B. *Slichters* soziologische Inflationstheorie — genährt wird. Auf nichts aber reagiert die Anlage in festverzinslichen Wert-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

papieren so empfindlich wie auf Geldwertbefürchtungen, denn Geldwertverschlechterungen drücken nicht nur den Realwert der verbrieften Forderungen, sondern in der Regel auch deren Kurs herab. Je stärker daher die Angst vor einer Geldentwertung, um so geringer die Neigung, Rentenwerte zu erwerben.

Um diesen für die Wertpapieranlage zweifellos sehr abträglichen Einflüssen zu begegnen, ist verschiedentlich vorgeschlagen worden, den Effektenbesitz durch die Schaffung bestimmter Wertsicherungen gegen die Gefahr des Geldwert-Verfalles nach Möglichkeit zu immunisieren. Ursprünglich hatte man dabei lediglich im Auge, den Forderungswert durch sogenannte Werterhaltungsklauseln an bestimmte Sachgüter oder an einen Preisindex zu binden, aber diese Idee ist in letzter Zeit mehr und mehr durch den Gedanken abgelöst worden, das dem Gros der festverzinslichen Werte inhärente Pfandrecht zu einer Art von Miteigentumsrecht des Gläubigers fortzuentwickeln und damit den Wert des Papiers an den Sachwert zu binden oder — wie man sagt — „sachwertbezogene" Wertpapiere zu schaffen. Gegen alle diese Pläne bestehen jedoch sowohl vom währungspolitischen als auch vom wirtschaftspolitischen Standpunkt aus erhebliche Bedenken. Würde ihnen stattgegeben, so würde das Mißtrauen in den Geldwert beinahe vonstaatswegen sanktioniert und damit das psychologische Fundament der Währung in geradezu gefährlicher Weise untergraben werden. Vor allem ließe sich dann kaum verhindern, daß die Wertsicherungsidee ganz allgemein Schule macht und daß nicht nur Kapitalverträge, sondern auch andere vertragliche Abmachungen, vor allem Dienstleistungskontrakte, mit denselben Sicherungen versehen werden. Damit aber müßte die Inflationsempfindlichkeit der Wirtschaft zwangsläufig wachsen. Denn während bisher generelle Inflationierungen nicht selten dadurch aufgehalten wurden, daß einzelne Preise und namentlich die Löhne nur sehr zögernd von beginnenden Preissteigerungen erfaßt wurden, so daß sich Marktspannungen ergaben, die die Preissteigerung schließlich auch in den stärker reagiblen Bereichen wieder zum Stehen brachten, würden sich nun partielle Preissteigerungen sofort verallgemeinern, und eine Kumulierung der Inflationsneigung wäre unvermeidlich. Sehr bedenklich wären auch die Folgen für alle diejenigen Kapitalsuchenden, die keine Sachwertgarantien zu bieten vermögen, wie vor allem den Fiskus. Um die Konkurrenz mit den vermeintlich besseren Papieren aufnehmen zu können, müßten alle diese Kapitalaufnehmer den Zeichnern ihrer Emissionen gewisse Kompensationen anbieten, und das könnten nach Lage der Dinge nur höhere Zinsen sein. Der Kredit der öffentlichen Hand und aller anderen Emittenten in ähnlicher Lage würde durch die Einführung von sachwertbezogenen Papieren also bestimmt verteuert werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Aber auch vom investitionspolitischen Standpunkt aus ist die Idee höchst problematisch. Ein großer Teil der Wirtschaft würde es aller Voraussicht nach ablehnen, Fremdgelder nur unter der Bedingung der Mitbeteiligung und damit einer Einschränkung der Eigentumsrechte des Unternehmers aufzunehmen, zumal alle bisher bekannt gewordenen Projekte für sachwertbezogene Papiere die Kapitalgeber im Grunde genommen nur im Guten beteiligen wollen, aber nicht auch die Beteiligung an einer etwaigen Wert- oder Ertragsminderung des finanzierten Objekts vorsehen. Die Gefahr wäre also nicht von der Hand zu weisen, daß man die Rechnung ohne den Wirt macht und daß die Wirtschaft lieber auf Investitionen verzichtet, als daß sie zu solchen Bedingungen Kapital aufnimmt. Wohl aber könnte von Seiten der Wirtschaft und der Emissionsinstitute dem Geldwert-Defaitismus vielleicht dadurch Rechnung getragen werden, daß man die Fälligkeitsfristen der Wertpapiere, die heute teilweise noch über ein halbes Jahrhundert laufen, nach Möglichkeit verkürzt. Doch eine entscheidende Verminderung der Geldwertbefürchtungen wird sicher nur zu erwarten sein, wenn die faktische Entwicklung des Geldwerts ihnen allmählich den Boden entzieht.

Zweifellos ist die Bereitschaft zu längerfristigen Anlagen in den letzten Jahren aber sehr wesentlich auch durch Hemmungen beeinträchtigt worden, die in verfehlten oder überholten wirtschaftspolitischen Maßnahmen wurzeln und sich deshalb viel leichter überwinden lassen dürften als der Geldwert-Defaitismus. Neben der später noch zu erwähnenden Mißhandlung der Aktie ist hier in erster Linie die Zinspolitik zu nennen. Mittels einer strengen Emissionskontrolle ist nach der Währungsreform der Zinssatz der neu emittierten Pfandbriefe und in deren Interesse dann wieder der Zinssatz aller übrigen festverzinslichen Werte auf einem Niveau fixiert worden, das im wesentlichen durch die aus sozialen Gründen niedrig gehaltenen Wohnungsmieten bestimmt wurde und auf die Marktlage keinerlei Rücksicht nahm. Marktwirtschaftlich gesehen ist daher der Zinssatz, mit dem heute in der Bundesrepublik Neuemissionen ausgestattet werden, völlig falsch. Beweis hierfür ist einmal die Rendite der umgestellten Reichsmarkpfandbriefe, die sich so gut wie völlig frei am Markte bildet und den 5 %igen Zinssatz der neu emittierten Pfandbriefe seit Jahr und Tag mehr oder weniger übertrifft. Beweis ist vor allem aber auch die Tatsache, daß sich für die neu emittierten Wertpapiere im nichtoffiziellen Verkehr „schwarze" oder „graue" Kurse herausgebildet haben, deren Disagio nicht allein darauf beruhen kann, daß die Käufer der so erworbenen Stücke meistens keine Steuerbegünstigung in Anspruch nehmen können. Solange aber die inoffiziellen Kurse so stark von den offiziellen abweichen und der Zwangszinssatz chronisch

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

unter der Rendite der nicht manipulierten Papiere liegt, kann es nicht wundernehmen, daß private Erwerber in den bisherigen, beim Emissionskurs festgehaltenen Börsenkurs kein Vertrauen haben können und deshalb die neuen Wertpapiere meiden.

Um die Wertpapieranlage wieder attraktiv zu machen, ist die Beseitigung der gegenwärtigen Zinsunwahrheit also zweifellos von entscheidender Bedeutung. Am einfachsten wäre es bestimmt, auf jede weitere Zinsbeeinflussung zu verzichten und die Zinsbildung ganz dem freien Spiel von Angebot und Nachfrage zu überlassen. Allein, es ist bekannt, daß dann beträchtliche Schwierigkeiten auftauchen würden. Würde die Zinsbildung ohne jede modifizierende Einwirkung den Marktfaktoren anheimgegeben, so müßte zunächst einmal mit einem ziemlich starken Anstieg der Zinssätze gerechnet werden, zumal infolge der steilen Progression der Einkommensteuer und der hohen Sätze der Körperschaftsteuer nur ein Teil der Zinserhöhung den Kapitalanlegern verbliebe und daher nur eine relativ starke Zinssteigerung für die Überwindung der Liquiditätsvorliebe sorgen könnte. Eine erhebliche Zinssteigerung würde aber zahlreiche Investitionsvorhaben gefährden. Der soziale Wohnungsbau würde bei den derzeitigen Richtsatzmieten aller Wahrscheinlichkeit nach sogar schon bei einer verhältnismäßig geringen Zinserhöhung in eine Kostenkrise geraten, die er aus eigener Kraft nicht überwinden könnte. Sehr kritisch würde im Falle einer Nominalzinserhöhung auch die Situation der bisher emittierten, niedriger verzinslichen Wertpapiere werden. Sie müßten entweder heraufkonvertiert werden, was ohne den Einsatz bedeutender öffentlicher Mittel kaum möglich wäre, oder sie würden einen Kurssturz erleiden, der das Vertrauen der Betroffenen erneut erschüttern würde.

Was speziell den Wohnungsbau anbelangt, so braucht nun zwar das gegenwärtige Mietniveau keineswegs als unabänderlich betrachtet zu werden. Es ist ein Residuum aus der Zeit der Zwangswirtschaft und läuft, volkswirtschaftlich betrachtet, auf eine so offenkundige Substanzvergeudung hinaus, daß im Gegenteil energisch angestrebt werden sollte, auch hier so schnell wie möglich wieder marktwirtschaftliche Verhältnisse herzustellen, indem man die Mieten den laufenden Kosten anpaßt. Wer die sozialen und politischen Verhältnisse in Deutschland kennt, muß allerdings zugeben, daß dieses Ziel kurzfristig einfach nicht zu erreichen ist und daß dem Wohnungsbau daher noch für geraume Zeit vergleichsweise niedrige Zinsen zugestanden werden müssen, wenn er nicht erheblich zurückgehen soll. An sich könnte dieser Notwendigkeit nun freilich auch durch Zinszuschüsse an die Bauträger entsprochen werden, so daß es vielleicht nicht unbedingt nötig wäre, im Interesse des Wohnungsbaus künstlich niedrige Zinssätze aufrecht-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zuerhalten. Die Schwierigkeit für die praktische Wirtschaftspolitik liegt nur darin, daß die Vertreter der Wohnungswirtschaft in langwierigen Verhandlungen unmißverständlich erklärt haben, daß sie sich niemals darauf verlassen könnten, daß Zinszuschüsse auch wirklich für die ganze Laufzeit eines Kredits gezahlt werden und daß es daher für sie ein untragbares Risiko wäre, Fremdgelder zu Zinsen aufzunehmen, die mit dem erzielbaren Mietvertrag nicht in Einklang stehen. Nimmt man das aber als unabänderlich hin, so fällt der Ball letzten Endes also doch wieder auf die Nominalzinsgestaltung bei den Pfandbriefen zurück.

Um einen Ausweg aus all diesen Schwierigkeiten zu finden, ist nun neuerdings vorgeschlagen worden, das Problem der Zinserhöhung bis zu einem gewissen Grade durch Steuerbegünstigung für die Zinserträge zu lösen, und ich glaube, daß dieser Weg tatsächlich gangbar wäre, bis sich politisch und sozial die Möglichkeit einer anderen Regelung ergibt. Der Grundgedanke ist also, die erforderlichen Zinserhöhungen weniger zu Lasten der Kreditnehmer als vielmehr zu Lasten des Fiskus vorzunehmen und damit die nominale Zinserhöhung und die von ihr drohenden abträglichen Wirkungen auf gewisse Wirtschaftsbereiche möglichst zu beschränken. Praktisch soll dabei so verfahren werden, daß die Zinserträge aus den sogenannten Sozial-Pfandbriefen und aus anderen für förderungswürdig erklärten Wertpapieren sowie aus den bisher emittierten festverzinslichen Werten — mit der einzigen Ausnahme der Industrieobligationen — von der Einkommen- und Körperschaftsteuer gänzlich befreit werden, während die übrigen festverzinslichen Werte (einschließlich der bisher emittierten Industrieobligationen) nur einer Kapitalertragsteuer von normalerweise 30 Prozent unterworfen werden sollen. Damit würde man zweifellos vor allem folgende drei Vorteile erzielen:

Erstens würde man bei Steuerbegünstigungen für die Zinserträge eine gewisse Gewähr dafür haben, daß die Nominalzinssätze auch im Falle der Zinsfreigabe nur relativ wenig steigen, da die Nettorendite dann schon durch die Steuervergünstigungen erhöht würde. Auf eine starre Zinskontrolle könnte man daher in Zukunft verzichten, und die Anleger brauchten nicht länger zu befürchten, daß sie infolge einer Zinsfreigabe oder einer Zinserhöhung eines Tages Kursverluste erleiden.

Zweitens würde die völlige Steuerfreiheit für die Erträge aus den Sozialpfandbriefen dafür sorgen, daß deren Nominalzinsfuß in einer angemessenen Proportion zum gegenwärtigen Mietniveau bleibt und daß diese Papiere trotzdem Absatz finden, weil sie insbesondere für unbeschränkt Steuerpflichtige eine attraktive Anlage wären.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Und drittens würde man mit dieser Regelung das bei einer steuerlich nicht modifizierten Erhöhung der Nominalzinssätze sicher sehr schwierige Problem einer Heraufkonvertierung der bisherigen Emissionen in verhältnismäßig eleganter Weise lösen.

Gewiß soll damit nicht gesagt sein, daß der Markt der festverzinslichen Werte durch diese Maßnahmen wieder auf eine ideale Grundlage gestellt würde. Die vielen Krücken, auf denen sich künftig ein großer Teil der Effekten bewegen würde, wären bestimmt nicht schön. Aber es ist sehr zu bezweifeln, ob eine bessere Lösung gefunden werden könnte, solange die Wiederbelebung der Wertpapiermärkte unter dem schweren Handicap steht, das sich aus der gegenwärtigen Steuerbelastung, aus gebundenen Mieten und Preisen und schließlich aus dem verhältnismäßig großen Block der mit einem künstlich niedrigen Zinssatz ausgestatteten Wertpapiere ergibt. Ich kann daher die Bedenken, die verschiedentlich nicht nur gegen gewisse Einzelheiten, sondern auch gegen das Prinzip der vorgeschlagenen Regelung geltend gemacht wurden, nicht teilen. So scheint es mir insbesondere nicht sehr gravierend zu sein, wenn gerügt wurde, daß die in Aussicht genommenen Steuervergünstigungen das Prinzip der progressiven Einkommensbesteuerung durchbrechen und das fundierte Einkommen bevorzugen würden. Solche Einwände könnten bei normaleren Steuersätzen durchaus am Platze sein. Aber bei der heutigen Steuerprogression und den heutigen Sätzen der Körperschaftsteuer läßt es sich ebenso rechtfertigen, wenn versucht wird, die unerläßliche Prämie für den Liquiditätsverzicht zumindest teilweise in Gestalt von Steuernachlässen zu zahlen.

Ich habe nun nur noch auf drei, allerdings nicht unwichtige Punkte einzugehen.

Zunächst einmal möchte ich nicht unerwähnt lassen, daß die Einführung von Steuerbegünstigungen für die Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren es nicht etwa überflüssig machen würde, daneben noch die bisherigen Begünstigungen für den Erwerb von Wertpapieren beizubehalten oder sie gar noch zu erweitern. Die Begünstigung der Erträge erhöht zunächst nur den Anreiz zum Wertpapiererwerb. Um diesem nachzukommen, muß aber auch eine entsprechende Kapitalbildungsfähigkeit vorhanden sein, und diese hängt, wie schon früher betont, gerade bei denjenigen Schichten, die für den Wertpapiererwerb in Betracht kommen, heute entscheidend davon ab, daß ihr Einkommen im Falle des Sparens wenigstens teilweise von den in der Spitze fast konfiskatorischen Progressionssätzen verschont bleibt. Auf der anderen Seite ist freilich nicht zu bestreiten, daß gerade mit der steuerlichen Begünstigung des Wertpapiererwerbs eines der schwierigsten Probleme aufgeworfen wird, das die gegenwärtige Kapi-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

talmarktpolitik überhaupt kennt. Eine Steuerbegünstigung kann für den Wertpapiererwerb ebenso wie für alle anderen Kapitalansammlungen selbstverständlich nur gewährt werden, wenn sichergestellt ist, daß es sich hierbei um eine Sparleistung handelt, die mindestens für eine gewisse Zeit aufrechterhalten wird. Es muß also m. a. W. verhindert werden, daß das steuerbegünstigt erworbene Wertpapier nach Ablauf des Steuerjahres sofort wieder verkauft wird, um für den gleichen Sparbetrag eine Steuervergünstigung in Anspruch zu nehmen und dann eventuell Jahr für Jahr das gleiche Spiel zu wiederholen. Um solche Mißbräuche zu verhindern, wird die Steuervergünstigung gegenwärtig bekanntlich nur für den Erwerb von neu emittierten Papieren, also nur für den sogenannten Ersterwerb eingeräumt und außerdem streng an die Bedingung gebunden, daß die betreffenden Papiere für mindestens drei Jahre festgelegt, d. h. nicht weiterveräußert werden. Für den Wertpapiermarkt hat eine solche Beschränkung aber sehr nachteilige Folgen, weil sie den Zweiterwerb diskriminiert und ein Wertpapier damit auch nach Ablauf der Sperrfrist praktisch nur absetzbar macht, wenn dem Erwerber zur Entschädigung für die ihm versagte Steuervergünstigung ein entsprechender Kursabschlag zugestanden wird. Die jetzige Form der Steuerbegünstigung nimmt dem betreffenden Wertpapier also nicht nur für die Dauer der Sperrfrist seine normale Fungibilität, sondern sie setzt es auch einem ständigen Kursrisiko aus und vermindert damit erheblich seine Attraktivität für alle diejenigen Erwerber, die mit einem eventuellen Zwang zur Veräußerung rechnen müssen. All das könnte m. E. vermieden oder doch wenigstens eingeschränkt werden, wenn es möglich wäre, die Steuervergünstigung nicht an den Ersterwerb, sondern an den Zuwachs des Wertpapierbestandes beim Steuerpflichtigen zu binden und vice versa natürlich eine anteilige Steuernachzahlung zu fordern, wenn das Papier vor Ablauf einer bestimmten Frist veräußert wird. Unter diesen Voraussetzungen könnte die Steuervergünstigung dann auch den nachfolgenden Erwerbern gewährt und auf die Einführung einer starren, absoluten Sperrfrist verzichtet werden. Aber diese Forderung ist gewiß leichter erhoben als technisch verwirklicht, und ich fürchte, daß, wenn es den Steuerpraktikern nicht gelingt, hier eine gute Lösung zu finden, das mit dem Festschreibungssystem verbundene Kursrisiko ein schwacher Punkt im Gesamtsystem der steuerlichen Förderung des Kapitalmarkts bleiben wird.

Ein zweiter Punkt, auf den ich noch kurz eingehen möchte, ist die Reaktivierung der Aktienemission. Wie wenig die Aktie im Gegensatz zu früheren Perioden in den letzten Jahren zur Kapitalbeschaffung beigetragen hat, geht aus den Ihnen überreichten Statistiken hervor. Mehr noch als bei den übrigen Sektoren der Effektenmärkte ist dieser

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Niedergang dabei das Ergebnis von steuerpolitischen und sonstigen gesetzgeberischen Maßnahmen, mit denen der Aktienbesitz seit nunmehr fast drei Jahrzehnten mehr und mehr diskriminiert wurde. Auf der anderen Seite dürften jedoch wirtschaftlich und psychologisch für kaum einen anderen Sektor des Wertpapiermarktes gegenwärtig auch nur annähernd die gleichen Chancen einer Renaissance bestehen wie gerade für den Aktienmarkt. Die Aktie kommt dem Sachwertdenken weiter Bevölkerungsschichten entgegen, sie hat den Test der DM-Eröffnungsbilanzen im allgemeinen ausgezeichnet bestanden, ihre Heranziehung zum Lastenausgleich ist nun klar, wenngleich die dabei getroffene Regelung die Aktienbesitzer nicht durchweg befriedigen wird, und die vorläufig noch immer gute Gewinnlage zahlreicher Wirtschaftszweige würde für neue Emissionen zweifellos ein günstiges Klima bilden. Im Grunde genommen gilt es hier also nur, die bestehenden wirtschafts- und steuerpolitischen Hindernisse aus dem Wege zu räumen, um in absehbarer Zeit wieder einen relativ breiten Markt entstehen zu lassen.

Wo im einzelnen der Hebel anzusetzen wäre, ist in letzter Zeit häufig erörtert worden. Von Bedeutung wäre vor allem eine Milderung der sogenannten Doppelbesteuerung der Aktie, die mit der gleichzeitigen Heranziehung der Dividende zur Körperschaftsteuer und zur Einkommensteuer gegeben ist und die Kapitalbeschaffung über Aktienemissionen so verteuert, daß sich nur wenige Gesellschaften auf diese Weise finanzieren können. Hier Abhilfe zu schaffen, wäre um so dringender, wenn die Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren in der vorhin behandelten Weise steuerbegünstigt werden, da sonst die Aktie völlig diskriminiert würde. Eine andere Barriere, die unbedingt beseitigt werden muß, ist die noch aus der Kriegszeit stammende Beschränkung der Dividendenausschüttung auf 6 %. Wenn Industrieobligationen künftig mit einem Zinssatz von 7 oder mehr Prozent ausgegeben werden dürfen, wäre eine solche Beschränkung ja auch noch widersinniger als bisher. Sehr vonnöten ist ferner eine Revision der sogenannten Aktienrechtsreform des Dritten Reiches, die eine weitgehende Entrechtung des Aktionärs zugunsten der Verwaltungen mit sich brachte und dadurch nicht wenig dazu beigetragen hat, die Aktien zumindest bei einem Teil der an sich in Betracht kommenden Anleger unpopulär zu machen. Manches könnte vielleicht auch durch eine stärkere Hinwendung zur Kleinaktie erreicht werden, zumal mit der Nivellierung der Einkommen als einer bleibenden Entwicklungstendenz zu rechnen ist. Auf der anderen Seite setzt ein befriedigendes Kleinaktiensystem freilich voraus, daß die Aktionäre bereit sind, das Schicksal ihrer Gesellschaften nicht nur im guten, sondern auch im schlechten zu teilen. Ob eine solche Bereitschaft beim Gros der Be-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

völkerung und vor allem der Arbeiterschaft ohne weiteres unterstellt werden kann, ist aber sehr die Frage. Besonders mit der Propagierung von Belegschaftsaktien sollte man daher fürs erste vorsichtig sein, zumal hier die Gefahr sehr groß ist, daß Kursverluste und dividendenlose Jahre zu Enttäuschungen führen, die letzten Endes auch für das Unternehmen abträglich sein könnten. Daß im allgemeinen aber in der Reaktivierung der Aktie eine der wichtigsten Chancen der Wiederbelebung des Kapitalmarktes überhaupt liegt, dürfte kaum zweifelhaft sein.

Schließlich bitte ich, mir noch ein Wort über die Wiedereinschaltung der Banken in die Effektenanlage zu gestatten. Mit Recht hat vor einiger Zeit der Wissenschaftliche Beirat des Bundeswirtschaftsministeriums auf die große Bedeutung dieser Frage für die Wiederbelebung der Wertpapiermärkte hingewiesen. Aber es darf auch nicht verschwiegen werden, daß es sich dabei um ein sehr diffiziles Problem handelt. Die deutschen Banken haben die Wertpapieranlage bisher in der Regel gemieden, weil sie es nicht zu Unrecht für unverantwortlich hielten, langfristige Anlagen mit schwankendem Marktwert zu erwerben, während ihre Verbindlichkeiten überwiegend kurzfristig sind und auf fixe Geldwerte lauten. Im deutschen Bankwesen war daher das Wertpapier immer mehr „Ware" als Anlage, d. h. die im Besitz der Banken befindlichen Wertpapierbestände waren zu einem erheblichen Prozentsatz nur Rückstände aus dem Emissionsgeschäft und keine aus freien Stücken getätigten Anlagen. Zweifellos wird auch in Zukunft die Scheu der Banken vor einer stärkeren Festlegung ihrer Mittel in Wertpapieren beträchtlich bleiben und beträchtlich bleiben müssen. Aber es wäre doch erwünscht, wenn dabei ein an sich gesundes Prinzip nicht überspitzt würde. Wenn nämlich der Hang des Publikums zum bloßen Depositensparen anhält, wird es für die Wiederbelebung der Wertpapiermärkte entscheidend darauf ankommen, daß dann wenigstens die Banken in gewissem Umfang Wertpapiere übernehmen. Besonders für den Anfang könnte das wichtig sein, um das Eis zu brechen. Nimmt nämlich der Markt nicht relativ rasch eine gewisse Breite an, so wird sich kaum jene Kursstabilität erzielen lassen, die eine wesentliche Voraussetzung für die Gewinnung neuer Effektenkäufer, und zwar schließlich auch aus Kreisen des Publikums, bildet. Möglicherweise werden die Banken aber überhaupt in weit stärkerem Maße als bisher in die Bresche springen und größere Wertpapierbestände übernehmen müssen, wenn trotz der Apathie des Publikums wieder ein breiter Effektenmarkt entstehen soll. Auf die hierzu erforderlichen Maßnahmen näher einzugehen, würde selbstverständlich zu weit führen. Ich möchte lediglich darauf hinweisen,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

daß in diesem Zusammenhang die schon im alten Kreditwesengesetz in Aussicht genommene Trennung des Spargeschäfts vom übrigen Geschäft und seine gesonderte aktivische Belegung von Nutzen sein könnte. Wesentlich gefördert würde die Bereitschaft der Banken zur Effektenanlage sicher auch dadurch werden, daß der beträchtliche Block an nicht fungiblen Wertpapieren, den sie jetzt in Gestalt der Ausgleichsforderungen besitzen, allmählich aufgetaut würde. Der so oft erhobenen Forderung nach einer angemesseneren Verzinsung und nach der Einführung einer Tilgungspflicht für die Ausgleichsforderungen kommt also nicht nur aus allgemein-bankpolitischen Gründen, sondern auch aus kapitalmarktpolitischen Gründen eine erhebliche Bedeutung zu.

IV.

Damit, sehr verehrte Anwesende, möchte ich schließen. Ich habe Ihnen angesichts der lebhaften publizistischen Erörterung unseres Themas während der letzten Monate bestimmt nichts Neues bieten können, sondern mich damit begnügen müssen, die Hauptprobleme jener Debatte noch einmal darzustellen und zu ihren Lösungsmöglichkeiten Stellung zu nehmen. Fassen wir das Ergebnis zusammen, so möchte ich meinen, daß ein gewisser Optimismus berechtigt ist und jedenfalls kein Anlaß besteht, den grundsätzlichen Pessimismus etwa von Professor *Hansen* zu teilen, der in seinem vorjährigen Gutachten zur deutschen Finanzpolitik mit leiser Ironie von den wehmütigen Hoffnungen der Deutschen auf Wiederbelebung des Kapitalmarktes sprach. Allerdings werden in mancher Hinsicht neue Wege beschritten werden müssen. Einige suchte ich anzudeuten, so z. B. mit dem Hinweis auf die Wichtigkeit einer stärkeren Einschaltung der Banken in die Wertpapieranlage. Sehr interessant wäre es sicher auch gewesen, in diesem Zusammenhang auf das seit etwa zwei Jahrzehnten in den Vereinigten Staaten entwickelte staatliche Bürgschaftssystem für gewisse Investitionskredite einzugehen, das auch den Banken wenigstens einen Teil des mit längerfristigen Ausleihungen verbundenen Risikos abnimmt und damit den Einsatz der bei den Kreditinstituten anfallenden Sparmittel fördert. Besonders die Housing and Home Finance Agency und die Farm Credit Administration mit ihren verschiedenen Tochterinstituten haben in dieser Hinsicht Wesentliches geleistet. Alle solche Versuche verdienen jedenfalls sorgfältige Aufmerksamkeit, und ich glaube, es wäre für die praktische Wirtschaftspolitik von großem Nutzen, wenn die Diskussion Gelegenheit nähme, auch in dieser Hinsicht meine Ausführungen zu ergänzen und zu vertiefen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Prof. Dr. *Bouffier* (Wien):

Ich danke Herrn Dr. *Wolf* für sein übersichtliches Referat und erteile gleich Herrn Prof. *Meinhold* das Wort zu seinem Vortrag:

Die Kapitallenkung und ihr Einfluß auf die Kapitalbildung

Prof. Dr. Helmut *Meinhold* (Heidelberg):

Meine Damen und Herren!

Lassen Sie mich beginnen mit einer Bemerkung zum Thema: Wenn ich über Kapitallenkung und ihren Einfluß auf die Kapitalbildung zu sprechen habe, so ist dabei der Begriff der Kapitallenkung zunächst ganz neutral, er enthält nicht von vornherein das Merkmal eines planwirtschaftlichen Eingriffs, sondern beinhaltet nur eine in jeder Volkswirtschaft gestellte Aufgabe. Diese Aufgabe ist

1. Abzweigung der optimalen Investitionsquote aus dem Volkseinkommen,
2. Auslese derjenigen Investitionen, die innerhalb dieser Investitionsquote durchgeführt werden.

Untersuchungsgegenstand ist heute vor allem die zweite dieser Aufgaben, also die Investitionsauslese — das ist ein Begriff, der etwas weiter ist als der der Kapitallenkung, diesen aber einbezieht —; Untersuchungsgegenstand ist ferner die Art, in der die verschiedenen Formen dieser Investitionsauslese unmittelbar die Lösung der ersten Aufgabe, also im weiteren Sinne der Kapitalbildung, mit einbegreifen oder umgekehrt erschweren. Eine solche doppelte Fragestellung hat ihren Sinn darin, daß die Praxis der gemischten Wirtschaftsordnung, die wir heute wie auf allen Gebieten der Wirtschaftspolitik so auch bei der Investitionsauslese vorwiegend vorfinden, gar zu leicht geneigt ist, nur diese Aufgabenstellung der Investitionsauslese zu sehen, ihre Interdependenz mit der Aufgabe der Kapitalbildung aber zu übersehen. Demgegenüber haben die beiden Grundordnungen, also nach *Eucken* die Verkehrswirtschaft und die Zentralverwaltungswirtschaft, den Vorzug, beide Aufgaben in einem geschlossenen Akt zu erledigen.

Betrachten wir, um diese Schwierigkeit der gemischten Wirtschaftsordnung klar zu erkennen, zunächst die denkbaren Formen der Investitionsauslese selbst. Da in jeder modernen Wirtschaft, nach welcher Form sie auch geordnet sein mag, zur Durchführung des Investitionsaktes zwei Voraussetzungen erfüllt sein müssen, nämlich die Bereitstellung der erforderlichen Kaufkraft und die Bereitstellung der erforderlichen Investitionsgüter, kann die Investitionsauslese an

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

jede der beiden Voraussetzungen anknüpfen, und sie kann direkt erfolgen. Danach haben wir bereits drei Grundformen der Investitionsauslese, nämlich

1. die direkte Investitionsauslese, indem bestimmte Investitionen als durchzuführen eindeutig festgestellt, die Durchführung dieser Investitionen möglich, die anderer unmöglich gemacht wird;
2. die Durchführung der Investitionsauslese über eine Lenkung der Kaufkraft, indem die für Investitionen verfügbare Kaufkraft ausschließlich oder vorzugsweise den ausgewählten Investitionen zugeleitet wird; diese Form der Investitionsauslese bezeichnet man als Kapitallenkung;
3. die Durchführung der Investitionsauslese, indem die für Investitionen benötigten Güter ausschließlich oder vorzugsweise den ausgewählten Investitionen zugeleitet werden; diese Form kann man als güterwirtschaftliche Investitionslenkung bezeichnen.

Jede dieser drei Grundformen, also die direkte Investitionsauslese, die Kapitallenkung und die güterwirtschaftliche Investitionslenkung, ist in jeder der drei Ordnungsformen der Wirtschaft, also sowohl verkehrswirtschaftlich, als zentralverwaltungswirtschaftlich, als auch in gemischter Ordnung verifizierbar, so daß wir insgesamt neun Formen der Verifikation einer Investitionsauslese hätten. Doch ist diese Vielfalt nur eine gedankliche Konstruktion. In Wirklichkeit bedienen sich die beiden geschlossenen Ordnungen, also sowohl die Verkehrswirtschaft als auch die Zentralverwaltungswirtschaft, aller drei Auslesefomen in einem geschlossenen Vorgang. In der Verkehrswirtschaft erfolgt die direkte Investitionsauslese durch das Verhältnis des erwarteten Ertrags zum Kapitalzins; die Lenkung des Stroms der für Investitionen verfügbaren Kaufkraft über den Kapitalzins selbst; und die Lenkung der Investitionsgüter zu den ausgelesenen Investitionen durch das Vorhandensein der Kaufkraft. In der Zentralverwaltungswirtschaft erfolgt die Investitionsauslese durch Beschluß des Zentralverwaltungsapparates, und da dieser gleichzeitig über die Verwendung des Volkseinkommens und über die Richtung der Güterströme verfügt, sind Kapitallenkung und güterwirtschaftliche Investitionslenkung nur noch Ausführungsformen des bereits gefaßten Investitionsauslesebeschlusses. Nur in der gemischten Wirtschaftsordnung kommen daher die drei Formen der Investitionssauslese getrennt vor, so daß wir, endgültig, fünf Formen zu unterscheiden haben:

1. Die verkehrswirtschaftliche Investitionsauslese;
2. Die zentralverwaltungswirtschaftliche Investitionsauslese;
3. Die direkte Investitionsauslese in der gemischten Ordnung (Investitionsgebot, Investitionsverbot);

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

4. Die Kapitallenkung in der gemischten Ordnung (Emissionskontrolle, zweckbestimmte Kreditschöpfung, öffentliche Begünstigung bestimmter Kapitalverwendungen, Beeinflussung der Anlagepolitik der Banken);
5. Die güterwirtschaftliche Investitionslenkung (Bewirtschaftung von bestimmten, für Investitionen benötigten Gütern, insbesondere von Stahl und Baustoffen).

Diese fünf Formen haben wir also hinsichtlich ihres Einflusses auf die Kapitalbildung zu untersuchen. Auch hier zeigt sich wieder die Geschlossenheit der beiden Grundordnungsformen gegenüber der gemischten Ordnung; sowohl in der verkehrswirtschaftlichen als auch in der zentralverwaltungswirtschaftlichen Form der Investitionsauslese ist deren Einwirkung auf die Kapitalbildung prinzipiell unproblematisch, da die Investitionsauslese und die Kapitalbildung durch den gleichen Mechanismus erfolgen. Wenn ich das feststelle, möchte ich dabei betonen, daß ich mich jeder Kritik an diesen Ordnungsformen selbst hier enthalte, eben weil sie in unserem Zusammenhang unproblematisch sind. Ganz besonders deutlich wird das in der Zentralverwaltungswirtschaft. Hier erfolgt ja nicht nur, wie aufgezeigt, die Investitionsauslese gemeinsam mit der Lenkung der Kaufkraftströme und der Investitionsgüter im Rahmen des zentralen Plans, sondern diese Vorgänge bilden eben nur einen Bestandteil des Zentralplanes. Andere Bestandteile sind die Produktionsbefehle, also auch die Aufteilung der Produktion nach Konsum- und Investitionsgütern, wieder andere die Gestaltung der Einkommen, die in Form der staatlichen Lohn- und Gehaltspolitik für die Übereinstimung der Konsumenteneinkommen mit den gemäß Produktionsbefehlen verfügbaren Konsumgüter- bzw. Konsumleistungsmengen zu sorgen hat, so daß die Investitionsquote, ebenso wie die Quote für den sonstigen Staatsverbrauch, automatisch in der Hand des Staates übrigbleibt. Durch diese Abstimmung der Einkommens- und Güterströme wird also ohne weiteres die Investitionsquote, hier zugleich die gesamtwirtschaftliche Kapitalbildungsquote, bestimmt; ein mehr als technisches Problem der Interdependenz von Investitionsauslese und Kapitalbildung besteht nicht. Zwar gibt es in der Praxis der Zentralverwaltungswirtschaft, soweit sie uns heute sichtbar ist, gewisse Unsicherheitsmomente: Einerseits ist die Erfüllung der Produktionsbefehle nicht hundertprozentig sicher, zum andern geben z. B. die östlichen Staaten die Möglichkeit, aus den Konsumenteneinkommen zu sparen. Da diese Abweichungen nicht völlig voraussehbar sind, besteht die Möglichkeit einer mangelhaften Übereinstimmung von Konsumentenausgaben und Menge der konsumierbaren Güter und Leistungen, reziprok dazu also einer mangelnden Interdependenz von

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ausgewählten Investitionen und Investitionsquote. Aber zur Bewältigung solcher Unstimmigkeiten stehen dem Zentralverwaltungsapparat, ganz abgesehen von einer etwaigen Änderung des zentralen Planes, ausreichende Steuerungsmöglichkeiten zur Verfügung, wie: Änderung der sonstigen Staatsausgaben, der Steuersätze, staatliche Geldschöpfung, Änderung der Konsumgüterpreise, Änderung der Konsumenteneinkommen über die Leistungsnormen usw.

Ebenso einheitlich ist das Zustandekommen der Investitionsauslese und der Kapitalbildung in der Verkehrswirtschaft. Kommt die Investitionsauslese durch den Vergleich des erwarteten Ertrages aus der Investition und des zu zahlenden Kapitalzinses zustande, so sind beide, insbesondere der Kapitalzins, zugleich ein Ergebnis und ein Bestimmungsfaktor der Kapitalbildung. Sind etwa die Ertragserwartungen der Investitionen im Vergleich zum Kapitalzins hoch, so steigt der Kapitalzins und bewirkt damit gleichzeitig, daß die Investitionsauslese verengt und der Anreiz zur Kapitalbildung erweitert wird, so daß die Übereinstimmung von Investitionsauslese und Kapitalbildung stets dynamisch gewahrt bleibt.

Das Hauptproblem meines heutigen Themas, also des Einflusses der Investitionsauslese auf die Kapitalbildung, besteht also nur in der gemischten Ordnung. Gehen wir hier von den dafür gefundenen drei Formen der Investitionsauslese aus, also der direkten Investitionsauslese, der Kapitallenkung und der güterwirtschaftlichen Investitionslenkung. Ein Mechanismus für die Herstellung der Interdependenz von Investitionsauslese und Kapitalbildung besteht in allen drei Fällen a priori nicht, die Übereinstimmung muß erst durch komplementäre wirtschaftspolitische Maßnahmen anderer Art hergestellt werden.

Am leichtesten ist das bei der güterwirtschaftlichen Investitionslenkung sichtbar, also bei dem Versuch, die Investitionsauslese dadurch zu beeinflussen, daß die für Investitionen benötigten Güter, insbesondere Stahl und Baustoffe, nur bestimmten bevorzugten Investitionen zufließen. Der durch die güterwirtschaftliche Lenkung beabsichtigte Ausleseeffekt setzt geradezu mangelnde Übereinstimmung von beabsichtigter Investitionsauslese und für Investitionen verfügbarer Kaufkraft voraus, denn die Bewirtschaftung kann nur zum Zuge kommen, wenn Stahl und Baustoffe knapper sind als die Kaufkraft, denn sonst würde ja die Kaufkraft und mit ihr der verkehrswirtschaftliche Investitionsausleseprozeß bestimmend werden. Theoretisch gibt es nur zwei Möglichkeiten, Stahl und Baustoffe knapper zu halten als Investitionsmittel: Durch künstliche Verknappung des Stahl- und Baustoffangebots und durch künstliche Ausweitung der Geldmittel. Von der ersteren Möglichkeit wird, abge-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sehen von kurzfristigen Maßnahmen, wie sie möglicherweise, statistisch läßt sich das leider nicht feststellen, im Jahre 1951 in den USA angewandt wurden, kaum ein Staat ausgedehnteren Gebrauch machen wollen, denn künstliche Verknappung der Investitionsgüter unter die von der Kapitalbildung gezogene Grenze bedeutet Verminderung der Investitionsquote unter das ökonomisch mögliche Maß, d. h. zwangsweise Verminderung des möglichen Fortschrittstempos der Volkswirtschaft, die wir uns praktisch nur als zeitweilige Maßnahme zur Bekämpfung übertriebener konjunktureller Bewegungen vorstellen können. So bleibt, abgesehen von diesem Spezialfall, eine Wirkungsmöglichkeit für die güterwirtschaftliche Investitionslenkung nur in einem Zustand der Volkswirtschaft gegeben, in dem die Güter — hier Stahl und Baustoffe — knapper sind als das Geld, nämlich im Stadium der gestoppten Inflation; sei es nun, daß diese ohnehin gegeben ist und dann, solange die verkehrswirtschaftliche Investitionsauslese in ihrer Folge nicht funktionieren kann, die güterwirtschaftliche Investitionslenkung freilich notwendig wird, wie in Deutschland vor der Währungsreform; sei es, daß man den Zustand einer leichten gestoppten Inflation bewußt aufrechterhält, u. a. um die güterwirtschaftlichen Kontrollen wirksam zu erhalten, wie das bis vor einem Jahr offenbar in England exerziert wurde.

Wie dem nun aber auch sei — es wird deutlich, daß die güterwirtschaftliche Investitionslenkung entweder nicht mehr funktioniert, weil das knappere Geld und mit ihm der verkehrswirtschaftliche Investitionsausleseprozeß an seine Stelle tritt, oder daß die güterwirtschaftliche Investitionslenkung prinzipiell an die Stelle des Geldes tritt. Im zweiten Fall wird der Prozeß der Investitionsquotenregulierung durch Geldkapitalbildung zufolge der gestoppten Inflation aufgehoben, die Bestimmung der Investitionsquote erfolgt rein güterwirtschaftlich. Das aber setzt, abgesehen von Übergangszeiten, einen zentralen güterwirtschaftlichen Plan voraus. Ergebnis: Güterwirtschaftliche Investitionslenkung und Regulierung der Investitonsquote durch geldwirtschaftliche Kapitalbildung schließen einander aus, güterwirtschaftliche Investitionslenkung führt daher auf die Dauer zum zentralen Plan, sie ist als wirtschaftspolitisches Mittel einer gemischten Ordnung, abgesehen von kurzfristigen Übergängen, nicht brauchbar.

Nicht viel anders steht es mit der direkten Investitionsauslese in der gemischten Ordnung, also der Investitionsgenehmigung bzw. dem Investitionsgebot oder -verbot, wie denn diese Form der Investitionsauslese, wo sie in der Praxis auftritt, eigentlich stets mit güterwirtschaftlichen Lenkungen verknüpft ist, weil die Bedingungen die gleichen sind. Vor allem bei der Investitionsgenehmigung ist dies

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Fall, also bei dem Versuch, die Durchführung von Investitionen durchweg von einer Genehmigung durch obrigkeitliche Instanzen abhängig zu machen. Auch hier wird man von einem Ausleseeffekt nur sprechen können, wenn das Volumen der Investitionsgenehmigung enger ist als die durch die Kaufkraft gegebenen Investitionsmöglichkeiten — im gleichen Sinne, wie es bei der güterwirtschaftlichen Investitionslenkung dargestellt wurde, setzt sie also die Situation einer gestoppten Inflation voraus. Und wenn man ein System von Investitionsgeboten oder -verboten, das eine vollständige Investitionsauslese bezweckt, herstellt, kann das Ergebnis nicht anders sein.

Normalerweise aber wird man bei Investitionsge- und -verboten, im Gegensatz zur Investitionsgenehmigung und zur güterwirtschaftlichen Investitionslenkung, gar nicht eine vollständige Regelung beabsichtigen, sondern nur gewisse Umlenkungen anstreben, beide Maßnahmen können als echte Instrumente der gemischten Ordnung, stufenweise von der polizeilichen Maßnahme bis zur annähernd vollständigen Investitionsauslese, angewandt werden. Im Bauwesen z. B. kennen wir gewisse Formen des Investitionsge- oder -verbotes seit langem, sei es aus Gründen der baulichen Sicherheit (denn was sind baupolizeiliche Vorschriften anderes als partielle Investitionsge- oder -verbote?), sei es aus städtebaulichen Gründen. Geht man einen Schritt weiter zum Investitionsverbot mit wirtschaftspolitischen Zielen, indem man etwa Kinobauten verbietet, um das vorhandene Kapital in andere, erwünschtere Kanäle zu lenken, so braucht die Problematik nicht anders zu sein als beim baupolizeilichen Investitionsverbot. Die Wirkung auf den Marktmechanismus ist vielmehr folgende: Von den verkehrswirtschaftlich ausgelesenen Investitionen, also von denjenigen, bei denen die Ertragserwartungen höher sind als der marktmäßig zu zahlende Kapitalzins, wird ein Teil durch Investitionsverbote ausgeschaltet. Die Nachfrage auf dem Kapitalmarkt wird also verringert, der Kapitalzins hat die Tendenz zu sinken, bis neue Nachfrage marktfähig wird und gleichzeitig das Angebot an Kapital sinkt, sodaß der Marktausgleich wieder erzielt wird. Dabei wird es sich, wenn sich die Investitionsverbote auf einen begrenzten Bereich von Investitionen beziehen, um verhältnismäßig geringe Bewegungen des Kapitalzinses handeln. Nun wissen wir aus der Erfahrung, daß das Kapitalangebot bei solchen verhältnismäßig geringen Schwankungen des Kapitalzinses, d. h. solange dieser seine Relation zum Geldzins nicht grundlegend ändert, wesentlich weniger elastisch ist als die Kapitalnachfrage. Mit anderen Worten: Investitionsverbote solch bescheidenen Ausmaßes werden den geplanten Kapitalumlenkungseffekt haben, indem gewisse Kapitalnachfragen ausgeschaltet und dafür andere marktfähig werden, während der Einfluß auf das Kapital-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

angebot, also die Kapitalbildung, gering ist. Erst wenn durch Investitionsverbote ein so beträchtlicher Teil der Kapitalnachfrage ausgeschaltet wird, daß der Kapitalzins wesentlich sinkt und dadurch sein Niveau gegenüber den übrigen Zinssätzen, insbesondere dem Geldsatz, wesentlich ändert, kann ein größerer negativer Einfluß auf die Kapitalbildung nicht ausbleiben, das Investitionsverbot führt dann nicht zu der geplanten Kapitalumlenkung, sondern zu einer Senkung der Investitionsquote, es verfehlt also sein Ziel.

Auch aus einem anderen Grunde empfiehlt sich eine sehr sparsame Verwendung des Instruments der Investitionsverbote, wenn man grundsätzlich an der gemischten Ordnung festhalten, also nicht den Markt ausschalten und an seine Stelle den zentralen Plan setzen will. Sobald man nämlich versucht, in größerem Maße von dem Instrument des Investitionsverbots Gebrauch zu machen, verändert man die Konkurrenzbedingungen zugunsten der früheren Investoren, schafft dadurch neue Situationen unvollkommener Märkte, verhindert neue Betriebskombinationen usw. Die großen Erwartungen, die der Planer häufig mit diesem Instrument verbindet, werden daher meist enttäuscht; das Investitionsverbot ist bisher eigentlich nur im Bausektor mit größerem Erfolg angewandt worden, im Bereich der Investitionen für Produktion und Handel hat es zumeist eben wegen seiner konkurrenzverzerrenden Folgen nur in ganz beschränktem Umfang angewandt werden können.

Noch beschränkter sind die Anwendungsmöglichkeiten für das Investitionsgebot, also die partiellen und positiven Einwirkungen auf die Investitionsauslese. Es wird hier eigentlich nur um der Vollständigkeit willen erwähnt. Investitionen sind entweder angesichts eines Vergleichs der Ertragserwartungen und des Kapitalzinses verkehrswirtschaftlich durchführbar — dann bedarf es keines Investitionsgebots. Oder sie sind verkehrswirtschaftlich nicht durchführbar — dann ist entweder das Investitionsgebot nutzlos, weil es gegenüber dem Privatunternehmer nicht zumutbar ist, oder der Staat führt die Investition selbst durch bzw. macht sie einem Privatmann durch Subventionen möglich, dann bedarf es wiederum keines Investitionsgebotes. Abgesehen von Auflagen im Rahmen anderer Investitionen, z. B. Sicherheitsvorschriften, ist daher das Investitionsgebot nicht verwendbar, insbesondere nicht als wirtschaftspolitisches Instrument.

Wenn man also von der recht beschränkten Anwendungsmöglichkeit des Investitionsverbots absieht, ist das bisherige Ergebnis unserer Untersuchung über das Instrumentarium der Investitionsauslese spärlich. Nur im letzten Bereich, der noch zu untersuchen bleibt, also bei der eigentlichen Kapitallenkung, gibt es etwas größere Möglichkeiten. Hier sehen wir uns einer großen Mannigfaltigkeit von praktischen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anwendungsmöglichkeiten gegenüber; die Kapitallenkung beobachten wir in direkter Form als Emissionskontrolle oder Beeinflussung der Anlagepolitik der Banken, in indirekter Form als öffentliche Begünstigung bestimmter Kapitalverwendungen, insbesondere durch Steuer- und Zinsbegünstigungen oder durch Kreditschöpfung. In allen diesen Fällen liegt in dem Einfluß dieser Kapitallenkungsformen auf die Kapitalbildung das grundlegende Problem.

Freilich in anderer Form als bei den bisher untersuchten Formen der Investitionsauslese. Die Kapitallenkung setzt ja die Kapitalbildung als bereits geschehen voraus, da sie sich mit dem bereits gebildeten Kapital befaßt. Hier bereits ist nun ein Faktum gegeben, das die Möglichkeit solcher Kapitallenkung wesentlich einengt: Der Kapitalmarkt ist in weiten Bereichen ein sehr unvollkommener Markt. Sehr häufig ist es so, daß der Beschluß des Einkommensbeziehers, von seinem Einkommen Kapital zu bilden, nicht isoliert, sondern daß die Kapitalbildung nur im Hinblick auf einen bestimmten Verwendungszweck erfolgt. Dabei ist nicht nur an das sogenannte Zwecksparen zu denken, obwohl auch dieses in den Bereich der in diesem Sinne unvollkommenen Kapitalmärkte gekört. Wenn z. B. ein Sparer einen Bausparvertrag abschließt, so bildet er dies Kapital häufig nur zu diesem Zweck, er würde es, falls er nicht bauen wollte, möglicherweise nicht bilden, sondern die Kaufkraft zum Konsum verwenden. Solches Kapital entzieht sich daher weitgehend jeder Kapitallenkung, nachdem es einmal entstanden ist. Ähnlich ist es bei manchen kapitalbildenden Zweckverbänden. Wir erleben z. B. verhältnismäßig häufig den Fall, daß Gemeindeverbände, vor allem aber Krankenkassen usw., bereit sind, Kapital für den Bau eines Krankenhauses aufzubringen. Versuche, solches Kapital auf andere Verwendungszwecke umzuleiten, schlugen stets fehl, da die betreffenden Verbände dann gar nicht bereit waren, das Kapital zu bilden.

Der weitaus wichtigste Fall solcher zweckbestimmten Kapitalbildung ist aber die Selbstfinanzierung und die Kapitalbildung zum Zwecke der Abschreibung. Die Berechtigung, verdiente Abschreibungen als Kapital zu bezeichnen, kann zwar in mancher Hinsicht bestritten werden; der Vorgang, daß vereinnahmte Kaufkraft zum Zwecke der Anlage in Kapitalgütern abgezweigt, also nicht konsumtiv verausgabt wird, ist aber genau der gleiche, ob es sich nun um den Ersatz oder die zusätzliche Beschaffung von Kapitalgütern handelt. Es ist daher nur konsequent, wenn sich Versuche der Kapitallenkung häufig auch auf die Abschreibungsbeträge erstreckt haben, fast stets allerdings mit negativem Erfolg.

Privatwirtschaftlich ist der Zweck dieser Rekapitalbildung, wenn ich es einmal so nennen darf, eindeutig der, Verluste in der Ver-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mögenssubstanz zu vermeiden. Es ist aber keineswegs selbstverständlich oder auch nur volks- und betriebswirtschaftlich richtig, dieses zu Abschreibungszwecken gebildete Kapital stets wieder zum Ersatz verschlissener Kapitalgüter anzulegen. Ein moderner Betrieb z. B. wird häufig zunächst eine Reihe von Jahren mit seinem Maschinenpark arbeiten, ehe größere Reinvestitionen am Platze sind. In dieser Zeit muß aber die Abschreibung dennoch erfolgen, das Geld wird bereitgelegt. Häufig wird es ferner vorkommen, daß Betriebe Abschreibungen mehrerer Jahre für größere Reinvestitionen ansammeln. Vielfach auch gibt es in an sich übersetzten Wirtschaftszweigen Betriebe, die ihre Abschreibungen ganz oder doch wenigstens teilweise verdienen, ohne den Wunsch der wenig rentablen Reinvestitionen zu haben; vielmehr sollen die angesammelten Beträge in anderen Produktionsarten angelegt werden. In all diesen Fällen stehen die Geldmittel bereit, sie sehen aus wie jedes andere Kapital, sind auch in früheren Zeiten eine der wichtigsten Quellen des Kapitalmarktes gewesen, indem die Unternehmungen dafür um der Rendite willen Wertpapiere gekauft haben, die sie wieder verkauften, wenn sie das Geld benötigten. Immerhin bleibt diese Kapitalbildung letzten Endes zweckbestimmt.

So haben wir also einen großen Komplex — in modernen Volkswirtschaften handelt es sich um Beträge, die oft mehr als die Hälfte bis zu zwei Dritteln der gesamten Bruttokapitalbildung ausmachen — von zweckbestimmter Kapitalbildung. Bei der Größe dieser Beträge ist es kein Wunder, daß sich Staaten, die die Absicht einer Kapitallenkung verfolgen, auch dieser Kapitalien zu bemächtigen versuchen. Großenteils mit dem Erfolg, daß sich die Mittel dem staatlichen Zugriff mehr oder weniger legal entziehen. Das Kapital wird entweder nicht gebildet, oder es wird von dem Unternehmer nicht erst als Kapital ausgewiesen, sondern sofort, wenn auch unwirtschaftlich, reinvestiert. Besonders bei den Abschreibungsbeträgen wird deutlich, daß ein Versuch der Kapitallenkung hier einen Eingriff in die innerbetrieblichen Dispositionen, also einen echt zwangswirtschaftlichen Eingriff bedeutet. Will der Staat diese Beträge anderen Zwecken als denen, für welche die Kapitalbildung erfolgte, zuführen, so verändert er damit die Kapitalsubstanz der Volkswirtschaft. Der Effekt solcher Kapitallenkung ist also nicht die Lenkung neu gebildeten Kapitals in bestimmte Kanäle und damit die Beeinflussung der Fortschrittsrichtung, sondern auf die Dauer die totale Gestaltung der Kapitalanlagen, der Kapazitäten nach staatlichen Vorstellungen. Damit haben wir wieder den zentralen Plan: Eine Kapitallenkung, welche die Verwendung zweckbestimmt gebildeter Kapitalien zu regulieren versucht, ist ein Instrument der Zentralverwaltungswirtschaft, nicht der gemischten Ordnung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Damit ist nicht gesagt, daß sich diese Kapitalien jeder staatlichen Beeinflussung entziehen. Gerade die Zweckbindung dieser Kapitalien gibt dem Staat eine Lenkungsmöglichkeit in die Hand, die nicht beim bereits gebildeten Kapital, sondern schon bei dessen Bildung einsetzt. Wenn der Staat etwa solche Zwecke, wie den Wohnungsbau oder den innerbetrieblichen Wiederaufbau der Produktionsstätten in großer Breite, für wünschenswert hält, kann er die Bildung solchen Kapitals begünstigen, umgekehrt erschweren, wozu ihm insbesondere das Mittel der steuerlichen Begünstigung zur Verfügung steht. In diesem Fall ist also die Kapitalbildung selbst in den Lenkungsbereich einbezogen — wodurch aber das Problem des Einflusses der Kapitallenkung auf die Kapitalbildung keineswegs gelöst ist. Trotz der Zweckbestimmung der Kapitalbildung nämlich handelt es sich hier sehr oft nicht um einen von der übrigen Kapitalbildung völlig ilolierten Vorgang, sondern es besteht eine deutliche Interdependenz zwischen der zweckbestimmten und der sonstigen Bildung von Kapital. Wird daher die Bildung zweckbestimmten Kapitals übermäßig begünstigt, so mag darunter die sonstige Kapitalbildung leiden, indem sich auch Kapital, das sonst ohne Zweckbestimmung gebildet worden wäre, nach der Begünstigung drängt. Nun hat aber diese indirekte, bereits bei der Kapitalbildung einsetzende Form der Kapitallenkung den Nachteil, daß der Umfang der in dieser Weise gelenkten Kapitalien nicht vorher bestimmt werden kann, sondern daß den Sparern überlassen bleibt, in welchem Umfang sie von den Begünstigungen Gebrauch machen. Sind daher die Begünstigungen zu reizvoll, so entsteht die Gefahr eines unproportionierten Kapitaleinsatzes und daher eines ungleichgewichtigen Wirtschaftsfortschritts, indem von dem insgesamt gebildeten Kapital ein übermäßig hoher Anteil in die begünstigten Zweige fließt — ein Mißstand, der in der westdeutschen Wirtschaftspolitik der vergangenen Jahre und auch noch der Gegenwart deutlich sichtbar wird. Auch das Mittel der Kapitallenkung durch Beeinflussung der zweckbestimmten Kapitalbildung kann daher als wirtschaftliches Instrument nur bei sehr vorsichtiger Dosierung und vor allem bei straffer zeitlicher Begrenzung der Begünstigung empfohlen werden.

Genau das gleiche gilt für die indirekte Kapitallenkung durch steuerliche oder zinsmäßige Begünstigung bestimmter Kapitalverwendungen. Der Staat kann bestimmte Kapitalanlagen, etwa den Ankauf bestimmter Wertpapiere, steuerlich oder durch Zinssubventionen begünstigen. Auch hier ist der Erfolg der Lenkungsmaßnahmen nicht vorher quantifizierbar, so daß bei nicht genügend vorsichtiger Dosierung der Begünstigung Disproportionalitäten in der Kapitalverwendung entstehen müssen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Auf ganz anderer Ebene liegt dagegen eine Form der indirekten Kapitallenkung, die heute von zahlreichen Wirtschaftspolitikern, die *Keynes* gelesen und nicht verstanden haben, gefordert wird, nämlich die Kapitallenkung durch Kreditschöpfung. Als Form der Kapitallenkung kann die Kreditschöpfung gar nicht scharf genug verurteilt werden, es sei denn, daß man mit schnellen Schritten auf die Zentralverwaltungswirtschaft zusteuern will. Damit ist keineswegs ein Urteil über die Kreditschöpfung im Zusammenhang mit der Konjunkturpolitik abgegeben. Im Gegenteil: Bei der heutigen Geldverfassung, die nicht nur jeder Privatbank, sondern darüber hinaus jedem Einzelnen die Möglichkeit von Geldstillegungs- und zum Teil auch Geldschöpfungsakten gibt, ist das Instrument der Kreditschöpfung in der Hand des Staates gar nicht zu entbehren. Aber wenn es schon fraglich ist, ob man hier sozusagen zwei Fliegen mit einer Klappe schlagen, d. h. konjunkturell etwa notwendige Kreditschöpfungsakte gleichzeitig zum Zwecke der Kapitallenkung einsetzen soll, so ist die Kreditschöpfung direkt zum Zweck der Kapitallenkung unbedingt abzulehnen. Sie zum System erheben, hieße das System der laufenden Enteignung anwenden, indem der Staat für bevorzugte Investitionen Geld schöpft und es auf dem Wege der dann unvermeidlichen Preissteigerungen den übrigen Besitzern von Geldwerten real entzieht. Dadurch muß auf längere Zeit die übrige Kapitalbildung unterbunden werden, der Staat muß für alle notwendigen Investitionen zu diesem Mittel greifen, der Schritt zum zentralen Plan ist nur noch eine notwendige Konsequenz.

An sich sollte das so selbstverständlich sein, daß es hier keiner Ausführung bedürfte. Leider ist dem nicht so, wie aus der Äußerung eines ausländischen Kritikers der deutschen Bundesregierung hervorgeht, der etwa erklärte, in einer modern geleiteten Volkswirtschaft gebe es kein Problem der Kapitalknappheit mehr, sondern allenfalls ein Problem der Kapitalgüterknappheit. Auch aus einem anderen Grunde aber ist diese Überlegung von Wert. Wenn auch unter den wirklich Sachverständigen Einigkeit darüber bestehen dürfte, daß die Kreditschöpfung als System der Kapitallenkung abzulehnen sei, so wird doch gerne empfohlen, konjunkturpolitisch notwendige Kreditschöpfung zur Kapitallenkung zu benutzen. Wenn man schon Geld schöpfe, solle man es für entwicklungsnotwendige Investitionen einsetzen. Diese Forderung kann richtig sein, sie ist es aber nur in seltenen Fällen, zu ihrer Erfüllung bedarf es jeweils einer sehr sorgfältigen Konjunkturdiagnose. Sehr häufig widersprechen nämlich das konjunkturpolitische Ziel und die Möglichkeit eines Einsatzes der geschöpften Geldmittel für Entwicklungsinvestitionen einander, indem z. B. die konjunkturelle Lage eine schnelle, gar stoßweise Belebung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Kaufkraft verlangt, während sich der Einsatz der Geldmittel für Entwicklungsinvestitionen über Monate oder Jahre erstreckt, oder indem die konjunkturelle Lage eine schnelle Belebung der Konsumentenkaufkraft erfordert, während die multiplikative Verwandlung der Investitionsgelder in Konsumentenkaufkraft nur sickernd und daher zunächst ohne wesentliche konjunkturelle Wirkung erfolgt, dann aber eintritt, wenn die konjunkturelle Situation sich unter Umständen wieder geändert hat. Nur in bestimmten konjunkturellen Lagen kann daher eine Kreditschöpfung für Entwicklungsinvestitionen eingesetzt werden, als Mittel des gelenkten Kapitaleinsatzes ist die Kreditschöpfung abzulehnen. Gerade im gegenwärtigen Stadium der Verteidigungsinvestitionen kann diese Tatsache nicht deutlich genug festgestellt werden.

Als weiterreichendes wirtschaftspolitisches Instrument der Kapitallenkung verbleibt demnach nur die direkte Lenkung bereits gebildeten, und zwar ohne spezielle Zweckbindung gebildeten Kapitals. Hierfür gibt es insbesondere das Mittel des Anlagenzwanges, der Emissionskontrolle und der Beeinflussung der Anlagenpolitik der Banken. Alle drei Möglichkeiten sind verwendbar, jedoch sind die beiden ersteren, also der Anlagenzwang und die Emissionskontrolle, von begrenzter Wirkung. Daß der Anlagezwang, genauer die staatliche Vorschrift über die Verwendung gebildeten Kapitals, überhaupt nur bei sehr vorsichtiger Dosierung Mittel der gemischten Ordnung sein kann, bei jeder stärkeren Ausnutzung aber zum Verschwinden der freiwilligen Kapitalbildung führt, bedarf keiner weiteren Ausführung. Schon die 7% der Bruttokapitalbildung, die in dem westdeutschen Investitionshilfegesetz nur für die Dauer eines Jahres erfaßt werden, erweisen sich in der Durchführung als problematisch. Die Emissionskontrolle andererseits ist in ihrem Anwendungsbereich natürlicherweise begrenzt. Wenn der Staat nur bestimmte Emissionen von Wertpapieren zuläßt, so erfaßt er damit a priori nur einen sehr begrenzten Teil der Investitionen, nämlich diejenigen, bei denen der Kapitalbedarf durch Wertpapieremissionen gedeckt wird. Alle übrigen, also die durch Selbstfinanzierung, Direktanleihen usw. finanzierten Investitionen — und das ist der weit überwiegende Teil der Investitionen — sind durch die Emissionskontrolle nicht faßbar. Schon deshalb also verbietet sich eine zu strenge Handhabung dieses Instruments, weil man sonst willkürlich einen Teil der Investitionen einer Beschränkung unterwerfen würde, die für andere Investitionen gar nicht anwendbar ist.

Und schließlich ist auch die Beeinflussung der Anlagenpolitik der Banken ein in seiner Wirksamkeit begrenztes Instrument. Sie ist es, wie wir aus der deutschen Bankengeschichte der letzten eineinhalb

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Jahrzehnte wissen, schon deshalb, weil eine zu starke Einmischung des Staates in die Wahl der Geldanlage durch die Banken das Vertrauen des Publikums in die Banken sehr rasch erschüttert und dadurch geeignet ist, die Kapitalbildung erheblich zu beeinträchtigen. Sie ist es ferner, weil zahlreichen Banken und sonstigen Kapitalsammelstellen ihr Anlagebereich durch ihre Geschäftsnatur vorgeschrieben ist — sei es direkt bei Hypothekenbanken, Versicherungen, auch Sparkassen, sei es indirekt bei Geschäftsbanken. Dennoch glauben wir, daß unter allen untersuchten Möglichkeiten die staatliche Beeinflussung der Bankenanlage immer noch die am meisten zu empfehlende ist. Die Banken selbst haben, in der gemischten Ordnung und zumal bei Existenz vieler unvollkommener Märkte und bei daher mangelhaft funktionierender Zinsselektion, recht häufig das Gefühl, mit ihrer Anlagenpolitik einer volkswirtschaftlichen Verantwortung ausgesetzt zu sein, die mit ihrer Natur als privaten Instituten mit Gewinnstreben nicht vereinbar ist. Es ist daher nicht selten zu beobachten, daß die Banken für eine staatliche Beratung hinsichtlich ihrer Anlagenpolitik sogar dankbar sind, ja daß sie zu Vereinbarungen mit dem Staat über ihre Anlagen bereit sind, wenn sich der Staat als fairer Partner erweist, der sich selbst an die Freiwilligkeit solcher Vereinbarungen hält. Es hat den Anschein, als ob sich dem Staat durch die Zusammenarbeit mit den Banken hier ein Instrument der Kapitallenkung und damit der Investitionsauslese eröffnet, das bei weiser Handhabung viel größere Wirkungsmöglichkeit verspricht als alle die untersuchten Formen direkten Zwanges.

Abgesehen von diesen, an die Weisheit des Staates ungewöhnlich hohe Ansprüche stellenden Verfahren aber ist das Ergebnis unserer Untersuchung spärlich. In der gemischten Ordnung — und nur in dieser ist ja, wie wir sahen, die Investitionsauslese inhaltlich problematisch — stehen unter den zahlreichen untersuchten Möglichkeiten, außer der Zusammenarbeit mit den Banken, nur das Investitionsverbot, die Begünstigung der Kapitalbildung für bestimmte Verwendungszwecke, der Anlagenzwang und die Emissionskontrolle als Instrumente der Investitionsauslese zur Verfügung. Diese aber sind aus den verschiedenen dargelegten Gründen in ihrer Verwendung beschränkt, doch ist für diese Beschränkung im Grunde genommen stets das gleiche Motiv maßgebend: wird die Beschränkung nicht eingehalten, so besteht die Gefahr eines ungleichgewichtigen Wirtschaftsfortschritts. Mit dieser Erkenntnis halten wir nun wahrscheinlich den Schlüssel nicht nur für die Beurteilung dieses Instrumentariums, sondern der mechanischen Realisierung der gemischten Ordnung überhaupt in der Hand. Sucht man die Möglichkeiten ihrer instrumentalen Verwirklichung genauer zu erkennen, so sind es stets In-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

strumente zur ungleichgewichtigen Entwicklung. In gewissen Stadien kann eine solche ungleichgewichtige Entwicklung für kürzere oder längere Zeit durchaus angemessen sein, auf die Dauer aber muß sie sich als ein Hemmnis des Fortschritts ausweisen. Für das Instrumentarium der Investitionsauslese jedenfalls kommen wir zu dem Ergebnis, das ja theoretisch keineswegs neu ist, daß sich mit der großen Ausnahme der neuartigen Zusammenarbeit des Staates mit den Kapitalsammelstellen alle diese Instrumente als solche des typischen Interventionismus erweisen, aber nicht als Bestandteile einer neuen und etwa befriedigenden gemischten Ordnung, die zwischen Verkehrswirtschaft und Zentralverwaltungswirtschaft stände.

Prof. Dr. *Bouffier* (Wien):

Ich danke Herrn Kollegen *Meinhold* für sein Referat und bitte um Wortmeldungen für die

Aussprache

Prof. Dr. Rudolf *Stucken* (Erlangen):

Ich möchte hier speziell zu dem Referat von Herrn *Wolf* sprechen und einen besonderen Punkt hervorheben, der den Markt für festverzinsliche Wertpapiere angeht. Herr *Wolf* hat uns dankenswerterweise statistisches Material zur Lage des Kapitalmarktes vorgelegt, und daraus geht mit aller Deutlichkeit hervor, daß der private Anleger auf dem Kapitalmarkt ganz zurückgetreten ist. Das ist um so auffälliger, weil die steuerlichen Vergünstigungen, die im Interesse reichlicherer Versorgung des Kapitalmarktes gewährt werden, gerade dieser Anlegergruppe zugute kommen. Um so eindringlicher müssen wir uns deshalb mit der Frage beschäftigen, was die Kapitalsammelstellen und andere Institutionen für den Kapitalmarkt leisten können. Wir wissen von der bedeutenden Rolle, die die Träger der Versicherung, der Privatversicherung ebenso wie der Sozialversicherung, zu spielen berufen sind. Leider nur allzu kurz hat Herr *Wolf* auch die Frage angeschnitten, was die Banken für den Kapitalmarkt leisten könnten. Aber trotz der Kürze hat Herr *Wolf* einen neuen Ton in die Musik gebracht, den ich mit großer Freude gehört habe; nämlich: die Banken sollen nicht warten, bis ein funktionsfähiger Kapitalmarkt da ist, sondern sie sollen durch ihre Wertpapieranlage beim Aufbau eines funktionsfähigen Kapitalmarktes mitwirken. Das scheint mir ein wesentlicher Fortschritt zu sein, denn ich glaube, daß wir so schneller zum Ziele kommen, als wenn die Banken so lange abseits bleiben, bis ihnen der Absatz gekaufter Wertpapiere am Effektenmarkt gesichert zu sein scheint. Aber Herr *Wolf* hat nur von den Banken im allge-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

meinen gesprochen und sich nicht darüber geäußert, an welche Typen von Banken er hierbei denkt. Wir müssen mindestens drei Gruppen von Banken unterscheiden. Die erste Gruppe umfaßt die Sparkassen, die bis 1945 bei uns in Deutschland regelmäßig in größerem Stil als Käufer von festverzinslichen Wertpapieren aufgetreten sind. In einem etwas weiteren Sinne handelt es sich hier überhaupt um die Frage der Anlegung von Spargeldern seitens der Banken in festverzinslichen Wertpapieren. Eine zweite Gruppe bilden die Kreditbanken des kurzfristigen Geschäftes, und die dritte Gruppe wird vom Zentralbanksystem gebildet. Es wäre mir nun lieb, von Herrn *Wolf* zu erfahren, ob er nur an die erste Gruppe gedacht hat, oder ob er bereit ist, auch der zweiten und dritten Gruppe eine Funktion beim Aufbau des Effektenmarktes zuzubilligen. Was die zweite Gruppe anbetrifft, die die Banken des kurzfristigen Geschäftes umfaßt, so müssen wir uns darüber klar sein, daß bei uns in Deutschland noch Auffassungen bestehen, die in den anglo-amerikanischen Ländern längst überwunden sind. Ich habe oft das Gefühl, daß man bei uns über die Auffassungen, die bis 1914 herrschten, noch nicht hinausgekommen ist. Damals sagte man: ein größerer Bestand an festverzinslichen Wertpapieren bei einer Bank des kurzfristigen Geschäftes zeigt, daß der verantwortliche Bankdirektor reif zur Pensionierung ist; denn er hat ja schlechte Geschäfte gemacht; er ist bei der Emission auf diesen Papieren hängengeblieben, oder er hat diese Papiere nachträglich aufnehmen müssen, um seinen Emissionskredit nicht zum Teufel gehen zu lassen. Es ist nun ja allgemein bekannt, daß in anderen Ländern, insbesondere in England und USA, bei den Banken des kurzfristigen Geschäftes heute eine ganz andere Auffassung herrscht, nämlich daß diese Banken bereit sind, in größerem Stil langfristige Wertpapiere als Geldanlage in ihr Portefeuille zu nehmen. Es ist für den Kapitalmarkt von großer Bedeutung, daß sich diese Auffassung auch bei uns durchsetzt. Was schließlich die dritte Gruppe anlangt, nämlich das Zentralbanksystem, so handelt es sich hierbei um ein Problem, das wir gewöhnlich mit dem Wort „Offenmarktpolitik" kennzeichnen. Bei ausländischen Notenbanken dominiert vielfach die Anlage in festverzinslichen Wertpapieren gegenüber der Anlage in Wechseln; bei uns hat sich in der Zeit der Deutschen Reichsbank überhaupt noch keine Tradition auf dem Gebiet der Offenmarktpolitik herausgebildet, und auch jetzt kann bei unserem Zentralbanksystem von einer Offenmarktpolitik keine Rede sein, denn der Bestand von Ausgleichsforderungen ist ja nicht viel mehr als ein notwendiges Übel, eine tote Last. Ich bin nicht der Meinung, daß das so bleiben muß. Ich bin insbesondere nicht der Meinung, daß das solange so bleiben muß, wie ein funktionsfähiger Kapitalmarkt noch nicht besteht; ich glaube vielmehr, daß die zweite und dritte

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gruppe sehr viel dazu tun könnten, die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes herzustellen.

Aber wenn wir so den Banken eine tragende Rolle beim Aufbau des Kapitalmarktes geben wollen und wenn wir uns darüber klar sind, daß ohne steuerliche Vergünstigungen die Anlage in festverzinslichen Wertpapieren ein wenig lukratives Geschäft ist, dann müssen wir uns fragen, ob die steuerlichen Vergünstigungen in ihrer heutigen Form nicht allzusehr auf den privaten Anleger zugeschnitten sind und allzu wenig den Institutionen zugute kommen, die neben dem privaten Anleger in Frage kommen. Aber die Zeit reicht nicht aus, um meinerseits weiteres zu diesem Punkt zu sagen.

Dr. Volkmar *Muthesius* (Frankfurt):

Ich glaube, wir stehen alle unter dem Eindruck, daß eine besonders gut dosierte Mischung von Theorie, von Fakten und von Wirtschaftspolitik heute vormittag die Tagung kennzeichnet. Dies gilt nicht nur für die beiden Referate, sondern auch Herr Prof. *Stucken* hat diese dosierte Methode fortgesetzt, und ich möchte auch diesem Rezept folgen. Ich möchte dabei drei Einzelpunkte herausgreifen, die sich zum Teil auch noch mit den gestrigen Themen berühren.

Erstens: die Selbstfinanzierung. Man kann heute oft bei den Diskussionen über die Selbstfinanzierung den Eindruck gewinnen, als ob die Selbstfinanzierung etwas Neues, zugleich etwas grundsätzlich Abzulehnendes sei. Beides ist meiner Ansicht nach falsch. Die Selbstfinanzierung ist genau so alt wie die moderne Wirtschaft überhaupt, und ich glaube, daß wir heute zu wenig daran denken, daß ja doch sehr viele oder die Mehrzahl der Unternehmungen, sogar die große Mehrzahl gar nicht emissionsfähig und eo ipso auf Selbstfinanzierung angewiesen ist. Es klang heute durch die Diskussion immer durch, daß Selbstfinanzierung in jedem Fall eine Ausschlachtung des Konsumenten bedeute. So weit dürfen wir nicht gehen, schon deshalb nicht, weil wir damit die ganze Entwicklung der letzten hundert Jahre einfach negieren würden. Tatsächlich ist in einem sehr großen Umfang das Wachstum der Wirtschaft durch Selbstfinanzierung vor sich gegangen, und dies war auch gar nicht anders möglich.

Zweitens: Ein anderer Eindruck muß meines Erachtens auch rechtzeitig korrigiert werden, und Herr *Wolf* hat das dankenswerterweise auch weitgehend schon getan. Wir haben keine Krise des Kapitalmarktes im allgemeinen, sondern wir haben eine ganz spezielle Krise des Wertpapiermarktes, und zwar begrenzt sehr deutlich besonders seit dem Herbst 1951, nach beiden Seiten hin sehr deutlich: die Spezialkrise des Wertpapiermarktes hat sich verschärft, und die günstige Ent-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wicklung der übrigen Kapitalbildungsformen hat sich intensiviert. In der sehr schönen statistischen Zusammenstellung von Herrn *Wolf* kommt das noch nicht deutlich genug zum Ausdruck, weil die 1952er Zahlen noch nicht darin enthalten sind, aber man muß immer wieder daran erinnern, daß das Kontensparen heute größere Ergebnisse bringt als in der Vorkriegszeit, als 1936, allerdings ohne Berücksichtigung der Kaufkraftveränderung. Man muß daneben daran erinnern, daß das Lebensversicherungssparen viel höhere Zahlen als in der Vorkriegszeit erreicht. Hier sehe ich auch eine Bestätigung dafür, daß das, was Herr Dr. *Wolf* den Geldwertdefaitismus genannt hat, jetzt in raschem Schwinden ist. Ich glaube, daß das auch für das breitere Publikum gilt, für die Meinung des kleinen Mannes. Der Währungsdefaitismus ist meiner Ansicht nach in Westdeutschland überwunden. Das ist auch der Grund dafür, daß die Diskussion über das sachwertgesicherte, das sachwertbezogene Wertpapier und ähnliche Projekte meiner Ansicht nach ganz von selbst aufhört. Im übrigen glaube ich, daß zu diesem Thema Herr *Bernard*, der Präsident des Zentralbankrats der Bank deutscher Länder, das richtige Wort gesagt hat. Herr *Bernard* hat nämlich gesagt, die Gesetzesänderungen — eine Einführung eines sachwertbezogenen Wertpapieres würde ja eine Änderung des BGB voraussetzen —, durch die das BGB geändert werden müßte, würde man nur mit folgender Präambel verkündigen können: Da dem deutschen Volk nicht zugemutet werden kann, an die Stabilität der Währung zu glauben, wird hiermit folgendes Gesetz verkündet.... Ich glaube, dieser ganze Punkt ist erledigt. Wir brauchen uns nicht mehr mit ihm zu beschäftigen. Er hat sich erledigt, das sollte vielleicht einmal gesagt werden, durch die erfolgreiche Politik der harten Währung. Es wird über unser Zentralbanksystem unter den Praktikern ja sehr viel geklagt, und die tägliche Auseinandersetzung mit vielen unbequemen Dingen ist auch in der Tat für viele Praktiker ein hartes Brot. Aber ich glaube, wir müssen doch gerade bei unserer Themenstellung einmal feststellen, daß diese Politik im Großen richtig gewesen ist. Die Politik der harten Währung, des relativ knappen Geldes, ist ein spezieller deutscher Erfolg der letzten Jahre. Das müssen wir anerkennen, und das wird teilweise draußen jenseits der Grenzen besser gesehen als bei uns zu Hause.

Diese Politik — und damit komme ich zum zweiten Punkt — hat allerdings noch ein Loch, und dieses Loch kennt ja das Zentralbanksystem am allerbesten: es ist das Loch des nichtfunktionierenden Wertpapiermarktes. Dieses Loch in der Geldpolitik — für das nicht die Bank deutscher Länder als solche, sondern die wirtschaftspolitischen Instanzen verantwortlich sind — dieses Loch ist ja auch währungspolitisch durchaus nicht ganz unbedenklich. Denn infolge dieses Loches

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hat es ja passieren können, daß das Giralgeldvolumen sich in der Weise ausgedehnt hat, wie es tatsächlich der Fall gewesen ist. Ich habe es einmal so ausgedrückt (und ich glaube, man kann das Bild verwenden, wenn man von den Bankbilanzen ausgeht): Die Bankbilanzen atmen nicht, wie sie in regulären Zeiten geatmet haben, d. h. sie haben nicht den fortgesetzten, den kontinuierlichen wechselweisen Expansions- und Kontraktionsvorgang. Die Bankbilanzen sind nicht erstarrt, aber sie dehnen sich nur noch aus, ohne jemals zu schrumpfen; das Giralgeldvolumen wächst auch jetzt noch weiter. Es würde nicht so gewachsen sein, wenn wir den funktionsfähigen Effektenmarkt, besonders den Markt der festverzinslichen Wertpapiere, gehabt hätten. Dann hätten eben die Bankbilanzen atmen können.

Wenn ich in diesem Zusammenhang ein ganz kurzes Wort zu der Anregung von Herrn *Wolf* über den Erwerb von Wertpapieren durch die Banken selbst sagen darf: Es wird in diesem Zusammenhang zweifellos der alte Diskussionspunkt wieder auftauchen, ob man denn nicht einen Teil der Mindestreserven, die die Institute beim Zentralbanksystem zu halten verpflichtet sind, ob man nicht die Anlegung eines Teils dieser Mindestreserven in Effekten erwägen sollte. Ich weiß, was dagegen spricht; ich möchte das Thema auch nicht vertiefen. Ich glaube nur, daß gerade dieser Augenblick geeignet ist, die Diskussion hierüber wieder einmal anzuregen. Natürlich geht für diesen Teil der Mindestreserven, der in Effekten anzulegen wäre, der Charakter der Liquiditätsreserve verloren. Das ist sicher. Aber die Mindestreserven haben ja ohnehin ihren Charakter als Liquiditätsrückhalt doch mindestens teilweise bereits verloren.

Gerade diese Zusammenhänge des Marktes der festverzinslichen Wertpapiere mit der Bankbilanz und mit der Frage der Verwertbarkeit des Wertpapieres führt zum dritten Punkt, den ich kurz erwähnen muß, zur Zinsfrage. Auch hier ist, glaube ich, wieder ein allgemeiner Eindruck zu korrigieren, der allgemeine Eindruck nämlich, der auch gestern einmal anklang, daß angeblich der Zins keine Rolle mehr spiele. Unbestreitbar ist die Tatsache, daß der Kapitalzins, für sich allein betrachtet, nicht ein genügender Anreger der Kapitalbildung und daß die Höhe des Zinses nicht allein entscheidend für eine Förderung der Kapitalbildung ist. Das ist natürlich an sich ganz richtig. Es ist auch richtig, das Schwergewicht auf die andere Seite, auf die selektive Wirkung des Zinses und der Zinshöhe gegenüber dem Investor zu legen. Aber es ist mindestens für den Markt der festverzinslichen Wertpapiere — und das sehen wir heute jeden Tag — durchaus falsch, dem Zins überhaupt jede Rolle für den Kapitalanleger abzusprechen. Es ist falsch, und zwar aus den indirekten Zusammenhängen heraus, aus dem Zusammenhang von Zinshöhe, Rendite und Kursbildung des

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wertpapieres. Leider wissen ja überhaupt nur die Älteren unter uns noch, was der Wertpapiermarkt und was die Börse bedeutet, und es ist immer sehr interessant, daß man bei all diesen Diskussionen einige offenbar unmodern gewordene Zusammenhänge immer erst wieder sozusagen ausgraben muß. Die Börse ist doch erfunden worden, oder besser gesagt: sie ist aus sich selbst, aus dem Verkehrsbedürfnis heraus erwachsen, weil das Wertpapier auch eine besondere Art von Liquidität erhalten sollte, eine Quasi-Liquidität, eine Verwertbarkeit. Man kann sich direkt an das Wort und an die Etymologie halten. Das Wertpapier ist etwas und hat etwas zu sein, was eben v e r w e r t b a r ist. Deshalb ist ja die Forderung, die Geldforderung, die dem Wertpapier zugrunde liegt, überhaupt erst in diese Form gebracht worden, damit sie im Bedarfsfall verwertet werden kann. Diese Verwertbarkeit des Wertpapieres, die Fungibilität, oder die Quasi-Liquidität, oder wie man es nennen will, ist aber abhängig von Zinshöhe, Rendite und Kurs, und um diese Zusammenhänge kommen wir nicht herum. Wir haben es beim 5 %igen Pfandbrief gesehen, wohin es führt, wenn man um diese Zusammenhänge künstlich herumkommen will. Sobald wir diesen ganz einfachen Zusammenhang wieder herstellen, sobald wir darauf verzichten, mit Verkaufssperren und ähnlichen Dingen zu arbeiten, die ja dem Wesen des Wertpapieres als solchem widersprechen, werden wir eine Normalisierung der Marktfunktionen erleben. Eine dreijährige Verkaufssperre für ein Wertpapier ist ein Nonsens; das ist überhaupt kein Wertpapier mehr. Sobald wir diese ganz einfachen Zusammenhänge wieder herstellen — sie sind unmodern, ich weiß es, aber sie haben sich so bewährt, daß ich glaube, wir sollten ruhig wieder auf sie zurückgreifen —, dann wird das festverzinsliche Wertpapier auch wieder „gehen"; es wird sich wieder verkaufen lassen, vielleicht nicht in den Riesenbeträgen wie 1926—1929, aber bestimmt in wesentlich höheren Beträgen, als es jetzt der Fall ist.

Ein letztes Wort zur sogenannten Kapitalmarktreform, zum Kapitalmarktförderungsgesetz. Mir scheint die Konzeption dieses Kapitalmarktförderungsgesetzes, auf dessen Einzelheiten ich wohl nicht noch näher einzugehen brauche, ein besonderer Beweis für den Zustand zu sein, den Walter *Eucken* so beklagt hat und den er als unser punktuelles Denken gekennzeichnet hat, als Mangel an prinzipiellem Denken, von dem er ja so oft gesprochen hat. Da scheint mir dieses Kapitalmarktförderungsgesetz ein besonders deutlicher Beweis dafür zu sein. Ich will nicht sprechen über die Pervertierung des Steuersystems — über diesen Punkt wird sich sicher Herr Prof. *Neumark* selber noch äußern —, aber mag es nun das Steuersystem pervertieren oder nicht, auf alle Fälle macht es etwas anderes: Es verunreinigt unser Zinsgefüge, und zwar in einer Art, die man meiner Ansicht nach

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nicht immer nur von der Netto-Verzinsung her sehen darf, sondern man muß es auch vom Schuldner aus betrachten. Und vom Schuldner aus betrachtet, wird dieses Kapitalmarktförderungsgesetz bedeuten, daß ganz unverdientermaßen der Staat in einer grotesken Weise zinsbegünstigt wird. Es kommt dabei heraus, daß die öffentliche Hand Kapital zu 5 % an sich ziehen wird und die private Wirtschaft Kapital zu 8 % an sich ziehen darf. Das ist meiner Meinung nach eine Methode, die in unsere Gesamtanschauung von der Kreditwürdigkeit der öffentlichen Hand sehr schlecht hineinpaßt.

Es ist natürlich unmöglich, nun auch noch die Zusammenhänge mit dem Wohnungsbau und der besonderen Finanzierungsart des Wohnungsbaues zu beleuchten. Vielleicht ist einer der anderen Herren ohnehin gewillt, auf dieses Thema einzugehen. Aber ich habe vor allem das Bedenken, daß man hier in der heute geläufigen Art der Unterscheidung der Ziele doch schließlich in eine Sackgasse gerät. Es wird gesagt: Fernziel ist natürlich die Freigabe, die völlige Freigabe des Kapitalmarktes; als Nahziel aber müssen wir uns ein anderes setzen, wir müssen froh sein, wenn wir einen kleinen Schritt vorwärts kommen können. Mit den Nahzielen und den Fernzielen ist das immer eine sehr bedenkliche Sache. Es stellt sich nämlich meist heraus, daß die Nahziele die Erreichung der Fernziele unmöglich machen. Wir haben uns ja allmählich daran gewöhnt, in der Wirtschaftspolitik zu einer Betrachtungsweise zu kommen, die sich in den Worten niederschlägt: Ja gewiß, das Fernziel, das ist das wirtschaftlich Vernünftige. Das wirtschaftlich Vernünftige wäre es, auf dieses Fernziel direkt loszugehen. Aber das ist leider politisch unmöglich. Das ist eine sehr gefährliche Art, eine neue Art von Schizophrenie. Denn wenn man sagt, etwas ist wirtschaftlich vernünftig, dann kann man nicht im Nachsatz sagen, aber es ist politisch unmöglich, denn dann kommen wir schließlich dahin, daß die Politik die Unvernunft ist. Ich habe das neulich einmal gesagt in einem Vortrag vor den Lebensversicherungsgesellschaften in München. Da ist Prof. *Erhard* sehr böse mit mir gewesen; ich habe dann ein Experiment gemacht und habe es in einem Vortrag wiederholt in der Handelskammer in Braunschweig, deren Präsident der Bundesverkehrsminister *Seebohm* ist. Er war gar nicht böse, sondern er hat gesagt: „Lieber Herr Muthesius, merken Sie das jetzt erst? Das ist immer so, die Politik ist immer unvernünftig." Darauf war ich nicht gefaßt, dem konnte ich nichts entgegnen.

Aber zum Schluß ein letztes Wort über das Nahziel und das Fernziel. Mir fällt dabei immer der Heilige Augustinus ein. Dieser Heilige war ja in seiner Jugend nicht sehr heilig, sondern er war eigentlich ein großer Lebemann. Und er hat jahrelang mit seinem Gott gerungen, und er hatte sich ein Gebet zurechtgelegt, welches nur zwei Zeilen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hatte und lautete: Himmlischer Herrgott, gib mir die Keuschheit — aber bitte nicht sofort. In diese Gefahr geraten wir auch immer mit Nah- und Fernziel.

Präsident F. *Butschkau* (Arbeitsgemeinschaft Deutscher Sparkassen- und Giroverbände und Girozentralen, Düsseldorf):

In diesem Kreis hat vor einem halben Jahrhundert eine außerordentlich lesenwerte Untersuchung über das Volkssparwesen stattgefunden, und es wurden dabei ähnliche Fragen behandelt, wie sie sich heute der Verein für Sozialpolitik gestellt hat. Ich nehme das Wort aus zwei Gründen: einmal weil mich mein Beruf als Leiter der deutschen Sparkassenorganisation ununterbrochen und unmittelbar in eine Verbindung mit dem bringt, was als „Sparen" Grundthema oder eines der Grundthemen der Referate dieser Tage ist. Und zweitens, weil die heute von Herrn Dr. *Wolf* für die Psyche des Sparers als kennzeichnend angeführten Währungsbefürchtungen mich in Verbindung mit dem Referat von Herrn Prof. *Sauermann* und der von ihm ausgezeichnet dargestellten funktionalistischen Geldtheorie zu einer Stellungnahme veranlassen.

I. Die erste Frage, die ich anschneiden wollte, hängt mit den Referaten der Herren Dr. *Wolf* und Prof. *Meinhold* zusammen. Das entscheidende Faktum ist ja die Tatsache, daß von einer erstaunlich hohen Kapitalbildung höchstens 20 % in f r e i e r Form vor sich geht. Ich will das Wort „Markt" in diesem Zusammenhang gar nicht erwähnen, denn auch diese 20 % bilden sich nicht marktmäßig. Ein weiteres Faktum ist, daß demgegenüber die Selbstfinanzierung, die ERP-Mittel und die steuerliche Refinanzierung von Investitionen mit insgesamt 80 % absolut im Vordergrund stehen. Herr Dr. *Wolf* hat zu dieser Anomalie, deren Beseitigung wirksam nur durch eine Kürzung der Selbstfinanzierung und der steuerlichen Refinanzierung möglich ist, womit dann die eigentliche Grundvoraussetzung für eine Belebung des Kapitalmarktes gegeben wäre, nur anführen können, daß er nicht glaube, daß die Steuerlasten vermindert werden können. Da die Einkommensteile, die ich freiwillig sparen kann, die ich an Steuern bezahlen muß und die ich im überhöhten Preise oder im Wege der ungleichmäßigen Steuerbelastung für die Selbstfinanzierung abgeben muß, komplementäre Größen sind, ist die Erklärung Herrn Dr. *Wolfs* von großer Bedeutung. Er meinte ferner, daß auch bei einer Beschränkung der Selbstfinanzierung sehr schwerwiegende, wenn ich ihn richtig verstanden habe, steuerpolitische Hemmnisse eintreten. In den „Basis"-Faktoren wird also kein Ansatz zur Belebung des Kapitalmarktes erkennbar. Ich stimme mit ihm überein, daß das jetzt erörterte Gesetz

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zur Kapitalmarktförderung, weil es nur die Steuerfreiheit der Zinsen ausspricht, höchstwahrscheinlich auch keine erheblichen Mittel dem Kapitalmarkt zuführen wird.

Meine Herren, solange sich das nicht ändern wird, solange also nicht eine wirksame Steuerreform freie Einkommensteile dem Kapitalmarkt zuführt, wird das, was wir freies Sparen nennen, nach meiner Überzeugung klein bleiben, selbst wenn wir partielle Steigerungen und Verbesserungen, so wie sie Herr Dr. *Wolf* an einem Vergleich der Jahre 1949 und 1952 ausgezeichnet schilderte, feststellen können.

Ich habe in meiner praktischen Tätigkeit im Rheinland wiederholt feststellen müssen, daß unsinnigerweise aus Steuermitteln echte Vermögenswerte, Geldwerte, Kapitalanlagen erstellt werden, deren Eigentümer nun die „falsche Hand" ist, nämlich der Staat an Stelle des Sparers, der um diese Beträge zweifellos zuviel Steuern bezahlt. Diese Vermögenswerte, die heute schon in die Milliarden gehen, werden weiter steigen, wenn nicht radikale Änderungen eintreten.

Das Grundproblem, das uns beim Kapitalmarkt beschäftigen sollte, ist also nicht das Zinsproblem, sondern die Frage: „Wie ist es möglich, innerhalb der Finanzierungsquellen für die deutschen Investitionen die Zuflüsse aus der Steuerquelle und der Selbstfinanzierungsquelle zugunsten der Kapitalmarktquelle zu verschieben?" Oder m. a. W.: „Wird durch Steuersenkungen freigestelltes Volkseinkommen statt dem Konsum dem Kapitalmarkt zugeführt werden?" Die letztere Frage möchte ich bejahen, weil heute mehr Hoffnung besteht als vor zwei Jahren, daß potentielles freies Sparen zu aktuellem Sparen führt und daß nicht steuerlich freigegebene Beträge etwa mit Rücksicht auf Inflationsbefürchtungen zu verstärktem Konsum führen werden.

Ein weiterer Diskussionspunkt aus dem Referat von Herrn Dr. *Wolf* ist für mich die bedauerliche und sachlich nicht haltbare Feststellung, daß das Wertpapiersparen als besser oder „vollkommener" gelte als das Buchsparen. Die sachliche Begründung von Herrn Dr. *Wolf,* daß das Wertpapiersparen kraft Gesetzes unmittelbar zu Investitionsfinanzierungen führe und daß die ersparten Beträge 100 %ig in solchen Finanzierungen Anlage fänden, haben zwar heute rechtliche, aber keine ökonomische Bedeutung. Ich darf daran erinnern, daß de facto die von mir vertretene Organisation der Sparkassen den Neuzugang an Spareinlagen restlos der langfristigen Investition zur Verfügung gestellt hat und daß von der gesamten Wohnungsbaufinanzierung des Jahres 1950 mehr als 1 Mrd. DM aus dem Spareinlagenzugang refinanziert wurden, der damit 100 %ig und sofort, zum Teil sogar vorfinanziert aus kurzfristigen Geldern, Anlage in der Investition fand.

Noch ein letztes Wort zum Zinsproblem: Der Erfolg des Sparens hängt ab von der Stärke der Motive, die den Willen zum Sparen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bewegen. Innerhalb dieser Motive sind es zwei Gefühle, die der Rede wert sein müssen: Das Vertrauen und der Eigennutz. Praktisch hat Herr Dr. *Wolf* das Problem auch in der gleichen Reihenfolge behandelt. Das Vertrauen richtet sich auf die Erhaltung des Kapitals, der Sparer vertraut darauf, daß er die gleiche reale Kaufkraft eines Tages zurückbekommt, wenn er heute auf ihre Geltendmachung zu Konsumzwecken verzichtet. Der Eigennutz richtet sich auf den Zins, d. h. auf die Rente, die man für den Konsumverzicht erhält. Der Eigennutz richtet sich danach auf den kleineren Betrag als das Vertrauen. Das Vertrauen ist nun bedroht durch das, was Herr Dr. *Wolf* Geldwertdefaitismus nannte, eine auch heute noch durchaus als real zu bezeichnende Tatsache. Sie brauchen nur die Salzburger Nachrichten von heute früh zu lesen. In einer für die heutige Presse typischen Überschrift steht dort: „Sparen oder Inflation?" Es kann nun sein, daß die beiden Motive Vertrauen und Eigennutz in bestimmten Volkswirtschaften, wenn ich so sagen darf, „parallel geschaltet" sind, wie z. B. in der Schweiz, wo niemand am Werte des Franken zweifelt, das Vertrauen also stabil bleibt und die Zinshöhe den Ausschlag über den Sparerlös gibt.

Es kann aber auch sein, daß — wie in Deutschland und auch in anderen europäischen Ländern — das Vertrauen noch sehr empfindsam ist und daß infolge einer Zinserhöhung mit folgender Preissteigerung typischer Konsumgüter (etwa der Miete oder des Brotes) eine Vertrauenseinbuße parallel geht, weil in diesen Preissteigerungen, die durch Zinserhöhungen ausgelöst werden, eine Berechtigung des Mißtrauens in den Geldwert erblickt wird. In solchen Fällen setzt man dann am Vertrauen, d. h. am Kapital, ein Vielfaches von dem zu, was man durch den Anreiz des Eigennutzes (Zinserhöhung) zu erringen suchte. So war die Lage in Deutschland etwa vor 1½ Jahren, und deshalb habe ich stets die Forderung der Zinserhöhung als eines Mittels zur Überwindung der Kapitalmarktverengung für Deutschland jedenfalls als verhängnisvoll angesehen. Diese Auffassung vertrete ich auch heute noch.

Ich möchte aber diese Frage nicht im Detail diskutieren, sondern nur feststellen, was sich auch heute aus der Darstellung von Herrn Dr. *Wolf* ergab, daß nämlich das, was er „Zinsunwahrheit" nennt und was ich in dieser Form nicht voll unterschreibe, auch heute noch besteht. Der Zins nämlich, den der Sparer bekommt, wird auch nach dem neuen Kapitalmarkt-Förderungsgesetz in Deutschland die alte Höhe zwischen 5 und 5½% haben, und lediglich der Schuldner wird eine verstärkte Zinsenlast zu tragen haben, die im Wege der Couponsteuer formal dem Sparer abgezogen wird, die aber nunmehr auf den Schuldner verlagert wird.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Der Nominalzins bleibt jedenfalls auf der alten Höhe. Das Fernziel einer vollkommenen Zinsfreigabe ist eine schöne, aber verhängnisvolle Fata morgana ohne reale Bedeutung. Man hat nur in reichen Volkswirtschaften — in Deutschland in der Zeit vor 1914 — eine wirkliche Steuerung der Investitionen durch den Zins feststellen können. Die wiederholt zitierte deutsche Entwicklung nach 1924 mit sogenannten „marktmäßigen" Zinssätzen bis zu 40 % p. a. war, weiß Gott, nicht der Weisheit letzter Schluß. Gerade die damalige marktmäßige freie Zinspolitik hat infolge der regellosen Zinsfreigabe, wie viele von uns, die es mitgemacht haben, bestätigen werden, zu der Überverschuldung der deutschen Landwirtschaft und damit später in die landwirtschaftliche Entschuldung geführt und hat vieles von dem ausgelöst, was dann politisch mit zu der Radikalisierung geführt hat.

Von den Ergebnissen des Referats von Herrn Dr. *Wolf* weiche ich schließlich noch darin ab, daß er m. E. die Frage des „Schwarzen Marktes" erheblich überschätzt. Das Schreckgespenst des Schwarzen Marktes am Kapitalmarkt existiert im Grunde nicht. Wie mir meine Kollegen von den Pfandbriefinstituten bestätigen werden, ist die Unterkursanbietung von Pfandbriefen, die absolut unbedeutend ist, nicht ein Problem des Marktes überhaupt, sondern nur eine Frage des Standings der emittierenden Banken. Es ist die Frage, ob ein Emissionsunternehmen es noch mit den Regeln anständigen kaufmännischen Verkehrs für vereinbar hält, wenn es Umwege bei der Placierung von Emissionen geht, die den vermittelnden Stellen ungewöhnliche Erlöse gewähren und einer Placierung weit unter Börsenkurs gleichkommen. Ich darf für mein Institut, das über 300 Mill. DM Wertpapiere emittiert hat, erklären, daß nicht eine Obligation an den sogenannten Schwarzen Markt gekommen ist, oder daß wir auch nur einen Pfandbrief oder eine Kommunalobligation unter 98 % verkauft hätten.

Wenn meine Kritik richtig ist, so könnte man fragen, was denn zur Unterstützung des doch zweifellos darniederliegenden Kapitalmarktes getan werden könnte. Dazu darf ich sagen, daß die gewissen Steuererleichterungen, die das Kapitalmarktförderungsgesetz bringt, auch wenn sie sich nur auf einen beschränkten Kreis von Kapitalmarkttiteln erstrecken, zu begrüßen sind, wenn man sich auch von dem Erfolg keine übertriebenen Vorstellungen machen sollte. In der Hauptsache kann man nur sagen, daß man, wenn Vertrauen im Spiel ist, eben Geduld haben muß, bis sich das Vertrauen festigt. Ich darf nur darauf hinweisen, daß immer nach Inflationen in den ersten Jahren die kleinen und kleinsten aus den Kapillargefäßen des Volkseinkommens zuströmenden Beträge das erste Kapital gebildet haben, und daß erst, wenn der allgemeine Reichtum zunimmt, automatisch auch der Kapi-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

talmarkt über Wertpapiere, mögen es Inhaberschuldverschreibungen oder Aktien sein, Geldbeträge für Investitionen locker macht. Das Ganze ist natürlich abhängig von einer vernünftigen Steuerpolitik, die nicht den Ablauf zwischen der ersten und der von mir gekennzeichneten zweiten Phase unnötig verlängert. Eine weitere Voraussetzung ist die Stabilität des Währungswertes, hier darf ich die Prognose, die Herr Dr. *Wolf* mit gemäßigtem Optimismus vortrug, meinerseits unterstreichen.

II. Aber zurück zu dem Zentralproblem des Vertrauens. Wir haben von Herrn Prof. *Sauermann* das kunstvolle technisch-mathematische Werk des Funktionalismus dargestellt erhalten, an dessen Wiege, wie er sagte, als Paten die moderne Geldtheorie und der *Keynes*ianismus gestanden haben, ein kunstvolles Werk, das nur geht, wenn es mit dem Schlüssel der in einer „wachsenden Volkswirtschaft" vorhandenen „volkswirtschaftlichen Reserven" und einer „Gleichgewichtslage" in den Wirkungsstufen „aufgezogen" wird. Diese mit nahezu naturwissenschaftlicher Terminologie beschriebene volkswirtschaftliche „Maschine" hat nun für die menschlichen Empfindungen des Vertrauens, die psychischen Eigenschaften des Sparers keinen Raum und keine Verwendung. In dem Referat von Herrn Prof. *Sauermann* verschwindet der Unterschied zwischen Geld und Kapital, der doch ein enormer Unterschied ist. Stellen Sie sich vor, wir hätten 1950 den Wohnungsbau mit Notenbankgeld finanzieren sollen statt mit Sparkapital. In einem Nebensatz sagte Herr Prof. *Sauermann:* „.... Sparen, gleichgültig, ob es sich um freiwilliges oder um erzwungenes Sparen handelt, ...", eine Feststellung, die einen Mann, der mit Menschen, die sparen, zu tun hat, erschauern läßt; denn zwischen freiwilligem Sparen und erzwungenem Sparen besteht kein kleinerer Gegensatz als zwischen der Staatsameise und dem Heloten und einem freien Menschen, kein kleinerer Unterschied, als zwischen Kollektivum und Individuum. Der Funktionalismus bietet eine Vorstellungsmöglichkeit von den wirtschaftlichen Zusammenhängen, wie sie etwa einer *Uhr* ähneln, die gleichzeitig geht und funktioniert, gleichgültig, ob sie in der Tasche eines modernen Dschingiskan schlägt, der die Menschen als Schlacht- oder Nutzvieh behandeln will, oder in der eines demokratischen Staatschefs. Ist eine solche Theorie noch brauchbar? Ich werfe die Frage auf, was eine Theorie wert ist, die den Menschen in der Wirtschaft, die nur ein Instrument von Menschen ist, völlig unberücksichtigt läßt, und an Stelle dieser ein Marionettentheater setzt, das für jedes Modell des Staates verwendbar ist und das Puppen statt Menschen verwendet. So fernab solche Hinweise zu liegen scheinen, so gehören sie doch mitten in das Thema dieser Tagung! Gewiß hängt Sparen bzw. Kapitalbildung eng mit Kapitalverwendung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zusammen. Aber im teleologischen Zurechnen zur Kapitalverwendung erschöpft sich das Sparen nicht. Der Sinn des Sparens als eines menschlichen Entschlusses führt weit über ökonomische Zwecke hinaus in sozialpolitische, ja weltanschauliche Bereiche hinüber, wie sie etwa in dem Zusammenhang zwischen Freiheit und Sparen erkannt werden können. Der Sinn des Sparens ist nicht die „Kapitalbildung", sondern er liegt im Vertrauen in den Wert des Geldes, er kann als Materialisierung des Willens zur eigenen Sicherung des Lebens gesehen werden. Da wir nun wissen, daß man in einer hocharbeitsteiligen Volkswirtschaft keine Möglichkeit der Index- oder Sachwertsicherung des Spargeldes haben kann, ohne Gefahr zu laufen, den Geldwert gleichzeitig zu gefährden, ist derjenige, der sich mit der Frage der Geldschöpfung als eines „funktionalen" aktiven Konjunkturmittels befaßt, geeignet, ganz den „Vertrauens"wert des Sparens zu vergessen. Was die Möglichkeiten der Sachwertsicherung anlangt, so haben die Untersuchungen der deutschen Sparkassenorganisation zu dem Ergebnis geführt, daß es eine Sachwertsicherung nicht gibt. Ich darf den entscheidenden Satz des Beschlusses der Sparkassenvertretung verlesen: „Wir sind unlösbar mit dem Schicksal der Währung verbunden, und die Summe unserer Verantwortung liegt immer wieder darin, die Verantwortlichen, d. h. die Regierung und die Notenbank, an ihre Verantwortung für den Sparer zu mahnen." Wir befürchten — und das war mein Eindruck von der funktionalen Geldtheorie —, daß eine Theorie, die das Geld, das gleichzeitig Spargeld ist, nur als aktives konjunkturpolitisches Mittel gebraucht und in dieser Funktion seinen Zweck sieht, zu inflatorischen Gefahren führt, insbesondere dann, wenn Rückschläge eintreten. Wir sehen heute die deutsche und auch die österreichische Volkswirtschaft noch immer in dem Schutz des Nachholbedarfs, des Wiederaufbaues der Kriegszerstörungen und der Treibhausatmosphäre des Marshallplanes. Lassen Sie Rückschläge kommen, Arbeitslosigkeit eintreten, lassen Sie das in einem Nationalbanksystem geschehen, das möglicherweise politisiert wäre, dann böte diese Theorie nicht nur das „Feigenblatt", von dem Herr Prof. *Gerloff* sprach, sondern den mit vielen magischen Fremdworten geschmückten schillernden Mantel, mit dem jeder jede neue Inflation machen kann. Man hat es ja so einfach: man braucht nur zu behaupten, wir hätten eine „wachsende Volkswirtschaft", „Produktionsreserven" und ein Equilibre aller ungenützten sonstigen Faktoren! Ich komme theoretisch zu dem Ergebnis, daß sich die Funktionen des Geldes einmal als eines konjunkturpolitischen Einsatzmittels und zum andern als eines Trägers von Sparervertrauen ausschließen. Mir scheint die letztere „Funktion" wichtiger. Einen „Funktionalismus", der in der Rechtfertigung des mensch-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lichen Vertrauens den Sinn der Geldmengenmanipulierung sähe, halte ich für zeitgemäßer und der Empirie näherstehend, als den uns heute wissenschaftlich dargelegten.

Ich bin am Schluß. Wir wenden uns also gegen eine Theorie, deren Wirksamkeit wir bei der Währungsreform erlebt haben, in der Geld und Kapital identifiziert wurden und in der in Österreich wie in Deutschland der Sparer ebenso behandelt wurde wie jeder einfache Geldbesitzer; wir wenden uns gegen eine Theorie, die einer Inflationierung und damit einer völligen Kollektivierung durchaus Vorschub leisten kann. Möglicherweise besagt mein beschränkter Standpunkt noch nichts gegen die logische Richtigkeit des gedanklichen Modells dieser Doktrin. Aber ich wäre dankbar, wenn mir gerade von theoretischer Seite geantwortet würde, ob es möglich ist, eine allgemein brauchbare Wirtschaftstheorie zu entwickeln, die — wie ich aus dem Referat von Herrn Prof. *Sauermann* entnahm — brauchbar ist für alle Systeme des Wirtschaftens, ob sie vollkollektivistisch, ob sie liberal oder ob sie gemischtwirtschaftlich sind. Das sind die Worte eines Mannes, der in der Welt des Handelns und nicht der Anschauung steht. Aber wie sich viele vermeintliche Gegensätze bei tieferem Ansehen auflösen, so auch dieser: Der Handelnde muß seine Urteile und Taten aus der Anschauung der Zusammenhänge gewinnen und begründen, der Betrachter bedarf der bunten Empirie, wie sie in allen sozialen Tatbeständen von den handelnden Menschen geschaffen wird. Zusammenfassend möchte ich sagen, daß Sparen und Kapitalbildung zu einem großen Teil in der Form des Geldsparens vor sich geht, daß damit der Geldwert zum Träger von Vertrauen wird und daß deshalb die Geldmenge nicht nur unter konjunkturpolitischen Gesichtspunkten verändert werden darf, sondern daß die Zwecke der „Stabilität", der Vertrauensrechtfertigung gleichwertig, ja höherwertig sind. An diese Erkenntnis zu erinnern, darf ich mir vielleicht gerade in einer Vereinigung erlauben, die den Namen „Verein für Sozialpolitik" führt.

Schlußbemerkung des Referenten Prof. Dr. Heinz *Sauermann* (Frankfurt):

Organisatorische Erfordernisse brachten es mit sich, daß mein Vortrag nicht geschlossen diskutiert werden konnte. Infolgedessen sind mir selbst einige Diskussionsbeiträge zu meinem Vortrag entgangen. Insbesondere aber fand ich keine Gelegenheit, ein Schlußwort zu sprechen. Der Vorsitzende hat mir jedoch freundlichst ein kurzes schriftliches Schlußwort zugestanden.

In diesem Schlußwort möchte ich mit der gebotenen Kürze nur auf ein Problem eingehen, auf das von mehreren Diskussionsrednern hingewiesen worden ist. Herr *Schneider* hat hervorgehoben, daß ich wohl

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

absichtlich in meinem Vortrag dieses Problem, nämlich das Problem der langfristigen Wachstumsrate, nicht berührt habe. Das ist in der Tat völlig richtig. Wenn ich nun absichtlich dieses von *Harrod* und *Domar* aufgeworfene Problem nicht behandelt habe, so sind dafür mehrere Gründe maßgebend gewesen. Ich glaubte nicht, daß es in dem begrenzten Rahmen meines Referates eine solche Bedeutung habe, daß man es, wenn auch am Rande, hätte behandeln müssen. Zum anderen ist das Problem als solches von derartigem Umfang, daß man es kaum nebenbei befriedigend darzustellen vermag. Aber der wichtigste Grund ist doch der, daß ich das Problem, unter langfristigem Gesichtspunkt behandelt, für unlösbar ansehen muß. Wird nämlich die Zeitperiode unabhängig von der Lebensdauer der Investitionsmittel und der Produktionsaufbringungszeit langfristig gesetzt, dann verschwinden alle Probleme, die sich als eigentliche Probleme des ökonomischen Wachstums kennzeichnen lassen. Ich muß zwar zugeben, daß hierbei vorausgesetzt wird, den technischen Fortschritt nicht als unabhängige Variable zu betrachten. Wenn ich von einer mittelfristigen Analyse gesprochen habe, so sollte damit nur zum Ausdruck gebracht werden, daß in der wachstumsanalytischen Forschung die Zeitrelation nicht beliebig gesetzt werden kann.

Schlußwort des Referenten Prof. Dr. Fritz *Neumark* (Frankfurt):

Das Schlußwort, daß man mir gewährt hat, wird sehr kurz sein können. Ich habe mich hauptsächlich deswegen zu Worte gemeldet, um einer gewissen „Pervertierung meiner Perversionstheorie" entgegenzutreten, die, glaube ich, heute morgen im Verlaufe des Referates von Herrn *Wolf* stattgefunden hat. Wahrscheinlich handelt es sich dabei freilich um ein bloßes Mißverständnis. Zunächst aber lege ich Wert darauf, festzustellen, daß Herr *Wolf* und ich in einem grundsätzlichen Punkte völlig der gleichen Meinung sind, nämlich hinsichtlich der Tatsache, daß die Einkommensbesteuerung, und zwar nicht nur in Deutschland, deswegen eine, wenn Sie wollen, „perverse" Form angenommen hat — auch Herr *Schmölders* hat darauf hingedeutet —, weil einerseits die Progression übersteigert worden ist und weil andererseits die Höhe der Einkommenssteuer, jedenfalls in Deutschland, ein Maß erreicht hat, das nur mehr als „optisch" begründet angesehen werden kann, das aber vom Standpunkt einer realistischen Finanzpolitik aus — einer Politik, die nicht nur auf dem Papier stehen will, sondern Wert darauf legt, effektiv zu werden — als verhängnisvoll bezeichnet werden muß. Aus diesem Grunde erlaubte ich mir gestern — vielleicht habe ich das nicht genügend hervorgehoben — zu sagen, daß ich an die Stelle der zahllosen Vergünstigungsmaßnahmen differenzierender Natur, von denen man eigentlich glauben sollte, daß

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gerade die überzeugten Anhänger einer liberalen Wirtschaftsverfassung gegen sie sein müßten, eine generelle Tarifsenkung setzen möchte, von der ich mir günstige Wirkungen im ökonomischen, aber auch im verwaltungsmäßigen Sinne verspreche. Allerdings könnte eine solche Steuerreform zur Folge haben, daß auf einem Spezialgebiete eine Art Arbeitslosigkeit entsteht, aber eine — sit venia verbo — „produktive Arbeitslosigkeit", nämlich auf dem Gebiete der Steuerberatung. Wenn wir jedoch von dieser „verhängnisvollen" Wirkung absehen, so würde durch eine Politik, die zugleich eine generelle Tarifsenkung, eine Milderung der Progression und eine Beseitigung vieler, vielleicht der meisten Sondervergünstigungen vorsieht, alles das erreicht werden können, was man sich erhofft im Sinne einer Rationalisierung des Steuerwesens. Dagegen kann ich nicht anerkennen, daß der Vorwurf unberechtigt sei, eine Steuerbefreiung von ersparten Einkommensteilen und/oder eine sehr weitgehende Begünstigung von Kapitalerträgen stelle eine Pervertierung der Grundgedanken des Einkommensteuersystems dar. Eine solche Maßnahme erscheint mir deshalb als ungesund, als irrationell, weil sie ja dazu führt, daß eine Einkunftsart, noch dazu eine, die ceteris paribus leistungsfähiger ist als andere Einkunftsarten, begünstigt wird — so begünstigt wird, daß man gar nicht mehr eine echte synthetische Einkommensbesteuerung verwirklichen kann. Wenn ich aus einem Einkommen von DM 100 000,— DM 50 000,— oder DM 30 000,— deswegen, weil es sich um Kapitalerträge handelt, aussondere und diese Kapitalerträge günstiger stelle als andere Einkünfte, dann setze ich mich mit dem Grundgedanken der Einkommensteuer in Widerspruch, da ich ja dann jemanden, der DM 100 000,— gewerbliche oder andere Einkünfte hat, ohne sachliche Berechtigung schwerer belaste. Ich habe im Hinblick darauf nicht von einer Pervertierung der Einkommensteuer gesprochen, sondern von einer Pervertierung des Grundsatzes der steuerlichen Leistungsfähigkeit, eines Grundsatzes, dessen allgemeine Gültigkeit ich allerdings vorausgesetzt habe. Das ist aber nicht das einzige, was mich zu meiner, ich gebe zu: scharfen Stellungnahme gegen diesen Teil des Kapitalmarktförderungsgesetzentwurfes veranlaßt hat. Es ist im Laufe der Diskussion auch von anderer Seite zutreffend hervorgehoben worden — ich glaube, von Herrn Dr. *Muthesius* —, daß dieser Entwurf eine Diskriminierung der Aktie bringt, eine Diskriminierung, von der ich gestern schon sagte, daß sie zu der steuerlichen Mißhandlung hinzutritt, die ohnehin in sehr vielen Steuersystemen diesbezüglich festzustellen ist. Wenn aber irgend etwas vom Standpunkt einer produktivitätspolitisch orientierten Steuerpolitik notwendig ist, so doch wohl das, daß man das „risk-taking capital", das verantwortliche Kapital, mindestens nicht schlechter stellt als Obligationen. Dazu aber tritt schließlich noch der soziale Gesichts-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

punkt, von dem ich hoffen möchte, daß man von ihm gerade auch in diesem Verein, der ja den Namen „Verein für Sozialpolitik" trägt, sprechen darf. Die Anhänger der sogenannten sozialen Marktwirtschaft werden mit denen, die mehr oder minder interventionistisch gesinnt sind oder der „gemischten Wirtschaftsordnung" das Wort reden, darin übereinstimmen, daß es schwer zu verteidigen ist, daß man diejenigen, die sparen können, prämiiert, sofern sie sparen, aber diejenigen relativ benachteiligt, die nicht sparen, auch wenn sie nur deswegen nicht sparen, weil sie wegen unzulänglicher Einkommen nicht sparen können. Darauf läuft aber doch die geplante Regelung faktisch hinaus, und das scheint mir ein Gesichtspunkt zu sein, den man an dieser Stelle nicht scharf genug betonen kann. Herr *Gerloff* hat gestern in seiner Diskussionsrede darauf hingewiesen, daß es die beste und schönste Lösung wäre, wenn man die Steuern senken und die Einkommen steigern könnte. Nun, das scheint mir in der gegenwärtigen Situation eine etwas zu optimistische Vision zu sein. Gewiß, es wäre erwünscht, daß eine derartige Möglichkeit sich verwirklichen ließe, aber ich habe mir erlaubt, in meinem gestrigen, ja theoretisch gemeinten Referat im wesentlichen von Alternativen der Steuerpolitik auszugehen, d. h. ich habe angenommen, daß der Gesamt-Steuerertrag unter den gegenwärtigen belastungspolitischen Voraussetzungen mindestens gleichbleiben muß. Infolgedessen müssen wir uns überlegen, wenn wir hier eine Steuerbegünstigung mit entsprechenden Ertragsausfällen vorschlagen, was dort an Mehrbelastung eintritt. Es ist eben zu bedenken, daß, wenn wir Sonderbegünstigungen durch Steuerbefreiungen von Kapitalerträgen für eine bestimmte Gruppe von Einkommensempfängern vorsehen, sie nicht, wie man zu sagen pflegt, letztlich „vom Fiskus" — der Fiskus ist ja nur eine Durchgangsstelle —, sondern von denjenigen getragen werden, die die entsprechenden zusätzlichen Steuern aufzubringen hätten, die voraussetzungsgemäß notwendig wären.

Soviel zu der einen Frage. Und nun zu dem Komplex von Fragen, die letztlich mit dem Problem zusammenhängen, inwieweit der Zins eine Bedeutung besitzt nicht nur, was ja unbestritten ist, für die Kapitalnachfrage, sondern auch für das Kapitalangebot. Die Referenten und die Diskussionsredner heute morgen haben, obwohl scheinbar eine weitgehende Übereinstimmung der Meinungen zwischen ihnen bestand, doch, wenigstens was die Nuancen anlangt, verschiedene Auffassungen vertreten. Es wurde gelegentlich gesagt, man könne doch nicht ganz bestreiten, daß auch auf der Angebotsseite der Zins eine gewisse Rolle spiele. Das wird natürlich auch von mir nicht bestritten; aber diese Rolle ist unendlich viel bescheidener — ich habe schon gestern darauf hingewiesen —, als das früher von der klassischen Theorie angenommen wurde, und im übrigen hat sich die diesbezüg-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

liche Bedeutung des Zinses seit längerem in fast allen Ländern noch weiter verringert gegenüber der Situation, die bis zum ersten Weltkrieg, vielleicht sogar darüber hinaus, herrschte. Wir haben gehört, daß die Selbstfinanzierung absolut und relativ zugenommen hat. Meine Damen und Herren, das ist wirklich eine international zu beobachtende Erscheinung, und sie kann infolgedessen nicht mit Zufälligkeiten, sagen wir der deutschen oder der österreichischen oder der französischen Entwicklung, begründet werden. Wenn Sie z. B. den Bericht eines Unterausschusses des „Joint Committee on the Economic Report" lesen, der vor einem Monat in den Vereinigten Staaten erschienen ist, so finden Sie darin einen bemerkenswerten Hinweis auf die Tatsache, daß auch in Amerika, wo die Zinssätze sehr viel niedriger liegen und die Kapitalbeschaffungsschwierigkeiten nicht annähernd die Bedeutung haben, wie in dem armen Europa, und wo darüber hinaus alle anderen Schwierigkeiten nicht bestehen, mit denen wir zu kämpfen haben — daß auch in Amerika nach den Feststellungen dieses sog. Padman Reports „the great majority of capital expenditures by corporations in the postwar period were financed from undistributed earnings and accrued depreciation and depletion rather than by new borrowing" (a. a. O., p. 35), und es wird betont, daß dies „in sharp contrast" zu der Situation stehe, wie sie auch in Amerika noch in den 20er und 30er Jahren bestand. Wenn dem so ist, wenn wir also sehen, daß die Selbstfinanzierung überall zunimmt, und wenn überdies, worauf insbesondere Herr *Meinhold* hingewiesen hat, auch die anderen Formen des direkt oder indirekt zweckgebundenen Sparens zunehmen, so müssen wir uns fragen, ob denn wirklich Zinserhöhungsmaßnahmen, die vielleicht aus anderen Gründen erwünscht sein mögen, für die Fragen, die uns hier nicht nur theoretisch, sondern auch praktisch-politisch interessieren, auch nur annähernd die Bedeutung besitzen, die ihnen gelegentlich beigelegt wird. Ich wage das zu bezweifeln. Wenn ich mich für Steuersenkungsmaßnahmen, die ja weitgehend wie eine Zinserhöhung wirken, ausgesprochen habe, so nicht deswegen, weil ich glaubte, damit unmittelbaren und erheblichen Einfluß ausüben zu können auf das Gesamtangebot an zweckungebundenem Kapital. Das Maß derjenigen Kapitalteile (im Sinne von investitionsdisponiblem Kapital), die wirklich durch erhebliche Zinserhöhungsmaßnahmen oder, was auf dasselbe hinausläuft, Steuerbefreiungsmaßnahmen beeinflußt werden können, ist relativ bescheiden. Daher wird man sich fragen müssen, ob man, da die Gesamtersparnisse bei uns ja gar nicht so gering sind, wie vielfach behauptet wird, nicht sein Hauptaugenmerk auf eine Politik richten sollte, die versucht, das Vertrauen der Sparer in die Stabilität der wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse günstig zu beeinflussen und zu bewirken, daß jene investitions-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

disponiblen Beträge die Form des Sparens annehmen, die als erwünscht anzusehen ist.

Meine Damen und Herren! Es ist in diesem Zusammenhang vielleicht gestattet, kurz auf einen Gedanken einzugehen, den Herr Kollege *Schmölders* soeben angedeutet hat, der aber auch bei anderen Diskussionsrednern eine Rolle spielte. Es ist die Frage, inwieweit es sachlich richtig ist, die Anwendung des Progressionsprinzips auszudehnen auf die Besteuerung von Einkünften, die nicht als Haushalteinkommen zu gelten haben, kurz: auf die Besteuerung von Gewinnen, gleichviel ob es sich dabei um Kapitalgewinne oder, genauer, Gewinne von Kapitalgesellschaften handelt oder um nicht entnommene Gewinnteile bei Einzelfirmen und Personalgesellschaften. Ich möchte, was die Kapitalgesellschaften betrifft, betonen, daß meines Erachtens selbst eine proportionale Körperschafts- oder Gesellschaftsbesteuerung, wie wir sie heute u. a. in Deutschland haben, deswegen von Grund auf falsch angelegt ist, weil sie ja als Bemessungsgrundlage nur die absolute Größe der Gesellschaftsgewinne kennt. Deren ökonomische Bedeutung, vom Leistungsprinzip aus gesehen, variiert jedoch nach Maßgabe des Kapitals, mit Hilfe dessen sie erzielt worden sind. Wenn wir eine Gesellschaft, die 1 Million Kapital hat und damit DM 100 000,— Gewinn erzielt, für diese DM 100 000,— ebenso besteuern wie eine andere Gesellschaft, die bei gleichem Gewinn DM 10 Mill. Kapital hat, oder eine dritte, die bei einem Kapital von nur ½ Mill. dasselbe Einkommen ausweist, so begehen wir offensichtlich einen scharfen Verstoß gegen das Prinzip der Besteuerung nach der Leistungsfähigkeit, indem wir nämlich den Rentabilitätsgrad nicht berücksichtigen. Selbst die Form der nichtprogressiven, sondern nur proportionalen Gesellschaftsbesteuerung erscheint mir daher aus produktivitätspolitischen Gesichtspunkten, aber auch im Hinblick auf das Leistungsfähigkeitsprinzip reformbedürftig zu sein.

Ich glaube, meine Damen und Herren, daß ich mich mit diesen Bemerkungen begnügen kann. Zusammenfassend möchte ich noch einmal betonen, daß ich die Bedeutung steuerlicher Maßnahmen zur Förderung der Kapitalbildung im allgemeinen oder zur Förderung bestimmter Kapitalverwendungsarten im besonderen gewiß nicht unterschätze, wohl aber davor warnen möchte, sie zu überschätzen. Es gibt andere, wichtigere Faktoren, die für Maß und Struktur der Kapitalbildung und -verwendung maßgebend sind, Faktoren, von denen eine ganze Anzahl heute schon von den Referenten sowohl wie von den Diskussionsrednern hervorgehoben wurde. Darüber hinaus muß man stets überlegen, ob nicht Maßnahmen, die als Augenblicksmaßnahmen, zur Überwindung akuter Nöte, vorgeschlagen werden und als solche berechtigt sind, deswegen, weil man sie nicht auf einen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schlag wieder beseitigen kann, ihre Wirkungen auch noch zu einer Zeit geltend machen, in der die Verhältnisse sich wesentlich gewandelt haben; eine solche Überlegung wird sich namentlich dann aufdrängen, wenn es sich um Maßnahmen handelt, die wirtschaftlich mindestens problematisch sind, zugleich aber sozial sehr bedenkliche Wirkungen zeitigen.

Prof. Dr. *Bouffier* (Wien) bricht mit Rücksicht auf die vorgeschrittene Zeit die Vormittagssitzung ab und weist darauf hin, daß die Aussprache zu den Vorträgen von Dr. *Wolf* und Prof. *Meinhold* am Nachmittag nach der Diskussion zu dem Referat von Prof. *Lohmann* fortgesetzt werden kann.

Nachmittagssitzung am 3. Oktober 1952

Prof. Dr. Theodor *Wessels* (Köln) übernimmt auf Bitte des Vorsitzenden die Verhandlungsleitung.

In Abwesenheit des erkrankten Referenten verliest Prof. Dr. Erich *Gutenberg* (Köln) das Referat:

Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Unternehmung

von Prof. Dr. Martin *Lohmann* (Freiburg).

Meine Damen und Herren!

I.

Von Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Unternehmung sprechen[1], das bedeutet, das Generalthema unserer Tagung in zweierlei Hinsicht beschränken. Einmal insofern, als damit die Be-

[1] Der Referent ist folgenden Veröffentlichungen verpflichtet: 1. *Erich Schneider:* Wirtschaftlichkeitsrechnung. Bern-Tübingen 1951. — 2. *Joel Dean:* Capital Budgeting. New York 1951. — 3. *George Terborgh:* Dynamic Equipment Policy. New York, Toronto, London 1949. — 4. *Friedrich A.* und *Vera C. Lutz:* The theory of investment of the firm. Princeton 1951. — 5. *B. M. Gerbel:* Die Rentabilität industrieller Anschaffungen. Wien 1947. — 6. *Ernst Eisendrath:* Anlagevermögen und Dekapitalisation der deutschen Industrie. Berlin 1950. — 7. *Erwin Fein:* Bilanzbildsequenzen. Bern 1951. — 8. Zur Frage steuerlich begünstigter Arbeitsbeschaffungsreserven. Veröffentlichungen Nr. 29 der Preisbildungskommission des Eidg. Volkswirtschaftsdepartement. Sonderheft 55 der „Volkswirtschaft". Bern 1951. — 9. *Rudolph Borkowsky:* Einige Probleme der Kostentheorie, in: Industrielle Organisation, 17. Jg. 1948, S. 12 ff. — 10. *Walter W. Heller:* The anatomy of investment decisions in: Harvard Business Review, Volume XXIX, 1951, S. 95 ff. — 11. *Werner Meyer-Abend:* Abschreibungen und Lebensversicherung, in: Die Unternehmung, 6. Jg. 1952, S. 84 ff.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

triebe der Land- und Forstwirtschaft, aber auch die Wohnungswirtschaft und das Kleingewerbe und endlich die privaten Haushaltungen und die Finanzwirtschaft der Hoheitsverwaltungen herausfallen und allein die Unternehmungen in Handel und Industrie betrachtet werden. Und da diese Unternehmungen gemeinhin nicht so sehr Orte der Kapitalbildung als der Kapitalverwendung sind, so ergibt sich eine zweite Beschränkung oder doch Akzentverlagerung, nämlich auf die Kapitalverwendung.

Diese engere Fassung des Themas erlaubt nun den Versuch, durch stärkeres Eingehen auf Einzelheiten Lücken auszufüllen, die zwischen der formalen Eleganz der Theorie und dem Handeln der Praxis auf dem Gebiet der Finanzierungen bestehen. Dabei gilt es zu prüfen, ob die Kapitaltheorie nicht etwa, von ihren Gleichgewichts- oder Kreislaufvorstellungen ausgehend, wichtige und schwierige Probleme des Geschäftsmanns ausklammert. Andererseits wäre zu untersuchen, an welchen Punkten die finanzwirtschaftlichen Entscheidungen der einzelnen Unternehmungen autonom erfolgen sollten, an welchen Punkten sie der Koordination durch systematische Wirtschaftspolitik bedürfen.

Man darf diese Fragestellung nicht mit dem Hinweis auf die Einheit aller Wirtschaftswissenschaften beiseite schieben. Es wäre utopisch, anzunehmen, daß sich volkswirtschaftliche und betriebswirtschaftliche Erkenntnisse auf diesem Gebiet reibungslos ineinander fügten. „Der Volkswirt ist kein Überbetriebswirt" *(Fein)*. Eine bloße Summierung mikroökonomischer Größen, wie etwa Einkommen, Kapital, ergibt volkswirtschaftlich noch nicht immer einen plausiblen Sinn, und schon rein sprachlich versteckt sich unter identischen Bezeichnungsweisen auf unserem Gebiet volks- und betriebswirtschaftlich sehr Verschiedenes. Geläufig sind diese Abweichungen hinsichtlich des Kapitalbegriffs, der im betriebswirtschaftlichen Sprachgebrauch eindeutig auf das geldliche Passivum der Bilanz (also nicht auf die konkreten Vermögensteile) beschränkt wird. Oder: was der Betriebswirt eine Ersatzinvestition nennt, ist im volkswirtschaftlichen Sinn (als Verbesserungsinvestition) zum Teil eine Neuinvestition, zum Teil (bei Demontagen) eine Wiederauffüllungsinvestition. Das Ausmerzen eines Anlagegegenstandes ist vom Betriebe aus gesehen eine Desinvestition; aber volkswirtschaftlich liegt vielleicht eine sekundäre, tertiäre Investition (über den Altmarkt) vor usf.

II.

Den Betriebswirt interessiert auch an der sogenannten Kapitalbildung weniger die eigentliche volkswirtschaftliche Seite (Sparen, Kreditschöpfen) oder die Bezeichnung als solche; in seiner Betrach-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tungsweise spricht er von Finanzierungs q u e l l e n und teilt dabei in grober Schnittführung die Geldmittel, die er in Richtung auf die Investition, die Einkleidung in werbendes Vermögen, in Bewegung setzt, nach ihrer Herkunft in Mittel der Außenfinanzierung und der Innenfinanzierung ein. Der erste Teil meines Vortrages soll sich zunächst mit jenen Q u e l l e n beschäftigen.

1. Dabei darf ich die sogenannte A u ß e n f i n a n z i e r u n g nur kurz streifen, da der organisierte sogenannte Kapitalmarkt bereits im Referat von Herrn Dr. *Wolf* behandelt ist. Nur scheint mir die Feststellung wichtig, daß die sogenannte Verödung des Kapitalmarktes eine allen Industrievölkern gemeinsame Erscheinung ist, ein Beweis dafür, daß an ihr n i c h t nur die deutschen Erlebnisse einer zweimaligen Inflation und die Steuerpolitik, sondern andere soziologische und psychologische Momente beteiligt sind: die Umschichtung der Einkommenspyramide zugunsten eines neuen Mittelstandes, der nicht an dem ihm wenig vertrauten Wertpapier, sondern am Anstalts-, wohl auch Versicherungssparen und wenig am Dauerbesitz von Effekten mit anschließendem Entsparen im Alter interessiert ist. Außer diesem Kapitalmarkt, der für ein paar hundert börsenfähige Emittenten besteht, gibt es im übrigen noch einen schwer zu kontrollierenden u n o r g a n i s i e r t e n Markt der stillen und offenen Beteiligungen, Darlehen und privaten Hypotheken, daneben aber auch, was Verfasser von Gesetzen zur Ordnung des Kreditwesens in der Regel übersehen, das besonders schwer zu überschauende, zum Teil durch Kartelle beeinflußte Gebiet der Lieferanten- und Anzahlungskredite mit meist hohen Zinsbedingungen, ein interessantes Beispiel dafür, daß die Industrie sich gegenseitig Kredithilfe gewährt.

Neben der marktmäßigen Verteilung werden der strukturelle U m b a u und die Engpaßbeseitigung in unserer Wirtschaft auch weiterhin Z u w e i s u n g e n öffentlicher Mittel zum Wohnungsbau, zur Beschaffung von Dauerarbeitsplätzen, zur Unterstützung von Flüchtlingsbetrieben als Form der Außenfinanzierung erforderlich machen, zum Teil aus vorangegangener ö f f e n t l i c h e r Kapitalbildung, zum Teil in Formen, die der sogenannten Investitionshilfe ähneln. Für den Bereich der M o n t a n b e h ö r d e, also einen gewichtigen Teil der deutschen Industriefinanzierung, wird erst langsam erkennbar, wie weit der Einfluß der Behörde auf Kreditaufnahme und -verwendung geht.

2. Etwas ausführlicher nun von der I n n e n f i n a n z i e r u n g und ihren beiden Spielarten, der Selbstfinanzierung und der Finanzierung aus vorangegangener Desinvestition.

a) Die S e l b s t f i n a n z i e r u n g aus Gewinnreservierung ist in der Industriefinanzierung seit ihren Anfängen überall bewußt gehand-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

habt worden. Die gegen sie vorgebrachten Bedenken können sich wohl kaum gegen die Einbehaltung des Gewinnes an sich richten. Man kann nicht gut die Gewinnerzielung als Hauptmotor unternehmerischer Entschlüsse bezeichnen und die Akkumulation von Gewinn bei dem Erfolgreichen tadeln. Auch die Verwendung des reservierten Gewinns zur Rückzahlung von Fremdkapital kann die Besorgtheit über die Selbstfinanzierung noch nicht rechtfertigen.

Die Kritik knüpft vielmehr an den zweiten Akt, die Verwendung zur dauernden Investition im eigenen Unternehmen, an. Der kleine und mittlere Unternehmer freilich hat die Selbstfinanzierung stets nicht nur als eine Not, sondern häufig als eine Tugend betrachtet. Die bei Verhandlungen mit der Außenwelt unvermeidlichen zeitlichen Verzögerungen fielen weg, desgleichen die Verpflichtung, einen festen Zins bar zu zahlen, Geschäftsgeheimnisse den Kreditprüfern preiszugeben und sich von ihnen für künftige Planungen hinderliche Vorschriften auferlegen, überhaupt einen fremden Investor mitreden zu lassen. Auch in USA ist die Ablehnung einer Expansion aus Fremdmitteln weit verbreitet, wie die vierziger Jahre gerade bei den Großen gezeigt haben, bei denen noch die Scheu vor der verschärften Aktien- und Emissionskritik hinzukommt. Die Selbstfinanzierung ist also eine tiefverwurzelte Erscheinung; es müssen daher sehr gewichtige Argumente sein, die zu ihrer Unterdrückung angeführt werden. Sie sind dreierlei Art, solche des Kapitalmarkts, der Investition und der Verteilung.

(1). Kapitalmarktpolitisch heißt es, die Herausbildung eines der Marktlage entsprechenden Zinsfußes sei in Frage gestellt, wenn wachsende Teile neugebildeten Kapitals sich nicht mehr dem Marktprozeß von Angebot und Nachfrage stellten. Das wäre in dieser Schärfe nur richtig, wenn auf diesem sogenannten Markt (nicht eigentlich von Kapital, sondern von zeitlich befristeten Kapitalnutzungen) völlig exakte mengenmäßige Zusammenhänge zwischen Angebot und Nachfrage wie auf einem Warenmarkt bestünden; das ist aber kaum anzunehmen. Zum mindesten sind die Zuteilungen dieses sogenannten Marktes in der Regel für den Einzelnen rationiert, nicht nur von seiner Preisbewilligung abhängig; und die begehrteste Sicherheit der Banken ist manchmal die kapitalisierte Differential- oder Monopolrente. Überdies gibt es seit jeher einen marktmäßig unorganisierten Teil des Kapitalverkehrs mit geringer Transparenz. Es ist zudem zweifelhaft, ob bei Vollausschüttung aller Gewinne die Einzelempfänger im ganzen wieder so viel der Investition zuführen würden, wie im Falle der Selbstfinanzierung. Schließlich ist der Einwand, daß durch Selbstfinanzierung den Banken die Basis ihrer Kreditschöpfung beschränkt würde, wohl nur von Bedeutung aus der Perspektive der Bank.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(2). Investitionspolitisch wird erklärt, das neugebildete Kapital des Unternehmens stelle sich nicht dem angeblich objektiven Test des Kapitalmarktes und entzöge sich der lenkenden Funktion des Zinses. Einseitiger Ausbau der Unternehmungen und Wirtschaftszweige sei die Folge. Der Zins besitzt nun diese Funktion im allgemeinen nur in eingeschränktem Maße. In der Kalkulation der meisten Geschäftszweige, abgesehen von Wohnungswirtschaft, Elektrizitäts- und Versorgungsbetrieben, nimmt er nur einen bescheidenen Platz ein, mindestens üben die üblichen Zinsfußänderungen auf das Ingangbringen und Stoppen einer Investition rechnerisch nur geringe Wirkung aus. Im allgemeinen sollte der Unternehmer in hohen Baupreisen, Maschinen- und Rohstoffpreisen und Löhnen ein viel wirksameres Signal erblicken; mag sein, daß über diese erst ihm gewisse Zinsbewegungen erkenntlich werden. Aber wenn aus dieser Einsicht der Schluß gezogen wird, man müsse den Zins nach Wirtschaftszweigen staffeln, um ihn wirksam zu machen, so führt das in eine beträchtliche Komplikation mit ungewissem Ausgang. Eine schwer zu beantwortende Frage ist überdies, ob der Unternehmer, wenn ihn je Zinserhöhungen zu Einsparungen veranlassen, gerade an Investitionen oder nicht an ganz anderen Ausgaben spart.

Es ist möglich, daß der Zins stärkeren Einfluß über die Kapitalisierung der Rendite auf die Erwartungen der Unternehmer hat. Der Geschäftsmann, der Selbstfinanzierung schätzt, scheint jedenfalls in dem Maße zu investieren, wie er Gewinne in der Vergangenheit gehabt hat, nicht wenn er, wie unsere Textbücher wollen, Gewinne für die Zukunft erwartet.

(3). Die verteilungspolitische Seite der Selbstfinanzierung ist besonders problematisch. Geht sie zu Lasten überhöhter Preise und dem Abnehmer vorenthaltener Rationalisierungsgewinne vor sich, so macht das den Konsumenten zum „unbekannten Geldgeber", der freilich für seine erzwungene Kapitalleistung keinerlei Titel ausgehändigt bekommt: sie wächst vielmehr dem Eigenkapital, bei der Aktiengesellschaft im Kurse dem Aktionär, zu. Auch die Arbeitnehmerschaft reagiert auf starke Selbstfinanzierung im Wiederaufbau ihres Betriebes verständlicherweise mit Forderungen auf Kapital- oder Gewinnbeteiligung.

Immerhin reichen jene Bedenken kaum hin, um eine Unterdrükkung der Selbstfinanzierung um jeden Preis zu fordern. Dazu wäre technisch eine befriedigende Lösung der mit der jährlichen Gewinnfeststellung verbundenen Bewertungs- und Abgrenzungsschwierigkeiten erforderlich; diese werden mit Fortschreiten des Industrialismus größer statt kleiner. Die Abgrenzung von Abschreibung und Gewinn beruht weitgehend auf Konvention, einer Konvention, die also

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ihrerseits den Umfang der Investition zu bestimmen geeignet ist. Praktisch beginnt ja der Prozeß bereits mit dem Wiedereinsatz des beim Umsatz des einzelnen Stücks erzielten Gewinnes zu laufen, nicht etwa erst mit einem bewußt als Kapitalbildung bezeichneten Entschluß am Ende des Geschäftsjahres oder gar im Zeitpunkt der Hauptversammlung. Die Ziffer des Eigenkapitals ist also gar nicht konstant, sie verschiebt sich von Tag zu Tag.

Das international im Gang befindliche Gespräch über die sogenannten Scheingewinne beweist die Schwierigkeit der Situation, Kapital und Einkommen des Unternehmers für Investitions- und steuerliche Zwecke auseinanderzuhalten. Die Herausnahme von Geldwertschwankungen aus der Gewinnrechnung des Kaufmanns und ihre exakte Trennung von strukturellen Preisverschiebungen stößt auf ebenso viele grundsätzliche wie praktische Bedenken. An sich ist die übliche Jahresfrist für die Gewinnberechnung kein sich irgendwie aus dem Prozeß ergebendes natürliches Maß der Wirtschaftsrechnung. Im übrigen besitzen wir in den Methoden des eisernen Bestandes, mancherlei neueren Formen der Lagerbewertung (Lifo), im mehrjährigen Verlustvortrag, in Steuerstundungen und erst über einen längeren Zeitraum hin aufzulösenden Preisreserven genügend Mittel, Abhilfe zu schaffen. Schließlich würde die Diskussion in einer Periode sogenannter Scheinverluste wohl sehr schnell verstummen, wie ja auch von den Gewinnen aus nominell festen Schulden bei Geldentwertung jetzt meist nicht weiter die Rede ist.

Abgesehen davon also, daß es nicht möglich ist, den Tatbestand der Selbstfinanzierung rechnerisch genau festzulegen, weil die Gewinnrechnung voller Problematik ist, kann auch sonst eine Unterdrückung der Selbstfinanzierung in unserem Wirtschaftssystem kaum in Betracht kommen, sondern höchstens durch preis- und kapitalmarktpolitische Mittel eine Zurückführung auf eine tragbare Höhe und eine Steuerung je nach der konjunkturellen Situation. Dabei könnte die Absicht vorschweben, so etwas wie eine „normale" Produktionserweiterung aus Gewinn und vor allem aus Rationalisierungseffekten zu tolerieren. Dem kleinen und mittleren Unternehmen sollte dabei meines Erachtens als Ausgleich für seine benachteiligte Stellung im Wettbewerb nicht das Opfer der Bekämpfung der großen leistungsfähigen Unternehmungen, besonders der großen Aktiengesellschaften, gebracht werden, sondern ihm sollte Selbstfinanzierung vor allem dann zugestanden bleiben, wenn es um seinen Ausbau kämpft. Bei den großen Unternehmungen sind solche Begünstigungen in der Regel nicht angebracht, vor allem nicht für Erweiterungen, eher für Rationalisierungen. Sie können Mittel auf dem Wege der Wertpapieremission heranziehen, die nur in großen Beträgen lohnt; den

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kleinen steht allenfalls der Weg über die Sammelanleihe einer Bank offen. Bei der großen Unternehmung würde übrigens zu hohe Selbstfinanzierung auf die Dauer den Kurs der Aktie schädigen, wie andererseits auch der Verzicht auf jede Selbstfinanzierung und damit Dividendenstabilisierung.

Was nun den Vorwurf anbetrifft, Selbstfinanzierung vernachlässige die Überprüfung am Zins, so muß man sich auch hier vor Verallgemeinerungen hüten. Sicher ist der Vorstand der Aktiengesellschaft, ganz abgesehen von der heutigen steuerlichen Lage, nicht mehr so ausschließlich an hoher Dividende interessiert wie der Typ des selbständigen Fabrikbesitzers an hohem Gewinn. Vielleicht sorgt er sich mehr um tunlichste Zufriedenheit der mannigfachen Instanzen, mit denen er sich täglich auseinanderzusetzen hat (daneben gelegentlich auch um Pensionsverträge für sich und seine Mitarbeiter). Es ist schon eine paradoxe Situation: Wer arriviert ist und gut verdient, hätte auch guten Zugang zum Kapitalmarkt; aber er mag nicht recht. Verböte man ihm Selbstfinanzierung, so mietet oder pachtet er Anlagen oder verkauft sie und mietet sie zurück, um auf alle Fälle den Ausweis von Schulden in der Bilanz zu vermeiden. Drückt ihn nicht die Last fester Zinsen, so wird er um so eher geneigt sein, die erforderlichen Abschreibungen vorzunehmen, und vor allem: In großen Unternehmen gibt es durchaus oder könnte es wenigstens geben einen intensiven Wettbewerb der Abteilungsleiter und Konzernmitglieder um die nicht unbegrenzt zur Verfügung stehenden Selbstfinanzierungsbeträge, der, was Billigkeit, Sachkunde und Schnelligkeit in der Auswahl der Objekte anbetrifft, den Vergleich mit den qualitativen Kreditentscheidungen des herkömmlichen Bankenapparates vermutlich durchaus aushält. Hohe Gewinnsteuern sind freilich wie überall das Ende der Rationalität solcher Rechnungen: sie fördern leichtsinnige Investitionen und verhindern die Konsolidation der Finanzen durch Aufnahme langfristigen Kapitals.

Für eine umfassende Investitionskontrolle bleibt natürlich die Selbstfinanzierung ein Stein des Anstoßes. Sie ist bisher statistisch nur indirekt als Restziffer ermittelt worden, und die Angaben über ihre jährliche Höhe sind noch so umstritten, daß auf ihre Wiedergabe am besten verzichtet wird.

b) Weniger als die vieldiskutierte Selbstfinanzierung ist nun gerade beim großen und alten Unternehmen eine andere Quelle der Innenfinanzierung beachtet worden, die sich aus der laufenden Freisetzung von Kapital durch Lagerabbau und Rohstoffeinsparung, beschleunigten Durchlauf des Produkts und vor allem aus Anlaß der Abschreibungen ergibt. Hier entsteht zwar kein zusätzliches neues Kapital wie bei der Selbstfinanzierung; trotzdem geht der Vorgang

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

über eine bloße Umschichtung des Kapitals weit hinaus, worin das stoßweise Wachstum von Unternehmungen ohne sichtbaren Kapitalzufluß seine Begründung findet.

Ein schematisches Beispiel mag den Vorgang erläutern. Der Unternehmer setzt eine Flotte von 10 Schiffen im Preise von je 100 000, also insgesamt ein Kapital von einer Million ein; bei 20jähriger Lebensdauer rechnet er mit 5 % konstanter Abschreibung. Dann hat er bereits nach 2 Jahren (2 mal 50 000 gleich 100 000) die Mittel zur Beschaffung eines elften Schiffes aus seinen Einnahmen zur Verfügung. Der Prozeß beschleunigt sich, da die neuen Schiffe, was vorausgesetzt wird, ihrerseits Abschreibungsquoten einbringen, so daß bis Ablauf des 20. Jahres ein Bestand von 24 Schiffen erreicht wird. Nach Ausscheiden der zehn anfänglich eingestellten Schiffe beginnt das Spiel erneut und führt allerdings im Laufe einer geraumen Zeit bei zunehmender Streuung des Lebensalters der einzelnen Schiffe und gleichmäßiger Beschäftigung der Werften zu einem ständigen Bestand von 18 bis 19 Schiffen, ohne daß das Bilanzbild, sei es in den Anlagewerten, sei es in einer entsprechenden Zunahme des Kapitals dem Außenstehenden, der Börse und dem flüchtigen Bilanzkritiker davon irgend etwas verriete. Aufrechterhaltung des Kapitals bedeutet dann also Expansion oder Verhinderung der Überführung des Kapitals in andere zweckmäßigere Verwendung und Täuschung über die eigene Rentabilitätslage, soweit das Verhältnis von steigendem Gewinn und zu klein bemessenem Eigenkapital zugrunde gelegt wird. Das gilt zunächst für das sich *entwickelnde* Unternehmen. In den allerersten Anfängen hat es freilich nicht viel abzuschreiben; aber sonst wird das lohn- und rohstoffintensive Unternehmen sich aus jenen Verflüssigungserscheinungen die nötigen kurzfristigen Betriebsmittel verschaffen, das anlageintensive in der Tat den Anlagebestand erhöhen, da es vielleicht auch mit einem langfristig sinkenden Geldwert rechnet. Aber auch das sich *nicht weiter ausdehnende* Unternehmen wird angesichts dieses Phänomens mancherlei Überlegungen anstellen. Ist der Wiederbeschaffungsbedarf zeitlich konzentriert, so kann es für gewisse Zeit Beträge an den Geld- und Kapitalmarkt ausleihen, wozu sich ihm jetzt auch die Lebensversicherung als Betriebserhaltungsversicherung des kleineren Unternehmens anbietet, oder Liquiditätsreserven halten. Hat es ein klares Bild von dem Endziel seiner Expansion, so brauchte es in unserem Beispiel überhaupt nur 50 bis 60 % von dem in Geld anzulegen, was es später an Substanz zu haben wünscht. Oder es sichert sich durch teilweises Aussetzen des Prozesses sofortiger Anlage zumindestens vor jenen Kapazitätsschwankungen, die vorhin durch die Ziffern 24 und 18 bis 19 Schiffe gekennzeichnet wurden. Das Unternehmen *im Abstieg*, die absterbende alte Produktion kann so in ver-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

stärktem Maße neue Produktionen alimentieren, Konzerne aufbauen usf.

Der Prozeß wird beschleunigt, wenn degressive Abschreibungsmethoden üblich sind und diese Abschreibungsregel einer Branche den Charakter einer Preisabrede annimmt. Dann steigt nicht nur das Anlagevermögen physisch noch stärker, sondern auch wertmäßig findet eine Erhöhung des Eigenkapitals statt. Abschreibungsmethoden und Altersverteilung beeinflussen also die Rate der Expansion; andererseits sagen verdiente Abschreibungen nichts über den Investitionsumfang.

Kein Zweifel, daß das ältere kapitalintensive Unternehmen solche Wege kennt; in Anbetracht der jährlichen Abschreibungssumme, um die es sich handelt (ca. 8 Milliarden, davon über 2 Milliarden in der Industrie), ist das eine Möglichkeit des Industriesystems, die etwas an die unheimliche Wirkung der Giralgeldschöpfung erinnert. Theoretisch war also s. Zt. das Projekt nicht so abwegig, die Anlage eines Prozentsatzes der Abschreibungen der Industrie in Obligationen der Grundstoffindustrie verlangen zu wollen. Es ist ja auch schon der Gewinnbeteiligungsanspruch der Arbeitnehmer auf eine Beteiligung an diesen Vorgängen ausgedehnt worden.

Ich nehme nicht Stellung zu der wirtschaftspolitischen Aktualität dieser Frage, sondern weise nur auf ihre grundsätzliche, von den straffgelenkten Planwirtschaften erkannte Bedeutung für die Investitionskontrolle hin, die sie mit der Selbstfinanzierung teilt. Seit 1948 mögen die hier interessierenden Beträge in der besonderen Situation der deutschen Industrie, die ihre flüssigen Mittel vernichtet sah, weniger in die Expansion als in den Wiederaufbau, die Wiederauffüllung und die Steuerzahlung gegangen sein. Sofern sie nicht ausreichten, auch nicht nach Einführung der im DM-Bilanzgesetz geschaffenen erneuten Abschreibungsmöglichkeiten, sind wohl die Banken, deren Einfluß auf die Industrie damit wieder wuchs, kurzfristig in die Lücke gesprungen: künftige Abschreibungen werden ihnen vorerst als Tilgungsmittel zufallen.

III.

Unsere Betrachtungen haben gezeigt, daß sich eine isolierte Untersuchung der Quellen ohne Hinblick auf die Verwendung der Finanzierungsmittel meist nicht durchführen läßt, so daß mancherlei von dem vorweggenommen wurde, was nunmehr im zweiten Teil des Referates systematisch hinsichtlich der Verteilung auf die einzelnen Verwendungszwecke zu entwickeln ist: die erstmalige Investition, die Ersatz-, Neu- und Verbesserungsinvestition und die Bestand und Wachstum sichernde Ergänzungsinvestition. Dazu gesellt sich das Problem der zeitlichen Anordnung der Investitionsvorgänge.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Zuvor noch ein Wort zur Rationalität der Investitions- und Planungsrechnungen, die der Verknüpfung von Aufkommen und Verwendung der Finanzmittel vorangehen.

Die Kapitaltheorie geht von einer Maximierung der Größe V-C aus, d. h. der Differenz aus den Gegenwartswerten aller erwarteten Einnahmen und Ausgaben der Investition. Abschreibungen verwendet sie in dieser ex ante — Rechnung nicht, sondern nur globale Quasirenten; damit bringt sie zutreffend zum Ausdruck, daß Abschreibungen für die „Schaffung von bloßen Leistungsmöglichkeiten im Hinblick auf einen zukünftigen ungewissen Ertrag und nicht für tatsächliche Leistungen aufgewendet werden" *(Bokowsky)*. Das Risiko, die entsprechenden Kapitalien jemals wieder im Ertrag zurückzuerhalten, ist das besondere Kennzeichen der Abschreibung, nicht ihre angebliche Zeitabhängigkeit. Ex post freilich wünscht der Unternehmer Kapital und Gewinn geschieden, die Abschreibungen also beziffert zu sehen. Indem die Theorie den sogenannten internen Zinsfuß, bei dem V und C gleich sind, in die Rechnung einführt, könnte es scheinen, daß für sie Gesichtspunkte der Rentabilität im Vordergrund stehen; aber in Wirklichkeit interessiert sie sich stärker für die wirtschaftliche Fixierung der Investitionshandlungen in der Zeit. Sie läßt die Markt- und Produktanalyse und die Liquiditäts- und eigentliche Finanzierungsplanung beiseite und zeigt, welche ganz ungewöhnliche Kenntnis der Zukunft der Investor haben müßte, um zu rationalen Entscheidungen auch nur über die eine Seite etwa des Ersatzproblems zu kommen: Anschaffungswerte, jeweilige Rest- und Schrottwerte für die alte und die neue Anlage, durchschnittliche jährliche Betriebs- und Instandhaltungskosten gleichfalls für den alten und neuen Gegenstand, die technische Lebensdauer beider, die Entwicklung des Marktzinsfußes; dazu kommt die Annahme konstanten Einnahmestroms, die teilweise Gleichsetzung von Kosten mit Ausgaben und zum Teil, in Verkennung des Risikocharakters, die Annahme konstanten Verlaufes des technischen Fortschritts, dazu der Satz, daß beliebig viel Kapital unabhängig vom Umfang der Investition zu gleichen Bedingungen zu erhalten sei. Die Theorie zielt offensichtlich in erster Linie nicht auf die Ableitung praktischer Regeln für den Kaufmann, sondern soll gewissermaßen Gewißheit darüber verschaffen, daß das System in seinen Grundzügen trotz allem zu wirtschaftlicher Rationalität tendiere. In der Tat liegen manche Faustregeln der Praxis mindestens in ihrer Linie.

Praktisch ist der ökonomische Horizont des Investors nicht so weit gezogen, und die Situationen wechseln ständig. Ein statischer Erwartungssatz, wie ihn das Diskontieren anstrebt, ist daher problematisch. Überdies wirken nur beträchtlich hohe Zinssätze etwa über 20 % in

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

praktisch relevanter Weise auf die Resultate ein, nicht die üblichen Schwankungen um einige Prozente. Schon für Termine jenseits von 5—6 Jahren werden die Ergebnisse des Diskontierens im allgemeinen bedeutungslos. Eine DM in 50 Jahren fällig hat einen Gegenwartswert von 1 Pfennig bei 10 %, von 9 Pfennig bei 5 % Diskont. Da außerdem noch Sicherheitsfaktoren in Höhe von 0,8, 0,7 usf. je nach zeitlicher Distanz der Erträge auf die Ergebnisse der Diskontrechnung angewandt werden, werden die diskontierten Beträge weiter verkürzt. Wirklich hohe Erträge der Zukunft, die auch durch das Diskontieren nicht zu stark dezimiert werden, stehen andererseits in der Gefahr, sich durch die Konkurrenz zu verflüchtigen.

Die Kenntnis der jeweiligen Veräußerungswerte ist nur bei wenigen Anlagegegenständen, die einen entwickelten Altmarkt haben, gegeben; überdies sind sie auch nicht einfach eine Funktion der Zeit, sondern es kommt auf den Zustand der Pflege und Erhaltung an, der betriebsindividuell ist. Auch die Schätzung der technischen Lebensdauer wirft schwierige praktische Probleme auf.

Ist das so, so liegt es nahe, anzunehmen, daß die kurzfristige Planung praktisch dominiert, die in kurzen Zeitabständen korrigiert werden muß. Angesichts der Entwicklung der technischen und sonstigen Daten ist die Rede von der Notwendigkeit langfristiger Planung sowieso leicht irreführend. Eine kurzfristige Entscheidung präjudiziert übrigens die langfristige Entwicklung noch keineswegs in allen Fällen: diese kann durchaus noch in mehreren erst später zu übersehenden Varianten verlaufen.

Bei großer Ungewißheit und sehr kurzlebiger Investition wird die Diskontmethode gar nicht in Frage kommen. Aber auch dann nicht, wenn der Ertrag etwa einer Reparatur ganz selbstverständlich ist, oder wenn er wie bei einer Einrichtung der betrieblichen Sozialpolitik schlechterdings nicht zahlenmäßig veranschlagt werden kann. Es wundert daher nicht, wenn der Unternehmer zu der vom Theoretiker verpönten Formel des pay-off greift, d. h. die Investition einer Maschine einfach davon abhängig macht, daß sie sich in wenigen, 2, 3, 4 Jahren bezahlt mache, obwohl er damit keineswegs die Garantie der wirtschaftlichsten Investition von allen in Frage kommenden hat. Er wünscht, sich einfach dem Risiko so schnell wie möglich zu entziehen. Die Methode ist allerdings völlig absurd, wenn der Unternehmer, statt nach Hereinholung der Anschaffungskosten die Preise zu senken, sich in eine neue Anschaffung wieder nach der Methode des pay-off stürzt und dabei die Kapazität der Industrie sinnlos steigert.

Die Feststellungen der Kapitaltheorie bedürfen also der Ergänzung, soweit sie es selbst nicht schon tut, nach der Seite des tatsächlichen Verhaltens der Unternehmer beim Fassen finanzieller Entschlüsse; sie

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

entscheiden damit praktisch über die Stärke der Konjunkturschwankungen und die Steigerung der quantitativen und qualitativen Produktivität. Liquiditätssorgen und Rücksichten auf die Finanzplanung sprechen, wie Joel *Dean* aus praktischer Kenntnis großer Unternehmungen der USA gezeigt hat, ein sehr entscheidendes Wort. Die Planung beginnt mit einer Liste der Investitionsvorhaben, die nach dem Grade ihrer Vertagbarkeit geordnet und an intern bekanntgegebenen starren oder beweglich gehaltenen Verrechnungszinsfüßen überprüft wird. Es sind also Gruppenentscheidungen und Kompromisse, der blitzschnell handelnde Unternehmer der Theorie ist eine unrealistische Figur. Vorhandensein oder Fehlen wirtschaftlicher und technischer Bildung bedingt die Güte der Entscheidungen. Sie sind übrigens auch von der Psychologie der Investoren bestimmt, je nachdem ob es sich um leicht zu begeisternde Männer handelt, um einen sorgsamen Familienvater oder um einen Ledigen, der sofort höchsten absoluten Ertrag verlangt.

So wenig man das Investitionsproblem nur unter dem Gesichtspunkt der Großen betrachten sollte, so sehr muß in diesem Zusammenhang das von *Dobretsberger* hervorgehobene Phänomen der erweiterten Kalkulationsbasis des großen Unternehmens und Konzerns beachtet werden. Für den Konzern gibt es wirtschaftliche Einsichten, die dem kleinen Investor fehlen; was als Social Cost aus der privatwirtschaftlichen Rechnung des Kleinen herausfällt, kann in der Rechnung des Großen zum Teil berücksichtigt werden. Während nicht ersichtlich ist, wie der Kleine, sei es aus den bescheidenen Mitteln, die ihm scharfer Wettbewerb läßt, sei es bei seiner geringen Kreditwürdigkeit im Sinne der Bankenkonvention, den technischen Fortschritt finanzieren soll, ist der Große dank seiner Marktstellung viel besser imstande, vorsichtig den richtigen Zeitpunkt der Investition einer technisch ausgereiften Anlage abzuwarten und die Finanzierungslast unter den Konzerngliedern und unter abhängigen Vorlieferanten und Absatzmittlern auszugleichen.

2. Nun zu einigen besonderen Finanzierungsanlässen. Für die Ersatzinvestition gilt theoretisch der Satz, immer unter den bekannten Voraussetzungen der Theorie, daß ihr Zeitpunkt durch die auf die Zeit bezogenen Grenzkosten der alten Anlage, über deren Verlauf empirisch freilich wenig bekannt ist, und die durchschnittlichen Kosten der neuen bestimmt wird; der Buchwert der alten Anlage dürfte dabei keine Rolle spielen. Dabei fällt allerdings der von *Dean* richtig hervorgehobene Gesichtspunkt unter den Tisch, daß nicht nur der Zeitpunkt des Ersatzes schlechthin, sondern auch die Überprüfung am Verrechnungszinsfuß interessieren. Und vor allem: Abbuchungen von Restwerten belasten unweigerlich die Verlust- und Gewinnrech-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nung und können unter Umständen zusammen mit fehlenden Kreditmöglichkeiten die finanzielle Situation so erschweren, daß der Ersatz unterbleiben muß; so daß nicht unbedingt die Wirtschaftlichkeit des Verfahrens, sondern finanzwirtschaftliche Hemmnisse, die durch individuelle Verhältnisse eines Betriebes bestimmt sind, den Ausschlag geben. Die Sorge um finanzielles Gleichgewicht überschattet dann alle anderen Erwägungen.

Allerdings führen die Faustregeln der Praxis: automatisches Ausscheiden nach soundsovielen Betriebsstunden oder nach Vollabschreibung oder wenn nicht mehr reparaturfähig (was durch die steuerliche Vollanerkennung der Reparaturen begünstigt wird) oder nach Erreichen der niedrigsten Durchschnittskosten je Stück in die Irre und schieben häufig den Ersatzzeitpunkt zu weit hinaus. Eine Untersuchung des VDMA in Werkzeugmaschinenfabriken hat vor kurzem ergeben, daß 90 % der Maschinen über 10 Jahre, 60 % über 20 Jahre alt seien, und daß 11 % aus den Jahren 1910—1914 stammen. Darin liegt zweifellos eine unwirtschaftliche Überalterung des volkswirtschaftlichen Produktionsmittelbestandes, der man vielleicht bei starkem Kapitalmangel auch etwas durch Übergang zum Mehrschichtenbetrieb abhelfen könnte. Gerade die alten Industrieländer, die im Industrialisierungsprozeß zunächst einen zeitlichen Vorsprung besaßen, kommen bei allzu konservativer Ersatzpolitik ihrer Unternehmer technisch in Rückstand und können sich, wie das englische Beispiel seit 1945 in Bergbau und Textilindustrie beweist, nur mit staatlicher Hilfe daraus befreien.

Diese Überalterung, die also nicht nur in der Meinung d e r Industrie besteht, die Produktionsmittel verkaufen will, hat nun nicht ausschließlich mangelhaftes Rechnen zur Ursache. Zum Teil zeigt der Wettbewerb merkwürdige Folgen. Oft bildet auch der mangelnde Wille zur Verschuldung und das Beharren auf Selbstfinanzierung ein Hemmnis im Tempo der Erneuerung. So gilt es, zwischen einem sinnlosen Wettrüsten und zu konservativem Festhalten an überholten Faustregeln das Optimum zu finden und jedenfalls planmäßig nach Ablauf von etwa dreiviertel der technischen Lebensdauer die Anlagegegenstände zu testen, ob ihre Verwendung, selbstverständlich unter Zugrundelegung verschiedener Ausnutzungsgrade, wirtschaftlich weiterhin verantwortet werden kann. Die Steuer, die heute den Entschluß zur Ersatzbeschaffung z. T. leichter macht, da der Verlust am Buchwert zum großen Teil vom Finanzamt getragen wird, hat es im übrigen in der Hand, durch Einschränkung der Vollabschreibung hoch zu Buch stehender Anlagen und durch Staffelung der Abschreibungssätze nach Industriezweigen und sogar einzelnen Betrieben die Ersatzbeschaffung zu beeinflussen; besser als die Manipulation der Abschrei-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bungssätze wirkt aber wohl die Regulierung über die Tarifsätze und über steuerfreie Rücklagen.

3. Im allgemeinen ist die Ersatz- von der Verbesserungs- und auch der Erweiterungsinvestition bei größerem technischen Fortschritt schwer zu trennen. Ist die gleiche oder gar eine technisch verbesserte Maschine zu billigerem Preise (einschließlich der Bedienungskosten usf.) zu bekommen, so wird Kapital freigesetzt. Ist zwar der Preis gleich, so kann doch eine Kapazitätserweiterung vorliegen. Die Gefahr, daß isoliert vorgehende Geschäftsleute, ohne voneinander zu wissen, dasselbe Erweiterungsprojekt vorantreiben und auch Kreditgeber über die Identität der Pläne im unklaren bleiben, ist stets vorhanden. Die Annahme eines konstanten Faktors für das Tempo des technischen Fortschritts, mit der *Terborgh* in seiner Arbeit "Dynamic Equipment Policy" die Schwierigkeiten des Obsoletwerdens rechnerisch zu überwinden sucht, stellt eine petitio principii dar; hier hilft nur die ständige Planrevision.

Ein Teil der Verbesserungsinvestitionen wird auch durch die beabsichtigte Einführung eines neuen Artikels veranlaßt; neu für den Betrieb oder überhaupt neu für den Markt. Nach einer amerikanischen Statistik sind von 50 befragten Firmen nur drei gegründet worden, um wichtige Massenartikel neu zu fabrizieren; im übrigen sind die entsprechenden Produktionsprogramme von bestehenden Firmen im Rahmen ihrer sonstigen Produktionen über die finanziell schwierigen Anlaufjahre gebracht worden. Der Satz, daß alte Investitionen den bestehenden Unternehmen das Handlungsfeld einschränken, darf also nicht überspitzt werden. Die alten haben vor den neuen Unternehmen große finanzielle und andere Vorteile voraus. Will man hier helfen, so muß man Neugründungen etwa von Flüchtlingsbetrieben und Rationalisierungsanliegen der mittleren Industrie steuerlich schonen. Die Engländer sind mit ihrem Versuch, staatlicherseits Industriegebäude zur Vermietung zu errichten, auf einem anderen Weg an das Problem herangegangen.

Überblickt man die wachsende Beunruhigung des Investitionsproblems durch den technischen Fortschritt, so darf man sich in einem Wirtschaftssystem, das auf der Voraussetzung beruht, der Konsument sei der Lenker des wirtschaftlichen Getriebes, nicht bei der Feststellung aufhalten, daß viele von jenen neuen Artikeln gar keinen echten Fortschritt darstellen, der Konsument also nicht mit den Kosten derartiger Investitionen belastet oder daß Arbeiter durch sie unter keinen Umständen beschäftigungslos werden dürfen. Auch planwirtschaftliche Formen können sich nicht für eine Konservierung der Verhältnisse oder eine unwirtschaftliche Verwendung alter Maschinen zur Beschäftigung von Arbeitern schlechthin einsetzen. Strukturell

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

richtig verteilte und abgestimmte Ersatzinvestitionen ohne die allzu große Sprunghaftigkeit von heute, sowie proportionale Entwicklung komplementärer Wirtschaftszweige müßten auch ihre Zielsetzung sein. Wir werden getrennter Meinung darüber sein, ob es sich bei dieser Steuerung um eine schlichte kapitalmarkttechnische Zins- oder eine preispolitische Entscheidung oder nicht viel mehr um eine viel umfassendere wirtschaftspolitische Entscheidung darüber handelt, in welchem Verhältnis Konsum und Investition jeweils in der Volkswirtschaft aufgeteilt, wie Arbeitszeit und Tempo des Wachstums reguliert werden sollen.

4. Anlaß ständiger Kapitalwünsche ist nun endlich noch der finanzielle Bedarf aus Forschungsaufgaben, für Beteiligungen etwa an Rohstoffbetrieben im Interesse der Produktionssicherung und an anlagemäßigen Aufwendungen für betriebliche Sozialpolitik, alles Sicherungs- und Abschirmungsmaßnahmen langfristigen Charakters mit sehr unsicheren Rechnungsunterlagen.

5. Das Grundübel in der zeitlichen Anordnung der Investition ist bereits gestreift worden. Die investierenden Unternehmensleitungen und die Banken huldigen, darin häufig von der Theorie unterstützt, der Anschauung, daß die allgemeine Geschäftslage Bestimmungsgrund, nicht Folge ihrer individuellen Entschlüsse sei. Ein Appell, den Kapitalaufwand nicht wie bisher in bestimmten Phasen des Zyklus zu massieren, sondern ihn stärker zu stabilisieren, entspricht im allgemeinen nicht der verständlicherweise kurzfristigen Betrachtung des Unternehmers. Sicher gibt es auch privatwirtschaftliche Gründe, die eine solche Finanzpolitik nahelegen: in der Krise sind die Baupreise niedrig, man plant in aller Ruhe und nicht angesteckt von dem psychologischen Überschwang der Hochkonjunktur und tritt in die Aufschwungsperiode gerüstet ein. Den Ausschlag geben aber gewichtige Gegengründe. Nicht alle Projekte lassen sich im Boom ohne Gefahr zurückstellen, nicht jeder Kundenwunsch abschlagen, und wer in der Depression baut, riskiert, daß er nachher nicht mehr auf der Höhe des technischen Fortschritts ist, manches nicht recht überblickt, auch nach Seiten der Liquidität, und die Diskontierung der Zukunftserträge des Hochschwungs läßt sie schon bei wenigen Jahren Distanz unbeachtlich erscheinen, so daß zur Liquiditätssorge auch noch das privatwirtschaftlich ungünstige Kalkül tritt.

So ist es begreiflich, daß die Unternehmerentscheidungen allein mehr Unstabilität als Stabilität produzieren und daß hier noch eine Gestaltung von außen hinzutreten muß. Schon das Bewußtsein, daß die staatliche Wirtschaftspolitik Mittel der Krisenverhütung kennt und willens ist, sie einzusetzen, die rationeller wirken als das Aus-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

pendelnlassen der Konjunktur, wird die Reaktionen des Unternehmers allmählich ändern und ihn zur Kooperation geneigt machen. Das Schweizer Bundesgesetz vom 3. Oktober 1951 über Arbeitsbeschaffungsreserven sieht zu diesem Punkt vor, daß der Unternehmer aus freiem Entschluß im Boom Gewinne der Investition zeitweise vorenthält, wovon er 60 % in Bundesanleihe anzulegen hat; da er diese Mittel auch zunächst versteuert, ist das eine zweifache Bremse seiner Investition. In der Depression wird ihm die Anleihe zurückgekauft und die entsprechende Steuer erstattet, wenn er zu investieren verspricht. Er bleibt also Herr seiner Entschlüsse und kann auch auf Investition verzichten. Seine Gewinne werden zeitweise sterilisiert, nicht konfisziert, und dem Staat, der freilich die Einnahmen aus Anleihen nicht seinerseits in Verkehr bringen dürfte, bleiben nur noch wenige, aber entscheidende sogenannte unrentable Arbeitsbeschaffungsprogramme überlassen. Um die Investition in eine konjunkturpolitisch erwünschte Linie zu drängen, ist die Freigabe der Reserven vorzugsweise für Rationalisierungen, Reparaturen, Ausgaben für Exportwerbung und Entwicklung neuer Artikel (natürlich nicht für Schuldensenkung und Liquiditätsverbesserung) vorgesehen. In einem Lande wie Deutschland mit anderer Wirtschaftsstruktur und größerem Umfang des Wirtschaftsgebietes wäre diese Liste entsprechend zu ergänzen. Selbstverständlich wäre auch nach anderen Mitteln Ausschau zu halten: in steuerlicher Beziehung käme im Hochschwung die Festsetzung niedriger Abschreibungsraten oder, unter Vermeidung des problematischen Umwegs über Abschreibungen, von Investitionssteuern in Betracht, in der Depression hohe Steuersätze auf liquide Mittel. Aber auch alle den Absatzmarkt begünstigenden oder hemmenden Maßnahmen kämen in gleicher Weise in Frage. Wie im Großunternehmen sich die einzelnen Investitionsvorhaben nicht zwangsläufig zeitlich gruppieren, sondern mit großer Mühe geordnet werden müssen, so auch im großen und ganzen der Volkswirtschaft.

IV.

Und damit komme ich zum Schluß. Zwischen der Kapitaltheorie, ihren Randgebieten und der Praxis der Investition liegt noch ein wissenschaftliches Niemandsland, das bearbeitet werden sollte. Wenn die Praxis zaudert, sich Gedanken zu erschließen, die wirtschafts- und sozialpolitisch vordringlich sind, so sollten wir, statt billige Vorwürfe wegen angeblicher Fehlinvestitionen auf den Unternehmer zu häufen oder einen radikalen Umbau des gesamten Wirtschaftssystems oder eine ähnlich radikale Vereinfachung des Lenkungssystems zu verlangen, die Grenzen der autonomen Entscheidungsfähigkeit des Unter-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nehmers wirtschaftspolitisch in Rechnung stellen. Im gesamten volkswirtschaftlichen Rahmen wäre natürlich die Unternehmerwirtschaft nur ein Teil, wenn auch ein besonders beweglicher. Zu seiner wirtschaftspolitischen Lenkung bedarf er neuer Unterlagen in Gestalt von Wirtschaftsstatistiken mit problemgerechter Fragestellung. Bilanzen allein erweisen sich als immer untauglicher für solche Zwecke, daher das Bestreben, das kaufmännische Rechnungswesen durch Anwendung verfeinerter statistischer Methoden aufzulockern, mit Planungsrechnungen zu durchsetzen und auf volkswirtschaftliche Fragestellungen auszurichten.

Die Frage nach den Trägern und Mitteln der Investitionslenkung überhaupt und damit auch einer korrigierenden und anregenden Wirtschaftspolitik, die sich nicht auf rein finanzielle Probleme beschränken darf, sondern die gesamten Produktionsverhältnisse, auch die Raumordnung, einbeziehen muß, ist bereits von Herrn Prof. *Meinhold* behandelt worden. Daher nur ein kurzes Wort noch zur Rolle der Banken. Wenn sie nicht zu bloßen Kontrollstellen der Planausführung sowjetischen Musters werden wollen, so werden sie sich doch über einen gewissen Bedeutungswandel klar werden müssen. Schon heute sind sie Verteiler öffentlicher Kredite mit mehr oder weniger gebundener Marschroute (Negativliste) und vorprüfende, zum Teil wohl auch anregende Stellen für finanzielle Verwaltungsentscheidungen. Dazu kommt das Vordringen der Versicherungsgesellschaften in die Industriefinanzierung, das bereits in den USA beträchtlichen Umfang, übrigens unter Überspringung der Effektenform, annimmt. Es liegt nahe, daß die Banken sich mit der Industrie aussprechen, auch hinsichtlich des Vorwurfs, daß ihre Entscheidungen nicht industrienahe genug seien, und neue Formen der Kooperation finden, die die Ablehnung jeder Verschuldung und das Streben nach Autonomie in der Finanzgebarung der Unternehmung auf das rechte Maß zurückführen, andererseits ihrer qualitativen Kreditauslese besseren volkswirtschaftlichen Erfolg sichern.

Der technische Fortschritt und die Fülle politischer Störungen werden uns in der Investitionspolitik allerdings nur durch tastende Experimente Annäherungslösungen finden lassen. Aber wir können nicht alles dem Zufall überlassen. So wenig es darauf ankommt, daß vorzugsweise neue Institutionen geschaffen, oder darauf, daß die investitionspolitischen Entscheidungen im Kontor des Geschäftsmannes oder im Büro der Behörde oder im Sitzungsaal einer Gruppe getroffen werden, so sehr sollten wir Sorge tragen, daß diese Entscheidungen hinreichend genau, mit genügend breiter Kalkulationsbasis und immer mit der Möglichkeit elastischer Revision formuliert werden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Nach kurzer Pause eröffnet Prof. Dr. Theodor *Wessels* die Diskussion und erteilt das Wort an Prof. Dr. Willy *Bouffier,* Wien:

Prof. Dr. Willy *Bouffier* (Wien):

Es ist vielleicht etwas undankbar, zu dem Referat eines nicht anwesenden Kollegen Stellung nehmen zu sollen, aber ich glaube, es ist hier deshalb nicht sehr schwer, weil die Themenstellung, die Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Unternehmung, einen derart weiten Kreis von Problemen aufwirft, daß sie im Rahmen eines dreiviertelstündigen Referates überhaupt nur ausschnittweise behandelt werden können. Und so hat Kollege *Lohmann* ja auch sein Referat eingeschränkt eigentlich auf die Probleme der Kapitalbildung und Kapitalverwendung im Industrie- und Handelsbetrieb. Er hat damit bewußt einen Kreis, und einen sehr bedeutsamen Kreis, der Einzelwirtschaften aus seiner Betrachtung ausgeschieden, die an sich für die Kapitalbildung sehr erhebliche Bedeutung haben können und in denen die Kapitalverwendung auch einzelwirtschaftlich bedeutsame Probleme aufwirft. Ich denke insbesondere an die Betriebe des Bankwesens, des Versicherungswesens, insbesondere auch an die Betriebe der öffentlichen Versicherung, bis hinüber zu den Verbänden und ihrer neben dem Betrieb und für den Betrieb stattfindenden Kapitalbildung. Vielleicht wird Herr Kollege *Hintner* auf dieses Problem noch etwas näher eingehen. Jedenfalls, wenn wir von der Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Einzelwirtschaft sprechen, so stellen Industrie und Handel ja nur einen kleinen Teilausschnitt aus dem Problem dar. Ich kann in diesem Zusammenhang mitteilen, daß der Verband der betriebswirtschaftlichen Hochschullehrer für eine seiner nächsten Tagungen das Problem der Kapitalbildung und Kapitalverwendung in der Einzelwirtschaft zum Gegenstand einer ganzen Tagung machen wird, um damit nur anzudeuten, wie weit der Bereich den Betriebswirt interessiert.

Was nun die Frage der Kapitalbildung in der Einzelwirtschaft anlangt, so hat auch hier Kollege *Lohmann* eigentlich das Problem ziemlich kurz behandelt, indem er von dem Gedanken ausgegangen ist, daß die Kapitalbildung in der Einzelwirtschaft im Industrie- und Handelsbetrieb eine untergeordnete Rolle spiele, die Kapitalverwendung das Hauptproblem sei. Ich glaube, die Referate gestern und heute hatten eigentlich zum großen Teil die gegenteilige Behauptung aufgestellt, daß nämlich gerade die Kapitalbildung und Belassung in den Unternehmungen, also die Selbstfinanzierung, ein sehr beachtlicher Faktor sei. Und ich glaube, daß es auch Aufgabe des Betriebswirtes sein müßte, hier einige Klärungen über die Kapitalentstehung in der Einzelwirtschaft herbeizuführen. Ich sage bewußt Einzelwirt-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schaft. Die Themenstellung vom Kollegen *Lohmann* lautete: Kapitalbildung in der Unternehmung. Wir Betriebswirte sind gewöhnt zu trennen zwischen Betrieb und Unternehmung. Der Gewinn, die Gewinnerzielung als die einzige Basis der Kapitalbildung und die einzige Grundlage der Kapitalbildung erfolgt ja nicht in der Unternehmung, sondern im Betrieb. Die Frage, ob dieser im Betrieb erzielte Gewinn nun zum Kapital wird, ist bereits eine Entscheidung, die in den Bereich der Unternehmung, in die Unternehmungssphäre fällt. Hier entscheidet der Unternehmer. Die Verwendung des Kapitals, des im Unternehmen belassenen Gewinnes, erfolgt jedoch wiederum im Betrieb. Hier liegen Probleme, die meines Erachtens bisher viel zu wenig beachtet sind und die für die Erklärung des Kapitalbildungsprozesses in der Einzelwirtschaft und für die Frage der Selbstfinanzierung von sehr erheblicher Bedeutung sein werden. Es scheint mir auch die Technik der Kapitalentstehung von Bedeutung zu sein. Wenn ich hier nur einige Begriffe herausstellen darf, die mir irgendwie wesentlich für die Verwendung und Entscheidung über das im Betrieb belassene Kapital zu sein scheinen, so sind das z. B. die Gegenüberstellung der Begriffe: offene und versteckte Kapitalbildung. Ich denke hier vor allem an die Probleme der offenen Rücklagenbildung, die Probleme der stillen Reservenbildung. Im einen Fall treten die gebildeten Kapitalien überhaupt nicht in Erscheinung, die Entscheidung der Verwendung der belassenen Kapitalien wird eine andere sein als in jenen Fällen, in denen sie offen ausgewiesen werden. Auch die Frage der bewußten und unbewußten Kapitalbildung — ich denke hier vor allem an das Problem der unbewußt überhöhten Abschreibungen vom Anlagevermögen — wird für die Entscheidung über die Kapitalbildung von erheblicher Bedeutung sein, Probleme, die, wie ich glaube, im allgemeinen bisher nicht beachtet wurden. Dann die Gegenüberstellung von echter und scheinbarer Kapitalbildung: Es wurde heute schon einige Male das Problem des Scheingewinnes erwähnt. Die Entscheidung über die Belassung oder Verwendung des Kapitals ist wohl wesentlich davon abhängig, ob es sich um echte oder ob es sich um scheinbare Gewinne und in ihrer Folge bei ihrer Belassung um echte und scheinbare Kapitalneubildung handelt.

Es ist dann ein Problem wiederholt besprochen worden, und gerade *Lohmann* ist jetzt auf diesen Punkt etwas ausführlicher eingegangen, die Frage der Kapitalbildung aus freigesetzten Abschreibungsquoten. Ich glaube, wir sollten hier bei der Begriffsbildung etwas vorsichtig sein. Durch Abschreibung vom Anlagevermögen kann es keine Kapitalbildung geben. Es wird niemand einfallen zu sagen, daß, wenn ich eine Ware verkauft habe und dafür Geld erlöse, dann eine Kapital-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bildung vorliege. Und es ist gar nichts anderes, wenn ich im Preis meiner Produkte einen Teil des Anlagevermögens refundiert bekomme. Hier findet nichts anderes statt als Vermögensumschichtung, aber keinesfalls eine Kapitalbildung. Einzelwirtschaftlich, vom Standpunkt des einzelnen Unternehmens, des einzelnen Betriebes aus gesehen, ist es richtig, daß eine gewisse Kapazitätsausweitung vorübergehend oder bei entsprechender Vermögensschichtung in den Altersstufen auch dauernd eintreten kann. Aber nicht einmal gesamtwirtschaftlich liegt eine Kapitalbildung vor, denn in dem Ausmaß, in dem im Betrieb Abschreibungen notwendig werden, ergibt sich ja in der übrigen Wirtschaft wiederum die Notwendigkeit der Regenerierung dieses Anlagegutes und demzufolge der neuerlichen Bindung des gleichen Kapitalgegenwertes, der hier in den Markt abwandert. Ich glaube daher, daß wir bei der Beurteilung der Frage der „Kapitalbildung" aus freigesetzten Abschreibungsquoten außerordentlich vorsichtig sein sollten, wenn wir nicht zu Trugschlüssen kommen wollen. Ich darf vielleicht hier an das *Lohmann*sche Referat, so ungern ich es mache, eine kurze kritische Bemerkung anschließen. *Lohmann* meinte an einer Stelle, daß durch die Wahl der degressiven Abschreibungen eine verstärkte Kapitalneubildung stattfinden würde. Ich glaube, das ist wiederum auch nur gesehen und gedacht vom Gesichtspunkt einer Wirtschaft, die ihre Preise nach dem Kostenprinzip zu bilden vermag. Nur dann, wenn der Markt bereit ist, die richtig oder falsch kalkulierten Kosten zu ersetzen, nur dann werden auch dem Markt so viele Mittel entzogen, daß eine zusätzliche Kapitalbildung stattfindet. In einer Wirtschaft, in der sich die Preise nicht von den Kosten her, sondern nach dem Wertprinzip bilden, dort wird auch die Frage der Abschreibungstechnik auf das Ausmaß der Kapitalbildung gar keinen Einfluß haben können. Nur soviel in Ergänzung zu dem Referat zur Frage der Kapitalbildung.

Was die Frage der Kapitalverwendung anlangt, so hat Kollege *Lohmann* in seinem Referat ja die Verwendung im Rahmen des Anlagevermögens ausführlich behandelt, und er hat auch einen zweiten Verwendungszweck hier gestreift, der gerade für die Verwendung der im Betrieb selbst gebildeten Kapitalien eine große Rolle spielt, das ist die Abdeckung von Verbindlichkeiten. Kapitalverwendung im Betrieb besteht nicht nur in Erweiterung, sondern auch in finanzieller Umschichtung, hier insbesondere in der Verwendung der Erträgnisse, die im Betrieb belassen werden, zur Abdeckung von Verbindlichkeiten. Aber eines scheint mir in der ganzen bisherigen Diskussion und in sämtlichen Referaten eigentlich unbeachtet geblieben zu sein, nämlich die Notwendigkeit erheblicher Kapitalbildung im Umlaufvermögen. Es ist immer wieder gesprochen worden von Investitionen, und, bewußt oder unbewußt, liegt dem immer der Gedanke der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Neuschaffung, der Erweiterung oder Verbesserung des Anlagevermögens zugrunde. Es ist aber doch so, daß in der Wirtschaft ein ganz erheblicher Teil des Kapitals im Umlaufvermögen gebunden ist. Und gerade dieser Prozeß des fortdauernden Ansteigens des Umlaufvermögens spielt heute eine sehr erhebliche Rolle. Ich möchte nur einige Ziffern, die ich aus einem anderen Zusammenhang heraus hier an der Hand habe, erwähnen. *Seyffert* bringt in seiner Mitteilung der Forschungsstelle für den Handel Umschlagshäufigkeitsziffern, d. h. also das Verhältnis des Absatzes zum durchschnittlichen Lagerbestand. Im Lebensmitteleinzelhandel z. B. war vor 1938 eine durchschnittliche Umschlagshäufigkeit von 8,6 festgestellt worden. Im Jahre 1949 betrug sie 20,4, im Jahre 1950 15,2, im Jahre 1951 12,5, d. h. also hier im Lebensmitteleinzelhandel mit seiner raschen Umschlagshäufigkeit nahezu eine Verdoppelung des für die Lagerhaltung erforderlichen Kapitals! Oder im Schuheinzelhandel, um ein anderes Beispiel herauszugreifen, betrug die normale Umschlagshäufigkeit 2,3, im Jahre 1949 7,9, im Jahre 1950 5,7, im Jahre 1951 4,9, und diese ist nach den letzten Ergebnissen noch weiter gesunken. Es zeigt sich also, daß gerade die Probleme der Kapitalbindung im Umlaufvermögen ein nicht nur einzel-, sondern auch gesamtwirtschaftlich bedeutsames Phänomen sind, und es erhebt sich die Frage, ob nicht das, was für den Industriellen, für den Erzeugungsbetrieb, die Qualität der maschinellen Ausstattung ist, für den Handelsbetrieb die Normalisierung des Sortiments darstellt. Und mit dem weiteren Übergang vom Verkäufermarkt zum Käufermarkt wird dieses Problem der Vergrößerung des Umlaufvermögens im industriellen Betrieb wie im Großhandels- und Einzelhandelsbetrieb eine wachsende Bedeutung gewinnen; es wäre sicherlich nur eine unvollständige Betrachtungsweise, wollten wir lediglich das Problem der Kapitalverwendung vom Gesichtspunkt des Anlagevermögens aus sehen.

Wenn ich noch weiter eine Frage der Kapitalverwendung anschneiden darf, so ist es die nach der Betrachtung der Bereiche, in denen das Kapital Verwendung finden kann, also das Problem der Ziele der Kapitalverwendung. Es wurde bisher von Betriebserweiterung, Betriebsverbesserung, Erhöhung der Wirtschaftlichkeit gesprochen. Ich glaube aber, daß ein weiterer Gesichtspunkt für die Einzelwirtschaft, für den Betriebswirt, von besonderer Bedeutung ist, das ist die Kapitalbildung zum Zwecke des Verlustausgleichs. Wenn wir an die Gesichtspunkte der alten Rücklagenbildung denken und die frühere Literatur über den Zweck der Rücklagenbildung lesen, so ist dort immer davon die Rede, daß die Rücklagen den Zweck haben, den Betrieb im Verlustfalle vor formalen und materiellen Konsequenzen zu schützen. In den letzten Jahren ist an

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Stelle des Verlustdeckungszweckes eigentlich bei der Kapitalbildung zumeist der Gedanke der Betriebserweiterung und der Betriebserneuerung getreten. Warum? Weil wir durch Jahrzehnte hindurch nichts anderes als Konjunkturjahre gehabt haben. Es ist aber doch ein erfahrungsmäßiger Tatbestand, daß gerade die fixkosten-intensiven Betriebe sowohl der Erzeugung als auch der Verteilung nur in den Konjunkturjahren Gewinne erzielen, aber in den Krisenjahren Verluste erleiden, und daß diese Verluste nur getragen werden können, wenn in den Konjunkturjahren entsprechende Vorkehrungen durch Rücklagenbildungen möglich waren. Diese Rücklagenbildung, diese Kapitalbildung erfolgt also hier gar nicht zum Zwecke der Betriebserweiterung, gar nicht im Interesse gesamtwirtschaftlicher Erneuerungsmöglichkeiten, sondern ausschließlich im Dienste der Erhaltung des Betriebes und seiner Sicherung gegen etwaige Verluste. Und wenn ich hier nur daran erinnern darf, um wieviel schwieriger dieses Problem durch die progressive Besteuerung geworden ist, so weiß ich nicht, wie unsere wirtschaftenden Betriebe ohne Hilfe von außen die unvermeidlichen Krisen- und Verlustjahre überstehen werden. Die sieben fetten Jahre werden vorüber sein, ob aber die Betriebe genügend Fett angesetzt haben, um die sieben mageren Jahre durchzustehen, das ist eine durchaus offene Frage. Hierbei wirft sich grundsätzlich die Frage auf, ob diese dem späteren betrieblichen Verzehr (Konsum) gewidmeten Gewinnanteile überhaupt als Kapital oder nur bedingt als solches anzusprechen sind. Welcher Unterschied ist schließlich zwischen der Zurückbehaltung von Einkommensteilen für späteren Konsum und der Zurückhaltung von Gewinnteilen für späteren betrieblichen Verzehr? Jedenfalls ist die Verwendung dieser zur Verlustdeckung dienenden Kapitalteile anders zu beurteilen, als die der betrieblichen Erweiterung oder Verbesserung dienenden. Denn ob ein Vermögensteil zum Einsatz bestimmt ist (also Kosten darstellen soll), oder ob er zum Verzehr bestimmt ist, d. h. Verluste decken soll, macht einen erheblichen Unterschied. Diese Fragestellung führt uns aber unmittelbar in das Problem der Finanzpolitik hinüber.

Wir kennen zwar in unserem Steuerrecht die Vorkehrung des zweijährigen Verlustvortrages oder Verlustabzuges; aber wir haben damit noch lange nicht eine ausreichende Vorkehrung für eine gleichmäßige und durchschnittliche Besteuerung der Unternehmungen in Konjunktur und Krise erreicht. Eine Durchschnittsbesteuerung und die Einbeziehung auch von Gewinnvorträgen aus typischen Konjunkturjahren in die Verlustjahre würde hier für die Betriebe wahrscheinlich manche Erleichterung, gerade im Zeichen der progressiven Besteuerung, bedeuten.

Ich darf hier noch eine Frage der Selbstfinanzierung anschneiden, die allerdings jetzt etwas mehr auf unsere österreichischen Verhält-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nisse abgestellt ist. Ich kann mich den kritischen Bemerkungen über die Selbstfinanzierung in vielen Belangen nicht entziehen, aber man darf auch eines nicht übersehen: Wenn man gerade an die Probleme der Kapitalbildung zum Zwecke späterer Verlustausgleichung denkt, so wird man heute sehr ernsthaft zu überlegen haben, ob die Unternehmungen bei einer Zinsspanne von 4 % auf 10—11 %, wie sie bei uns zur Zeit herrscht, es nicht auf lange Zeit hinaus auf sich nehmen, Kapital einer minderen Ertragsmöglichkeit auszusetzen, als die Gefahr derart hoher späterer Zinskosten auf sich zu nehmen. Die Selbstfinanzierung dient daher heute in vielen Fällen gar nichts anderem als einer derartigen Vorkehrung gegen künftige übermäßige Zinskostenbelastungen.

Zum Problem unzweckmäßiger Kapitalbildung und -verwendung darf ich zum Abschluß noch zwei weitere Beispiele bringen. Das eine ist unsere sogenannte Investitionsrücklagenbegünstigung: Im österreichischen Steuerrecht haben die Unternehmungen des Handels, des Gewerbes, der Industrie das Recht, 20 % des Reingewinnes steuerfrei in Rücklage zu stellen und den Gegenwert für Anlagenanschaffungen zu verwenden. Diese Anlagenanschaffungen sind im näheren noch umschrieben. Nun zeigt sich folgendes: Während die Industriebetriebe im wesentlichen in der Lage sind, die Anlagen zweckmäßig zu verwenden, ist den Handelsbetrieben, die gerade jetzt mit dem Problem der zusätzlichen Kapitalbindung durch das Umlaufvermögen zu kämpfen haben, nicht gestattet, für diese Sortimentsergänzung die angesammelten Reserven zu verwenden, sondern sie müssen Fassaden und Einrichtungen bauen. Hier kommen wir von der Kapitalverwendung — gestatten Sie mir bitte das Wort — zur Kapitalverschwendung!

Ein zweites Beispiel: Dort, wo eine Kapitalbildung auf der Grundlage preisbehördlicher Bestimmungen möglich ist, insbesondere dort, wo das Kostendeckungsprinzip in der staatlichen Preispolitik und im staatlichen Preisrecht noch verankert ist, dort ergibt sich eine Kapitalbildung und in ihrer Folge eine Kapitalverwendung, die ebenfalls einer Kapitalverschwendung gleichzusetzen ist. Dadurch, daß ohne Rücksicht auf die Kapazitätsausnutzung die Vollkosten ersetzt werden, daß preisrechtlich nicht etwa die notwendigen, sondern die tatsächlichen Kosten und ein Gewinnzuschlag ersetzt werden, verbleiben Gewinne, die letzten Endes wieder zur Betriebserweiterung verwendet werden, so daß die bestehende Überkapazität anstatt beseitigt noch vergrößert wird. Hier fallen Kapitalbildung und Kapitalvernichtung zusammen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Prof. Dr. Otto *Hintner* (München):

Der Herr Kollege *Bouffier* hat ja zu dem Referat in allgemeiner Beziehung sehr ausführlich Stellung genommen. Vielleicht darf ich mich daher darauf beschränken, nur einige Punkte, die mir bei der Verlesung des Referats aufgefallen sind, hier kurz zu erörtern. Ich denke dabei vor allem an einen Umstand, den auch Herr Kollege *Bouffier* hervorgehoben hat, nämlich die Tatsache, daß im Referat verhältnismäßig wenig von der Kapitalbildung in der Unternehmung die Rede war, während die Darlegung der Kapitalverwendung stark überwogen hat. Es wäre wohl auch einer Untersuchung wert, d. h. einer ergänzenden Untersuchung, inwieweit in der Unternehmung einerseits Kapital intern gebildet und intern verwendet wird und andererseits extern. Die interne Verwendung und Bildung in Gestalt der Rücklagen ist ja ausführlich besprochen worden. Extern — hier denke ich an einige Punkte, die vielleicht des besonderen Interesses der Steuerpolitik wert wären. Ich möchte darunter folgendes verstehen: Sparen, wenn ich mich so ausdrücken darf, des Betriebes für seine Zwecke, aber außerhalb des Betriebes, also z. B. Teilhaberversicherung, Erbschaftssteuerversicherung, Delcredereversicherung, Maschinenbruchversicherung usw. Es ist also ein Vorgang, der statt der sonst üblichen Rücklagenbildung erfolgt. Nun ist es so, daß die Zahlung einer Versicherungsprämie an sich merkwürdigerweise steuerlich günstiger behandelt wird; denn man kann die Versicherungsprämie abziehen, während die Rücklagenbildung steuerlich mindestens ein sehr umstrittener Vorgang ist. Hierbei erfolgt je nachdem eine Verschiebung des Akzents, nämlich eine Verschiebung in den Gewinn- und Verlustrechnungen und eine Verschiebung in den Bilanzen, die unter Umständen zu ganz falschen Schlüssen führt, wenn man Kapitalbildung und Kapitalverwendung etwa aus den Bilanzen feststellen will; wenn der Weg des externen Sparens, wie ich es gerade genannt habe, beschritten wird, dann kann der Betrieb in dem Augenblick, in dem die Prämie bezahlt wird, steuerlich begünstigte Abzüge machen. Wenn der Betrieb, weil nicht versichert, dagegen den Schaden erst abwarten muß, dann können die steuerlich wirksamen Abzüge (Schadensverbuchungen) natürlich zu einer ganz anderen Zeit, also in einer ganz anderen Periode gemacht werden, als im ersteren Fall. Dadurch gibt es also möglicherweise erhebliche Verschiebungen zwischen verschiedenen Rechnungsperioden. Beim externen Sparen wäre vielleicht auch die Zwangsversicherung der Gefolgschaftsmitglieder, des Handwerksmeisters, damit auch der Betriebsunternehmer, wenn ich mich so ausdrücken darf, zu nennen. Nun hat der Unternehmer nur teilweise ein Wahlrecht, was er macht. Er kann entscheiden, ob er intern spart durch Rücklagen oder extern durch Versicherungen; aber zwangs-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

weise wird das Sparen ihm bei der Sozialversicherung im weitesten Sinne auferlegt. Nun kommen wir hiermit wieder zu den gestern und heute erörterten Fragen der Selbstfinanzierung; es ist festzustellen — gerade wenn man die Handhabung in der Praxis beobachtet —, daß die Vorschriften des § 7a EStG stellenweise zu ganz erheblichen Überinvestierungen geführt haben, weil die Betriebe alle Möglichkeiten ergreifen, um die steuerlichen Vergünstigungen restlos auszunützen. Aber vielleicht hat eine gewisse Kapitalumschichtung hier stattgefunden, die, glaube ich, auch Herr Kollege *Bouffier* angedeutet hat. Ich denke etwa daran, um gleich ein konkretes Beispiel zu bringen — man kann sich das für jeden Betrieb vorstellen —, daß etwa ein Flüchtlingsbetrieb, eine Spinnerei, einen Kredit bekommen hat von, sagen wir, DM 120 000,—, und er hat sich damit einen neuen Krempelsatz gekauft. Nun kann er im ersten Jahr nach § 7a EStG etwa 60—70 % der Anschaffungskosten abschreiben. Sich noch einen zweiten Krempelsatz oder noch mehrere zu kaufen nach dem Beispiel mit den 11 Schiffen, das in dem Referat gebracht wurde, die sich dann letzten Endes irgendwie auf 24 vermehrt haben — ich bin ein schlechter Mathematiker, aber so ähnlich war die Ziffer —, das wird der Betrieb wahrscheinlich nicht machen; sondern er wird gewöhnlich so vorgehen, daß er mit den Abschreibungsbeträgen nun sich erst das Umlaufsvermögen schafft, das er haben müßte, um den Krempelsatz und damit seine Kapazität, die er auf Grund der Kredite bekommen hat, entsprechend ausnützen zu können. Es ist das eine aufgezwungene Umschichtung insofern, weil ja die Kreditanstalt für Wiederaufbau und die Anstalten für Aufbaufinanzierung usw. nur Anlagekredite für eine typische Betriebsanlage geben dürfen. Trotzdem verwandelt sich dann hier der Anlagekredit zwangsläufig über die Abschreibungserlöse teilweise in einen Umlaufskredit.

Nun, meine Damen und Herren, darf ich vielleicht noch auf einen Punkt hinweisen, der hier in diesem Zusammenhang erwähnenswert erscheint, nämlich auf die Tatsache, daß sicherlich gerade auch die Investition der Gegenwerte von offenen Reserven in Anlagen zu recht schädlichen Auswirkungen führen kann. Hierzu möchte ich auf einen Vorschlag zurückkommen, den ich schon vor vielen Jahren gemacht habe, nämlich: ob es nicht zweckmäßig wäre, eine gesetzliche Vorschrift zu schaffen, nicht nur dahin, daß Reserven gebildet werden müssen — diese steht ja bereits im Aktiengesetz —, sondern auch darüber, wie die Reserven anzulegen sind. Ebenso wie für die Banken eine Vorschrift über Liquiditätsreserven besteht, müßte auch eine Vorschrift für die Kapitalgesellschaften hinsichtlich der flüssigen Anlage der Reserven geschaffen werden. Zum Schluß noch ein kurzer Hinweis. Vielleicht wäre es zweckmäßig gewesen, auch auf die Kapital-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bildung durch den goodwill einzugehen, also auf die Tatsache, daß die Unternehmung durch Steigerung ihrer Ertragskraft einen zusätzlichen Kapitalwert beinhaltet, der allerdings bilanzmäßig nicht in jedem Falle ausgewiesen wird, sondern erst dann, wenn verkauft wird oder wenn etwas dafür bezahlt wurde.

Prof. Dr. Günter *Schmölders* (Köln):

Von der Parteien Haß und Gunst verwirrt, schwankt das Charakterbild der Selbstfinanzierung in der Geschichte; das ist der Eindruck, den wir auch hier wieder heute und gestern von unserer Diskussion bekommen haben. Was der Selbstfinanzierung, also der innerbetrieblichen Kapitalbildung über den Preis, hauptsächlich vorgeworfen wird, ist ja die dabei auftretende Gefahr von Fehlinvestitionen aller Art. Die hauptsächlichsten Wurzeln gerade dieser Fehlinvestitionen liegen in der Wirkungsweise steuerlicher Bestimmungen, insbesondere der Begünstigungen der verschiedensten Art. In ganz kurzem Abriß verlief die Entwicklung doch so, daß die Bundesregierung die exorbitanten Steuersätze des Kontrollratsgesetzes von 1946 der Wirtschaft nicht zumuten zu können glaubte und wieder und wieder zum Petersberg zog, um eine Herabsetzung dieses Tarifs zu erreichen. Da das zu Anfang nicht gelang und später, wie ich glaube, nur recht unvollkommen gelang, sind wir auf den Weg gedrängt worden, die schwer erträgliche Belastung dadurch zu mildern, daß der Wirtschaft bestimmte Vergünstigungen im Steuergesetz eingeräumt wurden. Es zeigt sich allerdings dabei mehr und mehr, daß diese Vergünstigungen, die wir im Steuergesetz eingeräumt haben, an recht einseitige Maßstäbe gebunden und von Bedingungen abhängig gemacht worden sind, die die Gefahren der Fehlinvestitionen heute immer akuter hervortreten lassen.

Das wird besonders klar, wenn man berücksichtigt, in welchem Maße die Begünstigungen oder Erleichterungen an den Nachweis einer bestimmten V e r w e n d u n g von Einkommensteilen gebunden wurden, also etwa für die Beschaffung kurzlebiger Wirtschaftsgüter, für den Schiffbau und den Wohnungsbau. Diese steuerliche Lenkung der Investitionen ist volkswirtschaftlich höchst problematisch. Wir haben in Hamburg heute Fälle, in denen vermittels von § 7 d Gelder im Schiffbau investiert wurden und die Steuerpflichtigen sich heute händeringend von ihren Investitionen trennen möchten, wobei sie unter Umständen Verluste von 60 und mehr Prozent in Kauf nehmen müssen; dieser an den steuerlich verschuldeten Fehlinvestitionen erlittene Verlust wird andererseits steuerlich nicht anerkannt, da das Finanzamt diesen nur zu 40 % wieder hereingeholten Investitionsbetrag mit 100 % zur Nachversteuerung heranzieht, da der Vorgang

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

als Mißbrauch der Vergünstigungsmöglichkeit des § 7 d betrachtet wird. Bei der Höhe, die die Steuer heute erreicht hat, ist jede derartige steuerliche Lenkung und steuerliche Prämiierung bestimmter Verwendungsarten ein so grob wirkendes Mittel, daß starke Gefahren für die volkswirtschaftliche Kapitalstruktur daraus erwachsen. Die Prämie, die hier gegeben wird, ist ja eine Prämie von 50 bis zu 80 %, mit dem Notopfer Berlin sogar 83 %, und es ist ganz selbstverständlich, daß es hier zu zahlreichen Fehlinvestitionen kommt.

Damit im Zusammenhang steht nun eine andere Entwicklung, die für mein Gefühl ebenso bedenklich ist, nämlich die gedankenlose Verwendung des Maßstabes der Abschreibungen für die steuerliche Förderung der innerbetrieblichen Kapitalbildung. Herr *Bouffier* hat ja schon darauf hingewiesen, und auch in dem Referat von Herrn *Lohmann* kam es zum Ausdruck, daß Abschreibungen an und für sich betriebswirtschaftlich keinen Maßstab für den wünschenswerten Umfang der Investitionen bilden sollten; Abschreibungen sind der Ausdruck für die Abnutzung der vorhandenen Anlagen und nichts weiter. Wir finden aber in unserer ganzen Steuergesetzgebung immer wieder die Tendenz, an diesen Maßstab gewissermaßen die steuerliche Investitionserlaubnis anzuknüpfen. Offenbar geht man dabei von dem Gedanken aus, daß die Industriebetriebe ihre stillen Rücklagen in der Form überhöhter Abschreibungen bilden; wenn ihnen nun gestattet wird, kurzlebige oder auch langlebige Wirtschaftsgüter steuerlich begünstigt mit erhöhten Sätzen abzuschreiben, so scheint ihnen damit eine gewisse Investitionsreserve gewährt worden zu sein.

Meine Herren, ich glaube, es ist ein außerordentlich gefährlicher Weg, den wir da beschritten haben; es ist ja gar nicht sicher, daß der Betrieb, der noch große abschreibungsfähige und abschreibungsberechtigte Anlagen hat, zugleich auch der Betrieb ist, in dem volkswirtschaftlich die dringendste Investitionsmöglichkeit besteht. Umgekehrt braucht bei einem Betrieb, der seine Anlagen schon abgeschrieben hat, diese Investitionsnotwendigkeit keineswegs verneint zu werden. Wir kommen auch hier wieder auf die Tatsache, daß die Steuervergünstigungen, die gewährt werden, um einen überhöhten Tarif einigermaßen wieder erträglich zu machen, an Maßstäbe geknüpft werden, die die Fehlinvestitionen geradezu hervorrufen, die man nachher der Selbstfinanzierung zum Vorwurf macht.

Der richtigere Weg wäre schon 1949 und 1951 der einer allgemeinen Tarifreduktion gewesen, und wenn dieser Weg aus finanziellen Gründen nicht zu beschreiten war, dann ist hier wenigstens das Problem aufzuwerfen, ob es überhaupt richtig ist, betriebliche Gewinne einer Progressionssteuer zu unterwerfen. Ich will mich hier nicht in Einzelheiten verlieren, ich glaube aber, wir können heute als über-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wiegende Meinung doch feststellen, daß die Anwendung des Progressionstarifs auf nichtverteilte unternehmerische Gewinne einfach ein Systemfehler ist, dafür war die Progression ja nie gedacht. Die Progression war gedacht für das Haushaltseinkommen des privaten Verbrauchers; für diese soll sie auch bestehen bleiben. Aber die Progression auf Betriebsgewinne anzuwenden, die nur teilweise später zu Einkommen werden, zum anderen Teil aber im Betrieb verbleiben, das ist eigentlich der Fehler. Ich möchte daher glauben, daß es sich empfehlen würde, auch von dem Gesichtspunkt der steuerlichen Behandlung der betrieblichen Kapitalbildung im Rahmen der Steuerreform zu einer Lösung zu gelangen, die zum mindesten die nichtentnommenen Betriebsgewinne statt der Progression lediglich einem Proportionalsatz unterwirft, für dessen Höhe ja schon bestimmte Vorschläge gemacht worden sind, um auf diese Weise der Groteske, daß der Staat mit seiner Steuerpolitik Fehlinvestitionen hervorruft, die er nachher der Wirtschaft zum Vorwurf macht, ein Ende zu bereiten.

Prof. Dr. Karl *Schwantag* (Mainz):

Ich möchte noch auf einen vielleicht nicht unwichtigen Tatbestand hinweisen. Wer die Verhältnisse der einzelnen Industriezweige auf Grund ihrer internen Abrechnungen kennt, weiß, daß bei richtiger Rechnung die Gewinne in den letzten Jahren bei weitem nicht die Höhe erreicht haben, wie es auf Grund der Handels- und Steuerbilanzen erscheinen mag. Rechnet man mit Reproduktionswertabschreibungen, also mit dem, was auf die Dauer zur Reinvestition und damit zur Betriebserhaltung benötigt wird, bewertet man auch die übrigen Aufwandsgüter mit Tagespreisen, so bleibt in den meisten Fällen nach Abzug der Körperschaftsteuer nur ein Gewinn übrig, der eine sehr bescheidene Rente des Reproduktionswertes der investierten Kapitalien ausmacht. In wenigen Unternehmen dürften mehr als einige Prozent herauskommen.

Wie kommt es nun, daß in einer solchen Situation überhaupt noch investiert wird? Denn Investitionen werden ja ohne Zweifel in hohem Umfange vorgenommen. Die Antwort ist die, daß der Großteil der Investitionen Ersatz- oder Erweiterungsinvestitionen darstellt, die dazu bestimmt sind, vorhandene Anlagen zu verbessern oder zu vervollständigen. Diese Investitionen lohnen sich trotz unzureichender Verzinsung des Gesamtkapitals, wenn die Grenzerträge des zusätzlichen Kapitaleinsatzes höher sind als seine Grenzkosten. Wenn in den letzten Jahren dagegen kaum größere Unternehmen neu geschaffen worden sind, so dürfte die Ursache dafür in der durch die hohe Besteuerung verursachten niedrigen Rendite zu suchen sein, die dort auch

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

klar in Erscheinung tritt, wo sämtliche Investitionen eines Unternehmens zu dem hohen gegenwärtigen Preisniveau durchgeführt werden müssen.

Ist es richtig, daß bei gegenwartsnaher Bewertung des Aufwandes und insbesondere der Abschreibungen der Großteil der Unternehmen eine marktgerechte Eigenkapitalverzinsung nicht erwirtschaftet, so ergibt sich als Schlußfolgerung, daß von einer Selbstfinanzierung zu Lasten der Preise nicht gesprochen werden kann. Das, was in den Handels- und Steuerbilanzen als Gewinn erscheint, ist in Wahrheit zum erheblichen Teil Aufwand. Soweit derartige Beträge investiert worden sind, handelt es sich auch nicht um Gewinnthesaurierung, sondern um echte Re-Investitionen zur Erhaltung des Anlagekapitals.

Prof. Dr. Theodor *Wessels* (Köln):

In den vorhergehenden Diskussionsbeiträgen ist mehrfach eine allzu scharfe Kritik an der Selbstfinanzierung zurückgewiesen worden. Da die wirtschaftspolitische Diskussion dieser Frage in den letzten Jahren vor allem von Nationalökonomen veranlaßt worden ist, erscheint es mir zweckmäßig, einige volkswirtschaftliche Argumente vorzutragen.

Es gibt eine Selbstfinanzierung, die in der Marktwirtschaft völlig unproblematisch ist. Diese Wirtschaftsordnung überläßt die Entscheidung über die Verwendung der Einkommen den Einkommensbeziehern, und es ist in ihr ein alltäglicher Vorgang, daß Unternehmer Teile der Gewinne, die sie erzielt haben, zu Investitionen in ihren Betrieben verwenden. Wären die Unternehmergewinne in den ersten Jahren nach der Währungsreform im normalen Ablauf einer Marktwirtschaft erzielt worden, so würde die Selbstfinanzierung keine neuen Fragen aufwerfen. Ich glaube aber, daß das nicht zutrifft. Einmal haben die für diese Finanzierungsform zur Verfügung stehenden Gewinne eine ungewöhnliche Höhe besessen, da wir in vielen Zweigen der Wirtschaft ausgesprochene Verkäufermärkte hatten und die Knappheit des Warenangebotes Preise mit weit überdurchschnittlichen Unternehmerrenten entstehen ließ. Vor allem aber hat sich die Nachfrage nach der Währungsreform zunächst einseitig bestimmten Warengruppen zugewendet, die dem Nachholbedarf der Konsumenten oder dringendem Investitionsbedarf der Industrie dienten, während andere Wirtschaftszweige, deren Produkte von der Nachfrage weniger bevorzugt wurden, unterdurchschnittliche Gewinnraten erzielten — in manchen Fällen sogar infolge des Fortbestehens staatlicher Preisbindungen ihre Erzeugnisse zu Verlustpreisen an den Markt weitergeben mußten. Die Streuung der Gewinne bestimmt aber das Ausmaß der möglichen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Selbstfinanzierung in den einzelnen Teilen der Wirtschaft. Die Nachfrageskalen haben sich gegenüber der ersten Zeit nach der Währungsreform wesentlich geändert; daher hat die Phase der Selbstfinanzierung eine Verteilung der Investitionen hinterlassen, die nicht der volkswirtschaftlichen Dringlichkeitsskala von heute entspricht: sie hat in gewissen Teilen der Wirtschaft Überinvestitionen hervorgerufen und in anderen Investitionslücken entstehen lassen. Das ist der Tatbestand, der den Volkswirten immer wieder Sorge gemacht hat. Allerdings stand den Betrieben vielfach eine Verwendung der Gewinne nicht offen. Sie hatten angesichts der steuerlichen Regelung, auf die Herr *Schmölders* aufmerksam gemacht hat, nur die Wahl, ihre Gewinne zur Selbstfinanzierung zu verwenden oder sie an das Finanzamt abzuliefern. Mit diesem Hinweis wird aber nur das Verhalten der Unternehmer erklärt, nicht aber widerlegt, daß diese Form der Kapitalbildung volkswirtschaftliche Nachteile nach sich gezogen hat.

Gewiß ist die Fehlinvestition nicht der Regelfall gewesen; der größte Teil der aus Gewinnen hervorgegangenen Kapitalbildung hat vielmehr dem Produktionsprozeß Mittel zugeführt, die dem echten Kapitalbedarf der Volkswirtschaft entsprachen. Die Notwendigkeit einer ausgedehnten Kapitalbildung ist unbestritten, aber mit dieser Feststellung ist noch nicht eine Rechtfertigung der Selbstfinanzierung gegeben. Sie brachte die neu gebildeten Produktionsmittel direkt in das Eigentum der Unternehmer, während früher in der Regel die Aufnahme von Krediten zur Ausdehnung der Produktion notwendig war. Indem die Steuergesetzgebung diese Form der Kapitalbildung ermöglichte und die Betriebsinhaber angesichts der Lage des Kapitalmarktes nicht genötigt waren, einen Teil ihrer Gewinne auszuschütten, schuf die Selbstfinanzierung praktisch für die Unternehmer ein Privileg der Vermögensneubildung. Diese Tatsache sollte gerade der berücksichtigen, der an der Existenz einer Marktwirtschaft interessiert ist. Diese Wirtschaftsordnung wird sich sicherlich nur dann zu behaupten vermögen, wenn die Chance der Vermögensbildung für große Gruppen der Bevölkerung gegeben ist.

Prof. Dr. Rudolf *Stucken* (Erlangen) übernimmt die Verhandlungsleitung und dankt den Teilnehmern, die zum Vortrag von Prof. Dr. Martin *Lohmann* (Freiburg) gesprochen haben.

Die am Mittag unterbrochene Diskussion zu den Vorträgen von Dr. *Wolf* (Frankfurt) und Prof. Dr. *Meinhold* (Heidelberg) wird fortgesetzt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dr. Franz *Steffan* (München):

Ich möchte zu den Ausführungen des Herrn Dr. *Wolf* und den Ausführungen einiger meiner Vorredner in der Diskussion Stellung nehmen vom Standpunkte des Praktikers aus, genau genommen vom Standpunkt des Direktors einer gemischten Hypotheken-Bank. Deshalb möchte ich erstens besonders und noch schärfer hervorheben als Herr Dr. *Wolf* die Erfordernisse und den Gesichtspunkt der Liquidität: die Wechselwirkung zwischen der langfristigen Anlage im Wertpapier und der notwendigen Bindung des Wertpapiersparers an die Langfristigkeit im Interesse des Kapitalverbrauchers, die dann doch wieder kompensiert werden muß durch die Möglichkeit, das Wertpapier jederzeit ohne empfindliche Kursverluste veräußern zu können. Das ist keineswegs ein circulus vitiosus, wie es zunächst zu sein scheint, sondern es ist ein Zustand, der allerdings nicht auf einmal, aber in fortschreitender Wirkung erreicht werden kann. Allerdings, wenn hier, wie gesagt worden ist, die Kreditbanken als Schrittmacher vorangehen sollen, so muß ich dem entgegenhalten, daß das nicht die erste Aufgabe der Kreditbanken ist, sich in der Anlage von Wertpapieren, mögen sie auch letzten Endes bei einem breiten Kapitalmarkt wieder veräußerlich sein, festzulegen. Die Bilanzen der holländischen Kreditbanken, die mit öffentlichen Wohnungsbauanleihen vollgestopft sind, erscheinen mir kein erfreuliches Bild, sondern die Hauptaufgabe der Kreditbanken ist hier, Vermittler zu sein in der endgültigen Placierung im breiten Publikum und bei den Kapitalsammelstellen der öffentlichen und privaten Versicherung.

Und wenn sie in der Zwischenzeit, in einer Übergangslösung, auch in der eigenen Anlage Schrittmacher sein sollen, dann können sie es nur mit einer entsprechenden Rückendeckung durch die Notenbank, und daß dieser Rückendeckung bestimmte Grenzen gezogen sind, das ist uns ja allen bekannt.

In diesem Zusammenhang möchte ich auch kurz eingehen auf einige Ausführungen des Herrn Präsidenten *Butschkau*. Wenn Herr Präsident *Butschkau* den Ausführungen des Herrn Dr. *Wolf*, daß die Anlage im Wertpapier wegen der hundertprozentigen Möglichkeit der Überführung in die langfristige Investition besonders zu bevorzugen sei, entgegentreten zu müssen glaubte mit dem Hinweis auf die absolute Leistung der Sparkassen bei der Investitionsfinanzierung, so möchte ich dem entgegenhalten, daß bei aller Anerkennung dieser hervorragenden Leistung, der absoluten Leistung der Sparkassen, doch eben nicht vergessen werden darf, daß 980 Mark, in Pfandbriefen oder Kommunalobligationen angelegt, mit 940 oder 950 Mark in die langfristige Investition zwangsweise übergehen müssen, aber 1000 DM, auf Sparkonto angelegt, aus Liquiditätsgründen nur mit 400, 500 oder vielleicht

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

600 Mark in die langfristige Investition übergehen können. Das ist die Stärke des Kontosparens vom Standpunkt des Kapitalgebers, aber seine Schwäche vom Standpunkt des Kapitalverbrauchers, und das muß uns dazu mahnen, daß neben der erfreulichen Entwicklung, die das Kontosparen genommen hat, auch nun das Wertpapiersparen zu seinem Recht kommen muß.

Wenn ich nun die Mittel betrachte, mit denen das Wertpapiersparen wieder attraktiv gemacht werden kann, so scheint mir bisher ein Punkt zu wenig hervorgehoben worden zu sein, und das ist die Wiedergutmachung des Unrechts, das man dem Sparer, insbesondere dem Wertpapiersparer, zugefügt hat. Es ist richtig: Der Erfolg des Kontosparens, der Erfolg des Zwecksparens scheint die Meinung hervorzurufen, daß man nur etwas Geduld zu haben brauchte, und automatisch geht dann die Sparwelle auch auf den Wertpapiersparer über. Aber ich möchte Sie darauf aufmerksam machen: Gewonnen ist die Schlacht erst, wenn das langfristige Sparen wieder die Bedeutung erlangt, die es früher hatte. Ich denke mit Schaudern daran, daß ein so großer Finanzmann wie *Schacht* im Jahre 1925 die Meinung vertreten hat, die richtigste Politik wäre, die Althypotheken entschädigungslos zu streichen und auf jede Aufwertung zu verzichten, und ich möchte dem gegenüberstellen den Erfolg, den die Aufwertung tatsächlich gehabt hat, indem das Aufkommen an Rentenpapieren sich nach der Aufwertung ohne Erhöhung des Zinssatzes verachtfachte. Sicherlich war dies nicht allein eine Folge der Aufwertung, sondern auch der zunehmenden Sparfähigkeit, aber bestimmt hatte die Aufwertung einen sehr wesentlichen Anteil daran, und auch rein vom moralischen Standpunkt, vom Standpunkt der Gerechtigkeit, möchte ich davor warnen, in der Kapitalmarktspolitik nur auf Zweckmäßigkeitsgründe auszugehen. Auf lange Sicht gesehen, werden immer der Standpunkt der Gerechtigkeit und der Standpunkt der Berücksichtigung des Eigentums auch auf dem rein wirtschaftlichen Gebiet sich als die rentabelsten erweisen.

Bei allgemeiner Zustimmung zum Kapitalmarktförderungsgesetz möchte ich nur auf eine Lücke aufmerksam machen, und das ist die, daß es in der jetzigen Fassung meines Erachtens die privaten Versicherer, auch ein sehr beachtlicher Faktor am Wertpapiermarkt, nicht genügend anspricht. Denen ist, wie die Praxis zeigt, mit einer bloßen Steuerbegünstigung der Zinsen zu wenig gedient wegen ihrer eigenen steuertechnischen Belastung, sondern sie kann man nur ansprechen entweder mit einer Steuerbegünstigung beim Erwerb oder mit einer Erhöhung der Nominalzinsen. Dazu komme ich nun auf die Ausführungen des sehr verehrten Herrn Dr. *Muthesius,* des prominentesten Vertreters der Meinung, daß die schrankenlose sofortige Freigabe der Zinsen notwendig sei. Ich möchte dazu eigentlich nur folgendes sagen:

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Herr Dr. *Muthesius* hatte hervorgehoben, daß wir im Ziel einig sind, nur im Wege sind wir verschieden. Ich bin ihm da sehr dankbar für die ausgezeichnete Anekdote vom heiligen Augustinus und bin durchaus der Meinung, daß manchmal der direkte Weg zu bevorzugen ist. Aber gerade vom Standpunkt der Praxis und des Lebens hat vielleicht die Meinung des heiligen Augustinus auch gewisse Vorzüge vor der Meinung der Puritaner, und wenn Sie übermorgen auf den Großglockner fahren wollen, möchte ich Sie sehr dringend davor warnen, den Weg im direkten Ansturm zu nehmen, sondern es wird notwendig sein, den Umweg über die Serpentinen zu machen. So ist es eben auch manchmal in der Praxis. Sicher ist das Kapitalmarktförderungsgesetz nicht einmal ein so schöner Umweg wie die Serpentinen zum Großglockner, aber die Notwendigkeit, die verdammte Politik, möchte ich sagen, der Sündenfall der Zwangsbewirtschaftung, aus dem wir noch nicht herauskommen, der macht es eben notwendig, diesen Umweg hier zu machen, und ob der Umweg gelingt — nun, ich möchte zunächst optimistisch sein. Und dazu eigentlich ist mein Kronzeuge der Schwarze Pfandbriefmarkt, bei dem vor einem halben Jahr noch die Kurse um 72 herum pendelten, während sie inzwischen auf 88 gestiegen sind. Hoffentlich geht es so weiter.

Senator Prof. Dr. Karl *Schiller* (Hamburg):

Als Anhänger einer gemischten Wirtschaftsordnung, wie Herr *Meinhold* es nennt, zudem als jemand, der zur Zeit eine Gastrolle in der Politik gibt, erscheine ich natürlich sehr vielen hier als außerordentlich vorbelastet, um nicht zu sagen suspekt. Aber ich möchte gleich zu der gemischten Wirtschaftsordnung eines ganz klar sagen, ich fühle mich eigentlich mit Ihnen gemeinsam in einem Boot, da ich der Auffassung bin, daß wir in der freien Welt, in der Realität, in der wir leben, gar keine andere Wahl haben, als in einer gemischten Wirtschaftsordnung zu leben. Ich sehe in einer freien Welt keine andere Lösung, und ich möchte ganz deutlich sagen, daß bei einer Behandlung eines so speziellen Problems, des Problems der Kapitalpolitik, das Hantieren mit den radikalen Idealtypen — perfektionierte Marktwirtschaft und Zentralverwaltungswirtschaft — außerordentlich unfruchtbar ist, daß man nach meiner Ansicht in der Realität unter den gegebenen Bedingungen, wie einige Referenten es gemacht haben, diskutieren muß und daß hier das Schema, das Lehrbuchschema in diesem Moment, glaube ich, nicht unmittelbar anzuwenden ist. Herr *Meinhold* ist nun zu dem Schluß gekommen, daß die gemischte Wirtschaftsordnung auf dem Gebiete der Kapitallenkung nicht nur von Gefahren umlauert sei, sondern auch notgedrungen in

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sehr negativen Ergebnissen landen müsse. Ich möchte dazu eins sagen, Herr Kollege *Meinhold,* gefragt war das im Thema nicht. Das Thema handelte nicht, so wie es gestellt war, von der Frage, ob eine marktwirtschaftliche oder zentralverwaltungswirtschaftliche oder gemischtwirtschaftliche Ordnung vorzuziehen sei, sondern das Thema war einzig und allein: Methoden der Kapitallenkung. Das ist das eine; und zum andern habe ich sehr den Eindruck, daß hier, wie so oft, von vornherein bei der Festlegung dieser drei Gruppen, wobei ich mich gegen die Anwendung der beiden radikalen eben schon gewendet habe, in die gemischte Wirtschaftsordnung dasjenige ex definitione hineingetan ist, was dann notgedrungenermaßen natürlich am Ende zu negativen Ergebnissen führen muß. Also dieses Hantieren mit einem solchen Begriff, der schon als Mischbegriff und unorganisches Mixtum am Anfang recht deutlich angesprochen wurde, ist, glaube ich, am Schluß des Ergebnisses, am Schluß der Ableitung nicht gerade s e h r fruchtbar. Nun, dieses Vorherrschen — und das darf ich in meiner Kritik zu beiden Referaten sagen — eines mehr oder weniger negativen Untertons gegenüber dem größten Teil der heutigen kapitalpolitischen Maßnahmen, die heute ergriffen werden, hat mich etwas betroffen. Ich habe in beiden Referaten und auch in dem Beitrag von Herrn *Muthesius,* der zu den beiden Referaten von Herrn *Wolf* und Herrn *Meinhold* sozusagen überbetont gehört, nur eigentlich sehr wenig konkrete wirtschaftspolitische Möglichkeiten, die realiter zu verwirklichen sind, gesehen. Bei Herrn *Wolf* muß ich aber den klaren Hinweis auf die Förderung und Nichtdiskriminierung der Aktie, womit ich übereinstimme, anerkennen. Aber was ist sonst geblieben neben der sehr reichhaltigen und negativen Kritik gegenüber der von Gefahren umlauerten praktischen aktuellen Kapitalpolitik? Herr *Muthesius* hat das Generalmittel und die Generallösung sehr deutlich ausgesprochen: die Zinsfreigabe. Nun, meine Damen und Herren, sehr schön. Ich glaube, wir könnten hier auch darüber, über jenen paradiesischen Zustand einer völlig liberalisierten Kapitalmarktwirtschaft, Einigkeit herbeiführen, aber es sind doch in diesem Konzept und in diesem Rezept, das hier angedeutet wurde, eine Reihe von theoretisch noch offenen Fragen völlig ungeklärt geblieben, z. B. folgendes: Bei Freigabe der Zinsen wird der Nominalzins steigen. Ist dieser Nominalzins, der dann herauskommt, ein echter Zins im Sinne des wirtschaftlichen Gleichgewichts, der in Übereinstimmung zu dem Realzins kommt, oder ist es nicht ein durch das politische Risiko in Europa bedingter übertrieben hoher freier Nominalzins, der dann in seinen ganzen Rückwirkungen sowohl auf Sparen wie vor allem auf die Investitionstätigkeit erheblich negative Auswirkungen haben wird? Die Frage ist ungeklärt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Weiter bleibt ungeklärt, was bei der Zinsfreigabe mit dem Wohnungsbau geschieht, was hier mit den öffentlichen Investitionen, dem Verkehrswesen usw. geschieht, und was geschieht weiter, um noch eine nicht nur theoretische, sondern praktische Frage anzuknüpfen, bei einer Zinsfreigabe mit unserer Handelsbilanz? Was geschieht mit der jetzt für uns alle ganz klar gegebenen Last der deutschen Auslandsverschuldung, der Aufbringung und Transferierung jener Überschüsse, für deren Regelung Herr *Abs* sich eingesetzt hat und die er uns bringen mußte, um auch auf diesem Gebiete weiterzukommen. Alle Antworten auf diese Fragen, meine Damen und Herren, die sich notwendigerweise anknüpfen müssen an die Lösung: Zinsfreigabe — sind nach meiner Ansicht heute die Referenten und die Proponenten schuldig geblieben. Ich bin auch der Meinung — Herr *Muthesius* hat hier das etwas harte Wort von der Schizophrenie verwendet —, daß wir mit dem Vorwurf der Bewußtseinsspaltung etwas vorsichtig sein müßten. Man könnte nämlich auch umgekehrt sagen: hier liegt eine gewisse Bewußtseinsspaltung vor in dem Sinne, daß man das ideale Bild einer liberalisierten Kapitalmarktwirtschaft aufreißt und gleichzeitig vor den Realitäten unserer nur sehr unvollkommenen Welt steht, aber zwischen diesen beiden aufgespaltenen Bereichen nicht den Weg aufzeigt. Es ist dies die Spaltung zwischen Ideal oder Paradies auf der einen Seite und höchst unvollkommenem Erdendasein auf der anderen Seite. Ich selber lebte bis heute in der Vorstellung, daß der Ausbruch des Paradieses nicht so bald zu erwarten sei.

Nun ein Wort zu der Politik als solcher, die hier ja den ganzen Tag sehr schlecht wegkam. Meine Damen und Herren! Zwischen diesen beiden Welten, zwischen Ideal, das hier gesetzt worden ist, und Realität, höchst unvollkommener Realität, bewegt sich nämlich die Politik. Sie versucht, diesen Abgrund zu überbrücken. Die Politik selber, wenn sie von der Theorie keine Hinweise bekommt — und es waren eben sehr wenig Hinweise heute gegeben, wie man in jenes Paradies der liberalisierten Kapitalmarktwirtschaft kommt —, baut sich entweder eigene Brücken ohne die Theorie, oder sie sucht sich, wenn sie sieht, der Abgrund ist nicht zu überbrücken, eigene neue Ziele. Und diese Situation, in der die Politik sich heute befindet, meine Damen und Herren, sollten Sie sich, glaube ich, sehr genau gerade wegen der Gefahren, die darin einbeschlossen sind, zu Gemüte führen bei Ihren Ratschlägen über den Weg, der in jenes ideale Gebiet, in jenen idealen Zustand führt. Es sind zwar einige Andeutungen gemacht worden, es sind aber noch viel mehr Mittel sehr scharf und sehr deutlich abgelehnt worden. Um auf ein paar konkrete Fälle zu kommen: Herr *Meinhold* hat z. B. die Einbeziehung der Abschreibungsquoten in die Kapitallenkung als zwangs-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wirtschaftlich abgelehnt. Ich muß sagen, daß ich den *Abs*plan, der im vorigen Jahr anläßlich der Investitionshilfe diskutiert wurde, nie und nimmer als zwangswirtschaftlich angesehen habe, sondern als ein durchaus unter marktkonformen Gesichtspunkten durchzuführendes Programm. Ich darf weiter sagen, daß hinsichtlich der Zusammenarbeit von Staat und Banken an die Weisheit der Staatsmänner appelliert wurde. Die Weisheit der Staatsmänner ist sicherlich eng begrenzt. Aber eines kann ich aus den Erfahrungen, die ich nun habe, sagen: Diese Zusammenarbeit, die schon auf vielen Gebieten vorhanden ist, funktioniert heute nur, wenn der Staat selber mit einem großen Fonds von staatlichen Bürgschaften an die privaten Banken herantritt. Dann allerdings wird er in die Lage versetzt, ihre Anlagepolitik in freundschaftlicher Zusammenarbeit zu beeinflussen. Und das muß er eben mitbringen, und damit komme ich auf den Staat und seine geldlichen Ausgaben, der hier ja in vieler Hinsicht mit seinen Ansprüchen als der große Sündenbock dargestellt wurde. Ich habe mich gefreut, daß in dem Referat von Herrn *Lohmann* nachgewiesen wurde, daß nicht nur der Staat irrt, sondern hin und wieder auch der Unternehmer in seinen Kalkulationen. Und unsere Stellung zum Staat gerade als Verein für Sozialpolitik, meine Damen und Herren, scheint mir in den beiden Referaten von heute vormittag und in dem Beitrag von Herrn *Muthesius* ein klein wenig schief zu sein gegenüber der Tradition des Vereins für Sozialpolitik. Es ist furchtbar populär, wer wollte es nicht, daß die Steuern gesenkt werden sollten! Im gleichen Atemzuge ist heute gefordert worden, daß der Staat nicht 5 % Zinsen, wie im Kapitalmarktförderungsgesetz vorgesehen ist, auf seine Verpflichtungen bezahlen sollte, sondern 8 %. Woher soll er das nehmen? Aus Steuern! Im übrigen müßte er die 8 % für Investitionen zahlen, die er zu machen hat, die nie und nimmer 8 % bringen, sondern dieses sind Investitionen, die wir alle kennen, gemeinwirtschaftliche Investitionen, die eine Rendite bringen, die eben marktwirtschaftlich gar nicht akzeptabel ist, weil sie so klein ist. Weiter soll er Auslandsschulden zahlen, weiter soll er für neue öffentliche Bedürfnisse zahlen, siehe Verteidigungsbeitrag. Das scheinen mir Ungelöstheiten und Widersprüche zu sein zwischen der einen sehr populären Forderung nach Steuersenkung und der anderen, nämlich dauernd mit Ansprüchen an den Staat heranzutreten. Meine Herren, ich habe das hier so deutlich und ausführlich gesagt, weil ich gerade in Pyrmont festgestellt habe, daß wir im Sinne unseres Vereins für Sozialpolitik damals eine gewisse Synthese erreicht hatten. Die Beschäftigungspolitik ist damals deutlich in unseren Referaten und Diskussionen in ihre Grenzen gebracht worden, die gezogen sind durch die Engpässe und durch die Notwendigkeit der Währungsstabilität, und auch von der anderen Seite hat man sich eben

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zu diesen begrenzten Maßnahmen bekannt. Im Sinne dieser Synthese, die ich für fruchtbar halte, bin ich der Meinung, daß die Referate von Herrn *Sauermann,* von Herrn *Neumark* und das Referat von Herrn *Lohmann* einen Fortschritt darstellen. Ich bin aber ganz offen der Meinung, daß die grundsätzlichen Standpunkte, die nun ausgesprochen sind, durch zwei Beiträge, besonders durch das Referat von Herrn *Meinhold,* uns wieder in die Situation von vor Pyrmont zurückgeworfen haben, uns in eine Situation gebracht haben, in der es nun wieder um die unfruchtbaren Streitigkeiten der Systeme geht. Ich möchte anregen, daß wir uns stärker im Sinne der von mir vorhin zitierten drei Referate an die Pyrmonter Synthese halten, an die ja gerade vom Verein für Sozialpolitik traditionellerweise angestrebte Synthese. Ich habe allerdings in diesem meinem Plädoyer gleichzeitig für die Synthese und die gemischte Wirtschaftsordnung, meine Damen und Herren, aus dem Referat von Herrn *Meinhold* einen Trost mitgenommen. Herr *Meinhold* gab nämlich der gemischten Wirtschaftsordnung eine Chance, die Chance nämlich, daß sie für Übergänge angebracht und lebensfähig sei. Meine Damen und Herren, wir leben immer im Übergang, wir treiben immer eine Politik des Überganges, und insofern bin ich der Meinung, daß die gemischte Wirtschaftsordnung sich gegenüber den Angriffen von heute morgen als außerordentlich lebenszäh erweisen wird und daß sie die Angriffe überstehen wird.

Prof. Dr. Otto *Veit* (Frankfurt):

Nach Herrn *Schiller* sprechen zu dürfen, betrachte ich zwar als ehrenvoll, aber in diesem Fall ist es nicht ganz leicht. Auf der einen Seite wünscht Herr *Schiller,* daß wissenschaftliche Diskussionsbeiträge deutliche Wertungen enthalten; auf der anderen Seite kritisiert er den Wert solcher Wertungen — selbst da, wo sie gar nicht vorliegen.

Auch die Kritik der verwendeten Modelle finde ich etwas verwirrend. Die Theorie kann sich nicht versagen, Marktwirtschaft und Zentralverwaltungswirtschaft modellmäßig zu trennen, selbst wenn der Theoretiker genau weiß, daß die Wirklichkeit verschiedene Mischformen enthält. Soll der Nationalökonom Werturteile fällen, so kann er sich nicht damit bescheiden, daß man es empirisch immer mit einem Mischsystem zu tun haben wird; vielmehr muß er dazu Stellung nehmen, nach welcher Richtung die gegebene Mischung korrigiert werden soll. Hält man nun im Prinzip eine Korrektur nach der marktwirtschaftlichen Seite für das richtige, so kann man gleichwohl eine Korrektur nach der Seite der zentralgeleiteten Wirtschaft immer noch erwünschter finden als das Beibehalten eines Mischsystems. In einem solchen taucht die große Schwierigkeit auf, die Komplementärwirkun-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen der Einzelvorgänge adäquat zu erfassen. Ein Vorgang, der aus der Realisierung des einen Modells erwächst, etwa die Bewegung ungebundener Preise, hat Konsequenzen, die in den Bereich des anderen Modells fallen können. In diesem Bereich muß man dann Korrekturen anbringen, die das Modell und seine Realisierung zusätzlich erschweren und diskreditieren.

So glaube ich in der Tat, daß das Mischsystem auf dem Gebiet des Kapitalmarktes und des Zinses sich sehr schlecht bewährt hat. Der Vortrag von Herrn *Meinhold* hat das mit seiner wertvollen Gliederung verdeutlicht. Neben der Lenkung des Kapitalmarktes durch den Zins hat Herr *Meinhold* vier Arten der Lenkung gekennzeichnet, die sämtlich mehr oder minder interventionistischen Charakter haben. Wird nun immer wieder eingewandt, daß der Zins ohne Wirkung sei, so muß ich sagen, daß ich gegenüber dieser Behauptung nachgerade allergisch geworden bin. Wird ein Ofen geheizt und werden gleichzeitig die Fenster weit geöffnet, so darf man nicht den Ofen verantwortlich machen, wenn die gewünschte Wärmewirkung ausbleibt. Wenn der Kapitalanleger Geldentwertungen ausgesetzt ist und wenn dem Kreditschuldner Geldentwertungen zugute kommen, ist der Zins nicht verantwortlich dafür, daß der eine den Kapitalmarkt scheut, während der andere die Kreditaufnahme durchaus nicht zu scheuen braucht. Wie soll der Zins als Anreiz oder als Bremse wirken, wenn man nicht einmal das angelegte Kapital in vollem Wert zurückerhält oder die Schuld vollwertig zurückbezahlen muß! Und wie soll schließlich ein Zinsertrag oder ein Zinsaufwand seine Wirkung tun, wenn der Staat zwei Drittel bis drei Viertel des Ertrages fortnimmt oder zwei Drittel bis drei Viertel des Aufwandes übernimmt! Ein Zins, der nicht voll entsteht, kann nicht voll wirken. Das gilt nicht für Deutschland allein, sondern für das gesamte Ausland — je nach der Gefahr des Geldwertverlustes und nach der Höhe der Steuersätze.

Zins und Kapitalbildung im freien Markt sind zarte und empfindliche Gewächse. Man muß sie vorsichtig behandeln — sowohl durch gesunde Geldpolitik wie durch zweckmäßige Finanzpolitik.

Otto *Lautenbach* (Heidelberg):

Gestatten Sie mir einige Bemerkungen aus wirtschaftspolitischer Sicht, und zwar — um es vorwegzunehmen — aus der Sicht einer konsequenten Marktwirtschaft. Zu den Vorträgen dieser Tagung ist mir eine Tagebuchnotiz von André *Gide* eingefallen, in der es etwa heißt, daß drei Viertel unserer Tätigkeit darin besteht, die Folgen früherer Versäumnisse zu korrigieren. Und in dieser Situation, so scheint mir, befindet sich auch die Wirtschaftspolitik der deutschen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bundesrepublik, weil die Unterlassungssünden — im Hinblick auf eine marktwirtschaftliche Konzeption — immer neue Maßnahmen erforderten und immer neue Eingriffe hervorriefen, die dann schließlich zu dem gegenwärtigen Mischsystem führten. Aber ich bezweifle, ob es richtig ist, diesen Einzelerscheinungen durch punktuelle Verfahren zu Leibe zu rücken; dies gilt ebenso für die Wirtschaftspolitik wie für die Wirtschaftswissenschaft. Ich glaube nicht, daß es die Aufgabe der Wissenschaft sein kann, sich mit diesen Monstrositäten, die sich hier eingenistet haben, vor allem in der Steuerpolitik und auf dem Kapitalmarkt, auseinanderzusetzen und dadurch ihrer eigentlichen Aufgabe, Grundlagen zu schaffen, entfremdet wird.

Ich will zu dem Vortrag von Herrn Dr. *Wolf* einige Worte sagen: Ich bin mit ihm einer Meinung darüber, daß wir zu einem freien Kapitalmarkt kommen sollen. Ich bin jedoch für den direkten Weg, nämlich die Zinswahrheit schlagartig herzustellen, nicht etwa Zinserhöhungen oder Zinsermäßigungen vorzunehmen, sondern der freien Zinsbildung den Weg freizumachen. Ich bin trotzdem auch mit Herrn Direktor *Steffan* einig, daß der kürzeste Weg auf den Großglockner, verkehrstechnisch gesehen, tatsächlich diese Serpentinenstraße ist und daß auf dem Kapitalmarkt, verkehrswirtschaftlich gesehen, der kürzeste Weg die direkte Aufgabe der Zwangsbewirtschaftung ist. Wenn dem entgegensteht, daß es hierfür notwendig sein wird, die bisherigen, künstlich niedrig verzinslichen Emissionen heraufzukonvertieren und mit Subventionen die alten Fehler zu bezahlen, so sollte man in diesen sauren Apfel beißen, wenn damit ein freier Kapitalmarkt mit Zinswahrheit hergestellt werden kann. Wenn sich dann der Zinssatz in der Bundesrepublik erhöht, nehmen wir einmal an, der 8%ige Typ setzt sich durch, so glaube ich, daß im Effekt die Bundesregierung trotzdem nicht mehr bezahlen wird, als wenn sie eine 5%ige Anleihe aufnimmt und Steuerbegünstigungen gewährt, weil sie dann auf der anderen Seite weit weniger Einnahmen haben wird, als sie hätte, wenn die Zinsbildung frei wäre.

Eine weitere Störung des Kapitalmarktes, das schwerste Hindernis, sind die ungeheuren öffentlichen Mittel, die der soziale Wohnungsbau erfordert, und daß man glaubt, die zusätzliche Finanzierung mit Rücksicht auf die Miethöhe nicht mit höheren Zinssätzen durchführen zu können.

In Anlehnung an das, was Herr Dr. *Muthesius* gesagt hat, will ich das Wagnis unternehmen und versuchen, etwas Vernünftiges zu sagen, obgleich ich glaube, daß die politische Entschlußfreudigkeit dazu fehlt, das Vernünftige zu tun. Man ist zwar in weiten Kreisen, und zwar gerade bei Fachleuten, der Überzeugung, daß eine Freigabe der Wohnungswirtschaft eminenten Erfolg haben würde. Man tut es trotzdem

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nicht, weil man sagt, es sei politisch nicht möglich, es sei psychologisch nicht möglich. Man handelt also, man denkt und schreibt und redet zu einem Teil gegen die bessere Überzeugung. Selbstverständlich herrschen auf dem Wohnungsgebiet abnorme Zustände durch die Zerstörung im Kriege und durch den Zustrom von 10 Millionen Flüchtlingen, alles Tatsachen, die Ihnen bekannt sind. Aber hier sind zeitlich begrenzte Übergangslösungen denkbar, von denen ich drei kurz darstellen will.

Der erste Vorschlag wurde schon 1945 gemacht; nach verhältnismäßig kurzer Frist soll die Wohnungswirtschaft vollständig freigegeben werden. Auf Kreis- bzw. Gemeindeebene wäre ein Mietausgleich herbeizuführen ohne Rücksicht auf den sozialen Stand des einzelnen, sondern nur mit Rücksicht auf die Größe des benutzten Wohnraumes. Wer weniger als den Durchschnittswohnraum benutzt, erhält einen Zuschuß aus den Leistungen derer, die mehr Wohnraum benutzen, als dem Durchschnitt entspricht. Also keine fiskalische Maßnahme, sondern eine Verstärkung des Druckes zum Zusammenrücken und eine Entfesselung der Kräfte der Wirtschaft durch die freie Initiative.

Wer sich mit diesem Plan nicht befreunden kann, dem bietet sich ein zweiter an, der m. E. in der Wirkung schwächer ist, aber vielleicht eher angenommen wird, der Weg der Mietsubvention. Vorübergehend könnten diejenigen eine Mietsubvention erhalten, die nur ein sehr geringes Einkommen haben, dabei soll nicht das Einkommen des Einzelnen, sondern das Einkommen der Wohngemeinschaft angesetzt werden, also alle, die eine Wohneinheit benutzen, die Mietsubvention erhalten, wenn sie zusammen ein gewisses Minimum nicht erreichen. Die Mietsubvention soll vorübergehend gezahlt werden, bis die Verhältnisse sich normalisiert haben, um die vorübergehend gesteigerte Miete für die Schwachen tragfähig zu machen.

Der dritte Vorschlag ist der einer Wohnungspfandbriefsubvention in Höhe von 3 %, um die Pfandbriefe marktfähig zu machen und trotzdem die Mieten nicht höher zu belasten als heute bei den 5%igen.

Diese Übergangslösungen sollen vorübergehend sein, aber von vornherein wäre kein Zeitraum festzulegen, sondern ein Zeitpunkt, an dem der freie Kapitalmarkt normalisiert ist.

Die Übergangslösungen wären zu begrenzen bis zu dem Zeitpunkt, an dem auf dem freien Kapitalmarkt zu pari 5%ige Pfandbriefe reibungslos abgesetzt werden können. Dann dürfte sich darin der Zustand einer normalen Kapitalversorgung ausdrücken, und die Übergangslösungen könnten eingestellt werden.

Die Subventionen, die heute für den Wohnungsbau in Form von direkten Zuschüssen gezahlt werden, sind für das Auge sichtbarer; denn, wenn für 3 Milliarden DM jährlich Wohnungen gebaut werden, so

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sieht man unmittelbar die erstellten Häuser. Ich glaube aber, daß die funktionelle Wirkung einer dieser drei Übergangslösungen weit größer ist bei einem weit geringeren Aufwand an öffentlichen Mitteln. Wir brauchen nur zu überlegen, daß die 250 Millionen DM, die die Wohnungsämter an Kosten jährlich verursachen, ausreichen, um 7½ Milliarden Pfandbriefe mit 3 % zu subventionieren! Ich will damit natürlich nicht behaupten, daß Pfandbriefe in diesem Umfang sofort untergebracht werden können. Ich will nur die Größenordnung klarmachen.

Mit meinen Ausführungen wollte ich lediglich sagen, daß auch auf dem Gebiet des Wohnungsbaues das Prinzip der Freiheit sich als richtig erweisen wird. Ich hätte noch einiges zu den Steuerfragen zu sagen, soweit diese in den Kapitalmarkt hineingreifen, ich muß dies aus Zeitgründen unterlassen.

Ich möchte nur noch kurz als Gast auf eines hinweisen, daß die Wissenschaft meiner Ansicht nach nicht die Aufgabe hat, sich mit den Auswüchsen einer falschen Ordnung, die sie selbst als Auswüchse erkennt, als Ratgeber zu beschäftigen, sondern vielmehr ihre Kraft zu konzentrieren auf die Erarbeitung einer Ordnung, und zwar, von meinem Gesichtspunkte aus, einer freien Wettbewerbsordnung. Vielleicht würde es dann möglich sein, die Vernunft auch in die Politik zu bringen.

Dr. E. W. *Schmidt* (Düsseldorf):

Ich muß Sie leider bitten, von dem Gedankenhöhenflug, der in der Diskussion zu meiner großen Freude erreicht worden ist, als es um die grundsätzliche Auseinandersetzung zwischen Wirtschaftssystemen ging, wieder etwas herunterzusteigen auf das, was dem Praktiker, als der ich hier spreche, am Herzen liegt. Gestatten Sie mir also einige kurze Bemerkungen zum Thema des Wertpapiersparens. Es ist sowohl in dem Referat, das wir heute morgen gehört haben, als auch in der anschließenden Diskussion von der Empfehlung an die Banken die Rede gewesen, in größerem Umfange in die Effektenanlage hineinzugehen und auf diese Weise, sagen wir einmal, eine Initialzündung für den Wertpapiermarkt herbeizuführen.

Ich darf auf folgende Ziffern in dem uns von Herrn Dr. *Wolf* übergebenen Material hinweisen:

Der Anteil der öffentlichen Haushaltmittel an den gesamten Netto-Anlageinvestitionen hat sich belaufen im Jahre 1949 auf rund 24 %, im Jahre 1951 auf fast 32 %. Von meinem Gesichtspunkt aus muß ich sagen, daß dies für mich Alarmziffern sind, denn es sind Ziffern, in denen zum Ausdruck kommt, daß dieser Prozeß sich fortschreitend

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

entwickelt, daß die öffentliche Hand aus Steuermitteln immer stärker in die Investition und damit in das Eigentum an Produktionsmitteln usw. hineingeht. Wer überzeugt davon ist, daß die private Unternehmerwirtschaft den höheren Leistungsgrad darstellt und im ganzen genommen zu einer besseren Gestaltung des durchschnittlichen Lebensstandards führt, der kann diese Zahlen nur mit tiefstem Bedauern hinnehmen. Und das schicke ich voraus, wenn ich jetzt vom Wertpapiersparen spreche, indem ich daraus zu entnehmen bitte, daß mir dieses Wertpapiersparen und seine Förderung und Belebung ein ungeheuer wichtiges Anliegen ist.

Trotzdem muß ich sagen, daß ich mir von dem Ratschlag an die Banken, jetzt in größerem Umfang in die Wertpapieranlage hineinzugehen, nicht viel versprechen kann. Ich glaube, Herr *Stucken* sprach von drei Kategorien von Banken und stellte die Frage an Herrn Dr. *Wolf*, welche von den drei Kategorien in erster Linie gemeint sei, ob die eigentlichen Sparbanken oder die Banken des kurzfristigen Geschäfts oder schließlich das Zentralbanksystem. Ich möchte mich nur ganz kurz mit den Banken des kurzfristigen Geschäfts beschäftigen. Ich glaube, man sollte bei der Empfehlung der Wertpapieranlage durch die Kreditbanken sich klarmachen, wie groß der Anteil ist, den die Kreditbanken bisher tatsächlich bereits an der Investitionsfinanzierung übernommen haben. Meine Herren, befürchten Sie nicht, daß ich hier als Verfechter der goldenen Bankregel auftrete. Ich weiß, daß wir theoretisch und praktisch über die Erkenntnisse der goldenen Bankregel längst hinausgediehen sind. Aber es kann nicht übersehen werden, daß schon heute bei den Kreditbanken sehr erhebliche Kredite mit längerer Laufzeit vorhanden sind. Bitte sehen Sie sich darauf einmal die Eröffnungsbilanzen der Nachfolgeinstitute der Großbanken an, die vor wenigen Tagen der Öffentlichkeit übergeben worden sind. Wenn ich an das denke, was dort an langfristigen Krediten in Erscheinung tritt und was nicht in Erscheinung tritt, ferner an die Durchleitungskredite, die die Banken als Hausbanken im Rahmen der Weitergabe der ERP-Mittel übernommen haben, wenn ich weiter denke an direkte Anforderungen für echte Investitionszwecke, wie sie in täglich zunehmendem Maße an die Kreditbanken gestellt werden, Zechenkredite usw. — ich möchte keine einzelnen Stichworte hier nennen —, wenn ich schließlich noch einen gesamtwirtschaftlich sehr wichtigen Punkt hinzufüge, nämlich die mittel- und langfristige Ausfuhrfinanzierung, bei der wir ja heute vor der sehr schwierigen Frage stehen, wieweit wir nicht nur die Finanzierung des für den Export bestimmten Produktionsganges bewerkstelligen, sondern darüber hinaus in Verbindung mit unserem Güterexport auch bereits einen gewissen Kapitalexport betreiben können, indem wir dem Ausland echte langfristige

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Lieferantenkredite einräumen — so ergibt das alles zusammengenommen außerordentlich hohe Anforderungen.

Auf der anderen Seite steht die nach wie vor vorhandene Größe des echten Betriebsmittelkreditbedarfs einer Wirtschaft, die vor wenigen Jahren ihrer Mittel durch eine brutale Inflationsausräumung weitgehend beraubt und bewußt in den Bankkredit hineingezwungen worden ist mit dem Ergebnis, daß die Kreditbanken mit großer Risikofreudigkeit in wenigen Jahren ein gewaltig großes neues Kreditgebäude haben aufrichten müssen. Wenn ich an das erinnere, was hier in der Diskussion gesagt worden ist über die Größe des Kreditmittelbedarfs im Zusammenhang mit der Tendenz eines stärkeren Übergangs zum Käufermarkt und die sich daraus ergebenden Notwendigkeiten, wenn wir also noch mit einer Steigerung des Betriebskreditbedarfs zu rechnen haben, dann frage ich mich, was wird, wenn morgen oder übermorgen aus irgendwelchen Gründen, die wir gar nicht voraussehen können — Korea ist uns damals auch über Nacht über den Hals gekommen —, wieder einmal die Banken vor der Tatsache stehen, daß die Befolgung von Restriktionsparolen von ihnen verlangt wird. Ich möchte also abschließend sagen: ich bitte dringend, die Möglichkeiten, die Banken in diese Initialzündung für den Wertpapiermarkt und für das Wertpapiersparen einzuschalten, nicht zu überschätzen.

Prof. Dr. Paul *Hermberg* (Bad Godesberg):

Wenn ich auch nur fünf Minuten zur Verfügung habe, möchte ich doch einen Augenblick meiner kostbaren Zeit dazu verwenden, Herrn *Wolf* ganz besonders für sein Referat zu danken, weil es uns für mein Gefühl zum erstenmal wieder in die Nähe der Praxis brachte dadurch, daß es nicht nur allgemeine Regeln gab, sondern gewisse Größenordnungen aufzeigte, in denen sich diese Regeln bewegen. Es nützen uns ja die besten Vorschriften und die besten Theorien nichts, wenn wir sie nicht irgendwie quantifizieren können, denn solange wir das nicht können, sind sie praktisch unverwendbar. Darum glaube ich, war es so ungeheuer wichtig, daß Herr *Wolf* von konkreten Größen ausging und uns, wenn er auch oft, wie er ja selbst sagte, mit unsicheren Größen rechnen mußte, doch ein gewisses Größensystem wieder hierhergesetzt hat. Vor allen Dingen möchte ich eins dick unterstreichen. Es handelt sich in unserer Situation in Westdeutschland nicht etwa darum, daß die Investitionen zu klein wären, sondern die Investitionen sind ganz enorm groß, sind niemals so groß gewesen, wie in den letzten Jahren. Wenn Sie die Gesamtinvestitionen oder die Brutto-Investitionen nehmen, zu denen auch die Vorratsbildung gehört, die, wie ja

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schon betont wurde, ein sehr wichtiges Stück in der Gesamtheit der Investitionen darstellt, so haben wir in den letzten Jahren rund jährlich 25 % des Brutto-Sozialprodukts investiert. Das ist enorm und früher in Deutschland, solange wir wissen — es mag in der Gründerzeit vorgekommen sein, das wissen wir nicht — aber, sagen wir einmal seit 1900, nicht mehr vorgekommen. Wir sind selbst in den starken Investitionszeiten der letzten 20er Jahre nicht ganz an diese Größen herangekommen. Das sollten wir nicht vergessen. Wenn wir also für die Investitionen etwas tun müssen oder glauben tun zu müssen, so kann es sich nicht darum handeln, daß wir die Gesamtinvestitionen verstärken wollen, sondern nur darum, daß wir Umschichtungen in den Investitionen wünschen. Wenn ich „wir" sage, so schließe ich mich nicht unbedingt in diesen Wunsch ein, aber im allgemeinen liebt man es nicht, die Investitionen so stark über Selbstfinanzierung laufen zu sehen, und man liebt noch weniger, Investitionen über den Staat laufen zu sehen. Nun ist dies ja an sich schon eine sehr verallgemeinernde Darstellung, denn die Investitionen des Staates sind zwar Investitionen, aber es ist im allgemeinen nicht so, daß sich der Staat für den Unternehmer irgendwo eingedrängt und statt des Unternehmers investiert hätte, sondern er hat dort investiert, wo kein Unternehmer investieren wollte, und das ist natürlich ein ungeheurer Unterschied. Nun, ich will auf die Einzelheiten gar nicht eingehen. Es handelt sich also darum, daß uns diese Formen der Investitionen nicht passen. Wir möchten da Änderungen sehen, und zwar ist das Schmerzenskind, das nicht recht gedeihen will und schwächlich scheint, der Kapitalmarkt. Ihn möchte man fördern, indem man die Pervertierung der Perversion nun noch weiter forttreibt und generelle Steuerüberhöhungen, statt sie zu beseitigen, durch Steuerbegünstigungen, die man hie und da draufsetzt, etwas schmackhafter macht. Wenn jemand von Steuervergünstigungen hört, so ist er meistens sofort dafür, es sei denn, er sieht ganz deutlich, daß die Steuervergünstigung nur einem anderen zugute kommt, denn der Zorn gegen die überhöhten Steuern ist ja allgemein. Nun ist aber durch diese Vergünstigungen, durch die man dem Kapitalmarkt Mittel zuführen will, wahrscheinlich, was ja auch bei Herrn *Wolf* leicht anklang, nichts zu erreichen, wenn man nicht gleichzeitig vor einer neuen Einkommensverteilung steht. Herr *Wolf* betonte, daß die Situation so schlecht für den Kapitalmarkt ist, weil die Schicht, die früher hauptsächlich ihr Geld auf den Kapitalmarkt brachte, in ihrem Einkommen relativ stark gedrückt ist. Wenn ich ihn recht verstanden habe, ist das hauptsächlich die Schicht der höher bezahlten Unselbständigen, das wären also höhere Angestellte und Beamte im allgemeinen Sinne. Infolge der Einkommensverluste dieser Schicht sind keine Mittel für den Kapitalmarkt da, denn weder

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Unternehmer noch der Arbeiter bringt im allgemeinen seine Mittel auf den Kapitalmarkt. Nun, damit ist das eigentliche Problem herausgestellt. Herr *Wolf* glaubte, daß sich eine Änderung anbahnt, daß diese Einkommensschicht wieder mehr in ihre alten Rechte hineinwächst, daß damit also zunächst einmal wieder Mittel für den Kapitalmarkt da sein werden. Solange nämlich die Mittel für den Kapitalmarkt speziell in Händen von Geldgebern sind, die den Kapitalmarkt nicht als ihr eigentliches Anlagefeld betrachten, solange werden auch diese kleinen Steuervergünstigungen nichts nützen. Nun hatte Herr *Wolf* noch einen anderen Grund angeführt, weswegen der Kapitalmarkt gefördert werden müßte, der aber, glaube ich, wenn man ihn sich näher ansieht, nicht so ganz stichhaltig bleibt. Herr *Wolf* fürchtet, daß die anderen beiden Qellen der Investition, das ist auf der einen Seite die Selbstfinanzierung und auf der anderen Seite der Staat, in Zukunft nicht mehr in der Lage sein würden, im selben Umfang wie bisher ihre Aufgaben zu erfüllen. Die Gewinne der Unternehmer würden nämlich nicht mehr für die Selbstfinanzierung reichen, und der Staat würde so mit anderen Ausgaben belastet werden, daß er das Geld, das er bisher — ich will nicht gleich sagen für den Wohnungsbau, um Sie nicht zu sehr zu entrüsten —, aber das er bisher für Investitionen verwendet hat, nunmehr anderweitig gebunden sieht. Wenn das wirklich der Fall sein sollte, würde es natürlich auch nichts nützen, wenn wir den Kapitalmarkt prämiieren, wenn nicht andere Leute da sind, die nun doch Geld für den Kapitalmarkt freihaben, d. h. also, wenn nicht gleichzeitig jene Umschichtung in den Einkommen eintreten würde, mit der Herr *Wolf* rechnet. Ich glaube nicht so recht an diese Umschichtung in den Einkommen. Die leichte Tendenz dazu ist wahrscheinlich eine Folge einer gewissen Stockung im Aufstieg. Wenn der Aufstieg wieder etwas rapider vor sich gehen würde, würde sich wahrscheinlich die Erscheinung wiederholen, daß der besser situierte Mittelstand relativ am wenigsten mit dem Aufstieg Schritt hält. Nun, ich kann darauf im einzelnen nicht eingehen, das ist auch nicht entscheidend. Entscheidend ist nur, daß dieses bei Herrn *Wolf* anklingende Moment stärker unterstrichen werden muß. Es hat gar keinen Zweck, für den Kapitalmarkt besondere Prämien auszusetzen, wenn die Leute nicht da sind, die ihre Ersparnisse, die ja vorher gemacht sein müssen, nunmehr für diese Prämien auf den Kapitalmarkt bringen wollen. Um Herrn *Stucken* entgegenzukommen, möchte ich nun schnell zum Schluß kommen und nur noch auf eines hinweisen. Bei diesen vielen Vergünstigungen, die für den Kapitalmarkt gegeben werden, entsteht ein Problem, das mich nun deswegen besonders bekümmert, weil ich nicht eher zufrieden bin, als bis ich es mir irgendwie größenordnungsmäßig vorstellen kann. Kein Mensch weiß, jedenfalls hat kein Mensch

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bisher sich darüber geäußert, wie teuer diese Kapitalmarktsförderung für den Staat werden wird, und noch weniger weiß jemand, was der Staat für den Preis, den er da zahlt, nun tatsächlich einhandeln würde. Es ist vollkommen so, daß wir den guten Vater Staat in die Rolle des berühmten Milchmädchens schieben, daß er eine Milchmädchenrechnung macht. „6 Batzen", dachte sie, „gibt mir wohl jedermann, denn in der Stadt ist alles teuer, die hebe ich mir auf und lege sie mir an" usw. usw. usw., bis sie schließlich vor dem zerbrochenen Milchtopf stehen wird, d. h. bis der Staat schließlich überhaupt nicht mehr weiß, wie er sein Budget in Ordnung zu bringen hat.

Dr. Ernst *Winkler* (Gräfelfing b. München):

Gestatten Sie mir bitte, auf die grundsätzliche Frage kurz zurückzukommen, die durch den Vortrag von Herrn Prof. *Meinhold* heute vormittag angeregt und soeben heftig diskutiert wurde: die Bedeutung der Wirtschaftsordnung für die Probleme der Kapitalbildung und der Kapitallenkung.

Herr Prof. *Meinhold* hat begründet und der bisherige Diskussionsverlauf erbrachte hierfür eine überwiegende und entschiedene Zustimmung, erstens, daß die sogenannte „gemischte Wirtschaftsordnung" ihrem Wesen nach ein Übergangszustand ist, ein instabiler und ein gefährlicher Zustand, weil er die Entwicklungstendenz zur zentralgeleiteten Wirtschaft in sich schließt; zweitens, daß die meisten Maßnahmen, die im Laufe dieser Tagung zur Kapitallenkung vorgeschlagen wurden, nur im Rahmen einer gemischten Wirtschaftsordnung wirksam sind, und zwar mit dem Ergebnis, daß sie diese gefährliche Entwicklungstendenz noch verstärken. Herr Senator *Schiller* hat den Vorwurf erhoben, daß demgegenüber die Mittel und Wege zum „Paradies des freien Kapitalmarktes und allgemein der freien Wirtschaft" nicht aufgezeigt werden konnten.

Gestatten Sie mir, daß ich die nach d i e s e r Richtung zielenden Vorschläge aus den Referaten und Diskussionen heraushebe und verstärke, und zwar durch eine Akzentverschiebung von der finanzpolitischen zur währungspolitischen Seite. Ich darf dabei an zwei Feststellungen aus dem Vortrag von Herrn Prof. *Neumark* anknüpfen.

Erstens. Dieser Vortrag erwähnte die „idle money tax", also die Hortungssteuer, mit der Bemerkung, sie habe nur eine vorübergehende Bedeutung, da die Auflösung des potentiellen Kapitals in Form gehorteter Geldmittel nur eine einmalige Kapitalbildung ermögliche. Nun ist aber die Hortung oder allgemein der stockende Geldumlauf nur ein Symptom der Liquiditätsvorliebe, und die meisten Referate sowie Diskussionsbeiträge kamen zu der Feststellung, daß diese Liquiditäts-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

vorliebe eine entscheidende Hemmung für die Kapitalbildung ist. Herr Prof. *Sauermann* hat bei der Darstellung der funktionellen Theorie — wie ich glaube, mit eigener Zustimmung — die Entdeckung dieses wichtigen Zusammenhanges durch *Keynes* betont. Wie Herr Dr. *Krelle* in seinem Diskussionsbeitrag hervorhob, bestätigen moderne statistische Untersuchungen, daß gegenwärtig — allerdings in der wohl krankhaften Wirtschaftsform Westdeutschlands — nicht in erster Linie Zinshöhe und Einkommen, sondern die Finanzierungsmöglichkeit die Investition bestimmt, und das heißt nach seiner eigenen Formulierung die Menge und die Ausgabegeschwindigkeit des Geldes. Schließlich hat Herr Dr. *Wolf* heute vormittag nochmals unterstrichen, daß Liquiditätserwägungen der Banken den Kreislauf vom Sparen zum Investieren hemmen. Folglich handelt es sich hier nicht um eine einmalige Kapitalbildung durch Auflösung der Horte, sondern um eine entscheidende Dauererscheinung unseres Wirtschaftssystemes.

Der zweite Gesichtspunkt, den ich ebenfalls aus dem Vortrag von Herrn Prof. *Neumark* entnehme, ist die Feststellung, daß die finanzpolitischen Methoden und allgemein die meisten Methoden der staatlichen Planung und Intervention stets nur eine Wahl zwischen zwei Übeln darstellen, und zwar, wie ich ergänzend hinzufüge, zwei Übeln nicht nur bezüglich der Methode, sondern auch bezüglich der Zielsetzung. Unter den zahlreichen, sich hier ergebenden Alternativen will ich nur eine herausgreifen, nämlich die Frage der Entscheidung zwischen der Förderung des Verbrauches oder der Investition. Förderung der Investition auf Kosten des Verbrauches bedeutet, daß der zukünftige Absatz fraglich ist und eine Absatzstockung droht. Förderung des Verbrauches auf Kosten der Investition bedeutet Kapitalarmut. Es handelt sich hier um die Frage der Aufteilung des Einkommens zwischen zwei Verwendungsmöglichkeiten, die offensichtlich beide zusammengenommen in unzulänglichem Ausmaß getätigt werden. Die Feststellung, daß Investition und Verbrauch zusammengenommen in unserer Wirtschaft unzureichend sind, deckt sich mit der fundamentalen Entdeckung *Keynes'*, daß die gesamte wirksame Nachfrage zu klein ist, zumal im Fall einer wachsenden Wirtschaft. Ich möchte in diesem Zusammenhang betonen, daß es sich nicht um die Alternative zwischen wachsender und stationärer Wirtschaft handelt, sondern daß die wirtschaftliche Expansion durch zwingende Ursachen, wie z. B. Bevölkerungsvermehrung und technischen Fortschritt, bedingt ist und daß deshalb die Alternative nur heißen kann: wachsende Wirtschaft oder aber schrumpfende und kranke Wirtschaft.

Das Gleichgewicht darf nicht dadurch erstrebt werden, daß nach Maßgabe der unzureichenden Nachfrage nun das Angebot, also die Produktion eingeschränkt wird. Eine solche Lösung ist nur innerhalb

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der einzelnen Produktionszweige sinnvoll, wo sie nach dem Automatismus der freien Preisbildung zu dem Ergebnis führt, daß Nachfrage und Angebot zwischen den einzelnen Warengattungen verschoben werden. Wenn jedoch die Gesamtnachfrage zu klein ist, so darf dieser Sachlage nicht durch Produktionseinschränkung, also Wirtschaftsschrumpfung mit Arbeitslosigkeit, begegnet werden, sondern nur durch Erhöhung der Gesamtnachfrage durch geeignete Mittel. Ich glaube, daß nicht Finanz- und Interventionspolitik die Mittel liefern, um dieses Ziel im Rahmen einer freien Wirtschaft zu erreichen, sondern daß hier in erster Linie währungspolitische Mittel in Frage kommen. Denn eine unzureichende Nachfrage hat ihre Ursache in einem mangelnden Geldangebot, weil das — stets vorhandene — Bedürfnis nur dann, wenn es mit Geld ausgerüstet ist, als Nachfrage auftreten kann. Das bedeutet, daß in solchem Falle das Geldangebot erhöht werden muß, indem erstens die Geldmenge den Bedürfnissen der wachsenden Wirtschaft angepaßt wird — und zwar nicht im Sinne einer Geldschöpfung mit Inflationsgefahr, sondern orientiert nach dem unbedingt verpflichtenden Kriterium der Kaufkraftstabilität — und indem zweitens durch Umlaufsicherung des Geldes dafür gesorgt wird, daß diese in genügendem Umfang vorhandene Geldmenge sich auch stets anbietet, also nach Konsum- und Investitionsgütern Nachfrage hält.

Damit, meine Damen und Herren, sind wir wieder beim Problem der idle money tax. Ich hätte noch gerne darauf hingewiesen, daß auch die anderen Alternativen der finanzpolitischen, insbesondere steuerpolitischen Wirtschaftslenkung, z. B. die Alternative zwischen Nivellierung oder Differenzierung des Einkommens oder seiner Verteilung zwischen Arbeits- und Kapitaleinkommen, in ähnlicher Richtung ihre Auflösung finden. Ich hoffe, Ihnen den Gedanken nahegebracht zu haben, daß es sich hier um notwendige währungspolitische Maßnahmen handelt; die Frage zu behandeln, ob und inwieweit sie auch hinreichend sind, geht leider über den Rahmen der mir zur Verfügung stehenden und bereits abgelaufenen Zeit hinaus. Lassen Sie mich nur noch abschließend die wichtige Feststellung wiederholen: Die gemischte Wirtschaftsordnung ist ihrem Wesen nach instabil. Die drohende Gefahr ihrer Entwicklung zur zentralgeleiteten Planwirtschaft kann nur vermieden werden durch solche Mittel der Kapitalbildung, die sich mit den Forderungen des freien Kapitalmarktes vertragen. Die Ordnung der freien Wirtschaft muß mit allen geeigneten Mitteln gewahrt bzw. erst hergestellt und zugleich derart modifiziert werden, daß alle automatischen Regulationen zur Aufrechterhaltung des Gleichgewichtes eingebaut und voll funktionsfähig erhalten werden. In diesem Zu-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sammenhang kommt der Währungspolitik eine ganz besondere Bedeutung zu, auf die ich hiermit Ihre Aufmerksamkeit lenken wollte.

Prof. Dr. Heinrich *Rittershausen* (Mannheim):

Wir haben in den letzten Monaten eine Erscheinung zu beobachten, die wenig beachtet worden ist; das sind die Kassenüberschüsse der öffentlichen Hand. Wir haben sogenannte Steuerüberschüsse in Höhe von gegenwärtig etwa 3 Milliarden DM auf den Konten, denen hohe zu Zwecken der Steuerzahlung aufgenommene Bankschulden gegenüberstehen. Das ist ein Faktum, welches unter Umständen Entscheidungen in der Richtung, wie sie Herr *Neumark* angedeutet hat, dringlicher macht, als es bisher erschien, denn was soll denn mit diesen Steuerüberschüssen geschehen? Zweitens: ein Faktum wurde hier nicht erwähnt, nämlich das Zusammentreffen von Einkommen- und Körperschaftssteuer mit dem Lastenausgleich, der ja als unechte Vermögensabgabe eine Form der laufenden Einkommensbesteuerung darstellt. Eine der großen Wirtschaftszeitungen hat vor einigen Tagen eine Tabelle veröffentlicht, in der beide Tarife zusammenaddiert waren. Sehr viele größere Unternehmungen, soweit sie weniger als etwa 10 % Gewinn (vor der Steuer) hatten, zahlen danach mehr als 100 % Steuern, kommen also in die Vermögensverzehr-Zone. Hier ist doch nun der Fall in Reinkultur gegeben, daß nämlich der Unternehmer jede erdenkliche, jede unwirtschaftliche Ausgabe, die sich steuerlich in Abschreibungen unterbringen läßt, zu machen versucht ist, denn derartige Gegenstände kosten ihn genau so viel, wie mich beim Vogelschießen ein Luftballon kostet. Und damit verfügt dieser Unternehmer gewissermaßen über öffentliche Gelder, wie der Staat über seine privaten Gelder verfügen wollte. Ich will damit nur auf das Maß der Ungesundheit der Zustände hinweisen.

Eine zweite Frage: Wir sprechen hier alle seit mehreren Tagen vom Zins. In Wirklichkeit sprechen wir m. E. zum großen Teil gar nicht vom Zins, sondern von einer Erwartungsprämie. Sie kennen die Lehre von Erwartungen, ich erwarte z. B., daß die Preise generell fallen oder steigen. Wenn ich als Geldgeber eine Preissteigerung erwarte, so verlange ich eine Entschädigung für den von mir taxierten Erwartungsverlust, die Preiserhöhungs-Befürchtung. Diese Entschädigung hat mit Zins garnichts zu tun, obwohl sie nach der Formel: Kapital mal Tage berechnet werden kann. Herr *Veit* hat ja schon sehr schön gesagt, daß der größte Teil der Geldsparer und Geldgeber überhaupt nur Erwartungsprämien bezieht, d. h. ganzen oder teilweisen Ersatz für das, was nach allgemeiner Volkskalkulation heute, in unseren währungsempfindlichen Ländern, als angemessen zum Aus-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gleich des Währungsrisikos angesehen wird. Unter Umständen ist der angeblich überhöht bezahlte Zins gar nicht da; ich vermute, daß außer einer Erwartungsprämie oft nichts bezahlt wird, daß also der Geldzins, wenn man die Erwartung wegnimmt, also das Währungsrisiko ausschaltet, gleich Null ist: Die Kapitalanlage in Geldwerten ist dann uninteressant. Zugleich haben wir aber das Phänomen, daß der Realzins, nämlich die effektive Rendite der Industrieunternehmungen, eine außerordentlich hohe ist. Die Realinvestoren verdienen dann übermäßig, die Geldinvestoren u. U. minus. Herr *Krelle* irrt sich in seiner Analyse. Er müßte meines Erachtens berücksichtigen, daß aus der Gegenüberstellung von Geldzins und Realzins, die sich in der Klassik ja aneinander anzupassen strebten, ungewöhnliche Gewinnchancen entstehen. Die Gewinnmöglichkeiten gerade in den industriellen Unternehmungen werden sich so günstig entwickeln, sie werden so plastisch hervortreten für den Kapitalgeber, daß daher die von so vielen Rednern bemerkte Tatsache des ungewöhnlich hohen Kapitalbildungsgrades (aber nur der Realinvestition) zu erklären ist. Wenn Herr *Krelle* sagte, der Zins wirkt nicht auf die Sparer, so müßte er doch aufhellen, ob er unter Zins nur den Reinzins und die Risikoquote (Delkredere), oder auch die (Währungs-)erwartungsprämie versteht. Würde er die letztere Definition meinen, so müßte er — und das ist meine Ansicht — sein Ergebnis umkehren und sagen, der Geldsparer reagiert stark auf die Zinshöhe. Denn bei Befürchtungen der Unstabilität der Währung wird der Reinzins oft negativ, und das negative Verhalten des Geldsparers in den letzten Jahren war also ökonomisch richtig. Ebenso reagiert der Realinvestor stark auf die Zinshöhe, da er keine Erwartungsprämie rechnet, aber die hohe Rendite hatte und viel investierte. Im Gegensatz zu Herrn *Krelle* finde ich also eine starke Wirksamkeit des richtig definierten Zinses.

Ich möchte noch auf eine Äußerung von Herrn *Giersch* zu sprechen kommen. Herr *Giersch* wies darauf hin, daß die jeweils früheren Investitionen durch den neueren technischen Fortschritt graduell entwertet werden. Er schloß daraus, daß ein großer technischer Fortschritt eine bedeutende Veralterung des früher aufgebauten industriellen Apparates nach sich ziehe und dieses Kapitalverlustes wegen unerwünscht sei. Er befindet sich da vielleicht in einem Irrtum, indem wirtschaftlich eine derartige Veralterung, da die laufenden Produktionskosten durch die neue Anlage sinken, keinerlei Verlust ist. Sie ist nur privatwirtschaftlich ein Verlust. Darüber hat sich übrigens in ganz hervorragender Weise schon *H. H. Gossen* in seinem berühmten Werke geäußert. — Zu den Ausführungen von Herrn *Sauermann*, die meines Erachtens viel zu wenig diskutiert worden sind, möchte ich erwähnen, daß er von der Hypothese ausging, es ließe sich die gesamte

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

reine Theorie in dem Bilde des „vertikalen Aufbaues" fassen. Ob die Einbeziehung der gesamten Theorie in diese Hypothese wirklich möglich ist, darüber müßte man meines Erachtens noch weitere Untersuchungen anstellen.

Ich darf zum Schluß noch zu Herrn *Butschkaus* Bemerkungen über die Entmenschlichung der Wirtschaft etwas sagen. Der Mensch fehlt ja deswegen in unserer Wirtschaft, weil er zu einem Datenreagierer herabgesunken ist, zu einer Art Selenzelle, einer Selenzelle mit einem e, also einer Zelle, die nur pünktlich reagieren kann, wenn eine Datenveränderung eintritt, der aber jedes selbständige Verhalten abgestritten wird. Nun liegt es ja meines Erachtens an uns Wissenschaftlern, den Begriff der Daten und den Begriff der Einheiten, d. h. der Haushalte, Familien, Unternehmungen realistischer zu gestalten, d. h. ein wenig abzuändern, so daß dieser Schwierigkeit abgeholfen wäre. Was dann übrigbliebe, wären Einheiten, die gelegentlich unberechenbare, nicht datenbedingte Entscheidungen träfen. Darin läge allerdings eine Beeinträchtigung des heutigen Bildes der funktionalen Theorie, soweit sie nur das Verhältnis der Daten (Klima, Gesetzgebung usw.) zu den Variablen untersucht und durch Übergehung der Entscheidungsmacht der Einheit (Mensch, Haushalt, Unternehmung) den Menschen ausschaltet. Ich glaube aber, daß die Wissenschaft und die Wirklichkeitsnähe durch eine solche Wiedereinschaltung des Menschen gewinnen würden.

Dipl.-Kfm. Max *Schönwandt* (Heidelberg-Schlierbach):

Vorweg bitte ich um Entschuldigung, wenn ich wiederholen sollte, was gestern und in einem Teil der Vorträge heute gesprochen worden ist. Ich war einen Tag außer Gefecht gesetzt. Ein Spaziergang im Mirabell-Garten kann gefährlicher sein als eine Fahrt über den Groß-Glockner, ob direkt oder über Serpentinen. Es kann ja auch eine solide Bankpolitik im Ergebnis nicht weniger Explosivstoff ansammeln wie etwa die sensationelle Diskontierung eines großen Postens von Arbeitsbeschaffungs-Wechseln oder eine andere Maßnahme der monetären Konjunkturpolitik. Darauf ist einer der Herren Vorredner eingegangen, der Bedenken äußerte gegen die heute kurz gestreifte Monetisierung der Effekten, so wurde es ja einmal genannt, die Aufnahme von Wertpapieren durch die Banken selbst. Wir sprachen früher bescheidener von der „lautlosen Finanzierung". Ich bin überzeugt, daß Herr *Wolf* es nicht so gemeint hat und daß er an die Katalysator-Wirkung und die Initial-Zündung dachte und es für das beste Eingreifen der Banken auf dem Wertpapiermarkt hält, kein Wertpapier zu behalten, aber den Glauben zu erwecken, daß sie jedes Wertpapier

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sofort aufnehmen würden, wenn es auf den Markt käme, nicht nur den Glauben zu erwecken, sondern beide Ziele miteinander zu vereinen. Derselbe Diskussionsredner brachte übrigens nochmals eine Äußerung, die ich außerordentlich bedauere, die eigentlich in diesem Kreise verwunderlich ist, nämlich daß die Unternehmer durch die Währungsreform der Betriebsmittel „beraubt" worden seien. Ich will dazu nichts weiter sagen, als daß Herr *Meinhold* heute schon festgestellt hat: das Geld war damals durch den Bezugschein ersetzt. Es wurden also höchstens noch die „Nominalwerte" (oder wie man das nennen soll, was bereits ersetzt worden war) dann auch gestrichen.

Aber zum Systematischen. Herr *Meinhold* hatte kurz gestreift das Problem der optimalen Investitionsquote. Sonst habe ich heute nicht viel davon gehört. Es scheint mir das Entscheidende zu sein. Allerdings kam in dem Vortrag von Herrn *Lohmann* einmal das Wort „Kapitalmangel" vor, glücklicherweise, glaube ich, heute sonst nicht mehr und gestern wahrscheinlich auch nicht, obwohl es eine Zeitlang das „Problem Nr. 1" genannt wurde. Herr *Hermberg* war es wohl, der die Zahlen, die Herr *Wolf* etwas zweifelnd referierte, nochmals unterstrich: daß wir eine Kapitalbildung, eine Investition, eine Mehrung des Sachgüter-Bestands haben im Verhältnis zum Volkseinkommen und zur Bevölkerung wie zu keiner Zeit dieses Jahrhundert. Wenn das das Ziel einer Wirtschaftspolitik war, einer Wirtschaftspolitik der „gemischten Ordnung", wenn ich Herrn *Meinhold* recht verstanden habe, dann war sie von fabelhaftem und bewunderungswürdigem Erfolg. Ob sie wirklich nützlich war, ist mir nicht so sicher, denn die optimale Quote scheint mir überschritten zu sein bei dem Stand der Lebenshaltung in Deutschland, der zwar besser ist als 1936, aber hinter dem vergleichbarer Länder noch erheblich zurückbleibt. Weshalb eigentlich bei einer Investitions-Quote, die vielleicht nicht optimal, aber jedenfalls eher zu hoch als zu niedrig ist, Kapitalmarkt-Lenkung, Steigerung der Kapitalbildung und ähnliches? Ich glaube, die Frage erledigt sich selbst, wenn man wirklich diese Größen, die hier mehrfach zur Sprache kamen, die ja auch in jeder Statistik übrigens nachzuweisen sind, in ihrer realen Bedeutung nimmt: daß wir nicht nur einen höheren Verbrauch haben als 1936, je Einwohner selbstverständlich, sondern auch eine weit höhere Kapitalbildung als damals. Man muß da übrigens den Ausfuhr-Überschuß mit einrechnen. Wenn es sich nicht um die Investitionsquote handelt, dann kann es sich doch nur darum handeln, entweder die Investition umzuschichten, wie Herr *Hermberg* es genannt hat, oder die Form der Aufbringung zu ändern. Es wurde von Herrn *Muthesius* schon darauf hingewiesen, daß es sich ja gar nicht um den Kapitalmarkt, sondern um den Wertpapiermarkt handelt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Alle Bemühungen, den Wertpapiermarkt zu beleben, stehen allerdings im krassen Gegensatz zu dem, was Herr *Butschkau* bemerkte: „Wir können uns Sparen nur in der Geldform denken". Denn es würde sich im wesentlichen darum handeln, die jetzige Geldform des Sparens (schade, daß wir den Begriff noch nicht klar definiert haben) in die angeblich — ich möchte mich dazu nicht äußern — wünschenswerte Form, von der Geldform in die Wertpapierform zu überführen. Wenn wir das nicht tun, dann ist allerdings der Geldbestand in seiner heutigen Höhe (aber auch, wenn er erheblich geringer wäre) eine unmittelbare Gefahr. Ich bedauere es außerordentlich, daß Herr *Butschkau* nicht mehr da ist. Aber glücklicherweise haben wir ja in diesem Tonband-Gerät eine Einrichtung, die jeden Diskussionsredner des Vorwurfs enthebt, daß er die Abwesenheit von jemandem ausnutzt: das Band wird es ihm hoffentlich bald sagen. Ich halte die Äußerung, daß in einer arbeitsteiligen Wirtschaft nur in Geld gespart werden könne, für grundsätzlich falsch. Bei aller Anerkennung der großen wirtschaftlichen Leistung der Sparkassen darf man doch nicht übersehen, daß sich ihre Aufgaben und Methoden vollständig gewandelt haben. Aus Witwen- und Waisenkassen, mit beschränkter Spareinlage übrigens, und aus Vermittlungs-Instituten wurden sie Geldsammel-Institute, ob man nun die Spareinlagen zur Geldmenge rechnet oder nicht. Die Aufgabe liegt ja gerade darin, die Gefahren, die in der Geldform des Sparens liegen, zu mindern.

Das zweite Problem dürfte die Auslese der Investitionen sein. Weshalb diese Auslese? Wer soll diese Auslese treffen? Weshalb nicht der, der den Konsum-Verzicht auf sich nimmt? Jeder Kompromiß darüber in der „gemischten Wirtschaft" scheint mir beiden reinen Wirtschaftsformen Unrecht zu tun. Aber der Herr Diskussionsleiter erinnert daran, daß auch der letzte Redner die 5 Minuten nicht überschreiten darf. Nur ein Hinweis noch. Ich verdanke ihn in seiner jetzigen Formulierung dem soeben herausgegebenen Buch über *Wilhelm Lautenbachs* unveröffentlichte Denkschriften und dergleichen. Wir müssen uns daran erinnern, daß dieses Sparen in Geldform in allen seinen Gestalten, nicht nur in der Sparkassen- oder Spareinlagenform, von nichts anderem herrührt als von einer Stufung oder einem verschiedenen Fortschritt der Unternehmer in der Investition. Es können (abgesehen vom Sparen der Nichtunternehmer) nur solche Wirtschaftsglieder Geldbestände anlegen, die Gewinne gemacht haben, die Einkommen gehabt haben, ohne es selbst zu investieren. Und die andere Seite der Bank-Bilanzen zeigt dann die Investitionen derjenigen Wirtschaftsglieder, die mehr investiert haben, als ihnen ihr Einkommen erlaubt. Diese Erscheinungen (wie viele Erscheinungen, die wir heute gestreift haben und von denen wir so oft bedrückt sind) werden be-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hoben durch das, was *Lautenbach* und *Keynes* den Gleichschritt genannt haben — Gleichschritt natürlich nicht zu verstehen als ein preußischer Parademarsch in Kompagniefront, sondern als das gleichmäßige Fortschreiten aller Wirtschaftsglieder in der gleichen Richtung. Wenn wir diesen Gleichschritt erreichen könnten, dann würde etwa der „Nachfragemangel", der heute vielfach beklagt wird, nicht da sein. Es bedürfte aber auch nicht der Anregung durch Geldschöpfung. Diese Möglichkeiten zu erforschen, dürfte sich auch gerade im Sinne der Tradition des „Vereins für Sozialpolitik" sehr lohnen.

Schlußwort des Referenten Prof. Dr. Helmut *Meinhold* (Heidelberg):

Herr *Veit* hat in seinem Diskussionsbeitrag aus dem, was ich heute vormittag gesagt habe, für sich die Schlußfolgerung gezogen, daß offenbar dann für die Kapitallenkung nur das System des Zinses übrigbleibt. Ich kann nicht leugnen, daß Herr *Veit* vielleicht recht hat, möchte aber feststellen, daß ich aus dem, was ich heute vormittag gesagt habe, diese Schlußfolgerung noch nicht zu ziehen wagen würde. Ich bin mir vollkommen im klaren darüber, daß ich nur einen sehr engen Bereich dessen, was an wirtschaftspolitischen Maßnahmen überhaupt und insgesamt in einer gemischten Wirtschaftsordnung möglich und denkbar ist, behandelt habe — Herr *Schiller* hat darin vollkommen recht —, nämlich eben den Bereich der speziellen Maßnahmen der Kapitallenkung. Dieses war meine Aufgabe. Ich habe mich im Rahmen dieser Aufgabe nicht mit der gemischten Wirtschaftsordnung deswegen beschäftigt, weil ich, wie Herr *Schiller* es sagte, die übrigen Wirtschaftsordnungen idealisiert hätte. Herr *Schiller,* ich habe ausdrücklich festgestellt, daß ich die übrigen Wirtschaftsordnungen deswegen nicht behandelt habe, weil in ihnen dieses Problem nicht existiert. Ich habe weiter gesagt, daß ich mich dabei der Kritik oder des Lobes dieser Wirtschaftsordnungen enthalten habe.

Aber zu dem Problem der gemischten Wirtschaftsordnung selbst. Ich glaube wie Sie, Herr *Schiller,* und ich bin sogar fest davon überzeugt, daß wir vor der politischen Notwendigkeit eben dieses Systems stehen. Nur in einem unterscheiden wir uns, und zwar möchte ich beinahe glauben, gar nicht so grundsätzlich. Doch verzeihen Sie mir, wenn ich Ihre letzte Bemerkung im Sinne dieses Unterschiedes auswerte, als Sie nämlich sagten, ich hätte immerhin die Möglichkeit der Übergangsformen an diesen Dingen gelassen, und da wir uns in einem ständigen Übergang befänden, sei damit die Möglichkeit dieser gemischten Wirtschaftsordnung zugegeben. Gegen diese Auslegung dessen, was ich sagte, muß ich mich nun freilich mit aller Leidenschaft wehren, denn, meine Damen und Herren, was ist es denn, woran wir heute kranken:

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

diese Übergangsform! Gerade wenn wir die gemischte Wirtschaftsordnung wollen, dann sind wir verpflichtet als Wissenschaftler, uns damit auseinanderzusetzen, daß hier ein wirkliches System geschaffen wird, ein System der Ordnung und nicht ein bloßer Übergang. Als Wissenschaftler kann ich mich mit dem Übergang als System nicht zufriedengeben, sondern ich muß ein System, das reibungslos in sich funktioniert, zu schaffen suchen, oder ich muß aufgeben. Und letzteres will ich nicht. Und deswegen glaube ich, müssen wir uns mit aller Intensität, und das habe ich heute auf einem Bereich versucht, mit den Möglichkeiten, mit dem Handwerkszeug eben dieser gemischten Wirtschaftsordnung beschäftigen. Und wo wir sehen, daß es zum System des Überganges, lassen Sie mich sagen — das sage ich nicht gegen Sie, Herr *Schiller* — zum System des Wurstelns führt, können wir uns damit, wie gesagt, unter keinen Umständen abfinden.

Denn was ist dieses System des Überganges? Dieses System des Überganges ist der Boden, auf dem es für den Unternehmer nicht mehr so wichtig ist, bedarfsgerecht zu produzieren, sich marktgerecht zu verhalten, sondern wo es wichtig ist, sich mit dem Beamten zu unterhalten, der die Übergangsmaßnahmen trifft. Dies ist ein System, das absolut unhaltbar ist. Es ist das System, in dem die Korruption gedeihen muß, es ist das System, in dem die Verbandsbürokratie ihren Weizen blühen sieht. Dieses System müssen wir abschaffen, und deswegen müssen wir uns in allem Ernst mit dem beschäftigen, was an Möglichkeiten für ein System der gemischten Ordnung besteht. Es ist möglich, gerade da ich mir nur einen begrenzten Bereich zur Aufgabe gestellt hatte, daß ich hier zu einem Ergebnis gekommen bin, das für die Gesamtheit der gemischten Wirtschaftsordnung nicht gültig ist. Wir müssen — und ich glaube, darin ist eine Aufgabe zu sehen, und zwar nicht eine Aufgabe des Rückschrittes, sondern eine Aufgabe des Fortschrittes unserer Wissenschaft — wir müssen den gesamten Bereich hinsichtlich der Möglichkeiten, der handwerkszeuglichen Möglichkeiten dieses Systems durchdenken, wir müssen endlich einmal feststellen, ob es ein solches System gibt und wenn, wie es sauber und klar zu verifizieren ist, damit klare Rechenbasen, klare Möglichkeiten für den Unternehmer geschaffen werden und damit es nicht in der Hand von Beamten oder von sonstigen Institutionen liegt, darüber zu entscheiden, ob der Unternehmer sich bedarfsgerecht verhält oder nicht.

Schlußwort des Referenten Dr. Eduard *Wolf*, Direktorium der B. d. L., (Frankfurt):

Ich weiß, daß es sehr spät geworden ist, und ich will mich daher auf einige wenige Bemerkungen beschränken. Zunächst möchte ich danken für gewisse Ergänzungen, die in der Diskussion meinem Referat zuteil

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

geworden sind, so z. B. von Herrn Dr. *Muthesius,* der zu der Frage, warum die Existenz eines breiten Wertpapiermarktes für das Funktionieren der Marktwirtschaft so wichtig ist, noch einige von mir nicht erwähnte Gesichtspunkte beigesteuert hat. Er hat in diesem Zusammenhang vor allem darauf verwiesen, daß nur dann, wenn ein aufnahmefähiger Wertpapiermarkt existiert, gewährleistet ist, daß die Ausdehnung des Kreditvolumens im weitesten Sinne des Wortes nicht von einer zu starken Erweiterung des sogenannten Geldvolumens begleitet ist. Das zu verhindern ist in der Tat sehr wichtig, weil sonst — ich glaube, es ist ein Verdienst von Herrn *Schönwandt,* immer wieder darauf hingewiesen zu haben — die Gefahr der „Selbstinflationierung" der Wirtschaft latent ist. Ich selbst bin heute in meinem Referat auf diese Seite des Problems nicht eingegangen, weil wir sie schon oft in unseren Monatsberichten behandelt haben und weil ich weiß, daß in diesem Raum einige Herren sind, die meinen, daß man in der Bank deutscher Länder von dieser Gefahr etwas zu viel Aufhebens macht. Tatsächlich ist sie im Augenblick auch absolut nicht akut. Aber daß die mit dem Fehlen eines funktionierenden Wertpapiermarktes verbundene ständige Vergrößerung des Depositenvolumens sich sehr unangenehm bemerkbar machen kann, wenn sich einmal die Ausgaben-Neigung plötzlich ändert, und daß deshalb die Geldpolitik unter solchen Umständen doppelt vorsichtig sein muß, liegt auf der Hand, und deshalb begrüße gerade ich es sehr, daß auf diese Zusammenhänge in der Diskussion noch einmal hingewiesen wurde.

Nicht solidarisch erklären kann ich mich jedoch mit dem Optimismus einiger Diskussionsredner, die da meinten, ein aufnahmefähigerer Wertpapiermarkt werde sich im Laufe der Zeit gewissermaßen von selbst herstellen, wenn nur die Sparentwicklung an sich günstig bleibe, denn dann würden allmählich auch für den Wertpapiermarkt mehr Mittel abfallen. Zwar liegt dieser These an sich ein richtiger Gedanke zugrunde — die Beobachtung nämlich, daß sich die Wiederbelebung des Sparens gewissermaßen in Wellen vollzieht. Zweifellos entwickeln sich bei einer Erholung, die quasi vom Nullpunkt ausgeht, verschiedene Sparformen früher als andere. Verhältnismäßig früh erstarkt aller Erfahrung nach das Sparen in Lebensversicherungen, weil solche Ersparnisse für viele besonders dringlich sind. Das sogenannte Kontensparen setzt ebenfalls schon relativ früh wieder ein, entwickelt sich aber im großen und ganzen langsamer als das Versicherungssparen. Erst an letzter Stelle dagegen pflegt das Wertpapiersparen von einer Wiedererstarkung der Sparfähigkeit zu profitieren, weil, wie ich glaube, für den Wertpapiermarkt Mittel gewissermaßen immer nur aus einer gewissen Sparspitze abfallen. Überdies scheint heute die Sparfähigkeit in denjenigen Schichten, die auf Grund der in Deutsch-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

land nun einmal existierenden Spargewohnheiten für den Wertpapiererwerb von besonders großer Bedeutung sind, am spätesten wiederhergestellt zu werden, weil diese Schichten, wie ich in meinem Referat zu zeigen suchte, in ihrer Einkommensentwicklung sehr beeinträchtigt sind. Zweifellos hätte sich also auch bei anderer Kapitalmarktpolitik das Wertpapiersparen später als andere Sparformen erholt. Aber wenn auch in dieser „Stufentheorie" des Sparens etwas Richtiges liegt, so folgt daraus doch nicht, daß sich bei wachsender Sparrate nach einiger Zeit auch der Wertpapiermarkt automatisch stärker beleben muß. Ob das der Fall sein wird, hängt vielmehr ganz davon ab, ob die Hindernisse, die bislang einem Übergreifen der Spartätigkeit auf diesen Bereich im Wege stehen, beseitigt werden, und das ist nicht eine Frage der selbsttätigen „Entwicklung", sondern der Politik.

Was in dieser Hinsicht geschehen muß und fürs erste geschehen kann, habe ich heute morgen zu zeigen versucht, und ich hatte eigentlich gehofft, es würde völlig deutlich geworden sein, daß ich die Zwischenlösung, die jetzt mit dem sogenannten Kapitalmarktförderungsgesetz versucht werden soll, positiv beurteile. Ich fühlte mich deshalb beinahe auf ein Karussell, das alles durcheinanderbringt, gestellt, als ich vorhin die Diskussionsrede von Herrn Prof. *Schiller* hörte. Gerade weil ich die in mancher Hinsicht interventionistischen Grundlagen des Kapitalmarktförderungsgesetzes bejahe, hatte ich die Absicht gehabt, mich in meinem Schlußwort deutlich abzugrenzen gegen die mir in mancher Hinsicht zu überspitzt erscheinenden marktwirtschaftlichen Forderungen von Herrn Dr. *Muthesius,* und nun hörte ich auf einmal von Herrn Prof. *Schiller,* daß er meine Auffassungen mit denen von Herrn Dr. *Muthesius* identifiziert, so daß der Eindruck erweckt wurde, als sehe ich den Ausweg aus den gegenwärtigen Schwierigkeiten des Kapitalmarkts ebenfalls in einer radikal marktwirtschaftlichen Lösung. Richtigstellend möchte ich daher bemerken, daß das nicht meine Ansicht ist. Ich bin zwar der Auffassung, daß wir durch das, was das Kapitalmarktförderungsgesetz vorsieht, zu einer Zinsfreigabe kommen können, aber — wie ich ausdrücklich betonte — nur zu einer modifizierten Zinsfreigabe, d. h. zu einer Zinsfreigabe, deren Auswirkung auf die tatsächliche Zinshöhe manipuliert wird durch eine Reihe steuerlicher Faktoren. Ich habe also im Grunde genommen einer im Sinne von Herrn *Meinhold* „gemischten" Ordnung, d. h. einer Ordnung mit gewissen interventionistischen Elementen, das Wort geredet, denn ich bin nun einmal im Gegensatz zu einem starren Doktrinarismus der Ansicht, daß wir ohne einen gewissen „Interventionismus" in der Wirtschaft für absehbare Zeit nicht auskommen werden. Wenn daher Prof. *Schiller* meinte, er müsse gegen „liberalistische Illusionen" in meinem Referat polemisieren, so kann das nur

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auf Mißverständnissen beruhen, und ich würde es sehr bedauern, wenn ich durch unscharfe Formulierungen in meinem Referat dazu Anlaß gegeben haben sollte.

In diesem Zusammenhang aber auch noch ein Wort zu dem Diskussionsbeitrag von Herrn Dr. *Muthesius*. Herr *Muthesius* hat davon gesprochen, daß das Kapitalmarktgesetz vielfach damit begründet würde, daß der hier vorgeschlagene Weg der politisch zur Zeit einzig Mögliche sei, obwohl nicht bestritten würde, daß andere Maßnahmen „an sich" „vernünftiger" wären. Das laufe letztlich auf einen Gegensatz von „politisch" und „vernünftig" hinaus. Nun, was Herr *Muthesius* in seiner Diskussionsrede als „vernünftig" ansah, würde ich nicht durchweg für vernünftig halten. Wenn man z. B. heute hinginge und von einem Tag auf den andern die Regulierung des Mietniveaus abschafft oder wenn man etwa ohne jede modifizierende Einwirkung auf die Zinsbildung durch steuerliche Maßnahmen die Zinsen freigeben würde, so würde ich das nicht als „vernünftig" bezeichnen, und in diesem Sinne habe ich also nicht einem politischen Realismus, der im Gegensatz zur Vernunft steht, das Wort geredet, sondern im Gegenteil dem, was unter den heutigen Umständen m. E. einzig und allein den Anspruch erheben kann, vernünftig zu sein.

Unter dem Gesichtswinkel des Realismus möchte ich aber auch noch einmal zu einigen Ausführungen von Herrn Prof. *Neumark* Stellung nehmen. Die viel erörterte Frage, ob die Durchbrechung des Prinzips der Steuerprogression „pervers" wäre, oder ob die „Perversion" nicht vielmehr in den Spitzensätzen der gegenwärtigen Steuerprogression liegt, soll allerdings unberührt bleiben. Herr *Neumark* hat ja betont, daß wir da gar nicht so weit voneinander entfernt seien, und ich würde mich freuen, wenn sich das tatsächlich so verhielte, obwohl ich im Hinblick auf seine gestern geäußerte Kritik an den Steuermaßnahmen des Kapitalmarktförderungsgesetzes hieran noch einige Zweifel habe. Aber seine Empfehlung, steuerliche Vergünstigungen für das Sparen und den Wertpapiererwerb durch eine generelle Senkung der Steuern und einen generellen Abbau der Progression überflüssig zu machen, scheint mir in absehbarer Zeit nicht realisierbar zu sein, weil die budgetäre Situation so starke Steuersenkungen, wie sie hierzu erforderlich wären, kaum gestatten dürfte. Herr Prof. *Neumark* hat allerdings erklärt, daß er das Kapitalmarktförderungsgesetz auch noch aus anderen Gründen ablehnt als aus denen, die unter dem Stichwort der „Durchbrechung bestimmter steuerpolitischer Prinzipien" zusammengefaßt werden können, so z. B. weil es die Aktie diskriminiere. Nun, meine Herren, das sogenannte Kapitalmarktförderungsgesetz wird „Erstes Gesetz zur Förderung des Kapitalmarktes" heißen, und damit soll ausdrücklich angedeutet werden, daß ihm noch w e i t e r e Gesetze zum

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gleichen Zweck folgen werden, und ich bin überzeugt, daß in dem einen oder andern dieser weiteren Gesetze das, was Herr Prof. *Neumark* beunruhigt, nämlich die eventuelle Diskriminierung der Aktie, beseitigt werden wird. Daß es in seiner jetzigen Fassung noch nichts zugunsten der Aktie bringt, sollte der Annahme des Kapitalmarktförderungsgesetzes also nicht im Wege stehen.

Herr *Lautenbach* hat gegen die Zins-Konzeption des Kapitalmarktförderungsgesetzes noch einen weiteren Einwand vorgebracht. Er hat gemeint, wir könnten doch statt der Niedrighaltung der Pfandbriefzinsen mittels steuerlicher Vergünstigungen auch einen anderen Weg gehen, nämlich den der Gewährung von Zinszuschüssen an die Träger des Wohnungsbaus oder den der Zahlung von Mietsubventionen an die Mieter. Auf die Frage der Zinszuschüsse will ich hier nicht mehr eingehen. Ich habe hierzu in meinem Referat einiges gesagt und habe dem nichts mehr hinzuzufügen. Mietsubventionen aber halte ich aus verwaltungstechnischen Gründen für nicht durchführbar. Sie würden einen viel zu großen Apparat erfordern und würden eine so weitgehende administrative Schnüffelei in persönliche Verhältnisse mit sich bringen, wie wir sie heute nicht mehr schätzen. Konsumsubventionen in so offener Form dürften jedenfalls heute kaum mehr in die allgemeine wirtschaftspolitische Landschaft hineinpassen.

Nun noch ein Wort — ein ganz kurzes Wort, denn ich sehe, daß Herr Prof. *Stucken* schon etwas unruhig wird — zur Frage der Wertpapieranlage der Banken. Ich hoffe, Herr Prof. *Stucken* wird mir diese Bemerkungen noch gestatten, zumal ich damit auf die Fragen komme, die er selbst angeschnitten hat. Herr Prof. *Stucken* hat gefragt, ob ich meine, daß a l l e drei großen Sparten des Bankwesens, also die Sparkassen, die Kreditbanken und das Zentralbanksystem, stärker in die Wertpapieranlage einsteigen sollen. Wenn ich ihn richtig verstanden habe, war er persönlich der Ansicht, daß das bei den Sparkassen selbstverständlich sei, während er bei den Kreditbanken Zweifel hatte und beim Zentralbanksystem wiederum nicht abgeneigt zu sein schien, stärkere Wertpapierkäufe zu befürworten. Was mich anbelangt, so bin ich der Meinung, wir können in dieser Hinsicht auch von den Kreditbanken einiges erwarten. Jedenfalls kann ich hier den sehr interessanten Ausführungen von Herrn Dr. *Schmidt* nicht ganz Folge leisten. Es ist doch so, daß die Kreditbanken heute nicht mehr reine Kreditbanken im früheren Sinne des Wortes sind. Vielmehr ist hier — ähnlich wie bei den Sparkassen, nur in umgekehrter Richtung — ein Mischungsprozeß im Gange. Die Sparkassen sind — obwohl sie das manchmal nicht recht wahrhaben wollen — heute bekanntlich keine reinen Sparbanken mehr; die Giroeinlagen übertreffen im Gegenteil bereits die Spareinlagen. Und ebenso wie sich hier die Grenzen zwischen Spar-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bank und normaler Kreditbank verwischen, ändert sich der Charakter der Kreditbanken dadurch, daß das Spargeschäft in ihrem gesamten Depositengeschäft eine wachsende Rolle spielt. Die Passivseite der Kreditbanken weist also im Vergleich zu früher eine interessante Änderung auf. Nun meinte Herr Dr. *Schmidt:* Ja, dafür geben die Kreditbanken aber auch längerfristige Kredite, und durch diese werden die ihnen zufließenden längerfristigen Mittel, wie Spareinlagen und Termineinlagen, doch beansprucht! An sich ist das natürlich richtig. Aber wenn die Kreditbanken in wachsendem Maße längerfristige Kredite geben auf Grund der Tatsache, daß sie entsprechend terminierte Mittelzuflüsse haben, warum sollen sie dann nicht auch Wertpapiere erwerben? Vom Liquiditätsstandpunkt aus ist ein Wertpapier in der Regel sogar besser als ein langfristiger Direktkredit, und was die Bonität anbelangt, so braucht es nicht nachzustehen. Auf jeden Fall würde die Wertpapieranlage aus den Gründen, die ich heute morgen darlegte, besser die rationellste Kapitalverwendung gewährleisten, und schon deshalb sollte sie angestrebt werden. Ich glaube also tatsächlich, daß, wenn die Kreditbanken in dem Umfang, in dem das bisher der Fall war, das Spargeschäft weiter pflegen wollen, sie dann auch in ihrer Anlagepolitik Konsequenzen ziehen müssen und daß dazu bis zu einem gewissen Grade auch die Wertpapieranlage gehört. Die sich aus der Labilität der heutigen Verhältnisse noch ergebenden Schwierigkeiten habe ich allerdings selbst betont. Schließlich spreche ich vom Standpunkt des Zentralbanksystems aus, und es kann gewiß nicht unser Anliegen sein, die Banken zu einer leichtsinnigen Anlagepolitik zu bewegen, denn im Zweifel würden wir ja liquiditätsmäßig einstehen müssen, wenn es auf Grund einer falschen Anlagepolitik zu stärkeren Schwierigkeiten käme. Auch hier hängt eben alles von der Art des Vorgehens ab.

Und nun endlich zu der „Gretchenfrage" von Herrn Prof. *Stucken,* der Frage nämlich, ob sich das Zentralbanksystem einer regeren Wertpapiernachfrage von Seiten der Banken auch seinerseits anschließen würde. Da antworte ich allerdings, wenn die Frage so allgemein gestellt wird: Im Prinzip nein! Was hier zur Debatte steht, ist die Frage nach der volkswirtschaftlich zweckmäßigsten Anlage von Sparmitteln. Aber die Bank deutscher Länder und die Landeszentralbanken verwalten keine Sparmittel; sie haben auch keine Termineinlagen. Wenn das Zentralbanksystem Effekten erwirbt, so läuft das letztlich vielmehr auf eine Vermehrung des Geldvolumens hinaus, und ich habe nicht dafür plädiert, daß wir den Wertpapiermarkt beleben durch Geldschöpfung des Notenbanksystems. Gewiß kann es Situationen geben, in denen das konjunkturell erwünscht ist; auch wir wissen das selbstverständlich. Offenmarktpolitik wird nicht nur angewendet

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zum Zwecke der Kontraktion, sondern auch der Expansion. Aber wenn wir am offenen Markt Effekten kaufen, dann hauptsächlich nur, um die Liquidität der Banken zu stärken und dadurch eine geldpolitische Expansion einzuleiten oder doch jedenfalls kontraktiven Einflüssen entgegenzutreten. Jedenfalls besteht ein erheblicher Unterschied zwischen den Effektenkäufen der Notenbank und denen der Kreditbanken und Sparkassen: Die Kreditbanken und die Sparkassen legen mit solchen Käufen in der Regel Mittel an, während die Notenbank in einem solchen Falle Geld schöpft und nicht nur Geld schöpft, meine Herren, sondern zugleich auch Liquidität. Und ob sie das tun darf, hängt ausschließlich von der jeweiligen geldpolitischen Lage ab, so daß sich das Zentralbanksystem niemals allein durch das Interesse an einer Wiederbelebung des Kapitalmarktes zu Wertpapierkäufen bewegen lassen dürfte.

Prof. Dr. Rudolf *Stucken* (Erlangen):

Wir stehen am Ende unserer heutigen Verhandlungen, die Zeit ist zu weit fortgeschritten, um noch viele Worte zu machen. So bleibt mir nur, den Herren Referenten des heutigen Tages und den Herren Diskussionsrednern herzlich zu danken. Wenn gelegentlich scharfe Worte etwa gefallen sind, so wissen wir ja alle, daß das von allen im Dienste der Gewinnung echter Erkenntnis geschehen ist.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dritter Tag

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dritter Tag

Sonnabend, 4. Oktober 1952

Vorsitzender Prof. Dr. *Albrecht* (Marburg):

Ich erteile Herrn Kollegen *Dobretsberger* das Wort zu seinem Referat:

Der Internationale Kapitalausgleich

Prof. Dr. Josef *Dobretsberger* (Graz):

Meine Damen und Herren!

Die Nationalökonomen der Jahrhundertwende sahen das Problem des internationalen Kapitalausgleichs viel weniger kompliziert als wir heute nach fünfzig Jahren. Sie nahmen als gegeben an, daß die Verteilung des Kapitals im weltwirtschaftlichen Rahmen denselben Gesetzen folgt, welche die Auswahl der Investitionsvorhaben innerhalb der Volkswirtschaft bestimmen: dem Gesetz des höchstmöglichen Kapitalertrags und dem Gesetz der sinkenden Profitrate. Sie sahen Weltmarkt und Lokalmärkte des Kapitals durch den breiten Verbindungskanal des Zinssatzes mit einander verbunden, der jedes Gefälle zwischen Ländern und Produktionszweigen sofort ausgleicht, und die Weltbörsen gaben dem Kapitalisten damals eine klare Übersicht, die Ertragsaussichten richtig einzuschätzen.

Die Kapitalübertragung von einem Staate in den anderen wirft allerdings zwei Fragen auf, welche sich bei Investitionen innerhalb der eigenen Volkswirtschaft nicht ergeben können: Erstens: die Kapitalein- und -ausfuhr jedes Landes berührt unmittelbar seine Zahlungsbilanz und setzt einen Währungs- und Kreditmechanismus in Bewegung, der über den Wechselkurs, den Diskontsatz und den Geldumlauf auch auf das eigene Preisniveau, auf den Außenhandel, die Einkommensbildung und die Beschäftigtenzahl einwirkt. Zweitens: die Rückzahlung von Auslandsschulden an den Gläubigerstaat kann letzten Endes nur durch gesteigerten Waren- oder Leistungsexport oder durch Abgabe von Edelmetallvorräten durchgeführt werden. Beides wirkt auf den inneren Preis- und Produktionsmechanismus des Schuldner- wie des Gläubigerlandes zurück. Hierin aber vertraute die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Theorie vor 50 Jahren noch blind dem Automatismus der Goldwährung und der Diskontschraube, der das gestörte Gleichgewicht unter allen Umständen in kürzester Zeit wiederherstellt, wenn ihm nur keine Hindernisse in den Weg gelegt werden.

Die dynamische Seite der internationalen Kapitalübertragungen, die Frage, ob es nicht eine trendmäßige, permanente Verschuldung einzelner Länder als Folge einer verfehlten Wirtschaftsstruktur gebe, ob nicht die Industrialisierung von einer bestimmten Entwicklungsstufe ab einen Zwang zum Kapitalexport mit sich bringe, ob nicht zwischen kapitalarmen und -reichen Ländern notwendig immer größere Preis- und Einkommensunterschiede entstehen, welche zu unüberbrückbaren Spannungen führen, das alles sind Fragen, welche damals nur am Rande der Schulökonomie, von *Hobson* oder *Hilferding*, aufgeworfen wurden. Die Mehrzahl der Autoren, wie *Wicksell* oder *Cassel*, wiesen den Gedanken einer „konstitutionellen Gleichgewichtsstörung" im Körper der Weltwirtschaft weit von sich. Denselben Optimismus — noch ein Erbe des 18. Jahrhunderts — beobachten wir auch bei der damaligen Behandlung uneinbringlicher Forderungen gegen fremde Staaten vom völkerrechtlichen Standpunkt, wenngleich schon zu Beginn des 20. Jahrhunderts die machtpolitischen Interventionen bei der Schuldenregelung mit der Türkei, Ägypten oder Argentinien hätten zu denken geben sollen.

Der Glaube an den Automatismus des internationalen Kapitalausgleichs, an die unbegrenzte Tragfähigkeit des Goldtransfers und die Selbstverständlichkeit, mit der man dem Schuldner die gesamten innerwirtschaftlichen Konsequenzen dieses Transfers zumutete, ist durch die Entwicklung seit 1914 erschüttert worden. Es traten folgende neue Probleme auf, die bis heute nicht befriedigend gelöst sind:

1. Die Schuldenaufbringung im Inland und der Schuldentransfer ins Ausland sind zwei verschiedene Dinge. Wenn es auch möglich ist, die fällige Summe im Inland in eigener Währung aufzubringen, so kann unter Umständen ihre Überweisung ins Ausland die Zahlungsbilanz plötzlich derart stören, daß eine Inflation oder Deflation einbricht, die ihrerseits wieder die Aufbringung der weiteren Schuldsummen selbst im Inland gefährdet. Mit diesem ausweglosen Kreis rangen die Reparationskommission schon seit 1931 und ebenso die zahlreichen Kommissionen nach 1931 zur Regelung der internationalen Schulden.

2. Man kann nicht alle Arten von Schulden gleich behandeln und über ein einziges Konto abwickeln. Zumindest seit 1931 drang der Standpunkt durch, daß der Warenverkehr zwischen den Staaten als das wichtigste auf keinen Fall eine Unterbrechung erleiden dürfe, wenn die Schulden nicht bezahlt werden; denn die Kapitalrückzahlung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

steht nicht unter demselben Zeitdruck, wie der Warenbezug oder -absatz. Ebensowenig dürfen rein kommerzielle Schulden mit politischen Verpflichtungen gekoppelt werden. *Keynes* war der erste, der 1923 die These aufstellte, daß ein einseitiger Schuldentransfer, wie die Reparationen, überhaupt undurchführbar sei; denn nicht nur der Schuldner müßte sich zuerst den Betrag ausleihen, den er zu zahlen hätte, sondern auch der Gläubiger müßte die empfangene Summe sofort wieder an das Ausland verleihen, um einem inflatorischen Preisauftrieb im eigenen Land auszuweichen. Damals war ein bon mot von *Bonn* im Umlauf: „Wenn die Kriegsschulden nicht zurückgezahlt werden, ist es schlimm, wenn sie aber zurückgezahlt werden, ist es noch viel schlimmer."

3. Der größte Teil der internationalen Kredite vor 1914 waren Privatkredite zwischen Banken und Unternehmungen. Auch Staaten als Schuldner wurden nicht anders behandelt. Seit 1918 wird kaum noch eine größere Anleihe ohne Staatsgarantie auf Schuldner- und Gläubigerseite gegeben, zumindest nicht an Europa. Schuldner ist ein Staat, der das ausgeliehene Kapital nach eigenem Gutdünken in seinem Lande investiert. Das hat auf die Kapitalverteilung einen wichtigen Einfluß. Der Gläubiger bestimmt nicht mehr unmittelbar, welche Anlagen mit seinem Geld finanziert werden sollen, sondern er begnügt sich mit einem hohen Zinssatz und der Verpfändung der ergiebigsten Einnahmequellen des Schuldnerstaates, wie Tabakmonopol oder Zolleinnahmen im Fall der österreichischen Völkerbundanleihen, und allenfalls noch mit einer Kontrolle der Finanzverwaltung und der Zentralbank des Schuldnerlandes. Das strenge Ertragsprinzip, auf dessen Einhaltung früher der Gläubiger selbst sah, wird bei dieser Methode der Anleihegewährung nur noch ungefähr beobachtet. Die tatsächliche Verwendung der Völkerbundanleihen wie der amerikanischen Hilfskredite nach 1948 sind Beispiele dafür, daß das ökonomische Prinzip durch die politischen Zielsetzungen in den Hintergrund gedrängt wird.

In der Bankstatistik für 1951 stehen den 3,4 Milliarden Dollar Hilfskrediten aus amerikanischen Budgetmitteln nur 1,6 Milliarden Privatkredite an das Ausland gegenüber, von denen aber der größere Teil, wie die Ausleihungen der Import-Export-Bank, selbst wieder Staatsgarantie haben.

4. Seit 1918 treten in zunehmendem Maße die dynamischen Probleme der internationalen Kapitalbewegungen ins Blickfeld der Forschung. Ohne vollständig zu sein, möchte ich nur drei Beispiele erwähnen:

a) die Kontroverse *Keynes-Balogh*, die heute zwischen *Balogh* und *Haberler* weitergeht: Gibt es ein permanentes Dollarproblem? Ja, sagt *Balogh*, und ich glaube, mit Recht. Denn, England, der Groß-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gläubiger der Welt vor 1914, war seiner insularen Struktur nach ein Land mit ständigem Importüberschuß. Dadurch erhielt der Pfundschuldner stets genügend Pfunddevisen, um seinen Verpflichtungen auch transfermäßig nachzukommen, wenn er nur überhaupt die Summe im Inland aufbringen konnte. Der Großgläubiger der Welt von heute, die USA, neigt infolge seiner kontinentalen Großraumstruktur zu einem ständig wachsenden Ausfuhrüberschuß, der zumindest seit 1930 nicht mehr abbrach. Woher soll der Schuldner der USA von heute die Dollars nehmen, um seine Verpflichtung zu erfüllen? Der Automatismus des internationalen Kapitalausgleichs, den die Theoretiker der Jahrhundertwende für so selbstverständlich nahmen, funktionierte nur in der einmaligen historischen Situation, solange ein Einfuhrüberschußland Weltgläubiger war, er kann nicht mehr funktionieren, seitdem ein Ausfuhrüberschußland, die USA, die Gläubigerrolle übernommen hat.

b) Ein anderes dynamisches Problem ist das der unterentwickelten Länder. Dieses Problem bestand zwar schon im 19. Jahrhundert und wurde damals gelöst. Die Kolonialmächte investierten große Summen in gemeinnützige Anlagen der Kolonien, wie Straßen, Krankenhäuser, Schulen, Bewässerung, Entsumpfung usw. Diese Investitionen waren die Voraussetzung dafür, daß das Privatkapital in den Kolonien eine so hohe Profitrate erzielen konnte. Die große Masse der Steuerzahler im Mutterland wie in der Kolonie ermöglichte der kleinen Gruppe von Kolonialunternehmern ihre Riesengewinne. Nun haben in vielen ehemaligen Kolonien die farbigen Völker selbst die Verwaltung in die Hand genommen und bauen ihre eigene Industrie aus. Die Methoden des 19. Jahrhunderts, unter dem Schutz der eigenen Gouverneure den Kapitalstrom in die Kolonien zu lenken, ist nicht mehr anwendbar. Es müssen neue Methoden gefunden werden, Kapital auch dort zu investieren, wo man die politische und verwaltungsmäßige Beherrschung des Landes verloren hat. Punkt 4 des *Truman*-Programmes zeigt einen solchen Weg, der Colombo-Plan für die britischen Kolonien ist ein anderer. Die UNO gab wieder andere Empfehlungen. Tatsache aber ist, daß infolge dieses ungelösten Problems die bisher für die unterentwickelten Länder aufgewendeten Summen ganz gering sind und über „technical assistance", d. h. Entsendung weißer Fachberater, nicht hinausgehen.

c) Ein weiteres dynamisches Problem ist die einseitige Verteilung der monetären Goldbestände der Welt. Die englischen Autoren neigen dazu, die heutigen Transferschwierigkeiten darauf zurückzuführen, daß die USA über 80 % der Goldvorräte der Welt verfügen, und sie verlangen eine Neuverteilung der Goldbestände. Sie übersehen allerdings, daß es vor 1914 England war, das über 50 % der Weltgold-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bestände verfügte und daß es damals dennoch keine Transferschwierigkeiten gab. *Cassels* These allerdings, daß die Störungsursache in der zu geringen Weltgoldproduktion liege, ist bis heute nicht ganz entkräftet. Gewiß haben die Zentralbanken die Deckungsvorschriften suspendiert, die effektive Goldzahlung beschränkt sich auf die Einzahlungen beim internationalen Währungsfonds, und die tatsächliche Goldzirkulation hat bis auf wenige Gebiete aufgehört. Es ist also heute nicht mehr soviel Gold wie früher nötig, um eine bestimmte Zahlungssumme abzuwickeln. Auf der anderen Seite aber ist der heutige Goldpreis ein Monopolpreis, ja vielfach ein tariflicher Preis, und das Goldproblem hat seine Aktualität keineswegs verloren.

5. Die Nationalökonomen des 19. Jahrhunderts sahen getreu den Worten *A. Smiths* in den kurzfristigen Schwankungen der Preise, Produktion, Einkommen nur das Oszillieren der Wirtschaft um den neuen Gleichgewichtspunkt. Das galt auch für die Geld- und Kredit-, Zins- und Liquiditätsphänomene. Wir denken heute anders darüber. Die hektischen Fieberkurven der Wechselkurse in den Inflationsjahren, die sinnlosen Goldtransporte über den Ozean und zurück im Herbst 1931, die Zinsfußsteigerungen bis zu 40% im Jahre 1921 und 1931 waren keine Heilfaktoren, sondern sie projizierten das Übel in Riesengröße an die Wand. Man muß sie ausschalten. England führte seine Politik des billigen Geldes seit 1931 durch die Depression bis 1936 ebenso durch, wie durch die Inflationsjahre des Krieges, um erst im Vorjahr über amerikanischen Wunsch davon abzuweichen. Die Zentralbanken halten die Wechselkurse über längere Perioden hinweg stabil, auch wenn sie den künstlichen Kurs manipulieren müssen. Jüngstens tritt auch die Forderung nach Fixierung des Kreditvolumens ohne Rücksicht auf die Preisbewegungen oder der Budgetsumme usw. auf. Diese Stabilisierungstendenz ist, wie *Sombart* und *Schumpeter* genügend klargelegt haben, eine säkulare Tendenz des späten Kapitalismus. Die ungeheuren Investitionen im heutigen Entwicklungsstadium der Technik könnten ohne diese Sicherungen gar nicht durchgeführt werden. Das gilt auch für die internationalen Kredite. Man kann sich nicht ein Projekt, das über Jahrzehnte hinaus läuft, wie die großen Kanalbauten, durch die wechselvollen Schwankungen des Zinssatzes oder Wechselkurses gefährden lassen.

6. Vor 1914 bestand kein Zweifel, daß die außenwirtschaftlichen Bedingungen den Vorrang vor den innenwirtschaftlichen Bedürfnissen haben. Wenn der Ausgleich der Zahlungsbilanz die Abgabe der Goldreserven selbst bis zu einem Grad erfordert, daß eine Deflationspolitik einsetzt, die Preise fallen, die Arbeitslosigkeit wächst, so darf man sich diesen Konsequenzen nicht entziehen. Seit 1918 denken wir in diesem Punkte anders. Wir haben gelernt, die innen-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wirtschaftlichen Folgen einer Deflationspolitik, welche uns von außen aufgezwungen würde, eher hinauszuschieben, zu umgehen, oder im Ernstfall die Zahlungen an das Ausland ganz einzustellen, als die Vollbeschäftigung im Innern zu gefährden, oder die Industrialisierung des Landes zu unterbrechen oder die Rohstoffeinfuhr bis zum Mangel im Inland einzuschränken. Die wirtschaftspolitische Praxis Englands von heute oder Deutschlands nach 1931 kennt ein „unpfändbares Existenzminimum der Volkswirtschaft", das der ausländische Gläubiger zu respektieren hat. Er darf seine Forderungen nicht über diese Grenze hinaus geltend machen. Keinesfalls darf der Gläubiger, um zu seinem Geld zu kommen, dem Schuldner Arbeitslosigkeit oder verminderten Lebensstandard zumuten, ja *Keynes* verlangt sogar, daß der Gläubiger zu den Kosten der Wiederherstellung des Gleichgewichts der Zahlungsbilanz des Schuldners beizutragen habe. Dieser Standpunkt ist nur die Fortsetzung der Wandlung des innerstaatlichen Schuldrechtes, die sich in der Bankensanierung und Bauernentschuldung von 1931 angebahnt hat.

Man ginge fehl, diese Wandlung nur auf den erstarkten Nationalismus oder auf die Steigerung der sozialen Ansprüche der Völker zurückzuführen. Eigentlich schon Friedrich *List* und in Anlehnung an ihn *Manoilescu, Harrod* und *Keynes* gingen davon aus, daß die industrielle Produktion einem Volke höhere Einkommen bietet, als die agrarische, weil die industriellen Erzeugnisse eine Seltenheitsprämie gegenüber der agrarischen genießen — genau das Gegenteil der *Ricardo*schen Grundrentenlehre. Die Industrialisierung eines Landes ist daher selbst dann noch ein Vorteil, wenn sie mit höheren Konsumgüterpreisen erkauft wird. Es ließe sich noch ein zweites, vielleicht stärkeres Argument beifügen: Die Landwirtschaft bietet einem Land keine Möglichkeit, seinen Überschuß an Arbeitskräften aufzusaugen, wohl aber die Industrie. Jene Länder, welche unter einem Bevölkerungsdruck stehen, sind daher in dem Ausmaß zur Industrialisierung um jeden Preis gezwungen, wie die bisherigen Ventile: Auswanderung und niedriges Durchschnittsalter sich verschließen. Von hier aus geht der stärkste Antrieb zur Industrialisierung aus.

Aber nicht nur die Schuldner-, auch die Gläubigerstaaten schützen sich gegen die innenwirtschaftlichen Rückwirkungen des Kapitalausgleichs. 1931 hatten die kapitalstarken Länder zumindest ebensoviel Angst vor dem Zustrom des Kapitals wie die armen vor dem Abfluß. Das Fluchtkapital brachte nicht nur die Bilanz des Schuldnerstaates in Unordnung, es brachte auch das Preisgefüge des Gläubigerstaates in Bewegung. Der Goldstrom nach USA löste dort eine bedenkliche Erweiterung des Geldumlaufs aus, die wirtschaftlich nicht gerecht-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

fertigt war. Um diese Wirkung aufzufangen, wurde von den Banken ein Fonds mit der treffenden Bezeichnung „Sterilisation fund" errichtet. Nicht nur der Schuldner, auch der Gläubiger versuchte sich demnach von der Anpassung seiner Volkswirtschaft an die außenwirtschaftlichen Bedingungen zu emanzipieren.

In den angeführten sechs Punkten haben sich unsere Auffassungen seit 1914 gründlich geändert. Dieser Wandel zeichnet sich schon in den Nachkriegskrisen nach 1918 ab. Er wurde jedoch noch einmal durch den rosenroten Schimmer der Prosperitätswelle von 1925—29 überdeckt. Selbst berühmte Autoren ließen sich damals verleiten, die Gleichgewichtsstörungen mehr als Nachwehen der Kriegszeit, denn als Vorboten einer Weltwirtschaftskrise zu sehen. Das Jahr 1931 hat diese Illusion zerstört. Die klassischen Methoden der Krisenbekämpfung, wie Zinserhöhung, Preissenkung und Abwertung, versagten schon beim ersten Ansatz, nicht weil wir zu empfindlich gegen diese bitteren Pillen geworden wären, sondern, weil diese Doktor-Eisenbart-Methoden auch den noch gesunden Sektor der Wirtschaft an den Abgrund brachten. Daraufhin begann man zu improvisieren, zögernd und tastend, stets mit einem schlechten theoretischen Gewissen, dann experimentierend und allmählich sicherer werdend. Daraus entwickelten sich schließlich zwei äußerlich verschiedene Formen des Bilateralismus als neue Systeme des Kapital- und Marktausgleichs: das System der deutschen Clearingverträge und das Gebilde des Sterlingblock-Abkommens.

Die Vorteile des verfeinerten Clearingsystems, das Deutschland seit 1931 entwickelte, liegen auf der Hand. Die Zahlungen für Warenlieferungen werden von den Kapitalübertragungen getrennt, so daß sich die beiden Konten nicht mehr überschneiden können. Dennoch können im Bedarfsfall alte Kapitalschulden über Warenclearing abgewickelt werden, wobei wieder die Wechselkurse je nach Schuldenart, Warengattung oder Herkunftsland gestaffelt werden. Die innerwirtschaftliche Produktionsstruktur und das Preisgefüge der Gläubiger- wie der Schuldnerländer werden von einem solchen Ausgleich der Zahlungsbilanz nicht unmittelbar betroffen. Der Einfuhrüberschuß z. B. äußert sich nicht im Devisenabfluß, der zu einer Deflationspolitik im Innern zwänge, sondern es häufen sich nur die Einzahlungen in eigener Währung auf Clearingkonto bei der Zentralbank, was nur eine unbedeutende Schrumpfung des Geldumlaufs bedeutet. Man kann aber auch absichtlich eine Clearingspitze anwachsen lassen, indem man die eigenen Warenlieferungen zurückhält, und den Partner damit zu einer Kreditgewährung zwingen, wie dies Deutschland in den ersten Kriegsjahren tat. Umgekehrt kann man selbst dem Partner Warenkredite geben, wenn man die eigenen Waren vorausliefert. Es

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sind somit alle Variationen möglich. Dieses ausgeklügelte System verwandelt auf jeden Fall die Volkswirtschaft des schwächeren Partners in einen Ausschließlichkeitsbereich, dessen Produktionsaufbau und Preisgefüge sich dem des stärkeren unterordnet. Dafür erhält jener aber den Vorteil, seine Investitionen auf Jahre hinaus planen zu können, da der Absatz der Erzeugnisse gesichert ist. Ein Beispiel dafür ist der deutsch-rumänische Handelsvertrag von 1939, der dem Deutschen Reich die gesamte rumänische Agrar- und Erdölproduktion zu billigeren Preisen sicherte, den Rumänen aber den sicheren Absatz ihrer Überschußprodukte zu festen Preisen garantierte, allerdings die weitere Industrialisierung des Landes unterband.

Dasselbe Ziel, aber auf anderem Wege, verfolgt das Sterling area agreement von 1931. Es war ursprünglich ein formloses Abkommen der Bank von England mit den Zentralbanken des britischen Weltreichs, Ägyptens, der Türkei, Griechenlands, Portugals, Litauens und der skandinavischen Länder, den Kurs ihrer Währungen ohne Rücksicht auf den Goldpreis in einer festen Relation zum Pfund zu halten und die eigenen Devisenvorräte gegen Pfundgutschrift an die Bank von England abzuliefern, wogegen diese sich verpflichtet, den legitimen Devisenbedarf der Partnerländer zu decken.

In Verbindung mit dem Präferenzzollsystem der Konferenz von Ottawa schafft dieses Abkommen ebenfalls einen Ausschließlichkeitsbereich, allerdings weniger für den Warenhandel als für den Kapitalverkehr. Das Abkommen beseitigt das Risiko des englischen Kapitalisten, durch die Abwertung des Schuldnerlandes sein Kapital zu verlieren, während dieses Risiko für den blockfremden Gläubiger bestehen bleibt. Es sichert ferner den englischen Kapitalisten davor, daß er seine Gewinne nicht transferieren kann, während der blockfremde Kapitalist dies auch weiterhin befürchten muß.

Die unmittelbare Wirkung des Sterling area agreement war die Verflüssigung des Londoner Geldmarktes. Der Bank von England flossen sowohl die auswärts investierten Gelder zu, als auch die Devisenvorräte der Partnerstaaten. Diese wieder wurden zum Hauptabnehmer englischer Waren, da sie Waren aus anderen Ländern infolge der Transferbeschränkungen nicht zahlen konnten. Der Empire-Handel stieg 1932 um 22 %, während der gesamte Welthandel um 33 % schrumpfte.

Im Krieg hatte das Abkommen die entgegengesetzte Wirkung. Die Banken der angeschlossenen Staaten sind verpflichtet, der Bank von England gegen Pfundgutschrift den Gegenwert in Landeswährung zur Verfügung zu stellen. Dadurch konnte sich England mit Hilfe dieses Abkommens hohe Kredite in den Partnerstaaten zur Bezahlung seiner Kriegskosten und Warenbezüge verschaffen, ohne daß der Gläubiger

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dagegen Einspruch erheben konnte. Die Gesamtsumme, welche sich England auf diesem Wege auslieh, belief sich auf über 5 Milliarden Pfund, von denen heute noch 3 Milliarden ausstehen.

Das Clearingsystem wie das Sterlingblockabkommen verwandeln somit die ehemals homogene Weltwirtschaft in eine Mehrzahl regionaler Ausschließlichkeitsbereiche. Um je ein industrialisiertes und kapitalstarkes Kernland gruppieren sich agrarische Länder, welche dem Kernland entweder den billigen Rohstoffbezug oder günstige Kapitalinvestitionen, in jedem Fall aber den Absatz seiner Überschußerzeugnisse sichern.

Der Bilateralismus Deutschlands und Englands setzte sich nicht reibungslos durch. Die Zeit von 1931—38 war erfüllt von Retorsionen, Versuchen, die Arbeitslosigkeit auf den Nachbarn abzuwälzen, von Dumpingversuchen aller Art, von Abwertungen, durch die ein Staat den anderen übervorteilen wollte. Der Wettlauf um die Goldreserven z. B. hat zu so extremen Mitteln der Diskriminierung, wie dem exchange equalisation fund geführt, den zuerst England, dann auch USA und Frankreich errichteten. Es war dies ein Kampf der führenden Kapitalstaaten um ihre Positionen in der Weltwirtschaft. Dieses Ringen war für alle Beteiligten gleich verlustreich. So kam es zum Waffenstillstand im sogenannten Tripartite-Abkommen von 1938, durch das der Dollar, das Pfund und der französische Franc in ein festes Verhältnis zueinander gesetzt und die Politik der equalisation funds gleichgerichtet wurde. Damit war bereits die Vorstufe zur Errichtung des internationalen Währungsfonds erreicht.

Die ersten Pläne zur Schaffung dieses Fonds tauchten inmitten des Waffenlärms 1942 auf. *Keynes* veröffentlichte damals einen Vorschlag, den die englische Regierung zu ihrem Standpunkt machte, gleich darauf erschien ein Gegenvorschlag *Whites,* der die amerikanische Billigung fand. Die Gegensätze der beiden Pläne bestanden in folgenden Punkten:

White verlangt, daß die Hälfte der Anfangsquote der Mitglieder in Gold eingezahlt wird, während *Keynes* jede Goldbasis für überflüssig hält. *White* will den Fonds mit 10 Milliarden Dollar begrenzt wissen und die Quoten je nach den Goldreserven der Mitgliedsbanken aufteilen, *Keynes* verlangt einen Fonds von 40 Milliarden, und die Aufteilung soll nach dem Handelsvolumen jedes Mitgliedes während der letzten fünf Jahre erfolgen. *White* fordert für die Fondsleitung das Recht, in die Finanz-, Wirtschafts- und Kreditpolitik des säumigen Schuldners einzugreifen, während *Keynes* den Schuldner vor diesem Zugriff schützen will und sogar verlangt, der Fonds könne dem Gläubiger Zoll- und Zinsermäßigung auferlegen, damit die Zahlungsbilanz des Schuldners ausgeglichen wird.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bei der Abstimmung in Bretton Woods setzten die Amerikaner zwar ihren Standpunkt durch, bei der Durchführung der Beschlüsse jedoch leisteten die Schuldnerländer bis heute einen bemerkenswerten Widerstand. Die Schaffung des internationalen Währungsfonds hat das System des internationalen Kapitalausgleichs nicht wesentlich geändert.

Erstens hat man die bestehenden bilateralen Abkommen, wie das Sterling area agreement, auf unbestimmte Zeit verlängert, da sich England weigerte, diese Schutzeinrichtung aufzugeben. Es traten aber zu den bestehenden noch neu geschaffene regionale Zahlungsabkommen hinzu, wie die Europäische Zahlungsunion. Daß dies notwendig wurde, beweist, daß der Internationale Währungsfonds die Transferprobleme nicht gelöst hat.

Zweitens aber enthalten die Statuten des Währungsfonds selbst wesentliche Elemente des Bilateralismus. Die Trennung von Zahlungen aus Warenschulden, die der Fonds übernimmt, und aus Kapitalschulden, die über die Weltbank abgewickelt werden, bleibt aufrecht. Der Fonds setzt die Politik stabiler Wechselkurse fort. Kursänderungen sind nur mit Zustimmung der Fondsleitung zulässig. Die freien Kapitalbewegungen von ehemals, welche sich aus der Spekulation, der Arbitrage und der Kapitalflucht ergeben, bleiben nach wie vor ausgeschlossen. Aber auch die Quoten des Fonds wurden nicht nach ökonomischen, sondern politischen Richtlinien aufgeteilt. China hat eine Anfangsquote von 500 Millionen Dollar, die es bei seinem Außenhandel von 66 Milionen Dollar jährlich niemals ausnützen kann. Dagegen erhielten die Agrarstaaten, trotzdem sie nur e i n e Ausfuhrsaison, zur Zeit der Ernte, haben, so geringe Quoten, daß sie nur einen Bruchteil ihres Warenverkehrs über den Fonds abwickeln können. Ägypten z. B. kann mit seiner Quote von 42 Millionen Dollar nur 6 % seiner Einfuhr bezahlen.

Noch mehr aber hat die Weltbank für Kapitalinvestitionen und Wiederaufbau versagt. Sie war als Finanzierungsinstitut für die kriegsbeschädigten Gebiete und als Bank für den Ausbau der unterentwickelten Länder gedacht. Von den 8,5 Milliarden Dollar Subskriptionen wurden bisher nur 1,7 Milliarden einbezahlt, wozu noch Anleihen von 500 Millionen kommen. Davon wurden Kredite von 1,4 Milliarden gewährt, von denen nur 877 Millionen tatsächlich ausgenützt sind. In dieser Ziffer sind auch die Wiederaufbauanleihen für Frankreich und Holland enthalten, die allein 550 Millionen betragen. Für den Rest der Welt bleibt also eine unbedeutende Kreditsumme übrig. Allein die Import-Export-Bank in New York hat in den letzten Jahren ein Vielfaches dieses Betrages ausgeliehen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Nachdem diese beiden UNO-Einrichtungen, Währungsfonds und Weltbank, versagt haben, steht die Frage des internationalen Kapitalausgleichs vor denselben ungelösten Fragen wie vor 1939. Noch immer bildet der Bilateralismus und Regionalismus das Grundgerüst des Zahlungsverkehrs zwischen den Staaten. Das System der künstlichen Wechselkurse und der unterschiedlichen Behandlung des Transfers je nach Zahlungszweck bleibt bestehen. Das Dollarproblem ist heute weiter von einer Lösung entfernt als 1939. Die Kapitalversorgung der unterentwickelten Gebiete ist gänzlich unzureichend. Der Grundsatz, die innenwirtschaftlichen Verhältnisse und Ziele zu immunisieren gegen die außenwirtschaftlichen Einflüsse von seiten der Kapitalübertragungen zwischen den Staaten, hat in England sogar einen neuen Verfechter gefunden, während dieser Staat 1939 doch im großen und ganzen noch ein Anwalt der Liberalisierung war.

Wenn wir nach den Ursachen dieser Störungen fragen, müssen wir zwei Dinge im Auge behalten: Erstens, es sind nicht die technischen Mängel in der Konstruktion des Währungsfonds oder der Weltbank, welche diese Mißerfolge verschuldet haben. Sie kommen vielmehr daraus, daß man mit bloß monetären Maßnahmen die Störungen der Produktions-, Preis-, Austausch- und Einkommensverhältnisse nicht beheben kann. Zweitens, die strukturellen Störungen im Produktions-, Preis-, Austausch- und Einkommensmechanismus waren nicht vorübergehende Kriegsfolgen, sondern sie entstanden durch die neue Gläubigerstellung Amerikas, durch die Industrialisierung der Überseegebiete, durch den Fortschritt der Technik und durch das ungleichmäßige Bevölkerungswachstum in den verschiedenen Kontinenten. Es handelt sich daher nicht um einmalige Bruchstellen der Entwicklung, wie sie Kriege und Naturkatastrophen einkerben, sondern um trendmäßige Erscheinungen.

Die Mißerfolge der Konferenz von Genua 1922, der BIZ in Basel von 1930 und der Konstruktion von Bretton Woods 1944 haben uns eines gelehrt, daß kreditpolitische und zahlungstechnische Kunstgriffe, wie Abwertungen, Hilfskredite, Zinsfußerhöhungen, Importbeschränkungen und Transfer-Verrechnungen nur eine Oberflächenbehandlung darstellen, welche die Krankheit selbst nicht ausheilt. Es ist gerade die angelsächsische Literatur, welche die Leistung der rein monetären und kreditären Reformen weit überschätzt und alle Störungen von der Geldseite allein her beseitigen zu können glaubt. Dieser „monetäre Monismus" ist einer der grundlegenden Denkfehler der „funktionellen Kapitaltheorie", wie sie *Sauermann* genannt hat.

Immerhin aber hat die angelsächsische und im Gefolge die skandinavische Nationalökonomie diesen Fragen der Störung des internationalen Kapitalausgleichs viel mehr Beachtung geschenkt als die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

deutsche, französische oder italienische Wissenschaft. Der Methode der quantitativen Analyse folgend, stellte sie zunächst die Größenverhältnisse fest, welche zwischen den Zahlungsbilanzspitzen und dem inländischen Geldumlauf und Kreditvolumen bestehen. Es ist überraschend, wie gering die Summen des internationalen Kapitalverkehrs im Verhältnis zu den innerwirtschaftlichen Größen sind. Nehmen wir das Problem der Dollarlücke: Bei einem Nationaleinkommen der USA von 1951 im Sinne des Netto-Sozialprodukts von 276 Milliarden Dollar beträgt der Ausfuhrüberschuß nur 3,7 Milliarden, das sind 1,3 % der Warenumsätze auf dem Inlandsmarkt. Die amerikanischen Privatbanken verliehen 1,6 Milliarden an das Ausland, das sind 1,2 % des Kreditvolumens Amerikas, und die Hilfskredite des Staates an das Ausland betrugen 3,4 Milliarden, das sind 2,5 % des Kreditvolumens. In dieser Ziffer sind die militärischen Hilfslieferungen inbegriffen! Die weiteren 250 Millionen Dollar, welche für die unterentwickelten Länder bereitgestellt wurden, ändern an diesen Größenverhältnissen nichts Wesentliches mehr. Der außenwirtschaftliche Koeffizient der amerikanischen Volkswirtschaft ist somit im Waren- wie im Kreditsektor minim im Vergleich mit den innenwirtschaftlichen Größen des Sozialprodukts und des Kreditvolumens.

Es liegt daher nahe, die Beseitigung der Dollarlücke auf Kosten der USA vorzuschlagen, weil die innenwirtschaftlichen Rückwirkungen dort kaum spürbar sein werden, während die Schließung der Dollarlücke auf Kosten der europäischen Staaten in diesen schwere Inflations- oder Deflationserscheinungen je nach der Sanierungsmethode auslösen würde. So regt *World Economic Survey* an, Amerika solle seine Hochschutzzölle abbauen, und *Kalecki* meint sogar, Amerika sollte Einfuhrprämien auf europäische Waren gewähren. Der UNO-Bericht über die Vollbeschäftigung entwickelt den Plan, die USA sollten den unterentwickelten Ländern anstatt Europa größere Dollarkredite gewähren, diese Länder würden dann ihren Einfuhrbedarf in Europa anstatt in USA decken, und Europa käme dadurch in die Lage, seine notwendigen Importe aus USA mit Dollars zu bezahlen. Beide Pläne laufen auf das Verlangen hinaus, nicht der Schuldner, sondern der Gläubiger soll die Schulden bezahlen. Das ist natürlich utopisch. Diese Vorschläge zeigen aber eines: Um das Dollarproblem zu lösen, muß man über den Rahmen einer bloßen Verbesserung der Transfertechnik hinausgehen und die strukturellen Störungen im Außenhandel oder in den Preisbeziehungen selbst beheben. Dann wird sich das Gleichgewicht auf der Geldseite von selbst einstellen.

Ein weiterer Fortschritt der angelsächsischen Forschung liegt darin, daß sie sich nicht mehr mit den generalisierenden und daher wirklichkeitsfremden Aussagen begnügt, welche die europäische

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Literatur bevorzugt, wie z. B., daß die Abwertung zum Zweck der Schließung der Dollarlücke schädlicher sei als die Deflationspolitik. *Meade* untersuchte in seinem grundlegenden Werk „The balance of payments" die verschiedensten Voraussetzungen für die Abwertung. Die Dollarlücke ist bei Arbeitslosigkeit anders zu beurteilen und zu behandeln als bei Vollbeschäftigung, in Industrieländern anders als in Agrarländern. *Balogh* untersuchte die innenwirtschaftlichen Rückwirkungen der kommerziellen und der Hilfskredite, die ganz verschieden sind. *Colin Clark* hatte schon früher auf die ganz verschiedene Absorptionsfähigkeit primärer, sekundärer und tertiärer Industrien hingewiesen, so daß sich das Dollarproblem in jeder Stufe der Industrialisierung anders darstellt. Diese Feststellung geht auf Untersuchungen von *Hoffmann* zurück.

So wertvoll diese Untersuchungen sind, so stellen sie dennoch nur Vorarbeiten zur wissenschaftlichen Lösung der Probleme des internationalen Zahlungsausgleichs dar. Ich möchte zum Abschluß nur noch einen Beitrag geben, der für die Behandlung des Gesamtproblems von nicht unerheblicher Bedeutung sein kann: Die geschichtliche Perspektive, in der das Problem heute steht.

Unter den besonderen Bedingungen einer stürmischen Wirtschaftsentfaltung, wie sie bis in die letzten Jahrzehnte des 19. Jahrhunderts vorherrschten, bildeten Unternehmer-Initiative und Wettbewerb genügend starke Antriebskräfte, um den Fortschritt der Technik und Zivilisation über die ganze Welt auszudehnen. Solange dieser Schwung anhielt, führte das freie Spiel der Kräfte von selbst immer wieder einen neuen weltwirtschaftlichen Gleichgewichtszustand herbei.

In der ganz anders gearteten Einbettung der Weltwirtschaft von heute, die überall an die Grenzen der Expansion stößt, verwandeln sich jedoch Privatinitiative und Wettbewerb in einen Vernichtungskampf egoistischer Personen und Gruppen, der zur Auflösung der weltwirtschaftlichen Ordnung, zum Rückgang der Wirtschaftsbeziehungen und zur Verarmung der Völker führt. So, wie innerhalb der Volkswirtschaft, empfinden wir auch im weltwirtschaftlichen Rahmen immer mehr die Notwendigkeit einer Planung größten Stils. Das heißt nicht, daß man auf die verrückte Idee käme, den bürokratischen Apparat der heutigen Volkswirtschaften ins Überdimensionale weltwirtschaftlicher Planbüros auszudehnen. Was damit gemeint ist, zeigen uns die Unternehmer selbst mit ihren internationalen Kartellen, Konzernen, Restriktionsplänen usw. In dieselbe Richtung weisen die internationalen Organisationen seinerzeit des Völkerbundes und heute der UNO. Sie versuchen, die Produktion zu koordinieren, die Rohstoffe gleichmäßig zu verteilen, die Spekulation auszuschalten, Preisschwankungen zu verhindern, das Kapital gleichmäßiger zu ver-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

teilen, die Investitionen auf das richtige Maß zu beschränken, um Überproduktion zu vermeiden, die Volkseinkommen auf gleiche Stufe zu heben und die zurückgebliebenen Gebiete in den allgemeinen Fortschritt einzubeziehen.

Das ist die Grundvoraussetzung für die Beseitigung der Störungen im internationalen Kapitalausgleich. Wir hatten früher zu großes Vertrauen in die „unsichtbare Hand" des Eigennutzes, die nach *A. Smith* alles zum wirtschaftlichen Besten lenken soll. Wie der Egoismus des Einzelnen für die Volkswirtschaft, so hat sich auch der Egoismus der Völker für die Weltwirtschaft, so bedeutende Pionierarbeit er einmal geleistet haben mag, im Laufe der letzten Jahrzehnte als unfähig erwiesen, den größtmöglichen Wohlstand der Welt herbeizuführen. An seine Stelle tritt immer stärker die weltweite Planung der Erzeugung und Verteilung. Daß wir dafür noch keine endgültige und befriedigende Form gefunden haben, ist vielleicht die tiefste Wurzel der Störungen des internationalen Kapitalausgleichs. Eine Lösung, die nicht zu dieser Wurzel vordringt, wird immer nur Stückwerk bleiben.

Prof. Dr. *Albrecht* (Marburg): Ich danke Herrn Kollegen *Dobretsberger* für sein Referat, das seinem Thema gemäß über den engeren Rahmen unseres Verhandlungsgegenstandes hinaus und in die allgemeine Problematik der Außenwirtschaft hineingeleuchtet hat.

Ich erteile nun gleich Herrn Kollegen *Meimberg* das Wort zu seinem Referat:

Investitionsprobleme in Grenzgebieten

Prof. Dr. Rudolf *Meimberg* (Berlin):

Meine Damen und Herren!

Obwohl auch Gegenstand meines Themas Investitionsprobleme sind, macht doch die Problematik der Grenzgebiete — insbesondere diejenige Berlins — eine abweichende Behandlung im Vergleich zu den bisher gehörten Referaten ratsam. Normalerweise ist investitionspolitisch die Beschaffung und rechte Verwendung von Investitionsmitteln das vor allem interessierende Problem. Im vorliegenden Falle stellt sich zunächst als grundlegende Frage, wie es denn überhaupt mit der Berechtigung von Neuinvestitionen steht; ferner welche Bedingungen noch zu erfüllen sind, damit es zu ausreichenden Neuinvestitionen kommt. Befriedigende Bereitstellung von Kapital ist nur eine unter diesen Bedingungen. Ihr wird daher hier nur eine begrenzte Aufmerk-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

samkeit gewidmet werden, nicht also, weil in ihr nicht ein ernstes Problem gesehen wird, sondern weil es andere Schwierigkeiten von gleichfalls hohem Gewicht gibt, von denen einige sogar gelöst sein müssen, bevor sich überhaupt die Frage der Finanzierung von Neuinvestitionen stellt oder stellen sollte.

Auch für Westberlin sollte nicht als selbstverständlich angesehen werden, daß Neuinvestitionen zu erfolgen haben. Wäre es nicht auch in diesem Falle richtiger, anlegbares Geldkapital und Arbeitskräfte dorthin strömen zu lassen, wo die günstigeren natürlichen Ertragsbedingungen sind?

Diese Frage stellt sich selbst dann, wenn nicht bestritten wird, daß es gilt, die Stadt der Bundesrepublik und damit der westlichen Welt zu erhalten. Es könnte daran gedacht werden, die gestellte Aufgabe in der Weise durchzuführen, daß die wirtschaftliche Basis der Stadt nur relativ schmal gehalten wird, sie dafür aber mehr den z. Zt. bestehenden Absatzbedingungen entspricht. Folgende Überlegungen sprechen aber entscheidend dafür, daß eine Ausweitung der Westberliner Wirtschaft am ehesten der zu lösenden Aufgabe dient:

1. Eine Beschränkung der wirtschaftlichen Basis bedeutete auch Zurückhaltung in der Investitionstätigkeit, d. h. ihre weitgehende Beschränkung auf die Ausführung von Ersatz-Investitionen. Das hieße entweder Fortbestand der großen Arbeitslosigkeit oder Zwang zur Umsiedlung von Arbeitskräften nach dem Westen. Durch den Abzug voll arbeitsfähiger Arbeitsloser würde der Anteil der nicht arbeitsfähigen Bevölkerung aber noch größer und unnatürlicher werden als schon bisher. Dies aber müßte nicht nur die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Stadt beeinträchtigen, es wäre auch ein Schlag gegen ihre Aktivität auf politischem und allgemein auf geistigem Gebiet.

2. Verzicht auf nachhaltige Anstrengungen für den wirtschaftlichen Ausbau von seiten des Staates würde einen Schrumpfungsprozeß auslösen, der erheblich über das Maß hinausginge, das durch die Abwanderung vieler arbeitsloser Facharbeiter ohnehin veranlaßt werden würde. Viele Bewohner Westberlins oder Westdeutschlands sähen in einem solchen Verhalten eine so beträchtliche Verschlechterung der wirtschaftlichen und vielleicht auch der politischen Zukunft Berlins, daß sie es selbst dort an Tatkraft, insbesondere auch an Investitionsbereitschaft, fehlen ließen, wo ihr Einsatz wirtschaftlich durchaus vertretbar wäre. Unter den Inhabern von anlegbarem Geldkapital, den Unternehmern, der Intelligenz und überhaupt den qualifizierten Arbeitskräften, die sich bisher für Westberlin entschieden haben, gibt es viele, die durchaus die Freiheit haben, sich auch für Westdeutschland zu entscheiden. Nur dann und nur solange binden sie sich an Berlin, als sie daran glauben, daß auch die ökonomischen Chancen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dieser Stadt mit denen im Westen vergleichbar sind. Der Verzicht auf weiteren Ausbau würde daher nicht allein zur Stagnation, sondern mit Sicherheit zum Rückschritt führen. In vieler Hinsicht, wenn auch nicht in gleichem Ausmaß, dürfte das für Westberlin Gesagte auch für andere Notstandsgebiete in Grenznähe zutreffen.

Bei der in und gegenüber Westberlin zu betreibenden Wirtschaftspolitik darf schließlich die Situation in der die Stadt umgebenden sowjetischen Zone nicht unbeachtet bleiben. Dort aber wird das wirtschaftliche Leben trotz aller Entbehrungen und aller Not des größten Teiles der Bevölkerung von einer starken Dynamik bestimmt. Welchen Zielen sie dient und welches ihr produktiver Effekt ist, kann in diesem Zusammenhang dahingestellt bleiben. Tatsache ist, daß die Zahl der arbeitslosen Facharbeiter und überhaupt der voll arbeitsfähigen Männer, insbesondere der Jugendlichen, im sowjetisch besetzten Gebiet gering ist, daß es viel Betriebsamkeit gibt und daß die nominellen Löhne in den privilegierten Industriezweigen nicht ungünstig sind, wenn auch ihre Kaufkraft nicht mit derjenigen des Westens vergleichbar ist, und daß sich aus alledem für die Arbeitslosen oder Unterbeschäftigten in Westberlin eine nicht zu unterschätzende seelische Belastung ergibt. Hierüber darf auch nicht hinwegtäuschen, daß Westberliner bisher im allgemeinen vorziehen, arbeitslos zu sein in Westberlin, als beschäftigt im sowietisch besetzten Gebiet. Auch das Urteil der Deutschen im sowietisch besetzten Gebiet über die politischen, sozialen und wirtschaftlichen Zustände in der Bundesrepublik ist entscheidend abhängig von dem, was in Westberlin geschieht. Namentlich auf die Jugend des sowietisch besetzten Gebietes würden wirtschaftliche Lethargie und soziales Elend in der Stadt einen sehr ungünstigen Eindruck machen. Auch dieser Gesichtspunkt dürfte — wenn auch weniger ausgeprägt — für andere Notstandsgebiete entlang den derzeitigen Ostgrenzen gültig sein.

Wie nun sieht es aus mit der Realisierbarkeit einer aktiven Wirtschafts- und damit Investitionspolitik in Westberlin? Bereits auf Grund der seit Ende der Blockade im Mai 1949 mit einer solchen Politik gemachten Erfahrungen kann gesagt werden, daß sich mit ihrer Hilfe beträchtliche und dauerhafte Erfolge erzielen lassen. Die Industrieproduktion stieg von Mai 1949 bis Frühjahr 1952 im Wert auf das Dreifache. Der Produktionswert je Arbeiterstunde verdoppelte sich in der gleichen Zeit. Die Zahl der in der Industrie Beschäftigten nahm von Ende 1949 bis Frühjahr 1952 um 42 000 auf 182 000 zu. Diese Erfolge wiegen um so mehr, als im Unterschied zu dem Aufstieg in Westdeutschland nach der Währungsreform zur Erreichung dieser Ergebnisse in beträchtlichem Umfange Kapazitäten neu zu schaffen waren. Als Ausgleich für die Demontageschäden waren neue Absatzgebiete zu erschließen,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ferner waren die durch die Blockade erlittenen hohen Verluste an Sach- und Geldkapital auszugleichen. Die Erfolge wurden in einer Zeit erzielt, in der die Zukunft Berlins durchaus nicht sonderlich günstig schien. Welche Bedingungen waren und sind es nun, die zu erfüllen sind, damit die Investitionsbereitschaft in einem exponierten Grenzgebiet befriedigend ist?

Als erstes verdient genannt zu werden ein ausgeprägter Wille der dortigen Bevölkerung zur Selbstbehauptung in Verbindung mit Realismus und Optimismus hinsichtlich der Möglichkeiten des weiteren Aufbaues. Zahlreiche Faktoren scheinbar rein ökonomischer oder technischer Natur waren und sind — wie sich immer wieder zeigt — von der allgemeinen geistigen Verfassung und Zielsetzung abhängig; die Lösung vieler Fragen, die scheinbar nach Art eines Rechenexempels zu beantworten sind, weist doch mehr oder minder sichtbar wichtige Komponenten auf, die durch die geistige Haltung beeinflußbar sind.

Unter den ökonomischen Faktoren sind viele nebeneinander von gleichem Rang. Bestimmte Hindernisse der Investitionsbereitschaft gibt es, die sich unvermeidlich allein mit Hilfe steuerpolitischer, kreditpolitischer, verkehrspolitischer, allgemein-politischer oder sonstiger Maßnahmen des Staates überwinden lassen. Andere wiederum sind nur von nichtstaatlichen Stellen zu beseitigen, ohne daß sich das relative Gewicht beider Möglichkeiten zuverlässig messen ließe.

Dabei ist die Gefahr, daß die öffentliche Aktivität die private behindert, geringer, als oftmals als unvermeidlich angesehen wird. Voraussetzung ist freilich, daß der Geist, in dem von den verschiedenen Seiten her Aktivität geltend gemacht wird, bestimmte grundlegende Gemeinsamkeiten aufweist. Für Westberlin kann das — gewiß sehr erleichtert durch die exponierte Lage der Stadt — trotz aller natürlich vorhandenen Meinungsverschiedenheiten behauptet werden. Allgemein dürfte gelten, daß die genannte Bedingung für Gebiete, in denen sich die Bevölkerung einer Gefährdung von außen oder innen her sehr bewußt ist, eher erfüllbar ist als dort, wo tatsächliche oder vermeintliche Stabilität vorliegt.

Bemerkenswerte Erfahrungen sind in Berlin im Hinblick auf das Problem gemacht worden, inwieweit sich mit Hilfe einer entsprechenden Gestaltung der Löhne die Wettbewerbsfähigkeit in Notstandsgebieten und damit die Investitionsbereitschaft günstig beeinflussen läßt. Ohne ernste soziale Streitigkeiten ist es dahin gekommen, daß die Westberliner Löhne von der Spitzenhöhe, die sie im Durchschnitt im und vor dem Kriege hatten, herabgesunken sind im Durchschnitt auf einen Stand, der etwa demjenigen in westdeutschen Mittelstädten entspricht. Damit ist durch Arbeiter und Gewerkschaften ein gewich-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tiger Beitrag zum Ausgleich der Mehrkosten geleistet worden, mit denen die Westberliner Produktion z. Zt. vielfach im Vergleich zu Westdeutschland belastet ist. Doch läßt sich von der Lohnseite her eine völlige Herstellung der Wettbewerbsfähigkeit der Westberliner Wirtschaft und damit eine befriedigende Investitionsbereitschaft nicht herbeiführen. Aus politischen Gründen ist es geboten, daß sich die Lebenshaltung der breiten Schichten der Bevölkerung vorteilhaft von derjenigen im sowjetisch besetzten Gebiet unterscheidet. Aber auch sozial wäre es ungerecht, wenn die Lohnempfänger für den Ausgleich der höheren Produktionskosten in Berlin die Hauptlast zu tragen hätten. Ein entsprechendes Verfahren bei Empfängern höherer Einkommen und überhaupt bei qualifizierten Kräften wäre aber deshalb nur begrenzt anwendbar, weil dann die Gefahr ihrer Abwanderung nach dem Westen zunehmen würde. Allerdings üben relativ niedrige Löhne auch einen Druck auf die Lebenshaltungskosten aus und werden dadurch erträglicher.

Einiges sei an dieser Stelle bemerkt über die Präferenzen, die zugunsten des Notstandsgebietes angewendet werden sollten, vor allem soweit sie der Stärkung der Investitionsbereitschaft dienen. Vorauszuschicken ist dabei, daß der Ausdruck Präferenzen insofern irreführend ist, als es überwiegend um den Ausgleich von Benachteiligungen und nicht die Schaffung einer Vorzugsstellung geht. Eines der wichtigsten Prinzipien besteht darin, dafür zu sorgen, daß Präferenzen nicht zu gefährlichen Verzerrungen führen, weder innerhalb des Notstandsgebietes noch im Verhältnis zwischen Notstandsgebiet und Außenwelt. Völlig ausscheiden läßt sich dieser Nachteil wohl nie.

1. Er läßt sich aber beträchtlich einschränken z. B. dadurch, daß eine Vielzahl unterschiedlicher Mittel angewendet wird, diese aber mit Maßen an Stelle nur weniger Mittel, deren Möglichkeiten aber bis an die Grenze des Möglichen ausgeschöpft werden.

2. Fördernde Maßnahmen sollten weiterhin möglichst immer die Tendenz haben, allgemein zu wirken, d. h. sie sollten nicht für eine bestimmte Branche oder Betriebsgröße oder gar für einen Einzelbetrieb gelten.

3. Weiterhin sollte mit Hilfe von Präferenzen die Entwicklung neuer Fertigungen nur dann gefördert werden, wenn zu erwarten ist, daß sie nach Fertigstellung wenigstens im gleichen Ausmaß wie die sonstigen Betriebe des Notstandsgebietes wettbewerbsfähig sein werden.

4. Auch steuerliche Präferenzen kommen in Betracht. Die auch ihnen innewohnenden Nachteile sind nicht anders zu beurteilen wie solche auf anderen Gebieten. Im Falle Berlin haben sich Erleichterun-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen in der Besteuerung des Umsatzes als besonders wertvolle und praktisch nicht ersetzbare Hilfe erwiesen.

5. Einzelne Präferenzen lassen sich im übrigen so gestalten, daß sie ausgesprochen als Anreiz zur Verbesserung der natürlichen Wettbewerbsfähigkeit wirken. Z. B. die Gewährung öffentlicher Aufträge; diese sollten auch in Notstandsgebieten nicht auf Grund eines Verteilerschlüssels, sondern auf Grund von öffentlichen Ausschreibungen vergeben werden. Öffentliche Bürgschaften lassen sich so konstruieren, daß nur derjenige voll in ihren Genuß kommt, der auch eigene Risiken zu tragen bereit ist oder der bestimmte wirtschaftliche Erfolge nachweisen kann.

Dies sind nur knappe Andeutungen. Eine etwas präzisere Aussage sei nur für einige der in Betracht kommenden Präferenzen unternommen. Besonders hinweisen möchte ich zunächst auf die Institution der öffentlichen Bürgschaft. Die Möglichkeiten ihrer nutzbringenden Verwendung sind sehr vielfältig, z. B. zum Ausgleich fehlender natürlicher Sicherheiten der Kreditnehmer und zum Schutz gegen politisch bedingte Risiken. Sie stellen eine fördernde Maßnahme dar, die — wie das eben gebrachte Beispiel zeigt — Wettbewerb und individuelle Verantwortung sogar zu erhöhen vermögen, indem sie die Gelegenheit für sie vermehren.

Zur Präferenz der expansiven Kreditpolitik ist zu bemerken, daß das nicht selten gegen sie angeführte Argument, sie berge die Gefahr der Geldentwertung, weniger gültig ist, als es zunächst vielleicht scheint. Vorausgesetzt, die Kreditexpansion verliert nicht alles Maß, so ist das Ausmaß der Vermehrung des Geldvolumens im Notstandsgebiet, auch wenn zu seinen Gunsten eine zusätzliche Geldschöpfung erfolgt, regelmäßig gering, da Notstandsgebiete dann, wenn sich ihre Wirtschaft im Ausbau befindet, stets eine passive Leistungsbilanz aufweisen werden. Ein erheblicher Teil der Kreditschöpfung vermehrt daher nicht das Geldvolumen im Notstandsgebiet, sondern im Hauptgebiet. Je nachdem, welches die Größenverhältnisse zwischen Notstandsgebiet und Hauptgebiet sind und welches die Geldsituation im Hauptgebiet ist, bestimmt sich der Grad der Gefährlichkeit der speziell für das Notstandsgebiet vorgenommenen Kreditschöpfung für das Hauptgebiet. So dürfte die bewußt vorgenommene Kreditexpansion, die in Westberlin in den letzten zwei Jahren zeitweise im Unterschied zur Kreditpolitik in Westdeutschland erfolgte, die währungspolitischen Interessen des Hauptgebietes nicht verletzt haben.

Mit allem ist nun aber nicht etwa bewiesen, daß eine spezielle Kreditexpansion in Notstandsgebieten stets zu empfehlen ist. Ganz unabhängig von dem Grad der währungspolitischen Gefährlichkeit einer solchen Expansion ist zuvor zu entscheiden, inwieweit ein Aus-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bau der Wirtschaft im Notstandsgebiet politisch wünschbar und wirtschaftlich, d. h. im Hinblick auf die Rentabilitätsverhältnisse und Absatzchancen, zu vertreten ist. Es ist also nicht unbedingt richtig, zu sagen, die Möglichkeiten der Finanzierung bestimmten ausschlaggebend den Umfang des Ausbaues. Aber eines verdient festgehalten zu werden. Die positiven Möglichkeiten einer Kreditschöpfung, insbesondere auch der Anreiz, der hiermit gegeben werden kann, sind für die Notstandsgebiete unter Umständen günstiger zu beurteilen als für das Hauptgebiet. Auch für die Präferenz der Kreditschöpfung gilt aber, daß mit ihrer zunehmenden Anwendung das Gewicht der zu erwartenden Mißbräuche progressiv zunimmt. Im übrigen wird auch für das Notstandsgebiet Hilfe der Notenbank in erster Linie nur für die Befriedigung des Bedarfs an kurzfristigen Krediten in Betracht kommen. Bei mittelfristigen Krediten wird allenfalls eine begrenzte Hilfestellung gegeben werden können. Bei langfristigen Krediten läßt sich hingegen auch gegenüber dem Notstandsgebiet kaum darauf verzichten, daß die Notenbank diejenigen Grundsätze anwendet, die entsprechend im Hauptgebiet gültig sind. Das gilt jedenfalls, solange der Gesichtspunkt der Erhaltung der Währungsstabilität bestimmender Grundsatz für die Notenbank ist.

Einige Bemerkungen nun noch zu Präferenzen im Bereich der Zinspolitik. Die Berliner Erfahrungen lehren, daß es im allgemeinen nicht ratsam ist, den Geldmarktzins im Notstandsgebiet auf die Dauer niedriger halten zu wollen als im Hauptgebiet; erstens schreckt dies private Gelder des Hauptgebietes ab, zweitens ist die Verflechtung des Geldmarktes im Notstandsgebiet und im Hauptgebiet im Falle Berlin wie aber auch in anderen in Europa gegebenen Fällen — vorausgesetzt, es liegt ein einheitliches Währungsgebiet vor — sehr eng. Die Gefahr mißbräuchlicher Ausnutzung des niedrigeren Zinses ist daher sehr erheblich.

Anders liegen die Dinge aber beim mittel- und besonders beim langfristigen Kredit, jedenfalls solange, als der Kapitalzufluß in hohem Maße aus öffentlichen Quellen erfolgt. Die Gefahr mißbräuchlicher Ausnutzung läßt sich durch Kontrollen in höherem Grade ausschalten. Andererseits ist der Nutzen eines Zinsgefälles gerade bei mittel- und langfristigen Krediten relativ groß, zumal die Möglichkeit einer späteren Überwälzung der Mehrbelastung auf den Konsumenten sehr ungewiß ist.

Nähere Betrachtung verdienen die Zusammenhänge zwischen Planung und Investitionsvolumen in Notstandsgebieten. Von *Predöhl* stammt der Satz: „Im Rahmen eines allgemeinen Investitionsprogramms läßt sich ermitteln, in welchem Umfang die Arbeit an das Kapital und an den Boden herangebracht werden kann." Hier aber

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

interessiert vor allem, inwieweit es angebracht ist, zu sagen, daß sich mit Hilfe eines allgemeinen Investitionsprogramms ein Notstandsgebiet weiter ausbauen läßt. Ob der Staat oder eine Vereinigung von nichtstaatlichen Kräften in der Hauptsache Träger des Programms sind, kann in diesem Zusammenhang außer Betracht bleiben. Doch sollte bewußt sein, daß es jedenfalls nicht notwendig allein oder auch nur ausschlaggebend der Staat zu sein braucht. In Berlin z. B. sind andere Kräfte des gesellschaftlichen Lebens, wie die Organe der Selbstverwaltung, die Gewerkschaften und nicht zuletzt auch die wissenschaftliche Forschung, eminent beteiligt, so daß man nicht sagen könnte, dem Staat käme die schlechthin dominierende Rolle zu.

Die Erfahrungen in Berlin erlauben nun, wie mir scheint, eine allgemeiner gültige Präzisierung und Begründung der Behauptung, daß eine längerfristige Investitionsplanung und überhaupt Wirtschaftsplanung für den Ausbau von Notstandsgebieten von Nutzen ist. Seit zwei Jahren gibt es in Berlin den sogenannten *Longterm*-Plan. Er geht davon aus, daß es geboten ist, die Zahl der regulären Arbeitsplätze in der Stadt zu vermehren, und zwar im Laufe der kommenden Jahre nach Möglichkeit um etwa 200 000. Erst dann, so wird in ihm angenommen, sei von der wirtschaftlichen Seite her die soziale und politische Ordnung genügend gefestigt. Der Plan nennt die allgemeinen Bedingungen, die real möglich erscheinen und die verwirklicht sein müßten, damit eine solche Ausweitung gelingt. Auf Grund einer Erforschung der Absatzmöglichkeiten, der produktionstechnischen Gegebenheiten und Chancen sucht er alsdann zu ermitteln, auf welchen Gebieten eine Entwicklung der Wirtschaft wahrscheinlich die meiste Aussicht auf Erfolg hat. Schließlich schätzt er die Kosten der Ausweitung, insbesondere auch soweit sie in Berlin nicht selbst aufgebracht werden können. Dabei wird betont, daß der weitere Ausbau der Berliner Wirtschaft Geld- und Kapitalhilfe von auswärts her benötigt. Bei kurzfristigen Krediten ergeben sich hieraus, das sei hier eingeschaltet, infolge der Zugehörigkeit Westberlins zum Zentralbank-System der Bundesrepublik keine ernsten Schwierigkeiten. Bei mittelfristigen Krediten ist das Problem schon weniger leicht lösbar. Immerhin kann davon ausgegangen werden, daß sich die Mittel vorwiegend aus deutschen Quellen beschaffen lassen. Bei langfristigen Krediten ist dagegen nach dem derzeitigen Stand der Dinge amerikanische Hilfe unentbehrlich. Immerhin verdient festgehalten zu werden, daß von den gesamten im Jahre 1951 in Westberlin investierten Kapitalien (einschließlich der aus Abschreibungen vorgenommenen Ersatzinvestierungen) etwas mehr als die Hälfte in Berlin selbst und rund 80 % von deutscher Seite, d. h. innerhalb Westberlins oder Westdeutschlands, aufgebracht worden sind. Eine Belebung des westdeutschen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kapitalmarktes würde den deutschen Anteil weiter erhöhen können, besonders dann, wenn spezielle Risiken durch Sonderbürgschaften der öffentlichen Hand, aber auch privater Organisationen ausgeglichen werden. Allerdings, das muß nüchtern gesehen werden: ohne spezielle Anreize, d. h. ohne Aussicht auf einen relativ hohen Kapitalertrag, würde der Zufluß von privatem Kapital nach Berlin verhältnismäßig eng begrenzt sein. Von dem politischen Geist in der Bundesrepublik, so von dem Grad des Optimismus in die künftige Entwicklung, dem Grad der Verbundenheit mit den Gebieten jenseits der Zonengrenze und der Einsicht in eine weitgehende Gemeinsamkeit des Schicksals der heute getrennten deutschen Gebiete, ist es allerdings abhängig, wie groß die speziellen Anreize sein müßten.

Am Berliner *Longterm*-Plan interessieren hier nun nicht so sehr die Einzelheiten als eine Antwort darauf, inwieweit allgemein ein derartiger Plan für die Förderung der Investitionsbereitschaft und überhaupt die Entwicklung von Notstandsgebieten als sinnvoll anzusehen ist. Angeregt durch die Berliner Erfahrung möchte ich hierzu folgende Thesen aufstellen:

Richtsätze, die auf Jahre hinaus das wirtschaftspolitische und überhaupt das wirtschaftliche Handeln näher bestimmen, die das anzustrebende Ziel und die hierfür zu verwendenden Mittel näher festlegen, können insbesondere folgende Vorteile haben:

1. Die Auswahl der zum Teil außergewöhnlichen Maßnahmen, die den Ausbau fördern, und die Bestimmung ihres Gewichtes im Verhältnis zueinander wird erleichtert. Den verschiedenartigen Tätigkeiten läßt sich ein höheres Maß von Übereinstimmung geben. Die Einsicht in den Nutzen einer Koordinierung der verschiedenartigen Anstrengungen wird erhöht.
2. Richtsätze vermögen als Anreiz für wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Aktivität zu dienen. Durch sie wird, wenn sie erst einmal ein gewisses Maß allgemeiner Anerkennung gefunden haben, der Wille zur Erreichung ferner liegender, nur mit Hilfe besonderer Anstrengungen erreichbarer Ziele gestärkt; ordinäre Schwierigkeiten verlieren in den Augen derer, die sie zu überwinden haben, relativ an Gewicht. Insbesondere lassen sich durch sie auch die Erwartungen und die Aktivität der Unternehmer günstig beeinflussen. Der Wille zur Übernahme weiterer Verantwortungen vermag durch sie gestärkt zu werden.

Immer gilt es allerdings, sich bewußt zu sein, daß ein Zuviel an Richtsätzen einen Schematismus, beruhend auf einem doktrinären Denken, in das wirtschaftspolitische und überhaupt in das wirtschaftliche Handeln hineinbringt, daß alsdann die Vielfalt der Realitäten nicht hinreichend beachtet wird und damit nicht nur materieller

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schaden erwächst, sondern auch die geistige Entfaltungsfreiheit behindert wird. Die Größe dieser Gefahr darf nicht unterschätzt werden; dann ist aber bereits eine wichtige Voraussetzung dafür geschaffen, ihr Wirksamwerden zu verhindern oder doch sehr einzuengen.

Der Longterm-Plan ist im übrigen in Berlin nicht — ein entsprechend gearteter Plan sollte es auch in anderem Falle nicht sein — eine starre Direktive, die das Handeln verbindlich festlegt. Hierin unterscheidet er sich prinzipiell von den in den totalitären Staaten des Ostens geltenden Plänen. Er stellt eine freiwillig übernommene, jederzeit revisible und in zahlreichen wesentlichen Einzeldingen ergänzungsbedürftige Konzeption dar. Nicht einmal seine völlige Realisierbarkeit steht unbedingt fest. Andererseits ist er aber doch weit mehr als nur ein substanzloses Wunschbild oder als eine unverbindliche Hypothese.

Bemerkenswert ist dabei, daß die Planung nicht etwa im einzelnen die Investitionsvorhaben festlegt, wie das gern bei Kritik an derartiger Planung als selbstverständlich vorausgesetzt wird. Voraussetzung für die Durchführung einer Investition in Berlin ist eine entsprechende freiwillige Entscheidung des Unternehmers. Sache der Planung sowie überhaupt jeder Aktivität der öffentlichen Hand aber ist, allgemein die Chancen für eine dauerhafte Rentabilität zu verbessern und denjenigen behilflich zu sein, welche zu Investitionen allein aus privaten Mitteln nicht in der Lage sind, von denen aber die Ausführung rentabler Vorhaben erwartet werden kann. Soweit auch auf die Richtung der Investitionen eingewirkt wird, geschieht dies allein durch Empfehlungen, nicht aber durch Anweisungen.

Ein wichtiges Problem bei Aufstellung langfristig geltender Richtsätze für den Ausbau eines Notstandsgebietes lautet, wie sich im einzelnen das politisch und das sozial sowie das wirtschaftlich Wünschenswerte neben einander in einer Weise berücksichtigen lassen, daß allen Dreien befriedigend entsprochen wird. Wie dabei auch die Entscheidung ausfallen mag, immer wird davon auszugehen sein, daß bei aller Determiniertheit individuellen und gesellschaftlichen Lebens von außen her viele wirtschaftliche und außerwirtschaftliche Komponenten beeinflußbar sind, darunter auch solche, die bestimmen, was jeweils wirtschaftlich optimal nützlich ist. Derartige Komponenten sind z. B. das Vertrauen in die politische Zukunft des Notstandsgebietes, ferner das Vertrauen in den Willen und die Fähigkeit seiner Bewohner, sich gegenüber allen Schwierigkeiten zu behaupten und das Bestmögliche aus der Ungunst der Verhältnisse zu machen.

Bei Ermittlung dessen, was wirtschaftlich optimal nützlich ist, kann nicht nur von den Gegebenheiten der Gegenwart und den wirtschaftlichen Erwartungen der nahen Zukunft ausgegangen wer-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

den. Es kommt auch auf das an, was auf längere Sicht hin zu erwarten ist. Bei dem Versuch, das Dunkel der Zukunft zu durchdringen, wird sich aber immer ergeben, daß die Faktoren, von denen es wahrscheinlich oder möglicherweise abhängt, welcher Standort und welche Produktion optimal nützlich ist, durch sehr heterogene wirtschaftliche und außerwirtschaftliche, beeinflußbare und nicht beeinflußbare Faktoren bestimmt werden.

Im übrigen sollte aber auch nicht übersehen werden, daß die Ordnung der Dinge in der Welt oft weit davon entfernt ist, immer zu begünstigen, daß sich die Verhältnisse vermehrt nach dem Prinzip des optimalen wirtschaftlichen Nutzens gestalten. Viele Individuen und Völker wollen dies gar nicht einmal unbedingt, und zwar nicht nur etwa deshalb, weil sie kurzsichtig wären oder sich vorwiegend von unedlen Motiven leiten ließen. Wenn sich wirtschaftliche oder politische Tendenzen gegen ihre Interessen wandten, haben sich Völker oftmals gezwungen gesehen, sich auch gegen das wirtschaftlich optimal Nützliche zu behaupten.

Obwohl es sicher richtig ist, wie es Professor *Egner* tut, einen bestimmten Typ von Notstandsgebieten als gestrandete Gebiete zu bezeichnen, sollten wir doch wohl vorsichtig sein mit diesem Begriff, wenn es darum geht, ihn auf Gebiete Mittel- oder Westeuropas anzuwenden. Insoweit sollten wir davon ausgehen, daß es vielleicht in unserer Hand liegt und auch liegen sollte, zu beeinflussen, ob ein Gebiet zu einem gestrandeten wird. Es darf in diesem Zusammenhang auch an *Toynbee* erinnert werden, welcher dargelegt hat, daß die Herausforderung von Stämmen, Völkern und Kulturen durch sie bedrohende Kräfte eine kulturgeschichtlich sehr bedeutsame Quelle menschlicher Leistung von Individuen und Kulturen ist.

Gestatten Sie noch einige Bemerkungen zu dem Problem, welche Nutzanwendungen aus dem für Notstandsgebiete und für Berlin Gesagten auch auf Westdeutschland und in gewissem Umfang überhaupt auf Länder Westeuropas zu ziehen sind. Ich möchte hierzu die Frage aufwerfen, ob nicht das, was deutlich sichtbar und ausgeprägt für Berlin oder für Notstandsgebiete entlang der Grenze zur sowjetischen Machtsphäre gilt, nicht auch in einem allgemeineren Sinne für den Westen Europas zutrifft, ob sich nicht auch für dieses Gebiet, nicht zuletzt auch in Zusammenhang mit der zu betreibenden Investitionspolitik, als grundlegendes Problem stellt, in welchem Ausmaß Neuinvestitionen vorzunehmen sind, obwohl die Bedingungen hierfür nicht in jeder Hinsicht günstig liegen.

Besteht nicht andernfalls die Gefahr, daß auch die geistige Kraft und Leistung dieses Erdteils gegenüber den neuen Zentren politischen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und wirtschaftlichen Lebens nachläßt und ihre Ausdrucksformen mehr und mehr nur noch Anhängsel der Großen sind?

Es gehört nicht zum Thema dieses Referats, diese Fragen zu beantworten. Werden sie aber positiv entschieden, dann würden auch sozial- und wirtschaftspolitische Richtsätze sowie das Gebot der Koordinierung der innerstaatlichen und zwischenstaatlichen Wirtschafts- und Sozialpolitik vermehrt aktuell, dann wird die Art des Zusammenwirkens zwischen individuellen und kollektiven Kräften bei der Gestaltung des wirtschaftlichen und sozialen Lebens differenzierter, d. h. dann ergibt sich der Bedarf nach weiteren Möglichkeiten des Zusammenwirkens.

Der Verwirklichung solcher Perspektiven begegnen nicht nur in der Praxis, sondern auch in der Theorie noch starke Hemmungen. Letzteres vor allem bei solchen, denen an einer Gesellschaftsordnung gelegen ist, die ausgeprägt auf individuelle Entscheidung und Selbstverantwortung abstellt.

Möge dieses Referat neben seiner eigentlichen Aufgabe zugleich ein kleiner Beitrag zur Begründung der These sein, daß es staatliche und überhaupt kollektive Einwirkungen auf soziale und wirtschaftliche Vorgänge gibt, deren vermehrte Geltendmachung die Entfaltung zur Individualität nicht nur nicht gefährdet, sondern sie sogar fördert.

Prof. Dr. *Albrecht* (Marburg):

Ich danke auch Ihnen, Herr Kollege *Meimberg*, für Ihre Ausführungen, die uns einen Einblick in die besonderen Vorbedingungen erfolgreicher Investitionspolitik gegeben haben, wie sie für das wirtschaftlich isolierte Berlin Beachtung erfordern.

Ich stelle nunmehr das Referat des Kollegen *Dobretsberger* zur Diskussion.

Carl *Zimmerer* (Mannheim):

Wenn man nicht, wie Herr Professor *Dobretsberger,* eine internationale Verwaltungswirtschaft befürwortet, dann muß man sich fragen, auf welche andere Weise man den Kapitalverkehr von Land zu Land wieder in Gang bringen könnte. Daß das im System der durch Bretton Woods geheiligten künstlichen Wechselkurse nicht möglich ist, haben wir gesehen. Die Wiederherstellung der Goldwährung ist im Augenblick nicht möglich. Starre Wechselkurse können aber überhaupt nur aufrechterhalten werden, wenn man sie durch Goldabgabe oder Goldhereinnahme verteidigt oder den Ausgleich der Zahlungsbilanz vermittels Devisenbewirtschaftungsmaßnahmen bewirkt. Im letzteren Falle kommen die — wie sie Prof. *Dobretsberger* heißt — Kapitalisten immer zu kurz; d. h. diejenigen, welche Geldeinheiten der einen in die

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

andere Währung umwechseln wollen, ohne diesen Transfer durch eine unmittelbar damit zusammenhängende Warenbewegung rechtfertigen zu können. Mit anderen Worten: die künstlich fixierten Wechselkurse führen zur Diskriminierung der Finanztransfers.

Bleibt die Möglichkeit der beweglichen Wechselkurse. Sie würden auf jeden Fall den Vorteil haben, daß man die Devisenbewirtschaftung aufheben kann. Schulden könnten wieder gezahlt werden, Kredite wieder von Land zu Land gewährt werden. Das Transferproblem wäre gelöst. Auch die Amerikaner könnten ohne weiteres ihre Verbündeten finanziell unterstützen, und die UNO-Institute könnten weiter Kredite an underdeveloped countries vergeben — sicherlich nicht ohne Einfluß auf die Wechselkurse, aber möglich wäre dies durchaus. Auch die riesigen Zinsunterschiede von Land zu Land, auf die Prof. *Veit* gestern hingewiesen hat, würden verschwinden. Die autonome Kreditpolitik, die im Goldautomatismus nicht möglich ist, könnte innerhalb des Systems beweglicher Wechselkurse durchaus ihren Platz behaupten, wenngleich sich jedes Inflatiönchen dann an den Kursen ablesen ließe. Die Beseitigung der „Ordnungstaxen" auf dem Währungsgebiet — die man besser „Unordnungstaxen" heißen sollte — würde die Unterschiede zwischen „weichen" und „harten" Währungen vollständig zum Verschwinden bringen; Währungsdumping, Exportförderung, Importabgaben und -kontrollen könnten aufhören.

Nun kann gegen die beweglichen Wechselkurse auch einiges eingewandt werden. Zum einen könnte man sagen, daß es nicht ausgeschlossen ist, daß die Kurse stark schwanken werden. Diese Konsequenz der Einführung beweglicher Kurse könnte durch Währungsausgleichsfonds stark abgeschwächt werden. Auch könnte sich der einzelne Kapitalgeber durch Gegengeschäfte oder Sicherungsklauseln vor starken Kursverlusten schützen. Ein weiteres Argument ist das der Fluchtkapitalien. Wer den letzten Bericht der „Bank für internationalen Zahlungsausgleich" gelesen hat, wird wissen, daß trotz Devisenbewirtschaftung, man kann fast sagen, w e g e n der Devisenbewirtschaftung die Kapitalflucht ganz enorm hoch ist. Kommt in den Ländern, die einen Kapitalabfluß befürchten, bei Freigabe der Kurse eine vernünftige Kreditpolitik — wie sie die Bank deutscher Länder zum Beispiel bisher betrieben hat — zum Tragen, dann sind die Mittel, die für einen politischen Transfer zur Verfügung stehen, sehr gering. Im übrigen spreche ich den Staaten das Recht ab, rechtlich erworbenes Vermögen der Staatsbürger in dem jeweiligen Staatsgebiet einzusperren.

C o n c l u s i o: Der Finanztransfer kann nur in Gang gebracht werden, wenn seine Diskriminierung aufhört. Die Diskriminierung ist heute bedingt durch die falschen Wechselkurse, die eine dauernde

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Devisennot in Europa hervorrufen. Niemand gibt Geld an ein Land, das er nicht zurückerhalten kann. Wenn die Westeuropäer ausländische Privatkredite haben wollen, dann müssen sie auch deren, und nicht nur der neuen, sondern auch der alten, Rückzahlung sichern. Die beste Sicherung liegt in der Abschaffung der künstlichen Wechselkurse und damit der Devisenbewirtschaftung. Vielleicht könnten bewegliche Wechselkurse für eine Weile oder für immer an die Stelle behördlich reglementierter Fixkurse treten. Die andere Alternative wird von Herrn Professor *Dobretsberger* vorgeschlagen: Aufrechterhaltung der künstlichen Wechselkurse, aber dann auch konsequenterweise der Übergang zu einer Weltverwaltungswirtschaft. Ob sich diese in der westlichen Hemisphäre je durchführen ließe, wage ich allerdings zu bezweifeln.

Prof. Dr. Helmut *Meinhold* (Heidelberg):

Unter den wirklich zahlreichen Punkten, die an dem Referat des Kollegen *Dobretsberger* zur Diskussion reizen, möchte ich, der vorhin erteilten Weisung des Herrn Vorsitzenden entsprechend, nur einen herausgreifen, der mir im Augenblick besonders am Herzen liegt, weil ich die Freude hatte, noch vor drei Wochen an der letzten Tagung der von ihm kritisierten internationalen Organisation der Weltbank und des Weltwährungsfonds in Mexico City teilzunehmen. Herr Kollege *Dobretsberger* hat diese Institutionen sehr scharf kritisiert, und zwar die Weltbank in erster Linie mit zahlreichen Zahlen über die unzureichenden Mittel, die von ihr vergeben worden wären. Ich bin leider im Augenblick nicht in der Lage, mich mit diesen Zahlen zu beschäftigen, da ich hier keine anderen zur Verfügung habe. Aber ich kann doch aus den zahlreichen Diskussionen, die wir gerade mit Vertretern der unterentwickelten Gebiete in Mexico City hatten, sagen, mögen die Beträge selbstverständlich im Vergleich zu dem, was notwendig ist, um diese Gebiete auf die Stufe der hochentwickelten Länder zu bringen, gering sein, in der Entwicklung dieser Länder selber haben sie eine sicherlich beträchtliche Rolle bereits jetzt gespielt. Das wurde besonders eindrucksvoll — das ist jetzt kein wissenschaftlicher Beweis, sondern nur ein Bericht — dokumentiert, als der Vertreter der Tschechoslowakei sich gegen die Weltbankpolitik in den unterentwickelten Gebieten wandte und eine ganze Reihe von Beispielen von anderen Ländern brachte, wo er feststellte, daß die Politik der Weltbank unzureichend wäre. Fast alle diese Länder, die er zitierte und zu deren Sprecher er sich machte, haben nach ihm das Wort ergriffen und haben mit sehr eindrucksvollen Argumenten belegt, wie wichtig gerade diese Weltbankanleihen für die Entwicklung ihrer Länder gewesen seien. Ich

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

möchte damit keineswegs die beiden Institutionen, von denen hier die Sprache ist, als schlechthin vorbildlich bezeichnen, aber ich hatte doch den Eindruck, als ob man der Kritik des Herrn Kollegen *Dobretsberger* in diesem Punkt nicht ohne weiteres zustimmen könnte.

Die Kritik an dem Währungsfonds gründete sich auf einen anderen Tatbestand, nämlich darauf, daß dieser es versuche, mit monetären Maßnahmen die Welthandels- und Weltzahlungssituation als die Voraussetzung für den internationalen Kapitalverkehr in Ordnung zu bringen. Die Begründung, daß dieses nicht ginge, stützte sich vor allem darauf, wenn ich Sie recht verstanden habe, Herr Kollege *Dobretsberger,* daß man die strukturellen Ungleichgewichte und die strukturellen Zahlungsbilanzdefizite auf diese Weise nicht wird bereinigen können. Ich muß ehrlich gestehen, daß ich mit dem Namen oder dem Begriff des strukturellen Ungleichgewichtes recht wenig anzufangen weiß. Was ist denn ein strukturelles Ungleichgewicht? Es ist, etwas banal ausgedrückt, die Frage, ob man sich's leisten kann oder nicht. Habe ich Kredit, kann ich mir ein strukturelles Ungleichgewicht leisten, das dürfte beim einzelnen nicht viel anders sein als bei einem Land. Habe ich keinen Kredit, kann ich's mir nicht leisten. Es wird also darauf ankommen, ob ich Kredit habe. Wie aber kann ich mir Kredit verschaffen? Doch eigentlich nur auf dem Wege — ich teile hier freilich nicht ganz die Ansicht meines letzten Herrn Vorredners —, daß ich die Möglichkeiten des internationalen Zahlungsverkehrs wieder in Ordnung bringe, indem ich die einzelnen Volkswirtschaften kreditfähig mache, d. h. indem ich den monetären Mechanismus in irgendeiner Weise wieder einschalte.

Dr. Dr. Anton *Zottmann* (Kiel):

Ich wollte ebenfalls einige kleine Ergänzungen zu den interessanten Ausführungen von Herrn Prof. *Dobretsberger* bringen, und zwar auch zu dem Thema: „Internationaler Währungsfonds und Weltbank." Herr Prof. *Dobretsberger* sagte, daß die Bretton Woods-Abkommen hauptsächlich an der Verzögerungstaktik der Teilnehmerländer gescheitert seien. Ich glaube, daß man vielleicht einige andere Faktoren auch noch in die Diskussion einbeziehen sollte, will aber gerne zugeben, daß diese Verzögerungstaktik sicher eine große Rolle gespielt hat. Ich habe aber eigentlich, offen gestanden, einen Hinweis darauf vermißt, daß sich die Verzögerungstaktik oder, besser gesagt, die Nichtbeteiligung eines Landes besonders negativ auswirkte, nämlich die Nichtbeteiligung der Sowjetunion. Es ist ja so, daß sich die Sowjetunion an den Bretton-Woods-Besprechungen sehr intensiv beteiligte, daß sie aber dann nicht das Abkommen ratifizierte. Und das war, glaube ich,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ein sehr schwerer Schlag gegen den internationalen Währungsfonds. Dazu kommt aber noch etwas anderes. Es ist hier in Österreich und auch in der Bundesrepublik nicht notwendig, über die Auswirkungen des Herabfallens des Eisernen Vorhangs viele Worte zu machen. Es steht ja so, daß, um einen Ausdruck von *Predöhl* zu gebrauchen, die trikonzentrische Weltwirtschaft sich jetzt in eine bikonzentrische verwandelt hat und daß also ein sehr weiter Bereich in den Außenhandel, in die Verflechtungen des Warenaustausches und des Kapitalaustausches, nicht mehr eingegliedert ist. Nun konnte man vielleicht die Hoffnung haben, daß dieser Zustand beseitigt werden könnte. Ich glaube allerdings, daß diese Hoffnungen jetzt wohl aufgegeben werden müssen. Ich habe eben nach dem Vortrag von Herrn Prof. *Dobretsberger* die „Frankfurter Allgemeine" von gestern gekauft und fand einen sehr interessanten Auszug aus einem Artikel, den Generalissimus *Stalin* am Donnerstag in der Zeitschrift „Bolschewik" über die wirtschaftlichen Probleme des Sozialismus in der Sowjetunion veröffentlicht hat. Was an diesem Artikel für uns relevant ist, ist folgendes: Er führt aus, daß die Weltwirtschaft in zwei Räume zerfällt, in einen Raum, der die Sowjet-Union, Ost-Europa und China umfaßt, und in die, nennen wir sie westliche Welt, und seine Prognose, der man doch gewiß große Beachtung schenken muß, lautet, daß der erstgenannte Raum, nämlich die Sowjetunion, Ost-Europa und Asien, zur Expansion tendiere, während die westliche Welt, die kapitalistische Welt, zur Schrumpfung verurteilt sei. Und er hat weiter die Prognose aufgestellt, daß es zu Konflikten innerhalb der westlichen Staaten kommen würde. Nun, wir sind in der westlichen Welt und müssen versuchen, glaube ich, diese Konflikte zu bereinigen. Und da hat Herr Prof. *Dobretsberger* sehr mit Recht betont, daß das mit monetären Mitteln allein nicht geht, wenngleich man, glaube ich, diese monetären Mittel und diese monetäre Politik nicht bagatellisieren sollte. Ich habe nur hier vielleicht einen Hinweis vermißt auf die Havanna-Charta oder, vielleicht besser gesagt, auf das Scheitern der Havanna-Charta, weil dieser Umstand nicht ohne Bedeutung ist für das Scheitern, wenn Sie so wollen, des internationalen Währungsfonds. Es wurde in dem Referat von Prof. *Dobretsberger* sehr mit Recht unterstrichen, daß sich die Vereinigten Staaten nicht systemgerecht verhalten, daß sie nicht das Verhalten an den Tag legen wie früher England, mit einem Wort, daß sie versuchen, eine aktive Handelsbilanz zu erzielen, was falsch ist. Die Havanna-Charta, an der so viele Staaten beteiligt waren, wurde, wie Sie wissen, von den Vereinigten Staaten sehr stark forciert, man kann vielleicht so weit gehen, von einem Kreuzzug für die Idee des Freihandels und der Liberalisierung zu sprechen. Unglücklicherweise ist die Havanna-Charta aber nur von Liberia ratifiziert worden. Die ein-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zige Auswirkung dieser ganzen langwierigen Verhandlungen ist eigentlich das General Agreement on Tariffs and Trade (GATT), und hier kommt man vielleicht doch zu einem tröstlicheren Ergebnis. Ich möchte dabei anknüpfen an etwas, was Herr Prof. *Schiller* gestern betont hat, daß wir immer in Übergangszeiten leben und daß ein Provisorium oder, besser gesagt, was als Provisorium gedacht war, nämlich das GATT, schließlich eine Dauererscheinung werden wird. Nun, der internationale Währungsfonds wurde also von Herrn Prof. *Dobretsberger* wahrscheinlich mit Recht ziemlich skeptisch beurteilt, vielleicht liegt ein Konstruktionsfehler vor, oder vielleicht ist der Zustand noch nicht erreicht, für den die ganzen Abmachungen bestimmt waren. Es ist ja so, daß der internationale Währungsfonds eigentlich nur kleinere Zahlungsbilanzschwankungen ausgleichen soll oder kann, während er die strukturellen Ungleichgewichte, von denen Prof. *Meinhold* eben behauptet hat, daß es sie nicht gäbe — aber terminologisch wollen wir uns hier nicht streiten, man könnte ja auch sagen große Schwankungen —, nicht dadurch auszugleichen sind.

Nun nur noch ein kurzes Wort zur Weltbank. Dabei möchte ich die Ausführungen von Herrn *Meinhold* unterstreichen. Herr Prof. *Dobretsberger* hat eigentlich eine sehr negative Beurteilung der Weltbank hier gegeben, was mich insofern überrascht hat, als bei allen Veröffentlichungen und Pressemitteilungen über diese beiden Institutionen, wenn man so sagen kann, die Weltbank eigentlich die bessere Presse hatte, weil sie immerhin auf eine gewisse Tätigkeit hinweisen kann. Natürlich war diese Tätigkeit begrenzt, aber ich glaube, vielleicht ist der Umstand, daß man diese Tätigkeit so gering schätzt, darauf zurückzuführen, daß im Rahmen des Marshall-Plans sehr viel größere Mittel in die europäischen Wirtschaften hineingepumpt wurden. Bei der Größenordnung dieser Marshall-Plan-Hilfe von etwa 13 Milliarden Dollar spielten natürlich die von der Weltbank zur Verfügung gestellten Mittel keine so große Rolle, und ich glaube, daß vielleicht erst jetzt, nach dem Auslaufen der Marshall-Hilfe, die natürlich kleineren Unterstützungen durch die Weltbank doch sehr wohltätig empfunden werden könnten, und zwar nicht nur von den unterentwickelten Ländern, sondern vielleicht auch von anderen Ländern. Ich glaube auch, daß man sich gerade in der Bundesrepublik diesbezüglich einige Hoffnungen macht.

Dozent Dr. Herbert *Giersch* (Münster):

Herr Prof. *Dobretsberger* hat uns eine recht eindringliche Darstellung der Probleme des internationalen Kapitalausgleichs gegeben und am Schluß eine Lösung angedeutet, die bereits kritisiert wurde, näm-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lich internationale Planung. Nun, glaube ich, braucht man internationale Planung nicht immer als internationale Verwaltungswirtschaft zu interpretieren. In der Tat glaube ich, daß zwar diese internationale Zentralverwaltungswirtschaft in einem Teil der Welt, nämlich in den Ostblockstaaten, durchführbar ist, daß sie aber für die westliche Welt nicht akzeptabel ist. Trotzdem mag es möglich sein, hier ein gewisses Maß an internationaler Planung zu verwirklichen, die aber nicht auf dem Prinzip der Subordination unter eine Zentralstelle basiert, sondern eher auf dem Prinzip der Koordination, der internationalen Zusammenarbeit, für die wir recht fruchtbare Ansätze im Rahmen der europäischen Wirtschaftsorganisation, der OEEC, vorfinden. Auf die Frage, worauf sich eine solche Planung auf dem Sektor der internationalen Kapitalbewegungen erstrecken könne, würde ich als erstes antworten: Auf die Schaffung der Voraussetzungen, unter denen internationale Kapitalbewegungen möglich sind und die Kapitalströme in eine Richtung fließen, die weltwirtschaftlich wünschenswert erscheint. Eine solche Ordnung des internationalen Kapitalmarktes wäre ein Beitrag zu einem Ausgleich der internationalen Wachstumsraten der verschiedenen Länder und damit zur Vermeidung struktureller, durch den Wachstumsprozeß bedingter, Ungleichgewichte in der Weltwirtschaft. Worin bestehen nun diese Voraussetzungen für die internationale Mobilität des Kapitals? Lassen Sie mich zunächst auf einen Punkt hinweisen, der mir besonders wichtig erscheint und der, glaube ich, in dem Referat von Herrn Prof. *Dobretsberger* etwas zu kurz gekommen ist: Die Problematik der internationalen Kapitalbewegungen, wie sie sich in historischer Sicht darstellt, ist verschärft worden durch die große Weltwirtschaftskrise und durch die Inflationen nach dem ersten Weltkrieg. Der erste Ansatzpunkt für die Schaffung der Voraussetzungen des internationalen Kapitalausgleichs liegt daher in einer Zusammenarbeit der interessierten Länder bei der Erreichung und Sicherung eines internationalen Hochbeschäftigungsgleichgewichts, das Depressionen und Inflationen ausschließt und somit die interne finanzielle Stabilität der einzelnen Länder beinhaltet. Dadurch werden Schwankungen der Grenzleistungsfähigkeit der Investitionen vermieden, soweit sie auf Schwankungen der wirksamen Gesamtnachfrage zurückgehen. Wenn diese Voraussetzung gegeben ist, dann scheint mir auch die Herstellung einer weiteren Bedingung erleichtert, die ich als die Voraussetzung der festen Wechselkurse bezeichnen möchte. Ich bin etwas anderer Ansicht als der erste Diskussionsredner dieses Vormittags und glaube, daß feste Wechselkurse, allerdings richtige und nicht falsche feste Wechselkurse, für den internationalen Kapitalausgleich von entscheidender Bedeutung sind, weil sie das Kursrisiko ausschalten, das ein ausgesprochenes Mobilitätshindernis ist, ob es nun vom Gläu-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

biger oder vom Schuldner getragen werden muß. Feste Wechselkurse müssen, wie ich bereits betonte, richtige Wechselkurse sein. Man kann sich an die Gleichgewichtskurse herantasten. Wenn man einmal einigermaßen richtige Wechselkurse gefunden hat, dann ist es nicht notwendig, daß sie nun bei der geringsten Störung des Zahlungsbilanzgleichgewichts infolge saisonaler oder leichter konjunktureller Schwankungen geändert werden müssen, vorausgesetzt allerdings, daß eine weitere Bedingung hergestellt ist, nämlich eine ausreichende internationale Liquidität der einzelnen Länder, die es ihnen ermöglicht, vorübergehende Schwankungen von Angebot und Nachfrage auf dem Devisenmarkt auszugleichen. Dann würden Änderungen der Wechselkurse nur notwendig sein, wenn es sich um strukturelle Verschiebungen in der weltwirtschaftlichen Produktion im Zuge des wirtschaftlichen Wachstums handelt. Insoweit glaube ich, daß das Ziel der stabilen Wechselkurse, das für die Förderung der internationalen Kapitalbewegungen durchaus wünschenswert ist, nichts Unerreichbares darstellt. Weiterhin erscheint mir wichtig, daß sich die Kooperation, von der ich gesprochen habe, auch auf eine Begrenzung und Ausschaltung der politischen Risiken erstreckt, die den Strom der internationalen Kapitalien hemmen. Diese Kooperation setzt allerdings voraus, daß sich die beteiligten Länder auf einen bestimmten wirtschaftspolitischen Kurs einigen, natürlich mit gewissen Varationsmöglichkeiten von Land zu Land. Vor allem müssen bestimmte Garantien gegeben werden, daß insbesondere die privaten Investoren vor Nationalisierungsverlusten geschützt werden. Denn solange in einzelnen Ländern die Gefahr einer entschädigungslosen Enteignung droht — denken Sie an den persischen Fall! —, kann man nicht damit rechnen, daß die Privatkapitalien den internationalen Zinsunterschieden folgen. Eine weitere Garantie muß sich auf den Zinstransfer erstrecken und einen Verzicht auf Devisenbewirtschaftung beinhalten. Durch diese Maßnahmen, die mir als die wichtigsten scheinen (ich könnte die Liste natürlich noch verlängern), ließe sich eine Förderung der privaten internationalen Kapitalbewegungen ermöglichen.

Worin besteht nun die Funktion der internationalen Regierungsanleihen, die wohl der Gegenstand der Planung im zentralverwaltungswirtschaftlichen Sinne sein würden? Selbstverständlich können wir in krisenhaften Zeiten des Übergangs, d. h. vor allem in Nachkriegsperioden, nicht erwarten, daß die internationalen Bewegungen des Privatkapitals ausreichen. In solchen Zeiten müssen, wie es ja auch die Praxis gezeigt hat, die internationalen Regierungsanleihen in den Vordergrund treten. Im Rahmen der Kooperation, von der ich sprach, wird man dann aber auch daran denken müssen, die Investitionsprogramme der einzelnen Länder aufeinander abzustimmen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

oder, wenn Ihnen dies als etwas zu stark erscheint, wenigstens zu konfrontieren, um Fehlinvestitionen großen Ausmaßes zu vermeiden. Wenn ich von der Übergangszeit abstrahiere und an die langfristigen Probleme denke, so scheint mir die Aufgabe derartiger öffentlicher internationaler Kapitalbewegungen vor allem darin zu liegen, diejenigen strukturellen Disproportionalitäten zu vermeiden, die im Zuge des weltwirtschaftlichen Wachstums auftreten können. Ich denke vor allem an das spezifische Problem der Entwicklung der Rohstoffgebiete der Erde. Wenn das Wachstum der Industrieländer nicht durch internationale Engpässe auf dem Rohstoffsektor gehemmt werden soll, müssen die hochentwickelten Industrieländer den unterentwickelten Volkswirtschaften bei der Entwicklung und Ausweitung der Rohstoffproduktion behilflich sein. Das liegt insofern im Interesse der Industrieländer, als dadurch eine langfristige Verschlechterung ihrer realen Austauschrelationen vermieden wird. Es ist immer sinnvoll, in komplementären Industrien zu investieren. Bei diesen internationalen öffentlichen Anleihen scheint es mir aber wichtig, das Prinzip der „untied loans" zu unterstreichen; denn gebundene Anleihen stellen ein Element der Störung der internationalen Warenbewegungen dar und können ihrerseits Disproportionalitäten in der weltwirtschaftlichen Produktionsentwicklung verursachen.

Prof. Dr. Gerhard *Albrecht* (Marburg):

Ich danke den Herren Diskussionsrednern und darf, da weitere Wortmeldungen nicht vorliegen, Herrn *Dobretsberger* um das Schlußwort bitten.

Schlußwort des Referenten Prof. Dr. Josef *Dobretsberger* (Graz):

Ich möchte auf drei Fragen antworten, die in der Diskussion aufgeworfen wurden:

Erstens, wenn man das Wort Planung gebraucht, läuft man Gefahr, Gedankenassoziationen eines Überbürokratismus zu wecken, der all das, was heute schon im Nationalstaat diesbezüglich gesündigt wird, in das Überdimensionale der Weltwirtschaft überträgt. An eine solche weltumfassende Befehlswirtschaft, in der eine Zentralstelle an alle Hauptstädte der Welt ihre Produktionsbefehle erteilt, kann wohl ein vernünftiger Mensch nicht denken, wenn er von Weltplanung der Grundproduktion spricht. Ich habe es in meinem Vortrag unterlassen, dies ausdrücklich zu betonen. Ich möchte aber im Schlußwort an einem Beispiel klarmachen, was unter dieser Planung zu verstehen ist.

Vor Abschluß der internationalen Zuckerkonvention herrschte auf dem Zuckermarkt schrankenlose Konkurrenz zwischen den Rohr-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zucker- und Rübenzuckerproduzenten und innerhalb dieser beiden Gruppen wieder zwischen den einzelnen Ländern. Die Preise und Produktionsmengen schwankten von Woche zu Woche. Das investierte Kapital war solchen Risiken ausgesetzt, daß es sich nicht mehr in diesen Produktionszweig wagte. Das war die Situation, aus der heraus die Zuckerkonvention entstand. Sie funktionierte zwar nicht reibungslos, sie war aber dennoch besser als der vorhergehende Zustand des Kampfes aller gegen alle, denn nun hatte das Kapital in der Zuckerproduktion die Gewähr stabiler Absatzmärkte und Preise und damit einer stetigen Verzinsung. Was uns damals private Unternehmer als Ausweg gezeigt haben, müßte heute im internationalen Rahmen erfolgen, damit der Kapitalstrom wieder zu fließen beginnt. Denn heute ist das Kapital durch die ständigen Schwankungen abgeschreckt. Wie ich in meinem Vortrag zeigte, werden die ganz geringen Kapitalsummen für Investitionen in den unterentwickelten Gebieten z. B. nicht als kommerzielle Kredite, sondern als eine Art Almosen gegeben, und das ist nicht einmal immer zum Segen der Empfänger-Länder, denn gar manches von ihnen hat sich an einem solchen Brocken schon überessen.

Die zweite Frage, die in der Diskussion aufgeworfen wurde, ist die der unterentwickelten Länder selbst. Ich habe erwähnt, daß diese Frage im 19. Jahrhundert bereits gelöst war. Man konnte damals in den Kolonien investieren, weil man die Verwaltungshoheit in diesen Ländern besaß und das Kapital des Mutterlandes daher dort keinen Risiken ausgesetzt war. Heute dagegen sind in den Kolonien, zumindest in Asien und Afrika, nationale Bewegungen im Gange, welche das Kolonialsystem des 19. Jahrhunderts abschütteln und die Produktionsquellen nationalisieren wollen. Unter solchen Bedingungen kann der Kapitalist sein Geld nicht mehr dort investieren. Es müssen daher neue Methoden gefunden werden, das investierte Kapital auch in jenen Ländern zu sichern, in denen die Kolonialmacht von gestern nicht mehr die Verwaltungshoheit besitzt. Das ist nur im Rahmen internationaler Vereinbarungen und Garantien möglich.

Die dritte Frage, die angeschnitten wurde, war das Problem der beweglichen Wechselkurse. Ich kann diesbezüglich meine Skepsis nicht verhehlen. Was hat denn die Kapitalversorgung der kreditbedürftigen Länder in den letzten Jahrzehnten abgeschnitten? Waren es nicht auch die starken Schwankungen der Wechselkurse, die den Gläubiger immer wieder um sein Geld gebracht haben, bis er es nicht mehr auszuleihen bereit war? Gewiß kann man an Kursschwankungen auch gewinnen, wie etwa die Pfund-Gläubiger 1921 oder die Franc-Gläubiger 1928. Aber solche Fälle einer Währungsaufwertung sind die Ausnahme, die Abwertung ist die Regel. Das System der beweglichen Wechselkurse

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

würde eine fortgesetzte Enteignung aller Hartwährungs-Gläubiger bedeuten, und diese sind in erster Linie die internationalen Kreditgeber. Die Weichwährungsländer haben in der Regel kein überschüssiges Kapital abzugeben.

Wenn Österreich — bei der Bundesrepublik mag es vielleicht anders sein — zur freien Wechselkursbildung überginge, ließe sich der gegenwärtige Schillingkurs nicht aufrechterhalten. Eine Abwertung wäre unvermeidlich. Das würde ein neues Abschreckungsmittel gegen ausländisches Kapital in Österreich sein, das im Laufe der letzten Jahrzehnte schon so vielen Unfällen ausgesetzt war.

Und noch eine Frage: Wäre ein freier Wechselkurs wirklich der richtige Wechselkurs, der den Kaufkraftparitäten und der Zahlungsbilanz entspräche? Der heutige freie Schillingkurs in Zürich ist doch ein Zufallskurs, der von Touristen, Kaffeehausspekulanten und Fluchtkapital gemacht wird. Die Rückwirkungen eines solchen Zufallskurses auf die inländische Wirtschaft aber sind weittragend. Da Österreich die Hälfte seines Bedarfes an Brotgetreide importiert, müßte der Brotpreis täglich je nach den Auslandsnotierungen der Währung schwanken. Wie wäre dabei eine Lohnpolitik im Inland möglich? Die Absicherung der Inlandswirtschaft gegen die temporären Kursschwankungen war doch eine der wenigen wirklichen Errungenschaften der manipulierten Währung; und gerade diese sollten wir ohne zwingenden Grund aufgeben?

Und nun noch ein letztes Wort zu der aufgeworfenen Frage: Was sind strukturelle Gleichgewichtsstörungen zum Unterschied von temporären, vorübergehenden? Ich möchte definieren: Strukturelle Gleichgewichtsstörungen sind solche, die nicht die Tendenz haben, von sich aus im Verlauf einiger Zeit wieder zum Gleichgewichtspunkt zurückzupendeln, sondern die Tendenz zeigen, über eine längere Zeitspanne die Disproportionalität — sei es der Preise, der Investitionsrate, der Außenhandelsbilanz, der Zahlungsbilanz, des Geldumlaufs usw. — zu erweitern. Strukturell nennen wir sie deshalb, weil es keine automatische Heilung solcher Störungen gibt, sondern im Gegenteil diese Störungen mit einer inneren Beschleunigung anwachsen und sich verbreitern. Soviel zur Frage, was ich unter strukturellen Gleichgewichtsstörungen verstehe.

Wenn sich mein Referat nicht streng auf das engste Thema der Kapitalbildung und -verwendung im internationalen Rahmen beschränkte, so deshalb, weil die Frage der Kapitalbildung und -verwendung von jener der Wechselkurse, des Transferproblems, der Wirkung einseitiger Kapitalübertragungen, der permanenten Verschuldung eines Landes und der Grundfragen des Außenhandels, Liberalisierung oder

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bilateralismus, nicht zu trennen ist. — Ich danke Ihnen für die Aufmerksamkeit, die sie diesem ebenso wichtigen wie umfangreichen Thema geschenkt haben.

Vorsitzender Professor *Albrecht* (Marburg/Lahn):

Ich danke Herrn Kollegen *Dobretsberger* für sein Schlußwort, mit dem unsere diesjährige Tagung ihr Ende erreicht hat. Ich glaube, wir können feststellen, daß wir den achtzigsten Geburtstag des Vereines für Sozialpolitik in der Art gefeiert haben, die dem Charakter unserer Gesellschaft gemäß ist, nämlich durch ernste wissenschaftliche Arbeit.

Meine sehr verehrten Damen und Herren!

Bald nachdem wir den Verhandlungsgegenstand der Salzburger Tagung festgelegt hatten, waren in unseren eigenen Reihen Befürchtungen laut geworden, ob wir nicht mit der Behandlung des gewählten Themas zu spät kommen würden, daß es vielleicht nicht besonders aktuell sein würde, wenn wir uns im Herbst 1952 mit dem Problem der Kapitalbildung und Kapitalverwendung befassen würden. Ich glaube nun aber, unsere Erörterungen haben gezeigt, daß diese Befürchtungen unbegründet gewesen sind. Sie haben deutlich gemacht, wie zahlreich die Fragen sind, die noch einer gründlichen Klärung bedürfen, ehe sie mit hinreichender Aussicht auf Erfolg der praktisch-politischen Regelung zugeführt werden können. Was inzwischen auf diesem Gebiete an wirtschaftspolitischen Maßnahmen in die Wege geleitet worden ist, das sind, wie besonders Herr Dr. *Wolf* zum Ausdruck gebracht hat, doch nur erste Schritte, denen weitere folgen müssen, und wir dürfen die Hoffnung hegen, daß die Ergebnisse unserer Aussprache, deren Inhalt der Öffentlichkeit durch einen so schnell wie möglich in Druck zu gebenden Verhandlungsbericht zugänglich gemacht werden wird, den Behörden und Parlamenten doch noch manchen Anhaltspunkt zu geben vermögen, um die weiterhin notwendigen Maßnahmen gründlich zu überlegen und sie dann so zu treffen, wie es wirklich im Interesse der Sache gelegen ist.

Ich hatte im Ablauf unserer Verhandlungen noch gestern Vormittag den Eindruck, daß es sehr schwer sein würde, die zum Teil ziemlich schroff einander gegenübertretenden Meinungen zu einem gewissen Ausgleich zu bringen. Wie groß in einigen grundlegenden Fragen die noch zu überbrückende Kluft der Meinungen ist, ist ja von Herrn Senator und Kollegen *Schiller* besonders temperamentvoll zum Ausdruck gebracht worden. Aber mir scheint, daß in der sehr lebhaften und ungewöhnlich interessanten Diskussion des gestrigen Nachmittags in wichtigen Einzelfragen eine erfreuliche Annäherung der verschie-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

denen Meinungen zustandegekommen ist. Übrigens ist es ja auch gar nicht der Zweck unserer Verhandlungen, zu einem mehr oder minder einmütigen Ergebnis zu gelangen, das sich den Politikern und Praktikern als unmittelbare Empfehlung für ihre Entscheidungen und ihr Handeln anbietet. Der Sinn der wissenschaftlichen Diskussion eines Themas wie des auf dieser Tagung behandelten kann es nur sein, die ihm gemäßen Zusammenhänge möglichst allseitig zu erfassen und die sich darbietenden Eingriffs- und Gestaltungsmöglichkeiten auf ihre voraussichtlichen Auswirkungen hin zu prüfen. Aber es ist doch immer erfreulich, wenn die wissenschaftliche Aussprache wenigstens Ansätze zu einer Synthese der Meinungen ergibt, wie sie auf unserer Pyrmonter Tagung aus der Aussprache über das Problem der Vollbeschäftigung hervorgegangen ist. Und ich glaube, daß wir auch diesmal in einigen grundlegenden Fragen doch zu einer gewissen Angleichung der Meinungen gelangt sind. So sehe ich beispielsweise die wohl ziemlich weitgehende Übereinstimmung darüber als ein wichtiges Ergebnis unserer Aussprache an, daß wir die Bedeutung der steuerpolitischen Mittel und alles dessen, was man als fiscal policy bezeichnet, auf dem Gebiete der Kapitalmarktpolitik nicht überschätzen dürfen, wenn auch die sich bietenden finanzpolitischen und speziell steuerpolitischen Möglichkeiten genutzt werden sollten, sofern sie sicheren und nicht durch dem erstrebten Zweck entgegenwirkende Folgen solcher Maßnahmen gefährdeten Erfolg versprechen. Besonders wichtig scheint mir daher auch die Feststellung des Kollegen *Neumark* und verschiedener Diskussionsredner zu sein, daß es wirtschaftspolitisch sehr viel wichtiger ist, sich zu einer zweckmäßigen Gesamtreform der Einkommensbesteuerung zu entschließen und allgemein die Tarife der Einkommenssteuer im Sinne der Produktivitätsförderung zu gestalten, als immer wieder mit Ausnahmen und kleinen Hilfen bei dieser Steuer zu operieren, die ohnehin schon so ungeheuer unübersichtlich geworden ist und in vieler Beziehung den Sinn und die Bedeutung verloren hat, die der Einkommenssteuer im modernen Steuersystem zukommt. Auch in einer anderen Frage ist, wie mir scheint, eine weitgehende Übereinstimmung erreicht worden. Es ist sehr deutlich geworden, daß der freie Kapitalmarkt und damit auch die Zinsfrage insofern an Bedeutung eingebüßt haben, als nicht marktmäßige Formen der Kapitalbildung immer größeren Umfang angenommen haben. Auf der anderen Seite besteht aber weitgehende Übereinstimmung darüber, daß alles geschehen muß, um den Wertpapiermarkt wieder in Ordnung zu bringen und zu beleben, und daß darum die in Angriff genommenen Kapitalmarktförderungsmaßnahmen grundsätzlich zu begrüßen sind. Und das ist selbstverständlich auch eine Frage der Zinsgestaltung, zu deren Lösung es der vorsichtigen Herantastung an die Zinswahrheit des

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

freien Kapitalmarktes bedarf. Übereinstimmung besteht auch darüber, daß die in Angriff genommene Kapitalförderungsgesetzgebung dringend der Ergänzung zugunsten der Anteilspapiere bedarf.

So glaube ich, feststellen zu können, daß wir auch diesmal zu einer Reihe wichtiger Ergebnisse gekommen sind, die mindestens weitgehende Zustimmung in diesem Kreise gefunden haben. In den Einzelfragen, in denen das nicht der Fall ist, wird es aber für die Politiker und Praktiker, die an den Entscheidungen über die zu ergreifenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen beteiligt sind, vielleicht doch auch von Wert sein, aus einer solchen wissenschaftlichen Diskussion die verschiedenen und noch nicht zum Ausgleich gebrachten Meinungen in deutlichster Pointierung kennenzulernen, um daraus unter Berücksichtigung der ihnen ja mehr als dem Wirtschaftswissenschaftler sich aufdrängenden politischen und psychologischen Faktoren die Folgerungen für ihre Entschlüsse zu ziehen.

Meine Damen und Herren!

Es bleibt mir nun nur noch übrig, auch am Ende dieser Tagung dem Dank Ausdruck zu verleihen, den wir in diesem Augenblick wohl alle empfinden. Zuallererst danke ich allen österreichischen und Salzburger Stellen, die es uns ermöglicht haben, diese Tagung in dem schönen Salzburg durchzuführen, und denen wir es verdanken, daß sie in einem so würdigen Rahmen stattfinden konnte. Ganz besonders dankbar sind wir dafür, daß wir den größeren Teil unserer Verhandlungen in diesem Saale der herrlichen Salzburger Residenz durchführen konnten. Ich danke sodann den Kollegen, in deren Hand die wissenschaftliche Vorbereitung unserer Tagung gelegen hat, den Herren *Gutenberg* und *Preiser,* und allen denen, die durch ihre Referate den fruchtbaren Grund für die so anregende Aussprache gelegt haben. Mein Dank gilt dann weiter den Kollegen, die freundlicher Weise die Verhandlungsleitung übernommen haben, und allen denen, die sich an den Aussprachen beteiligt haben. Nicht zuletzt aber ist es mir ein besonders aufrichtiges Bedürfnis, unserem Schriftführer, Herrn Kollegen *Arndt,* und seiner Frau Gemahlin zu danken, die mich in nun schon traditionell gewordener Weise bei der gerade diesmal besonders mühevollen organisatorischen Vorbereitung der Tagung unterstützt haben. Ich möchte es schließlich auch nicht unterlassen, den freundlichen jungen Helfern und Helferinnen, den Marburger Diplomvolkswirten und Studierenden, aufs herzlichste für ihre unermüdliche Hilfe bei der Vorbereitung und Durchführung unserer Veranstaltung zu danken.

Und damit schließe ich die Salzburger Tagung des Vereines für Sozialpolitik.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verzeichnis der Redner

Albrecht 9, 24, 233, 268
Bayer 80
Bergmann 23
Binder 49
Bouffier 117, 186
Brandt 100
Butschkau 157
Dobretsberger 233, 265
Gerloff 82
Giersch 108, 109, 262
Gruber 14
Gutenberg 25, 169
Hermberg 211
Hintner 192
Klaus 18
Kraus 97
Krelle 104
Lautenbach 206
Lohmann 169
Mahr 43
Meimberg 246
Meinhold 21, **137,** 222, 259
Muthesius 152
Neumark 53, 95, 164
Pacher 20
Preiser 53, 99
Ritschl 88, 102
Rittershausen 217
Rothschild 111
Sauermann 25, 90, 108, 109, 163
Schiller 201
Schmidt 209
Schmölders 86, 194
Schneider 89, 90
Schönwandt 219
Schwantag 196
Senf 112
Steffan 199
Stucken 150, 198
Suranyi-Unger 47
Tautscher 77
Veit 91, 205
Wessels 169, 197
Winkler 214
Wolf 117, 223
Zimmerer 257
Zottmann 260

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-40743-9 | Generated on 2025-09-09 06:51:26
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/