**Zeitschrift:** Schweizer Monatshefte : Zeitschrift für Politik, Wirtschaft, Kultur
**Herausgeber:** Gesellschaft Schweizer Monatshefte
**Band:** 33 (1953-1954)
**Heft:** 11

**Artikel:** Zwangs-Schlacken in Westdeutschlands Wirtschaft
**Autor:** Muthesius, Volkmar
**DOI:** https://doi.org/10.5169/seals-160220

**Nutzungsbedingungen**
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

**Conditions d'utilisation**
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

**Terms of use**
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

**Download PDF:** 15.07.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch**

# ZWANGS-SCHLACKEN IN WESTDEUTSCHLANDS WIRTSCHAFT

VON VOLKMAR MUTHESIUS

Westdeutschland gilt heute der ganzen Welt als ein Hort »liberaler» Erneuerung, zum mindesten was die Wirtschaftsverfassung anlangt (und nur von dieser soll im folgenden die Rede sein, nicht vom Liberalismus im weiteren Sinne). Ludwig Erhards, des Bundeswirtschaftsministers, freiheitliche Konzeption übt einen faszinierenden oder abschreckenden Zauber aus — vom Osten her als «Monopolkapitalismus» geschmäht, vom Westen her als kühner Befreiungsfeldzug größtenteils beifällig kommentiert, «schwankt ihr Charakterbild in der Geschichte». Die erstaunlichen Fortschritte des Wiederaufbaues eines durch eine jahrelange brutale Abnutzung und durch den Luftkrieg in einer fast beispiellosen Weise ruinierten Produktionsapparats und die ebenso erstaunliche Rekonvaleszenz des Lebensstandards nunmehr auch der breiteren Bevölkerungsschichten können ihren Eindruck nicht verfehlen. Mag diese Entwicklung auch, wie Albert Hunold in dem Vorwort zu einem Sammelband, der sich hauptsächlich mit den den Wiederaufstieg der westdeutschen Wirtschaft tragenden Prinzipien beschäftigt, richtig vermerkt hat, kein «Wunder» sein — denn es war und ist die bewußte Freimachung individueller Energien und ihre Abstimmung mit dem Gesamtinteresse, es war «nur» die kühne Verwirklichung von einfachen Grundsätzen, wie sie die neoliberale Wirtschaftslehre lange vor 1948 formuliert hatte, wie sie postuliert worden waren von Ludwig von Mises, Luigi Einaudi, Friedrich A. Hayek, Wilhelm Röpke, Walter Eucken — um nur die wichtigsten Namen eines Kreises zu nennen, dem die abendländische Welt mehr verdankt als die meisten Menschen wissen oder ahnen —, mag es auch kein Wunder sein, so war es doch eben die mutige Abkehr von der Kommando- und Behördenwirtschaft, die Bejahung des Prinzips der freien Marktpreisbildung, der unternehmerischen Selbstverantwortung und der Förderung der privaten Eigentumsbildung, zugleich eine Politik der sozialen Integration im Sinne des gerechten Äquivalents für alle gefragten Leistungen: Es war in diesem Sinne wirklich eine «Wirtschaft ohne Wunder», eine Wirtschaft des gesunden Menschenverstandes, die Westdeutschlands Erholungsprozeß getragen hat, gestützt von einer klugen Geldpolitik, die das 1948 kreierte Geld zielbewußt «gehärtet» hat, mit dem Erfolg, daß Westdeutschland, im Bestreben, seine Währung konver-

tibel zu machen, unter allen noch mit dem Laster der Devisenzwangsbewirtschaftung behafteten Ländern der Befreiung von diesem Übel am nächsten steht [1]).

Aber wenn wir dieses Wort Devisenzwangswirtschaft in den Mund nehmen, so ist damit schon gesagt, daß das wirtschaftliche und wirtschaftspolitische Bild Westdeutschlands noch Schönheitsfehler aufzeigt, vielleicht sogar mehr als dies: systemfremde Bestandteile, von denen man sogar sagen muß, daß sie auf die Dauer das Funktionieren der marktwirtschaftlich geordneten Bezirke des Wirtschaftslebens beeinträchtigen müssen, ja daß sie dies heute schon tun, womit zugleich ausgedrückt ist, daß die Zunahme des Sozialprodukts sich noch rascher und breiter entwickeln könnte, wenn diese systemfremden Bestandteile eliminiert werden könnten — was übrigens auf Ludwig Erhards Programm steht, wobei er aber immer wieder auf Widerstände stößt. Diese Zeilen wollen daher nicht als Kritik verstanden sein — zumal ja für viele andere Länder gleiches gilt —, jedenfalls nicht als Kritik an Erhards Gesamtlinie, sondern ganz im Gegenteil als eine Mahnung an alle, die sich einer weiteren Vervollständigung des marktwirtschaftlichen Prinzips immer wieder in den Weg stellen.

Unsere Betrachtung will sich dabei bewußt auf eine Seite der westdeutschen wirtschaftspolitischen Gestaltung beschränken, die innerhalb der Gesamtentwicklung vielleicht am deutlichsten die noch vorhandenen Unebenheiten charakterisiert, nämlich die Tatsache, daß sich in einem recht beträchtlichen Ausmaß eine Eigentumsbildung in öffentlicher Hand vollzieht, daß in erheblichem Umfang die private Kapitalbildung verdrängt und durch Ansammlung von Vermögenswerten in öffentlicher Hand ersetzt ist, und zwar ganz besonders aus dem Zusammenhang heraus, der zwischen den verbliebenen kriegs-zwangswirtschaftlichen Rest-Inseln und dem Fiskalsystem sowie der Sphäre der Geld- und Kreditwirtschaft besteht. Wir finden den Ansatzpunkt zum Verständnis dieser Zusammenhänge und ihrer Wirkungen am besten in der Tatsache, daß in Westdeutschland alljährlich etwa 3,5 Milliarden DM aus öffentlichen Mitteln für den sogenannten sozialen Wohnungsbau aufgewendet werden, daß also aus der Tasche des Steuerzahlers (und des Zwangs-Versicherten) die Mittel gezogen werden, deren Investition Sachkapital schafft oder Forderungsrechte, welche der öffentlichen Hand zustehen. Jene 3,5 Milliarden DM setzen sich, in rohen Größenordnungen gerechnet, zusammen aus 2 Milliarden DM direkt über die Budgets des Bundes, der Länder und der Gemeinden geleiteten Ausgabebeträgen, aus rund einer halben Milliarde Kapitalanlagen der Sozialversicherungsanstal-

---

[1]) «Wirtschaft ohne Wunder». Verlag Eugen Rentsch, Zürich 1953.

ten im Wohnungsbau und mit dem Rest aus dem Gegenwert von Steuervergünstigungen, die nur demjenigen gewährt werden, welcher bestimmte Einkommensteile der Investition im Wohnungsbau zuführt (was diesen Beträgen die Steuerfreiheit verschafft). Diese 3,5 Milliarden DM sind etwa 7 Prozent des Gesamthaushaltes der öffentlichen Hand, einschließlich der Sozialversicherung, und etwa 3 Prozent des Volkseinkommens. Oder, um einen andern Vergleichsmaßstab zu wählen: Diese 3,5 Milliarden DM entsprechen etwas mehr als einem Drittel des Aufkommens an Einkommensteuer, diese im weitesten Sinne verstanden; denn jeder der drei Bestandteile der Einkommensteuer, der Lohnabzug, die veranlagte Einkommensteuer und die Körperschaftsteuer (als Einkommensteuer der Kapitalgesellschaften) erbringt jetzt jährlich etwa ein Drittel des Gesamtaufkommens an Einkommensteuer von rund 10 Milliarden DM.

Mit andern Worten: Die öffentliche Hand würde auf ein rundes Drittel ihrer Einnahmen aus der Einkommensteuer verzichten und dementsprechend die weit überzogenen Steuertarife sehr wesentlich mildern können, wenn sie nicht jene Kapitalbildung im Wohnungsbau treiben müßte. Sie muß sie treiben, solange die Wohnungswirtschaft in die Fesseln der Kriegs-Zwangswirtschaft geschlagen bleibt. Der Mietpreisstopp für Altwohnungen und in seinem Gefolge die Reglementierung der Mieten für neu erbaute Wohnhäuser verhindern die Verwendung privaten Kapitals im Wohnungsbau und erzwingen ein System der öffentlichen Kapitalzuschüsse. Dieses System hinwiederum kann nur aus der Tasche des Steuerzahlers alimentiert werden, denn eine andere Quelle gibt es nicht — so daß man also sagen kann, es sei eine Konstellation geschaffen worden, in der die Bevölkerung Steuern statt Mieten zahlt: Steuern zur Wohnungsbaufinanzierung, weil das Wohnungskapital sich nicht reproduzieren kann und weil somit erst recht kein Privatkapital zur Errichtung neuer Wohnungen zur Verfügung stehen kann.

So ist man auf diese Weise geradezu zu einer Verstaatlichung dieses Zweigs der Kapitalbildung gelangt, die ein Pendant zu jener etatisierten Zwangskapitalbildung darstellt, wie sie in den meisten Staaten der Welt in Gestalt der Pflichtversicherung durch Sozialanstalten vor sich geht. Mehr als ein Dutzend Milliarden DM sind seit der Geldreform in Westdeutschland durch diese etatistische Verknüpfung von Wohnungsbau und Steuersystem bereits als öffentliches Sach- oder Forderungsvermögen angehäuft worden, mehr als ein Dutzend Milliarden also der privaten Kapitalbildung in individueller Hand entzogen worden, ungerechnet die weiteren Milliarden, die anderweitige staatliche Intervention in Form verschiedenartiger Investitionen (beispielsweise in Kredite an Flüchtlingsbetriebe und in Form ähnlicher Engagements) aufgespeichert hat, ungerechnet

auch die nichts anderes als Staatseigentum repräsentierenden Forderungen in Gestalt der Milliardenbeträge, die aus Counterpart Funds (ECA-Geldern) ausgeliehen sind, ebenfalls eine öffentliche Kapitalbildung, ursprünglich aus der Tasche des amerikanischen Steuerzahlers, sodann praktisch großenteils in westdeutsches öffentliches Eigentum übergegangen.

Dieser Zusammenhang zwischen reglementiertem Wohnungsbau, verstaatlichter Kapitalbildung und einem überzogenen Steuersystem (auf dessen Einzelheiten hier nicht weiter eingegangen werden kann) hat indessen weitere Kreise gezogen und den Kapitalmarkt in Westdeutschland als Ganzes gewissermaßen infektiös beeinflußt, wie denn überhaupt der staatliche Interventionismus zu allen Zeiten die Wirkung gehabt hat, daß von jedem Eingriff in das Wirtschaftsleben Konsequenzen auf dem Eingriffszentrum benachbarten Sachgebieten ausgelöst werden, die man nicht voraussah und die dann wiederum mit neuen Eingriffen eingedämmt werden, woraus sich «la chaîne sans fin des interventions économiques» ergibt, von der Ludwig von Mises einmal gesprochen hat [2]). Im Fall des westdeutschen Kapitalmarkts, genauer gesagt: des Wertpapiermarktes (NB.: Nur diesen Markt sollte man, um der begrifflichen Präzision willen, als Kapitalmarkt bezeichnen, d. h. als den ideellen Ort, wo Kapitalansprüche gekauft und verkauft werden) läßt sich zunächst einmal ganz allgemein feststellen, daß der Mietpreisstopp einen Zinsstopp nach sich zog — so sprang die Zwangswirtschafts-«Krankheit» von dem einen auf das andere Sachgebiet über. Der Mietstopp für alte Wohnungen zwang zu einem System von «Richtsatzmieten», also auch einer Art von Preisstopp für neuerrichtete Wohnungen, und da die Kalkulation dieser Bauten von vornherein eine realistische und marktgerechte Kapitalverzinsung ausschloß, sah man sich gezwungen, zu einer Reglementierung auch des organisierten Realkredits zu schreiten, wie er traditionell durch die Pfandbriefbanken vermittelt wird, welche Hypothekenpfandbriefe emittieren und den Gegenwert auf erststellige Hypotheken ausleihen. Man legte sich dabei von vornherein auf eine 5prozentige Verzinsung dieser Pfandbriefe fest, um den Wohnungsbau nicht mit höheren als 6—6½prozentigen Zinsen für die erste Hypothek zu belasten. Die nachstelligen Hypotheken, die nur von der öffentlichen Hand finanziert wurden und werden, stellen sich weit billiger und werden zum Teil sogar zinslos gegeben; hier handelt es sich einfach um eine Subventionierung, die sich des Kleids traditioneller Formen des Realkredits bedient; aber auch die Pfandbriefemissionen für die erste Hypothek stellen keinen rein pri-

---

[2]) In «Angoisses et Espoirs de la Civilisation Occidentale». Edition Sedif, Paris 1952.

vatwirtschaftlichen Akt mehr dar, sondern nähern sich sehr stark der Sphäre öffentlicher Zwangskapitalbildung, überall dort nämlich, wo die Pfandbriefe gar nicht vom kapitalanlegenden Publikum erworben werden, sondern, wie es bis 1952 fast die Regel war, von der öffentlichen Hand, aus Steuermitteln oder aus Sozialversicherungsbeiträgen — hier ist der Pfandbrief, nach einem treffenden Wort von Professor Müller-Armack, dem wirtschaftspolitischen Berater des Bundeswirtschaftsministers Ludwig Erhard, eigentlich nur noch gewissermaßen ein historisches Requisit, und die Pfandbriefbanken betätigen sich gleichsam als Kostümverleiher, indem sie eine bereits vollzogene Zwangskapitalbildung in den Pfandbrief einkleiden...

Wie dem auch sei, angesichts der traditionell sehr bedeutsamen Rolle, die in normalen Zeiten der Hypothekenpfandbrief in Deutschland gespielt hat, konnte es nicht ausbleiben, daß der Zinsstopp auf diesem Teil des Wertpapiermarktes nun seinerseits wieder jene ansteckenden Wirkungen ausstrahlte, die das wesentliche Kennzeichen des Interventionismus sind. Von der Schweiz aus betrachtet, mag ein 5prozentiger Pfandbriefzinssatz (ebenso wie ein im Anschluß an ihn gewählter gleicher Zinssatz für öffentliche Anleihen und ein Satz von 6½ Prozent für Industrieobligationen) äußerst reizvoll für den Kapitalanleger erscheinen, aber in Westdeutschland mußte man nach den schweren Kapitalverlusten mit ganz andern Größenordnungen, mit einem ganz andern Zinsniveau rechnen. Ein verarmtes Land kann sich, mindestens in der ersten Periode seiner Gesundung und Erholung, keinen niedrigen Zinsfuß leisten. Diese eigentlich fast banale Erkenntnis hat sich inzwischen auch weitgehend durchgesetzt, nachdem die Jahre bis 1952 gezeigt hatten, daß die marktwidrig niedrig verzinslichen Wertpapiere beim Publikum kaum abzusetzen waren und fast nur von der öffentlichen Hand gekauft wurden — Verstaatlichung der Kapitalbildung also auch von dieser Seite her! Das gab den Anstoß zu einer gesetzgeberischen Aktion der «Kapitalmarktförderung», die nach langem Hin und Her im Spätherbst 1952 zu einem vorläufigen Abschluß kam, die sich aber bezeichnenderweise ausschließlich steuerlicher Werkzeuge bediente, auch dies wiederum ein Symptom für die wechselseitige Verschlingung planwirtschaftlicher und fiskalischer Elemente.

Die «Kapitalmarktreform» bestand im wesentlichen darin, daß bestimmte Arten von festverzinslichen Wertpapieren in ihrem Zinsertrag völlig steuerfrei gestellt wurden, und zwar erhielten diesen Vorzug die «Sozialpfandbriefe», d. h. also die Hypothekenpfandbriefe, deren Gegenwert in die Finanzierung des sozialen Wohnungsbaues fließt, neben diesen Papieren aber auch die Staatsanleihen und schließlich solche festverzinslichen Wertpapiere, die von einer

besonderen Emissionskontrollbehörde für «förderungswürdig» erklärt werden. Mit dieser Befreiung von der Einkommensteuer wurde also bestimmten Emissionen ein Privileg verliehen, eine steuerliche Bevorzugung, die es möglich machte, diese Wertpapiere auch weiterhin mit einem an sich nicht marktgerechten Zinsfuß auszustatten, d. h. bei den ominösen 5 Prozent zu bleiben — denn der Zeichner solcher steuerfreier Papiere erhielt, wenn er die Steuerersparnis als zusätzliche Verzinsung rechnet, auf diese Weise (je nach der Steuerprogressionsstufe, auf der er sich befindet) Zinssätze vom Doppelten, ja sogar vom Drei- oder Vierfachen des Nominalzinssatzes. So wird der Zinsstopp sozusagen auf der Hintertreppe umgangen, optisch aber und in der Wirkung auf die Kapitalkosten des sozialen Wohnungsbaus aufrecht erhalten, freilich auch wiederum nur scheinbar, denn durch den Verzicht auf Einkommensteuer trägt ja der Staat die Differenz zwischen dem Schein-Zins und einer viel höher liegenden echten, ja sogar nun weit übersteigerten Last — der Staat trägt die Last, was nichts anderes heißt, als daß einzelnen Staatsbürgern auf Kosten der übrigen Steuerzahler ein Vorteil verschafft wird.

Dieses gewissermaßen listige Festhalten am Zinsstopp für den sozialen Wohnungsbau bedurfte indessen einer Ergänzung durch weitere steuerrechtliche Novitäten, um auch andern Emittenten den Kapitalmarkt offen zu halten, und die wichtigste dieser Neuerungen war die Einführung einer 30prozentigen Kuponsteuer für alle oben nicht genannten Emissionen, d. h. also vor allem für Industrie-Obligationen. Durch diese 30prozentige Kuponsteuer wird die Einkommensteuer abgegolten, was also den Kauf solcher Papiere reizvoll macht für alle Kapitalanleger, die sich auf einer höheren Einkommensteuerprogressionsstufe befinden. Aber um bei dieser Besteuerung mit dem steuerfreien Sozialpfandbrief konkurrieren zu können, müssen solche nicht privilegierten Papiere natürlich mit einem Zinsfuß ausgestattet werden, der mindestens die Kuponsteuer-Differenz deckt; der Zinsfuß muß also mindestens 30 Prozent höher (von oben herab gerechnet) liegen, also bei 7½ bis 8 Prozent. Mit andern Worten: durch diesen Akt der Steuergesetzgebung wurde der Markt gespalten, es wurden zwei Zinsebenen geschaffen, wenigstens in der Bruttoverzinsung, wenn auch nicht in der Nettoverzinsung (die aber ohnehin durch ihre Abhängigkeit von der Einkommensteuerprogression noch stärker differenziert ist). Damit ist zugleich gesagt, daß der Wertpapiermarkt nicht aus der Abhängigkeit von dem künstlich fixierten Zwangszins befreit wurde, aus jener Praxis, die den ganzen Markt danach ausrichtet, was eine einzelne Gruppe von Investoren, nämlich der Wohnungsbau, an Zinskosten «verdauen» kann.

Auf die Dauer ist es natürlich ein den marktwirtschaftlichen

Grundgedanken durchaus konträres Prinzip, auf diese Weise den Kapitalzins auf die Bedürfnisse einer bestimmten Gruppe der Kapitalverwendung ausrichten zu wollen. Eine solche Methode muß, wenn auch nicht der Form, so doch der Sache nach, immer tiefer in die Formen und Vorstellungswelt der Subventionswirtschaft hineinführen, ja sie ist sogar selbst nur eine bestimmte Form der staatlichen Subvention, so gut die Methode dies auch umkleiden und verstecken mag. Und indem man den Begriff der «Förderungswürdigkeit» schuf, den die Emissionskontrollbehörde bestimmten Wertpapieren zuerkennen kann, dehnte man diese Methode verkleideter Subventionierung so aus, daß man die verschiedensten Interessenten auf den Plan rief, die natürlich alle sich befleißigten, gerade für ihre Finanzierungsprojekte die Förderungswürdigkeit zu beweisen. Fast durchweg handelt es sich dabei um Pläne für Investitionen in Wirtschaftszweigen, die sich noch nicht der vollen marktwirtschaftlichen Freiheit erfreuen, sondern noch in irgend einer Weise gefesselt sind, wie z. B. die Energiewirtschaft und zum Teil auch der Bergbau. Also müßte ein Antrag, eine Emission in die privilegierte Gruppe einzureihen, eigentlich nicht mit der «Förderungswürdigkeit» motiviert werden, sondern damit, daß das Vorhaben nicht marktgerecht ist und der öffentlichen Krücken bedarf, daß der Emittent auf die Hilfe des Steuerzahlers rechnet — aber so viel Ehrlichkeit ist in einer solchen Systematik nicht üblich...

Erfreulicherweise wird, während diese Zeilen geschrieben werden, nunmehr erwogen, die Emissionskontrollbehörde in der bisherigen Gestalt verschwinden zu lassen und damit den Rechtsbegriff der Förderungswürdigkeit überhaupt fallen zu lassen. Es würden dann steuerfrei bleiben nur noch der Sozialpfandbrief und die öffentlichen Anleihen, aber für den Bund hat der Finanzminister Schäffer schon erklärt, daß er keinen Anspruch mehr auf Steuerfreiheit der von ihm an den Markt gebrachten Papiere erheben werde, so daß man hier also am Beginn einer begrüßenswerten Normalisierung zu stehen scheint. Am Beginn — so muß man freilich ausdrücklich sagen, denn die Marktspaltung als solche bleibt zunächst bestehen, nur wird der Kreis der Privilegierten nun auf den Sozialpfandbrief beschränkt. Aber das will man als ein ausgesprochenes Provisorium verstanden wissen, solange nur, wie die heutigen Methoden des sozialen Wohnungsbaues und seiner Finanzierung beibehalten werden müssen. Wie lange dies noch der Fall ist, das ist eine schwer zu beantwortende politische Frage — denn die Miete ist in einem solchen System zu einem Politikum geworden, sie ist, so könnte man fast sagen, gar kein ökonomisches Faktum mehr. Desto mehr ist es zu begrüßen, daß der neue Wohnungsbauminister Dr. V. E. Preusker, ein neoliberaler Nationalökonom und Wirtschaftspolitiker, jetzt einen umfassen-

den Plan zur schrittweisen Reprivatisierung und Entschlackung der Wohnungswirtschaft und ihrer Finanzierung entwickelt.

Aber, wie man auch über diese politisch-sozialpsychologischen Fragen denken mag, für den Wirtschaftswissenschaftler ergeben sich zunächst einmal wichtige Einsichten in die oben schon kurz gestreiften Zusammenhänge, die man vielleicht am besten als Interdependenz der Interventionismen bezeichnen kann, d. h. also in jene Verknüpfungen, die aus einem Staatseingriff in das wirtschaftliche Leben stets über kurz oder lang geradezu automatisch die Nötigung entstehen lassen, den Eingriff auf Nachbargebiete des ursprünglichen Ansatzpunktes auszudehnen, weil die Intervention stets neben den beabsichtigten auch unbeabsichtigte, in der Regel sogar unerwünschte Wirkungen entstehen läßt, die alsdann durch neue Interventionen bekämpft werden. In dieses Kapitel gehört vor allem die Wirkung auf die Zinsgestaltung als Ganzes, eine Wirkung, die sich am Beispiel des westdeutschen Kapitalmarktes am deutlichsten registrieren läßt. Die steuerliche Privilegierung des für die Finanzierung des sozialen Wohnungsbaues bestimmten Wertpapiertyps hat nicht nur die geschilderte Verunreinigung des gesamten Zinsgefüges bewirkt, sondern sie bewirkt gleichzeitig einen latenten Auftrieb für die Zinsgestaltung bei allen keine Steuerbefreiung genießenden Wertpapieren. Sie übt also eine Wirkung aus, die in einem Lande mit tendenziell hohen Zinssätzen, wie sie aus der Kapitalarmut resultieren, doppelt unwillkommen sein muß. Zusammen mit andern Einflüssen hat dies dazu geführt, daß nicht wenige Fachleute des Zentralbanksystems, das heißt also der zwar nicht unmittelbar für den Kapitalmarkt verantwortlichen, an seiner Entwicklung aber u. a. auch aus währungspolitischen Gründen interessierten Instanz, Ansatzpunkte für einen Druck auf den Kapitalzins auf dem Wege über die Beeinflussung des Geldmarktes gesucht haben; die wiederholten Herabsetzungen des Wechseldiskontsatzes der Bank deutscher Länder von einem Höchstsatz von 6 Prozent in der Koreakrise bis auf gegenwärtig 3½ Prozent wurden unter anderm immer wieder damit motiviert, daß ein Anreiz für die Umwandlung von Bankdepositen in Effekten geschaffen werden müsse, das heißt also zu einer Bewegung, die als Wechsel im «Aggregatzustand» der Geldanlage auf einem bei freier Zinsentwicklung normal funktionierenden Geld- und Kapitalmarkt sich weitgehend automatisch vollziehen würde. Aber ein reglementierter Kapitalmarkt, auf dem Steuerprivilegien für bestimmte Papiere das gesamte Zinsgefüge verzerren, entbehrt eben einer solchen Automatik.

Dies wird um so mehr fühlbar, je größer der Anteil der nicht echten, sondern fiskalisch bestimmten Pseudokapitalbildung am Marktgeschehen ist (siehe oben), und dies fällt um so schwerer ins

Gewicht, als die geschilderte hohe Beteiligung der öffentlichen Hand an der Investitionsfinanzierung zugleich auch von erheblichem Einfluß auf die Gestaltung der Bankbilanzen, auf das Depositengeschäft der Kreditinstitute ist. Die öffentliche Hand hat in Westdeutschland einen im Verhältnis zu andern Ländern sehr beträchtlichen Anteil an den Bankeinlagen. Nimmt man Zentralbanksystem und Geschäftsbanken zusammen, so erreichen die Einlagen der öffentlichen Hand am Depositenvolumen (ohne Spareinlagen) jetzt etwa ein Drittel des Gesamtbestandes! Alles in allem machen die Einlagen sämtlicher Glieder der öffentlichen Hand jetzt nahezu 10 Mrd. DM aus, wovon ein Betrag von mehr als 4 Mrd. DM auf Termin- und Spareinlagen von Ländern, Gemeinden, Sozialversicherungsanstalten usw. bei den Geschäftsbanken entfällt. Auf die wirtschaftswissenschaftliche, insbesondere geldtheoretische Diskussion, die in Westdeutschland zumal über die Frage in Gang gekommen ist, ob und welche währungspolitischen Einflüsse von den Bankguthaben der öffentlichen Hand, speziell davon ausgehen, ob sie im Zentralbanksystem oder bei den Geschäftsbanken gehalten werden, soll hier nicht weiter eingegangen werden. Einigkeit herrscht aber darüber, daß diese Geldmittel in öffentlicher Hand, diese relative Fülle, unverkennbar im Zusammenhang mit dem hohen Anteil der öffentlichen Hand an der Investitionsfinanzierung steht und insofern die Unrationalität der öffentlichen Finanzen wiederspiegelt, als die öffentliche Hand Steuergelder schon lange vor ihrem produktiven Einsatz an sich zieht und gewissermaßen hortet, wobei der Begriff der Produktivität in diesem Fall sogar noch zweifelhaft ist.

Jedenfalls verdienen diese Zusammenhänge zwischen der Investitionsfinanzierung der öffentlichen Hand und dem Geld- und Kapitalmarkt ernste Beachtung. Sie sind Symptome einer mit der marktwirtschaftlichen Gesamt-Ordnung auf die Dauer kaum zu vereinbarenden Ausschaltung echter Preisbildung und Nachfrage-Regulierung durch diese echte Preisbildung, und sie sind in diesem Sinne ein Verstoß gegen das Wort Heraklits, das auf moderne Vorstellungen von einem freiheitlichen Wirtschaftssystem gemünzt sein könnte, jenes Wort, das besagt, eine unsichtbare Ordnung sei immer besser als eine sichtbare. In den staatskapitalistischen oder staatssozialistischen Schönheitsfehlern oder Zwangswirtschafts-Restbeständen innerhalb der Wirtschaftspolitik Westdeutschlands verkörpert sich der Versuch, eine «sichtbare» Ordnung aufrecht zu erhalten, und die Furcht vor dem vermeintlichen Schock, den eine Rückkehr zur «unsichtbaren» Ordnung mit sich bringen könnte. Aber der Bundeskanzler Dr. Adenauer selbst hat in der Regierungserklärung beim Zusammentritt des jetzigen Bundestages das Streben der Regierungskoalition erwähnt, an die Stelle öffentlicher Investitions-

finanzierung wieder die private Kapitalbildung treten zu lassen, und dies ist ja genau der Punkt, dem diese Skizze gewidmet ist. Alle wirtschaftlich denkenden Menschen in Westdeutschland, die sich der Gefährdung bewußt sind, welcher die Erhardsche Wirtschaftspolitik als Ganzes durch das partielle Festhalten an systemwidrigen Maßnahmen ausgesetzt ist, können nur hoffen, daß dieser Programmpunkt des Kanzlers in der praktischen Wirtschafts- und Finanzpolitik so bald wie möglich zur Verwirklichung gebracht wird. Hat schon die teilweise Verwirklichung marktwirtschaftlicher Prinzipien das Sozialprodukt erheblich vermehrt, um wieviel mehr könnte es sich heben, wenn man den Mut zu noch konsequenterer Wirtschafts- und Finanzpolitik fände!

# DAS PROBLEM DER GENERATIONENFOLGE

VON MICHAEL PRAWDIN

Wenn wir einen Zeitabschnitt kurz charakterisieren wollen, nennen wir ihn gewöhnlich nach irgend einer Persönlichkeit, deren Anschauungsweise uns für diese Zeit typisch erscheint, z. B. die Metternichsche Periode. Es ist dabei durchaus nicht notwendig, daß die betreffende Person selber die Zeitanschauungen geformt hat; sie muß sie nur in unserer Vorstellung repräsentieren, wie das etwa der Fall ist, wenn wir von der Viktorianischen Epoche sprechen. Wenn eine solche Periode, gerade wie die Regierungszeit der Königin Viktoria, sehr lang ist, teilen wir sie in Früh- und Spätviktorianisch, weil wir gewöhnlich mit unserer Bezeichnung die Zeitdauer von einer Generation umfassen wollen und damit diese Generation, sei es in der Kunst, Literatur, Politik oder den allgemeinen Bräuchen und Sitten, zu charakterisieren glauben.

Was wir jedoch bei dieser Charakterisierung außer acht lassen, ist, daß eine Generation nie für sich allein steht, sondern daß immer drei Generationen zugleich am Werke sind, das Zeitbild zu formen. Da ist die Generation der «Großväter», der Sechzig- und Siebzigjährigen, die eigentlich zur vorigen Generation gehören und für deren Anschauungen repräsentativ sind. Aber einige ihrer Vertreter sind immer noch in wichtigen Positionen und verteidigen ihre «gestrigen» Meinungen und Einrichtungen gegen «neumodische» Veränderungen. Dann haben wir die Generation der «Väter», der Männer von vierzig und fünfzig, welche die altmodischen Institutionen der