

Der Rediskontkredit —

Die geldpolitische Bedeutung und der Einfluß
des Diskontkredits der Deutschen Bundesbank
auf die Wettbewerbssituation im Bankensektor

von

Prof. Dr. Otmar Issing und Prof. Dr. Bernd Rudolph

Gutachten im Auftrag der Gesellschaft zur Förderung
der wissenschaftlichen Forschung über das Spar- und
Girowesen e.V., Bonn

FRITZ KNAPP VERLAG  FRANKFURT AM MAIN

ISBN 3-7819-0404-0
© 1988 by Deutscher Sparkassenverlag GmbH, Stuttgart
Printed in Germany

Gemeinschaftsproduktion des Deutschen Sparkassenverlages,
Stuttgart und des Fritz Knapp Verlages, Frankfurt/Main

Vorbemerkungen	7
1 Zentralbankgeldversorgung aus theoretischer Sicht	9
1.1 Das Grundproblem einer wettbewerbsneutralen Zentralbankgeldversorgung	9
1.2 Die Quellen der Zentralbankgeldversorgung	12
1.3 Die Rolle des Rediskonts	16
2 Die Rediskontpolitik der Deutschen Bundesbank	21
2.1 Zwei Phasen der Zentralbankgeldversorgung	21
2.2 Die Auswirkungen am Geldmarkt	32
2.3 Wettbewerbsverzerrungen durch die Refinanzie- rungspolitik	36
3 Die geschäftspolitische Bedeutung des Rediskontkredits für die Kreditinstitute	41
3.1 Volumensentwicklung und Refinanzierung des Wechseldiskontkreditgeschäfts	41
3.2 Geschäftsanteile der Institutsgruppen im Wechsel- diskontkreditgeschäft	47
3.3 Qualitative Anforderungen an die von den Kredit- instituten zum Rediskont eingereichten Wechsel	55
3.4 Quantitative Beschränkungen des Diskontkredits durch die Rediskontkontingente	57

4 Die Bemessung der Rediskontkontingente	61
4.1 Zur historischen Entwicklung der Kontingents- bemessung.	61
4.2 Analyse der Bemessungskriterien und Bemessungs- methode	64
4.2.1 Die Eigenkapitalkomponente	65
4.2.2 Die Strukturkomponente	69
4.2.3 Die Berücksichtigung der Beteiligungen und des Wechselbestandes der Kreditinstitute	73
4.3 Eine Abschätzung des Volumens der den Instituts- gruppen zur Verfügung stehenden Rediskontkon- tingente	76
5 Zur Reform des geldpolitischen Instrumentariums .	81
5.1 Wettbewerbsneutralität – eine Nebenbedingung . .	81
5.2 Die Rolle der Refinanzierungspolitik	83
5.3 Reform der Refinanzierungspolitik	87
5.3.1 Aufgabe des Wechselprinzips?.	88
5.3.2 Überprüfung der Kontingentsbemessung	89
5.3.3 Festlegung von Refinanzierungskontingenten? . . .	96
5.3.4 Marktbindung des Refinanzierungssatzes?	102
Literaturverzeichnis	113

Vorbemerkungen

Fast drei Jahrzehnte dominierte in der Bundesrepublik Deutschland die außenwirtschaftliche Komponente in der Versorgung mit Zentralbankgeld. Seitdem haben sich jedoch die Gewichte deutlich verlagert; nicht zuletzt spielt im Rahmen der verstärkten Refinanzierung der Kreditinstitute bei der Bundesbank die Rediskontierung mittlerweile eine entscheidende Rolle.

Die Rediskontmöglichkeiten der Kreditinstitute sind einerseits durch die Kontingentregelung quantitativ begrenzt, andererseits stellen sie die mit Abstand billigste Quelle der Refinanzierung dar.

Bei dem beträchtlichen Volumen, das der Rediskontkredit inzwischen erreicht hat, verdient das Problem, inwieweit von der bestehenden Praxis Einflüsse auf den Wettbewerb im Bankensektor ausgehen, zwangsläufig erhöhtes Interesse. Die vorliegende Arbeit greift diese Fragestellung auf und stellt die Analyse in den Zusammenhang einer Diskussion des Instrumentariums der Geldpolitik der Deutschen Bundesbank.

Es handelt sich um eine gemeinsame Arbeit der beiden Autoren. Entsprechend der fachlichen Zuständigkeit hat Herr Issing die Kapitel 1 und 2 und Herr Rudolph die Kapitel 3 und 4 geschrieben. Das letzte Kapitel vereint die Schlußfolgerungen, die beide Verfasser aus der Untersuchung ziehen. Das Manuskript wurde im Frühjahr 1987 abgeschlossen.

I Zentralbankgeldversorgung aus theoretischer Sicht

I.1 Das Grundproblem einer wettbewerbsneutralen Zentralbankgeldversorgung

Die modernen (Papier-)Geldordnungen sind ihrem Wesen nach *Kreditgeldsysteme*: Der steigende Geldbedarf einer wachsenden Volkswirtschaft wird über eine Verschuldungskette gesteuert, die von der Wirtschaft über die Kreditinstitute bis hin zur Notenbank reicht. Wenn man ein Aktivgeschäft der Notenbank mit Nichtbanken ausschließt, liegen die „Nahtstellen“ in diesem Prozeß zwischen den jeweiligen Stufen Nichtbanken – Kreditinstitute und Kreditinstitute – Notenbank.

Aus der Perspektive der *Geldschöpfung* entspricht diesem Vorgang das Bild einer auf den Kopf gestellten Pyramide. Deren Basis bildet das von der Notenbank geschaffene Zentralbankgeld, auf dem die Geldmengenaggregate in den verschiedenen Abgrenzungen (M_1 , M_2 ..) aufbauen, die auf die multiple Geldschöpfung zurückgehen, an der das gesamte Bankensystem beteiligt ist.

Im Zentrum des *Liquiditätsproblems* der Kreditinstitute steht die Zentralbankgeldversorgung. Für die einzelne Bank verkörpert der Gang zum Geldmarkt eine Alternative zur Verschuldung bei der Notenbank. Aber auch für das Bankensystem als Ganzes bedeutet die Institution des Geldmarktes eine Liquiditätsverbesserung; eine

Zunahme der Interbankbeziehungen kann in beschränktem Umfange als Substitut für Zentralbankgeld dienen.¹ Dies ändert jedoch nichts an der Tatsache, daß das Bankensystem bei der Versorgung mit Zentralbankgeld grundsätzlich auf die Notenbank angewiesen ist.

Auf die verschiedenen Komponenten der Entstehung von Zentralbankgeld wird im folgenden Abschnitt näher eingegangen. Eine dieser Komponenten stellt die Refinanzierung der Kreditinstitute bei der Notenbank dar. Im Vordergrund der Analyse der Refinanzierungspolitik der Notenbank steht im allgemeinen die geldpolitische Steuerung monetärer Zwischenziele und gesamtwirtschaftlicher Endziele. Darüber wird jedoch meist übersehen, daß im Prozeß der kreditweisen Bereitstellung von Zentralbankgeld auch die Wettbewerbsverhältnisse im Bankensektor tangiert werden können. Gegen die Forderung, es könne nicht Aufgabe oder Absicht der Notenbank sein, bei der Gewährung von Zentralbankgeldkredit einzelne Kreditinstitute oder Institutsgruppen zu begünstigen bzw. zu benachteiligen, dürfte es wohl kaum Einwände geben. Positiv formuliert wird daraus das Prinzip, nach dem die Bereitstellung von Notenbankkredit der Bedingung der *Wettbewerbsneutralität* zu genügen hat, d. h., die Wettbewerbsverhältnisse zwischen den Kreditinstituten nicht beeinflussen soll.

Bei der Steuerung der Versorgung mit Zentralbankgeld via Refinanzierung der Kreditinstitute verfügt die Notenbank über die Aktionsparameter Preis (= Zins) und/oder Menge. Die Inanspruchnahme der Refinanzierung kann allein über den Zins oder auch direkt durch ein betragsmäßiges Limit (Kontingent) begrenzt werden.

¹ Zu dieser Funktion im bundesdeutschen System siehe: Issing, O., Zur Rolle der Interbankbeziehungen, Kredit und Kapital 1977, S. 529 ff.

Bei einer effektiven *mengenmäßigen* Begrenzung der Refinanzierungsmöglichkeiten der einzelnen Kreditinstitute dürfte das Prinzip der Wettbewerbsneutralität nur schwer, wenn überhaupt, zu erfüllen sein – dies belegen auch die Erfahrungen mit Rationierungen auf anderen Märkten. Selbst noch so differenzierte Verfahren verstoßen fast zwangsläufig schon im Zeitpunkt der Einführung gegen diesen Grundsatz; zumindest treten Wettbewerbsverzerrungen im weiteren Zeitablauf auf, wenn nämlich einmal getroffene Reglementierungen den eingetretenen Änderungen immer weniger Rechnung tragen. Entsprechende Anpassungen könnten das Problem mildern, stoßen jedoch im allgemeinen auf die der für die Durchführung zuständigen Bürokratie eigenen Starrheiten. Das Ausmaß, in dem Kontingentierungen diskriminierend wirken, hängt von verschiedenen Faktoren ab und kann im Laufe der Zeit erheblich variieren.²

Eine rein „*preisliche*“ Steuerung der Inanspruchnahme der Refinanzierung bei der Notenbank stößt grundsätzlich nicht auf diese

² Siehe dazu die eingehende Analyse in den Kapiteln 3 und 4.

Eine wesentliche Rolle spielt sicherlich die Art, wie die Rationierung praktiziert wird. Behält sich die Notenbank die Entscheidung über das Volumen der Refinanzierung eines Kreditinstituts von Fall zu Fall vor, läßt sich die Grenze zur Willkür nur noch schwer bestimmen. So hat z. B. die Federal Reserve, die lange Zeit eine grundsätzliche Abneigung der Kreditinstitute gegen eine Verschuldung bei der Notenbank unterstellte, ihre 1955 revidierten „Prinzipien“ für die Rediskontierung darauf ausgerichtet, „to help officers and committees make a distinction between sufficiently reluctant (appropriate) and insufficiently reluctant (inappropriate) borrowing“. Shull, B., Report on Research undertaken in Connection with a System Study, in: Board of Governors of the Federal Reserve System, Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, Vol. 1, Washington, D.C., 1971, S. 41. Zur Praxis siehe ebenda, S. 42 ff., und zur Kritik S. 73.

Bedenken; allerdings kann ein genaues Urteil erst unter Kenntnis der konkreten Ausgestaltung getroffen werden (insbesondere Festlegung des Refinanzierungssatzes etc).

1.2 Die Quellen der Zentralbankgeldversorgung

Theoretisch kann man sich ein reines Kreditgeldsystem vorstellen, in dem Zentralbankgeld nur via Refinanzierung der Kreditinstitute bei der Notenbank in den Verkehr kommt. In der Realität findet man dagegen so gut wie ausschließlich Mischsysteme vor, in denen auch andere Quellen an der Zentralbankgeldversorgung beteiligt sind.

Die Entstehungsgleichung für die monetäre Basis (B), d. h., den Bestand der Kreditinstitute und Nichtbanken an Zentralbankgeld, enthält die möglichen Ursachen, auf welche die Schaffung von Zentralbankgeld zurückzuführen ist³:

$$B = WR + KB + OM + KÖ$$

WR steht für die *außenwirtschaftliche* Komponente; Zentralbankgeld entsteht über den Ankauf von Devisen durch die Notenbank, die Währungsreserve der Notenbank nimmt entsprechend zu. Solche Devisenankäufe können durch die Interventionspflicht der Notenbank in einem Festkurssystem erzwungen sein oder auf freiwillige Interventionen am Devisenmarkt zurückgehen.

³ Siehe dazu: Ehrlicher, W., Die Neuordnung des Instrumentariums der Deutschen Bundesbank, Kredit und Kapital 1973, S. 123; Gaude, B., Die Mechanismen der Zentralbankgeldschöpfung und ihre Kontrollierbarkeit durch die Zentralbank, Berlin 1969, S. 30 ff.

Bei *KB* handelt es sich um die *Refinanzierungskomponente*, im Regelfall also um die Entstehung von Zentralbankgeld via Rediskontierung und Lombardierung durch die Kreditinstitute bei der Notenbank.

Die *Offenmarktkomponente OM* – die häufig als Kreditgewährung der Notenbank im weiteren Sinne nicht gesondert ausgewiesen, sondern unter *KB* subsumiert wird – faßt die Zentralbankgeldversorgung zusammen, soweit sie auf den Ankauf oder die vorübergehende Übernahme („Pensionierung“) von Wertpapieren durch die Notenbank zurückgeht.

KÖ repräsentiert die *fiskalische Komponente*. Zentralbankgeld entsteht hierbei durch Kreditgewährung der Notenbank an den Staat.

Institutionelle Gegebenheiten bestimmen weitgehend, welche Komponenten auf welche Weise den Prozeß der Entstehung von Zentralbankgeld beeinflussen. Bei der außenwirtschaftlichen Komponente ist es vor allem das Wechselkurssystem, das darüber entscheidet, ob diese Quelle – so bei völlig flexiblem Kurs – ausgeschaltet und insofern die Geldpolitik außenwirtschaftlich „abgesichert“ ist oder ob bei festem Kurs und freier Konvertibilität die Geldversorgung einer Volkswirtschaft als endogen anzusehen ist in dem Sinne, daß über den Zwang zu Notenbankinterventionen am Devisenmarkt sich letztlich eine Entwicklung durchsetzt, die mit dem Gleichgewicht der Zahlungsbilanz kompatibel ist.

Bei der fiskalischen Komponente kommt es entscheidend darauf an, inwieweit die Notenbank dem Staat direkt Kredit geben kann bzw. gegebenenfalls auf Aufforderung sogar geben muß. Entsprechend dem Grade der Abhängigkeit vom Willen der jeweiligen Regierung in dieser Frage dominiert in einigen Ländern diese Quelle der Zentralbankgeldversorgung.

In der Bundesrepublik ist die Möglichkeit der Gewährung von Krediten der Bundesbank an öffentliche Haushalte gem. § 2 BBankG quantitativ begrenzt und nur zur Deckung kurzfristige Ausgabenüberschüsse (Kassenkredite) erlaubt. In der Entstehungsgleichung für die monetäre Basis spielt die fiskalische Komponente daher im Zeitablauf nur eine bescheidene Rolle.⁴

Die Refinanzierungskomponente umfaßt in der Bundesrepublik den Rediskont- und Lombardkredit; die rechtlichen Voraussetzungen sind in §§ 15 und 19 BBankG geregelt. Im Rahmen der qualitativen Refinanzierungspolitik grenzt die Bundesbank das rediskont- und lombardfähige Material ab. Mit dem Diskont- bzw. Lombardsatz legt sie die jeweiligen Refinanzierungssätze fest. Unterschiedlich verfährt die Bundesbank im allgemeinen bei der quantitativen Refinanzierungspolitik. Die Rediskontierungsmöglichkeiten der einzelnen Kreditinstitute sind durch Kontingente betragsmäßig limitiert;⁵ im Rahmen des jeweiligen Kontingents können die Kreditinstitute das Ausmaß der Rediskontierung nach eigenem Ermessen bestimmen. Die Lombardierung war in der Bundesrepublik bisher nur in Ausnahmesituationen quantitativ begrenzt. Auf der anderen Seite darf der Lombardkredit immer nur kurzfristig in Anspruch genommen werden.

Schließlich verfügt die Notenbank über das Instrument der Offenmarktpolitik; die näheren Bestimmungen finden sich in §§ 1, 21, 42 und 42a BBankG.⁶

Für die Geldpolitik ist es nun keineswegs gleichgültig, w

4 Auf den vorübergehenden Einfluß, der aus zeitlichen Abgrenzungsposten resultiert, wird später noch näher eingegangen.

5 Siehe dazu die ausführliche Darstellung in Kapitel 3 und 4.

6 Es ist hier nicht der Ort, das geldpolitische Instrumentarium näher zu beschrei-

bedeutung den einzelnen Komponenten bei der Entstehung von Zentralbankgeld zukommt. Das geldpolitische Instrumentarium kann nur bei der Basisgeldschaffung via Refinanzierungs- und Offmarkt-komponente ansetzen. Auf die Möglichkeiten der Offmarkt-politik sei hier nur generell verwiesen. Im Rahmen der Refinanzierungspolitik kann die Notenbank wegen der zwangsläufigen Geldvernichtung im Moment der Rückzahlung immer wieder neue Bedingungen festlegen, zu denen sie Kredit gibt und auf diese Weise Zentralbankgeld schafft.

Dies trifft für die außenwirtschaftliche Komponente nicht zu.⁷ Durch den Devisenankauf entsteht Zentralbankgeld nicht kreditweise, sondern endgültig in dem Sinne, daß mit dem Prozeß der Geldentstehung kein automatisches „Rückströmen“ zur Notenbank verbunden ist. Ein (unmittelbarer) Ansatzpunkt für geldpolitische Instrumente bietet sich nicht an; außerdem kann die Notenbank im Extremfall nicht einmal die Höhe des Beitrags der außenwirtschaftlichen Komponente bestimmen.

Ein Wechsel im Anteil der einzelnen Komponenten der Zentralbankgeldentstehung kann aus den genannten Gründen für die Geldpolitik von erheblicher Bedeutung sein. Nicht zuletzt spielt dieses Problem aber auch eine wichtige Rolle bei der Beurteilung des Prozesses der Zentralbankgeldversorgung unter dem Gesichtspunkt

en. Siehe dazu z. B.: Issing, O., Einführung in die Geldpolitik, 2. Auflage, München 1987, S. 53 ff.

⁷ Bei der Schaffung von Zentralbankgeld über die fiskalische Komponente hängt es von den jeweiligen Gegebenheiten ab, ob die Notenbank hierbei in geeigneter Weise geldpolitischen Einfluß nehmen kann oder nicht. Auf die Besonderheiten der Gewinnabführung durch die Bundesbank wird an anderer Stelle noch kurz eingegangen.

punkt der Wettbewerbsneutralität. Die Relevanz etwaiger Wettbewerbsverzerrungen bei der Ausgestaltung der Refinanzierungsmöglichkeiten der Kreditinstitute hängt naheliegenderweise eng von der quantitativen Bedeutung der Refinanzierungskomponente ab.

1.3 Die Rolle des Rediskonts

In historischer Sicht spielt die Rediskontierung der Kreditinstitute lange Zeit eine wichtige Rolle – auf Grund des privatwirtschaftlichen Ursprungs gerade der ältesten Zentralbanken kann diese Feststellung kaum überraschen.⁸ Die Notenbank erfüllt dabei häufig die Rolle des „lender of last resort“, die Möglichkeit der Refinanzierung sichert die Liquidität der Kreditinstitute vor allem in Krisensituationen und bildet damit eine wichtige Voraussetzung für das Vertrauen des Publikums in das gesamte Bankensystem.⁹

Geldtheoretische Argumente schieben sich in dem Maße in den Vordergrund, in dem die Refinanzierung über den Wechseldiskont regelmäßig in Anspruch genommen wird.¹⁰ Der Waren- oder Han-

8 Zur geschichtlichen Bedeutung des Rediskonts in Preußen und Deutschland siehe: Deutsche Reichsbank (Hrsg.), Von der Königlichen Bank zur Deutschen Reichsbank, Berlin 1940, S. 6f., S. 24f.

9 Siehe dazu die quasi „klassische“ Beschreibung bei: Bagehot, W., Lombard Street, Nachdruck der Ausgabe 1873, Homewood 1962, S. 92ff.

10 Szagunn weist darauf hin, daß der Wechselkredit in Preußen erst nach 1817 eine größere Bedeutung als Refinanzierungsinstrument bei der Notenbank erlangt, also in einer Zeit, in der sich in Deutschland bankingtheoretische Auffassungen durchzusetzen beginnen. „Diese Parallelentwicklung in Praxis und Theorie läßt die Vermutung aufkommen, daß der Wechsel erst seit dieser Zeit als Instrument

delswechsel ist dabei einerseits das wichtigste Finanzierungsinstrument, die Rediskontierung von Handelswechseln sichert andererseits nach Auffassung der sog. *real bills doctrine* jederzeit die Kongruenz zwischen Geldentstehung und Produktion.

In den Worten eines führenden Vertreters der Bankingtheorie lautet die These: "Bank-notes . . . are never issued but on *loan*, and an equal amount of notes must be returned into the bank whenever the loan becomes due. Bank-notes never, therefore, can clog the market by their redundance, nor afford a motive to any one to pay them away at a reduced value in order to get rid of them. The banker has only to take care that they are lent on sufficient security, and the reflux and the issue will, in the long run, always balance each other."¹¹

der Notenbankgeldschöpfung betrachtet wurde und zuvor lediglich als Sicherungsmittel im Kreditgeschäft diente. Wenn die zunehmende Verbreitung des Gedankenguts der Banking-Theorie den Wechselkredit aber erst zum Hauptrefinanzierungsinstrument der Notenbank werden ließ, spricht für die hervorragende Bedeutung, die dieser Kreditform auch gegenwärtig eingeräumt wird, die Annahme, daß die Lehren der Banking-Theoretiker noch heute fortwirken." Szagunn, V., Bundesbankgeld durch Buchkredit? – Gedanken zur Refinanzierung der Banken, Bank-Betrieb No. 10, 1970, S. 343.

11 Fullarton, J., *On the Regulation of Currencies*, Second Edition, London 1845, Reprint, New York 1969, S. 64.

Noch deutlicher hebt ein später Vertreter dieser Theorie den Grundgedanken hervor: „So haben wir in der durch den Warenwechsel gedeckten Banknote das Muster klassischen Geldes gefunden, bei dem das Gleichgewicht von Vorleistung und Gegenleistung, von Produktion und Konsumtion, unbeeinträchtigt durch die Zufälligkeiten willkürlicher Geldschöpfung, in die Erscheinung tritt; des Geldes, welches im Parallelismus mit dem Entstehen und Vergehen der Konsumgüter erscheint und wieder verschwindet, und welches, unbelastet durch den Wert seines Stoffes, die dienende Funktion, zu der es berufen ist, erfüllt,

Diese Auffassung bestimmte lange Zeit die Währungspolitik in vielen Ländern. So blieb z. B. in den USA die real bills doctrine bis zur großen Depression 1929/30 die grundlegende Philosophie der Notenbankpolitik.¹²

Es ist hier nicht der Ort, die Diskussion um die Bankingtheorie im einzelnen zu verfolgen, doch lassen sich die modernen Geldordnungen wohl nur ganz verstehen, wenn man ihre historischen Wurzeln kennt. Dies gilt gerade für die Sonderstellung, die der Rediskontierung von Handelswechseln in modernen Geldsystemen teilweise immer noch zukommt.¹³ Diese Tatsache ist um so erstaunlicher, als der Wechsel als Finanzierungsinstrument in einer Umwelt, in der sich die Innovationen beinahe überschlagen, ein

ohne das Wertverhältnis der abzuwägenden Werte durch die Influenz seines eigenen Wertes zu stören.“ Bendixen, F., *Das Wesen des Geldes*, 4. Auflage, München 1926, S. 30 (s. a. S. 61).

Bei diesem Verständnis wäre es daher über 1914 hinaus auch undenkbar gewesen, die Rediskontierung eines Wechsels abzulehnen, der die aufgestellten qualitativen Voraussetzungen erfüllte. Die erstmalige Begrenzung des Rediskontvolumens durch die Reichsbank am 7. April 1924 wirkte daher geradezu sensationell. v. Spindler, J., Becker, W., Starke, O.-E., *Die Deutsche Bundesbank*, 4. Auflage, Stuttgart 1973, S. 50f.

12 Siehe: Anderson, C. J., *Evolution of the Role and Functioning of the Discount Mechanism*, in: Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.), *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism*, Vol. 1, Washington, D. C., 1971, S. 136ff.

Nach Blaug wurde die real bills doctrine, deren Ursprung er in einer Stelle von A. Smith' *Wealth of Nations* sieht, trotz wiederholter Kritik im Laufe des 19. Jh. „enshrined in the Federal Reserve Act of 1913“. Blaug, M., *Economic Theory in Retrospect*, third edition, Cambridge 1978, S. 56.

13 Ehrlicher, W., *Geldtheorie*, in: *Handwörterbuch der Sozialwissenschaften*, Vierter Band, Stuttgart 1965, S. 254.

eher „altmodisches“ Erscheinungsbild abgibt. So läßt sich denn der Eindruck nicht ganz von der Hand weisen, der Wechsel verdanke, wenn nicht schon seine Weiterexistenz, so doch seine anhaltende Verbreitung, nicht zuletzt der Möglichkeit der Rediskontierung, und zwar besonders dann, wenn die Notenbank dafür günstige Konditionen einräumt.¹⁴

Ogleich die Bankingtheorie in anderer Hinsicht (Geldmengenabgrenzung!) heute eher wieder eine Renaissance erlebt, ist die *real bills doctrine*, das Handelswechselprinzip, in seiner ursprünglichen Form längst widerlegt; Autoren wie Wicksell oder Schumpeter haben insbesondere die Vernachlässigung der *Höhe des Diskontsatzes* in aller Klarheit herausgearbeitet.¹⁵ Die Notwendigkeit einer

14 „Zwar ist der Wechselkredit noch immer weitgehend ein Instrument zur Finanzierung des Warenumschlages, doch hat sich häufig in der kreditgeschäftlichen Praxis gezeigt, daß Wechsel ‚produzierbar‘ sind, wenn ihre stärkere Nutzung als Finanzierungsinstrument vorteilhaft ist.“ Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, April 1975, S. 22. (Dort finden sich im übrigen auch Argumente gegen die *real bills doctrine*.)

15 Siehe: Wicksell, K., *Geldzins und Güterpreise*, Jena 1898, S. 78 ff.; Schumpeter, J. A., *Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige*, in: Ders., *Aufsätze zur Ökonomischen Theorie*, Tübingen 1952, S. 102 ff.

Klar erkannt hat jedoch schon Thornton diesen Aspekt: „Any supposition that it would be safe to permit the bank paper to limit itself, because this would be to take the more *natural* course, is . . . altogether erroneous. It implies that there is no occasion to advert to the rate of interest in consideration of which the bank paper is furnished, or to change that rate according to the varying circumstances of the country.“ Thornton, H., *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain (1802)*, ed. by F. A. v. Hayek, New York 1962, S. 254. Thornton, a. a. O., S. 252 ff., erkennt auch bereits die übrigen Mängel der *real bills doctrine*, wie vor allem die Vernachlässigung der Tatsache, daß eine Ware mehrfach Anlaß für Ausstellungen von Wechseln sein kann. Siehe dazu

zentralen Rolle der Rediskontierung im Geldschöpfungsprozeß der heutigen Geldordnung kann also mit den „historischen“ Argumenten nicht mehr begründet werden. Ganz im Gegenteil erweist sich das „endogene Element“ im Geldentstehungsprozeß via Rediskontierung, das den Kern der banking-theoretischen Überlegung ausmacht, als ausgesprochen störend für ein Konzept der strikten Geldmengensteuerung.

auch: v. Hayek, F. A., Preise und Produktion, Reprint, Wien 1976, S. 12 ff. Bezeichnenderweise wird inzwischen dieses Problem, das lange Zeit heftige Kontroversen ausgelöst hat, z. B. in den Lehrbüchern im allgemeinen nicht einmal mehr erwähnt. Halm widmet dagegen der „Handelskredittheorie des Geldes“ noch einen eigenen Abschnitt, in dem er schließlich folgendes klares Fazit zieht: „So offenbart eine Analyse der Produktionsprozesse im allgemeinen die Sinnlosigkeit der meisten Argumente, die zur Verteidigung der Diskontpolitik als des einzigen angemessenen Instrumentes der Geldpolitik angeführt werden.“ Halm, G. N., Geld, Außenhandel und Beschäftigung, 4. Auflage, Berlin 1966, S. 102.

2 Die Rediskontpolitik der Deutschen Bundesbank

2.1 Zwei Phasen der Zentralbankgeldversorgung

Bis heute kann man je nach Dominanz einzelner Komponenten zwei Phasen der Zentralbankgeldversorgung in der Bundesrepublik unterscheiden. Sieht man von der Erstausrüstung mit der neuen Währung und den anfänglichen Zahlungsbilanzschwierigkeiten ab¹, so dominierte in einer *ersten Phase*, und zwar 30 Jahre lang, also bis 1978, die auenwirtschaftliche Komponente: Zentralbankgeld wurde zum weitaus überwiegenden Teil über den Ankauf von Devisen durch die Notenbank geschaffen.

Ende 1978 belief sich die Geldbasis als Summe aus Bargeldumlauf (74,8) und Notenbankguthaben der inländischen Kreditinstitute (59,37) auf 134,17 Mrd. DM. Dem stand auf der Entstehungsseite ein Einfluß der auenwirtschaftlichen Komponente von nicht

¹ Die deutliche Abnahme der relativen Bedeutung der Rediskontierung vollzog sich im wesentlichen im Verlauf eines Jahres. Die „Rediskontquote“, d. h., das Rediskontobligo der Kreditinstitute gegenüber der Notenbank in % der kurzfristigen Kredite an Nichtbanken, das sich im Durchschnitt der Vorjahre bei rund 30 % bewegt hatte, sank im Verlauf des Jahres 1952 auf 10 % und fiel nach 1957 weiter unter die 5 %-Marge. Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Juli 1963, S. 7.

weniger als 101,39 Mrd. DM gegenüber, das entspricht einem Anteil von 75,6%.² Berücksichtigt man den Beitrag der fiskalischen Komponente von 17,51 Mrd. DM gleich 13,1%, so bleibt für die beiden Komponenten, die dem Einfluß der Geldpolitik unterliegen, gerade noch ein Restanteil von 11,3%. Per Saldo bewirkte dabei die Offenmarktkomponente über die ausstehenden Mobilisierungs- und Liquiditätspapiere eine Zentralbankgeldvernichtung von 8,99 Mrd. DM. Damit entfielen auf die Refinanzierungskomponente 24,26 Mrd. DM (= 18,1%), davon 18,09 Mrd. DM (= 13,5%) auf die Rediskontierung und 6,17 Mrd. DM (= 4,6%) auf die Lombardierung.

Alles in allem geben diese Zahlen eines Zeitpunktes einen zutreffenden Eindruck über den Verlauf der ganzen Periode. Freilich folgte die Entwicklung diesem Muster keineswegs völlig gleichförmig. So hat die Bundesbank allein in den fünf Jahren 1970 bis 1974 insgesamt Devisen im Wert von rund 76 Mrd. DM (netto) angekauft;³ bezogen auf den Stand der Geldbasis Ende 1978 wäre dies also ein Anteil von knapp 57%. Mehrfach versuchte die Bundesbank, durch Offenmarktoperationen Zentralbankgeld wieder „abzuschöpfen“ bzw. durch Erhöhungen der Mindestreservesätze liquiditätsmäßig zu binden.

Auf der anderen Seite setzte die Bundesbank das Instrument der Offenmarktpolitik in Rezessionsjahren vorübergehend auch expansiv ein und kaufte z. B. 1967 bzw. 1975 langfristige Papiere im Wert von 1,3 Mrd. DM bzw. 7,6 Mrd. DM. Über die Stilllegung von Geld durch Sondereinlagen bei der Bundesbank (Konjunktur-

² Quelle: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte; Deutscher Sparkassen- und Giroverband.

³ Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 21.

ausgleichsrücklagen etc.) trug die fiskalische Komponente nach 1969 ebenfalls zeitweise zur Basisgeldvernichtung bei.

In den ersten zehn Jahren nach der Währungsreform waren die Kreditinstitute teilweise auch deshalb in stärkerem Maße auf die Refinanzierung bei der Notenbank angewiesen, da von den hohen Zentralbankguthaben der öffentlichen Hand ein beträchtlicher Liquiditätsentzug ausging.⁴ In der Folgezeit waren sie jedoch wegen der Dominanz der Devisenzuflüsse weitgehend unabhängig von der Inanspruchnahme des Notenbankkredits.

Viele Jahre spielte die Lombardierung so gut wie gar keine Rolle – von 1956 bis 1963 bewegte sich der Lombardkredit zwischen einem Minimum von 61 und einem Maximum von 359 Mio. DM–, und auch die Rediskontierung hielt sich in engen Grenzen. Dies belegt nicht zuletzt die geringe Ausnutzung der Rediskontkontingente, die nach 1952 im Regelfall weit unter 50 % lag und diese Marge – nach den Ausnahmen März 1956 und Mai 1966 – erstmals wieder im Jahre 1969 überschritt. Diese Tatsache ist deshalb um so bemerkenswerter, als die außenwirtschaftlichen Bedingungen die Möglichkeit für die Bundesbank, den Diskontsatz hoch zu setzen und damit die Rediskontierung weniger attraktiv zu gestalten, meist ausschlossen.

Die verstärkte Rediskontierung in der Folgezeit findet eine wesentliche Ursache in eben diesen außenwirtschaftlichen Erwägungen, welche die Bundesbank z. B. veranlaßten, den Diskontsatz im Verlauf des Jahres 1971 schrittweise von 6 auf 4 % und im Februar 1972 schließlich auf 3 % zu senken, obgleich die binnenwirtschaftliche Hochkonjunktur viel eher eine deutliche Diskonterhöhung er-

⁴ Deutsche Bundesbank, ebenda, S. 22.

fordert hätte.⁵ Die starke Ausnutzung der Rediskontkontingente der Folgejahre 1973/74 täuscht insofern, als die Bundesbank die Möglichkeit der Inanspruchnahme begrenzt hatte und das absolute Volumen des Rediskonts erheblich zurückging (siehe auch Abb. 1).

Obgleich bereits die Freigabe des Kurses der D-Mark im März 1973 der Bundesbank die Hinwendung zu einer Politik der Geldmengensteuerung ermöglichte, markiert erst das Jahr 1978 den Beginn der *zweiten Phase* der Entstehung von Zentralbankgeld.⁶ Erstmals nach 1965 geriet die Leistungsbilanz in den Jahren 1979 bis 1981 ins Defizit. Die Bundesbank gab in dieser Zeit Devisen im Wert von rund 33 Mrd. DM ab, die außenwirtschaftliche Komponente bewirkte somit einen spürbaren Liquiditätsentzug.

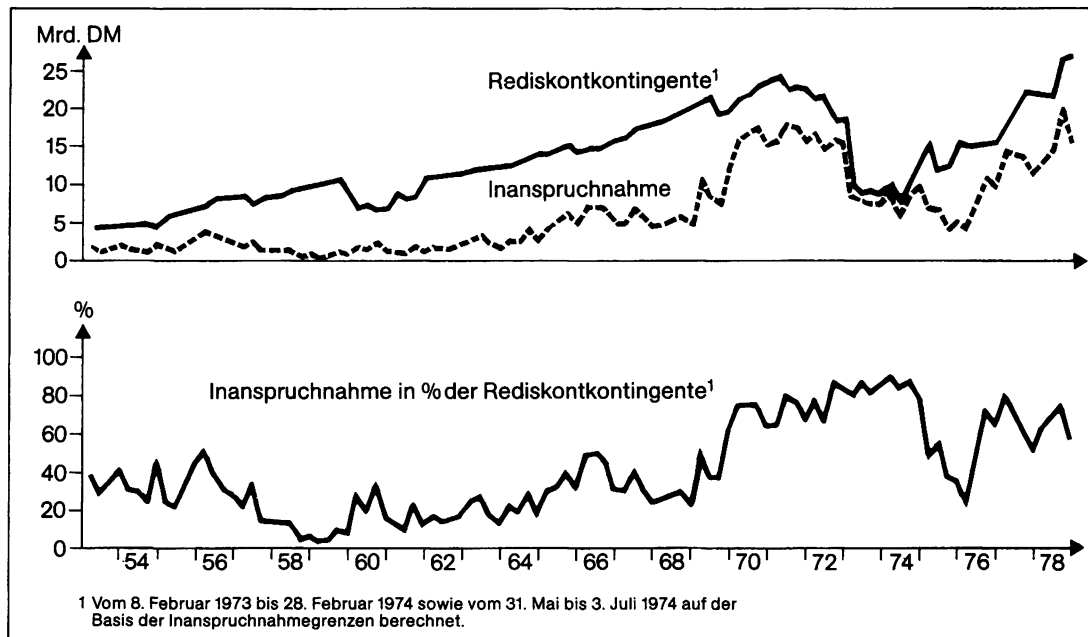
Die Bundesbank reagierte auf diese Situation zum einen mit der Herabsetzung der Mindestreservesätze. In der Schaffung von Zentralbankgeld schaltete sie zum anderen verstärkt auf die binnenwirtschaftlichen Komponenten um. So erhöhte sie die Rediskontkontingente von 27 Mrd. DM (1979) in den folgenden Jahren

⁵ Siehe dazu insbesondere: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Juni 1971, S. 6.

Die vorangegangene Entwicklung einer stärkeren Inanspruchnahme des Rediskonts kommentiert die Bundesbank folgendermaßen: „Die Verhältnisse änderten sich in den Jahren 1969/70, in denen die Ausnutzungen bis zu drei Vierteln der Kontingente zu steigen begannen, nicht zuletzt, weil der Diskontsatz ... wegen außenwirtschaftlicher Rücksichten nicht immer gemäß den binnenwirtschaftlichen Erfordernissen erhöht werden konnte, der Rediskontkredit der Bundesbank also tendenziell gegenüber den Marktsätzen zu billig wurde.“ Monatsberichte, April 1975, S. 25.

⁶ Der entscheidende Grund dafür liegt in den anhaltenden Interventionen der Bundesbank am Devisenmarkt, die nach 1973 überwiegend „freiwillig“ vorgenommen wurden und eine übermäßige Aufwertung der D-Mark verhindern sollten.

Abb. 1

Rediskontkontingente und ihre Inanspruchnahme (1953–1978)
(jeweils am Ende des Quartals)

Quelle der Ursprungsdaten: Deutsche Bundesbank

schrittweise bis auf 51,7 Mrd. DM (1982 – jeweils Jahresendwerte). Der Ausnutzungsgrad dieser Kontingente fiel ab 1979 nur noch in wenigen Monaten unter 90 %, so daß die Refinanzierungskomponente und insbesondere die Rediskontierung zu einer entscheidenden Quelle der Zentralbankgeldversorgung wurde (siehe Abb. 2).

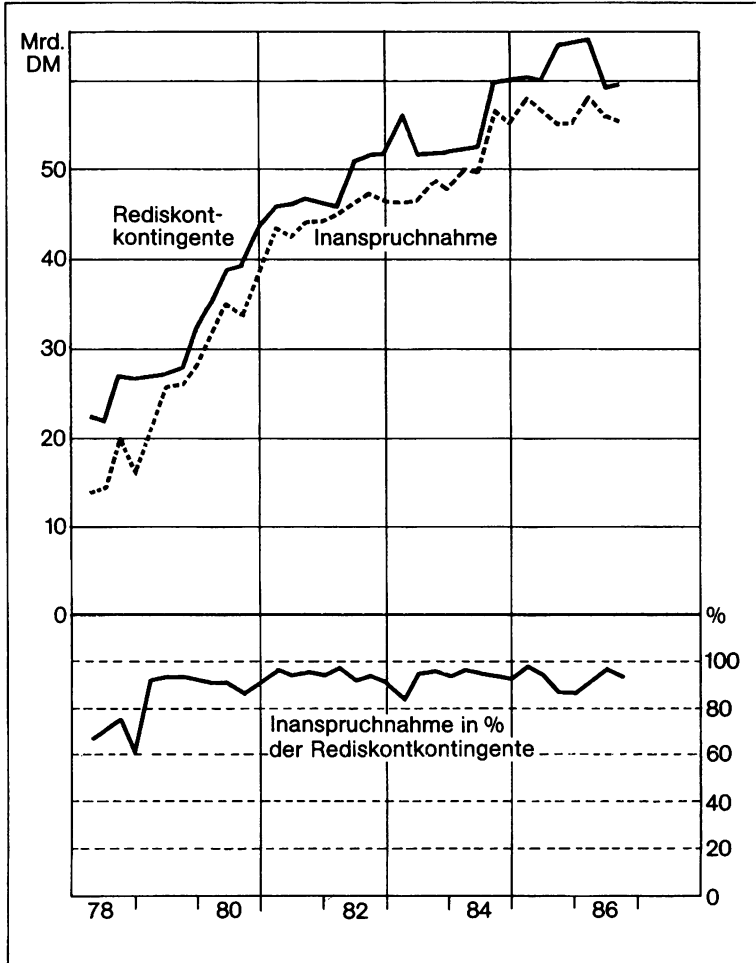
Im weiteren Verlauf hat die Bundesbank ihre Offenmarktpolitik insbesondere über die Wertpapierpensionsgeschäfte erheblich verstärkt. In der Spitze erreichte die Versorgung mit Zentralbankgeld auf diesem Wege (im Jahre 1985) 41,6 Mrd. DM. Obgleich es sich dabei um relativ kurzfristige Transaktionen mit einer Laufzeit von (rund) vier bis acht Wochen handelt, hat sich infolge überlappender Termine hier eine neue Quelle der regelmäßigen Zentralbankgeldschaffung etabliert. (Dagegen dienen die Devisenswapgeschäfte – wie im übrigen auch die Maßnahmen der Einlagenpolitik – nur der ganz kurzfristigen, vorübergehenden Beeinflussung des Geldmarktes.) Dabei war es nicht zuletzt die Absicht der Bundesbank, mit den Wertpapierpensionsgeschäften den Lombardkredit, der Ende 1982/83 bei 12 bzw. 13,3 Mrd. DM lag, abzubauen und auf seine Zweckbestimmung, nämlich die Deckung eines kurzfristigen, vorübergehenden Liquiditätsbedarfs, zurückzuführen.

Parallel dazu hat die Bedeutung des Rediskonts weiter zugenommen, nachdem die Bundesbank die Rediskontkontingente sukzessive aufgestockt hat bis auf einen Betrag von 63,8 bzw. 59,4 Mrd. DM (Ende 1985 bzw. 1986) und die starke Inanspruchnahme dieser Refinanzierungsquelle durch die Kreditinstitute weiter angehalten hat.

In der Entstehungsrechnung nach dem Bundesbankausweis (siehe Abb. 3) spielt die fiskalische Komponente allenfalls vorübergehend eine gewisse Rolle. Das maximal mögliche Volumen der Kassenkredite der Bundesbank an „öffentliche Verwaltungen“ ist

Abb. 2

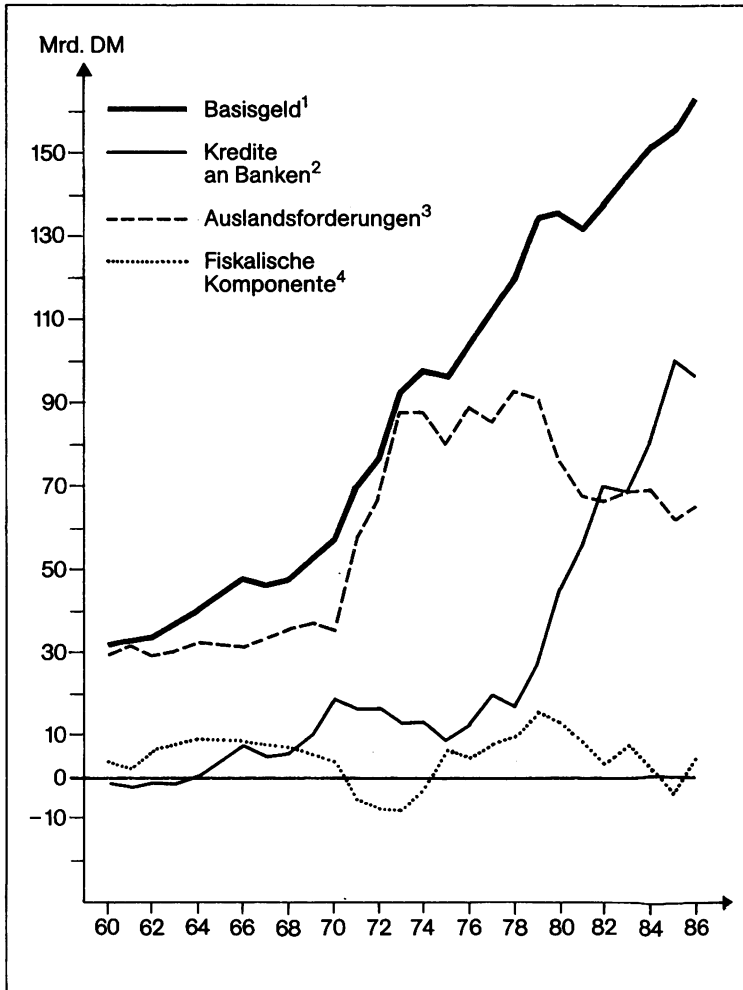
Rediskontkontingente und ihre Inanspruchnahme (1978-1986)
(jeweils am Ende des Quartals)



Quelle der Ursprungsdaten: Deutsche Bundesbank

Abb. 3

Entstehung von Zentralbankgeld im Bundesbankausweis



Quelle: Deutsche Bundesbank

Legende zu Abb. 3:

- 1 Das Basisgeld umfaßt hier den Bargeldumlauf und das Mindestreservesoll auf Inlandsverbindlichkeiten.
- 2 Die Position Kredite an Banken umfaßt sämtliche Kredite an inländische Kreditinstitute abzüglich der Verbindlichkeiten der Bundesbank aus Abgaben von Mobilisierungstiteln an inländische Kreditinstitute und aus Devisenpensionsgeschäften.
- 3 Die Auslandsforderungen entsprechen der Währungsreserve plus Krediten und sonstigen Forderungen an das Ausland, abzüglich Verbindlichkeiten aus dem Auslandsgeschäft, Abgaben von Mobilisierungstiteln an das Ausland und dem Ausgleichsposten für Sonderziehungsrechte.
- 4 Die fiskalische Komponente stellt den Saldo aus den folgenden beiden Positionen dar: Kassenkredite und Anleihen der öffentlichen Hand abzüglich Einlagen von öffentlichen Haushalten sowie einem Restposten, der im wesentlichen bestimmt ist durch (aktivistische) Verlustvorträge und (passivistische) Bundesbankgewinne.

bekanntlich gem. § 20 BBankG strikt limitiert, Operationen in öffentlichen Anleihen wurden nur relativ selten getätigt. Quantitativ die größte Bedeutung kommt jedoch zum einen den Verlustvorträgen zu, die auf die Aufwertungsverluste zurückzuführen sind und in den siebziger Jahren teilweise erhebliche Beträge ausmachten. Zum anderen ist der Bundesbankgewinn nach 1981 stark angestiegen und hat für das Geschäftsjahr 1985 den bisherigen Rekordbetrag von 12,7 Mrd. DM erreicht. Nachdem der Bundesbankgewinn, solange dieser noch nicht an den Bund abgeführt ist, in die Entstehungsrechnung als Passivposten eingeht, ist die fiskalische Komponente in dieser Abgrenzung in der Zeit steigender Gewinne laufend zurückgegangen. Dabei kann man den Bundesbankgewinn als Verbindlichkeit der Bundesbank gegenüber dem Bund auffassen.

Abb. 3 zeigt die absolute Dominanz der außenwirtschaftlichen Komponente bis 1973/74. Nach einer gewissen Zwischenperiode

nimmt dann mit dem Jahre 1978 der Einfluß binnenwirtschaftlicher Faktoren stark zu; die Kredite an Banken übertreffen im Volumen schon wenige Jahre später die außenwirtschaftliche Komponente. (Auf die Besonderheiten der Abgrenzungen, die Abb. 3 zugrunde liegen, wird ausdrücklich hingewiesen.)

Innerhalb der binnenwirtschaftlichen Komponente haben seitdem aber ebenfalls Verschiebungen stattgefunden (siehe Tab. 1). So ist der Anteil des Lombards sukzessive zurückgegangen; in den letzten beiden Jahren ist diese Quelle der Zentralbankgeldversorgung bedeutungslos geworden, der Lombard wurde – ganz im Sinne der Absichten der Bundesbank – auf seine Rolle als ganz kurzfristige Liquiditätshilfe reduziert.

Der Rediskont erreichte 1981 mit einem Anteil von über 85 % an der gesamten Kreditgewährung der Bundesbank sein Maximum. Mit dem wachsenden Volumen der Wertpapierpensionsgeschäfte hat er dann in den letzten drei Jahren relativ an Bedeutung verloren.

Eine erfolgreiche Politik der Geldmengensteuerung, orientiert am Ziel der Geldwertstabilität, schließt einen dominierenden Einfluß der außenwirtschaftlichen Komponente aus.⁷ Unter der Annahme, daß die „Absicherung“ der Geldmengenpolitik gegen unerwünschte außenwirtschaftliche Einflüsse gewährleistet ist, verfügt die Bundesbank über einen entsprechenden Spielraum für den Einsatz der Refinanzierungs- und Offenmarktpolitik. Nachdem

7 Ab 1982 haben Interventionen der Bundesbank am Devisenmarkt die Zentralbankgeldversorgung in der Regel nur vorübergehend beeinflußt. Im Verlauf des Jahres 1986 hat die Bundesbank allerdings wieder in erheblichem Maße Devisen angekauft. Insgesamt haben sich über die letzten fünf Jahre gerechnet diese Einflüsse jedoch weitgehend kompensiert.

Tab. 1
Kredite der Bundesbank an Kreditinstitute
 Jahresdurchschnittswerte in Mio. DM

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Wechsel ¹	24 175 78,29%	34 292 82,04%	43 445 85,21%	45 914 77,61%	47 848 82,00%	52 979 74,20%	56 841 61,39%	56 575 64,04%
Lombard ²	5 126 16,60%	4 782 11,44%	3 652 7,16%	3 466 5,86%	5 274 9,04%	5,950 8,33%	1 294 1,40%	519 0,59%
Wertpapier- pensions- geschäfte ²	1 579 5,11%	2 726 6,52%	3 891 7,63%	9 781 16,53%	5 230 8,96%	12 474 17,47%	34 453 37,21%	31 249 35,37%
Summe ³	30 880	41 800	50 988	59 161	58 352	71 403	92 588	88 343

- 1 Inanspruchnahme der Rediskontkontingente; arithmetisches Mittel der Monatsendwerte
- 2 Arithmetisches Mittel der tagesdurchschnittlich berechneten Ursprungswerte pro Monat (Jahreskontrollmittel)
- 3 gleich 100%. (Wegen der unterschiedlichen Ermittlung ist die Addition der Zahlen zwar nicht unproblematisch, doch bleiben die Auswirkungen quantitativ bedeutungslos.)

Quelle der Ursprungswerte: Deutsche Bundesbank

dabei die Bundesbank die Bedingungen festlegt, zu denen die Kreditinstitute Zentralbankgeld (kreditweise) erhalten, behält die Frage der Wettbewerbsneutralität der Zentralbankgeldversorgung unter den genannten Voraussetzungen auch für die absehbare Zukunft ihre Aktualität.

Bevor dieser Aspekt weiterverfolgt wird, soll zunächst untersucht werden, wie sich die beschriebenen Phasen der Zentralbankgeldentstehung in den Geldmarktbedingungen niedergeschlagen haben.

2.2 Die Auswirkungen am Geldmarkt

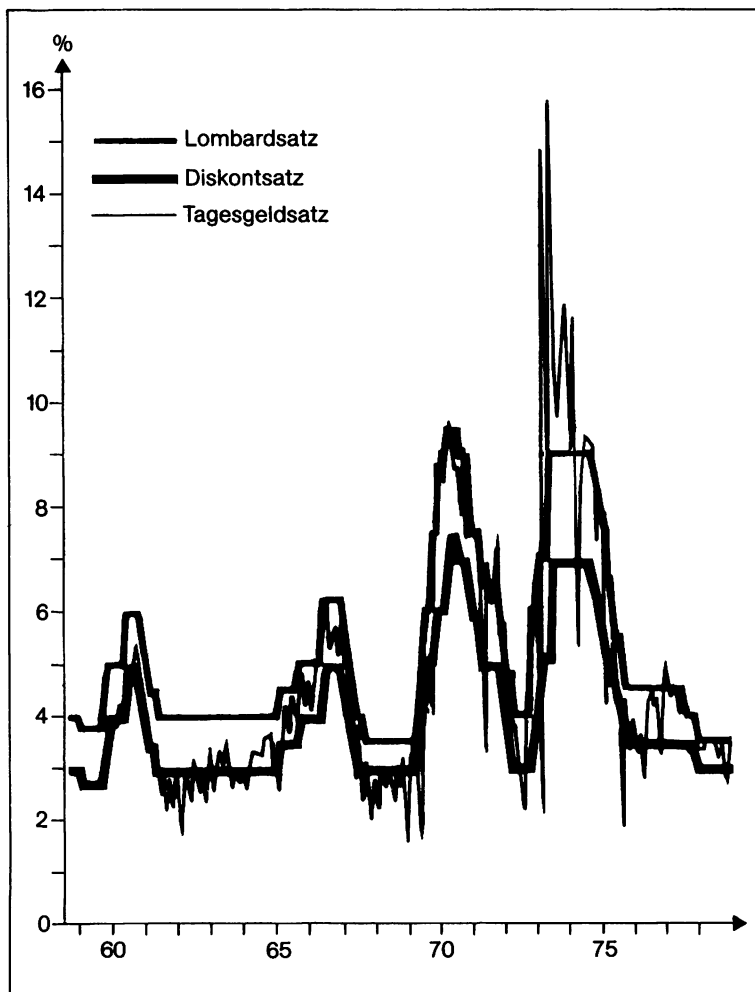
Die lange Zeit währende weitgehende Unabhängigkeit der Kreditinstitute vom Refinanzierungskredit der Notenbank schlug sich am Geldmarkt in der Weise nieder, daß sich der Tagesgeldsatz meist deutlich unterhalb des Diskontsatzes bewegte und diesen nur selten überschritt.⁸ „Geldmarktsätze in Höhe des Diskontsatzes oder darüber hinaus galten als Anzeichen für einen knappen Geldmarkt. Geldmarktsätze in der Nähe des Lombardsatzes waren Zeichen für eine außergewöhnliche Anspannung am Geldmarkt.“⁹

Obleich die Dominanz der außenwirtschaftlichen Komponente in der ersten Phase der Zentralbankgeldversorgung über die ganze

8 Für die Periode 1951 bis 1960 siehe: Lutz, F. A., Die Liquidität des Banksystems und die Zinssätze, Weltwirtschaftliches Archiv 1961, S. 284 ff.

9 Gleske, L., Wandlungen der Geldpolitik, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 42 vom 13. 6. 1986, S. 5. Um die (niedrigeren) Geldmarktzinsen an den Diskontsatz heranzuführen bzw. in dessen Nähe zu halten, offerierte die Notenbank kurzfristige Liquiditätsanlagen.

Abb. 4

Zinssätze der Bundesbank und Tagesgeldsatz im Monatsdurchschnitt

Quelle: Deutsche Bundesbank

Zeit gerechnet bis 1978 anhielt, setzte der Wandel in den Geldmarktverhältnissen bereits Anfang der siebziger Jahre ein (siehe auch Abb. 4): Der Geldmarktzins lag im Regelfall über dem Diskontsatz, der Rediskont wurde zur billigsten Quelle der Refinanzierung und der Lombardsatz übernahm die Rolle der Obergrenze für den Tagesgeldsatz.¹⁰ Während sich im übrigen „nach oben hin“ auch die anderen Geldmarktzinsen am Tagesgeldsatz orientierten, fungierte der Diskontsatz faktisch als Untergrenze für die Geldmarktsätze für längere Fristen (von ein bis zwei Monaten), da jedes zusätzliche Angebot an Liquidität faktisch durch einen Abbau der Rediskontverschuldung absorbiert werden konnte.¹¹

Die Konstellation, in der die Geldmarktzinsen im Regelfall über dem Diskontsatz liegen, der Rediskont als billigste Quelle der Refinanzierung permanent möglichst ausgenutzt wird und der Lombardsatz als Obergrenze für den Tagesgeldsatz fungiert, erfuhr mit der Ausweitung der Wertpapierpensionsgeschäfte eine gewisse Modifikation. Soweit die Kreditinstitute nämlich ihren Zentralbankgeldbedarf – über den Rediskont hinaus – durch den Abschluß von Wertpapierpensionsgeschäften decken können, tritt der Lombardsatz seine Rolle als Obergrenze für den Tagesgeldsatz an den Pensionssatz ab (siehe Abb. 5).

Seit im Verlauf des Jahres 1985 die Lombardierung – parallel zum Anstieg des Volumens der Wertpapierpensionsgeschäfte – auf vergleichsweise geringfügige Beträge zurückging, schwankt der Tagesgeldsatz um den Pensionssatz herum und liegt regelmäßig deutlich unterhalb des Lombardsatzes.

¹⁰ Auf die Ausnahmesituationen der quantitativen Begrenzung der Lombardierung und des Sonderlombards sei hier nur verwiesen.

¹¹ Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1978, S. 13.

Abb. 5

Bundesbankzinsen und Tagesgeldsatz

Quelle: Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht für das Jahr 1985, S. 37.

2.3 Wettbewerbsverzerrungen durch die Refinanzierungspolitik

Solange die Kreditinstitute kaum auf die Refinanzierung bei der Notenbank angewiesen waren und der Geldmarktzins nahe beim Diskontsatz oder sogar darunter lag, war eine mögliche wettbewerbsverzerrende Wirkung der Refinanzierungspolitik verständlicherweise kein Thema. Dies änderte sich jedoch in dem Maße, in dem der Geldmarktsatz über den Diskontsatz hinaus anstieg und die Möglichkeit des Rediskonts als billigster Quelle der Refinanzierung tendenziell vollständig ausgenutzt wurde.

„Nachdem die Bundesbank in den letzten Jahren den Lombardkredit Schritt für Schritt zum Instrument der Spitzenrefinanzierung des Bankenapparates zurückgeführt hat und länger anhaltende Debitpositionen für ein Kreditinstitut unterband, ist die Bedeutung des Rediskontkredits noch einmal angestiegen. Dabei ist der Rediskontkredit in der Regel die kostengünstigste Quelle innerhalb des Refinanzierungsspektrums der Notenbank. Deshalb wird der Wettbewerb stark beeinflusst, wenn der Zugang zum Rediskontkredit für die einzelnen Kreditinstitute unterschiedlich leicht ausgesetzt ist. Dies kann nicht Sinn der Geldpolitik sein, die ihrer Zielsetzung nach die Versorgung der Wirtschaft mit ausreichender Liquidität sicherstellen soll, nicht aber bestimmte Strukturen zu fördern oder zu behindern hat. Besonders akut wird dieses Problem in geldpolitischen Situationen, bei denen aus politischen Gründen der Diskontsatz – gemessen an der Marktlage – zu niedrig bleibt.“¹²

¹² Geiger, H., Innovationen im Kreditgewerbe, Sparkasse 4/1986, April 1986, S. 135.

Selbst in Verlautbarungen der Bundesbank war im übrigen zeitweise von einem gewissen „Subventionscharakter“ des Diskontsatzes die Rede.¹³ Dieses Argument war jedoch im Sinne einer globalen Begünstigung der Kreditinstitute zu verstehen; es enthielt gleichzeitig den Vorwurf, diese gäben Diskontsenkungen nicht in angemessener Weise an die Nichtbanken weiter. Von diesem Argument ist das der Wettbewerbsverzerrung zu unterscheiden – wobei freilich beide Vorgänge nicht unabhängig voneinander zu sehen sind.

Das Ausmaß der von der Refinanzierungspolitik allgemein und der Diskontpolitik speziell ausgehenden möglichen Wettbewerbsverzerrung wird im einzelnen von folgenden Faktoren bestimmt:

1 Quantitative Beschränkung der Rediskontierung

Wie schon im Eingangsabschnitt hervorgehoben, läßt sich das Prinzip einer wettbewerbsneutralen Festlegung solcher Kontingente praktisch nicht realisieren¹⁴; die folgende Untersuchung analysiert dieses Problem ausführlich.

Wettbewerbsverzerrungen auf dieser Ebene setzen sich im übrigen fort und werden dadurch entsprechend verstärkt, wenn die Bundesbank Obergrenzen für den Lombardkredit fixiert und diese an den jeweiligen Rediskontkontingenten orientiert. Dies war z. B. in der Zeit vom September 1979 bis Februar 1980 der Fall, als die

13 Siehe das Gespräch mit dem Bundesbankpräsidenten im Handelsblatt vom 16. 5. 1984, S. 10.

14 Verschärft wird die diskriminierende Wirkung der Kontingentierung durch etwaige Sonderplafonds. Siehe dazu auch: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 27f.

Inanspruchnahme des Lombards im Monatsdurchschnitt die Marge von 15 % des rechnerischen Normkontingents eines Kreditinstitutes nicht überschreiten durfte.

2 Volumen der tatsächlichen Rediskontierung

Offensichtlich hängt der Vorteil, den ein Kreditinstitut aus der (billigen) Rediskontierung zieht, *ceteris paribus* vom Umfang der Inanspruchnahme dieser Refinanzierungsmöglichkeit ab.¹⁵ Das Ausmaß der Wettbewerbsverzerrung variiert dann nach *t* entsprechend den Unterschieden in der Kontingentszuteilung.

3 Beschaffungsmöglichkeit rediskontfähiger Materials

Solange das Volumen der Rediskontierung insgesamt noch relativ niedrig blieb, verfügten die Kreditinstitute über mehr oder weniger hohe „Vorratsbestände“ rediskontfähiger Wechsel.¹⁶ Im Gegensatz dazu dauert es inzwischen eine gewisse Zeit, bis die Kreditinstitute im Falle allgemeiner Erhöhungen der Rediskontkontingente über zusätzliches Material verfügen. Diese Möglichkeit der Anpassung und damit Ausnutzung der erweiterten Rediskontmöglichkeit dürfte kaum gleichmäßig über die Kreditinstitute bzw. Institutsgruppen hin verteilt sein.

¹⁵ Der Einfluß der Höhe der Rediskontkontingente – soweit sie nicht ausgenutzt werden – auf die (Sekundär-)Liquidität wird dabei nicht berücksichtigt.

¹⁶ Geiger, H., Instrumentelle Aspekte der Geldpolitik, in: Beihefte zu Kredit und Kapital, Heft 7, hrsg. von W. Ehrlicher und D. B. Simmert, Berlin 1982, S. 197.

4 Abstand des Diskontsatzes zu den übrigen Refinanzierungssätzen

Der relative Vorteil des Rediskonts hängt von den Kosten der alternativ bzw. zusätzlich benötigten Refinanzierungsmöglichkeiten ab. Liegt z. B. der Lombardsatz um 2,5 Prozentpunkte über dem Diskontsatz oder muß sogar der Sonderlombard zu einem um 4,5 Prozentpunkte höheren Satz beansprucht werden, wie das 1981 längere Zeit der Fall war, so können Rediskontkontingente, die nicht dem Anspruch der Wettbewerbsneutralität genügen, beträchtliche diskriminierende Wirkungen zwischen den Kreditinstituten entfalten.

Mit der Ausweitung der Wertpapierpensionsgeschäfte hat sich das Problem insofern entschärft, als der Pensionsatz deutlich unter dem Lombardsatz liegt und sich der Tagesgeldsatz seit einiger Zeit an diesem niedrigeren Refinanzierungssatz orientiert. Wettbewerbsunterschiede zwischen den Kreditinstituten bei der Teilnahme an diesen Geschäften, soweit sie überhaupt tatsächlich bestehen, gehen nicht zuletzt auf Unterschiede in der Anpassungsfähigkeit zurück und haben damit einen ganz anderen Charakter als die quasi amtlich verordneten Vor- und Nachteile bei der Zuteilung der Rediskontkontingente.¹⁷

¹⁷ Zur Diskussion um die Wettbewerbssituation bei den Wertpapierpensionsgeschäften siehe: Seja, J., Selektive Effekte der global orientierten Geldpolitik der Deutschen Bundesbank auf die Marktstruktur im Bankensektor, Frankfurt 1983; ferner die Diskussion zwischen Seja und Treutler in den Heften 3, 6 und 7 der Sparkasse, 1983.

In der Abwägung verschiedener Aspekte kommt Simmert in dieser Frage zu dem Schluß: „Ausschlaggebend für das Gesamturteil bleibt aber letztlich, daß die auf diesem Wege organisierte Verteilung des Zentralbankgeldes nach marktwirtschaftlichen Prinzipien erfolgt. Anders als bei der bisherigen Ausgestaltung

Anders als beim oben erwähnten „globalen Subventionsargument“ spielt die Frage der Weitergabe günstiger Refinanzierungsbedingungen in Form entsprechender Sollzinsen für den Wechselkredit an die Nichtbanken im Zusammenhang mit der wettbewerbsverzerrenden Wirkung kaum eine Rolle, da ein etwaiger Refinanzierungsvorteil entweder in Form einer höheren Zinsspanne und/oder einer größeren Wettbewerbsfähigkeit im Nichtbankengeschäft erhalten bleibt.¹⁸

Zum Schluß sei nur darauf hingewiesen, daß das Problem wettbewerbsverzerrender Wirkungen der Rediskontpolitik auch in anderen Ländern diskutiert wird. In den USA spielte z. B. die Konzentration der Vorteile des Rediskontprivilegs, das nur den member banks zusteht, auf die größten Kreditinstitute eine gewisse Rolle.¹⁹

des Rediskontkredites kann daher die Zuführung von Zentralbankgeld auf diesem Wege als marktgerecht und wettbewerbsneutral angesehen werden.“ Simmert, D. B., Die Bundesbank-Politik trifft die Banken nicht mit gleicher Härte, Handelsblatt vom 24. 4. 86, Seite B 16.

- 18 Die Bundesbank veröffentlicht regelmäßig Analysen der Zinsentwicklung, in deren Rahmen sie auch solchen Aspekten nachgeht. Für die Zeit einer restriktiven Geldpolitik 1979 bis 1981 stellt sie z. B. fest: „Der Diskontsatz verlor in dieser Phase, ähnlich wie schon in der Restriktionsperiode 1973/74, weitgehend seine Orientierungsfunktion für die Satzbildung im kurzfristigen Kreditgeschäft. Er war zeitweilig auch für die Zinssätze, die Banken ihren Kunden beim Wechselkredit in Rechnung stellten, ohne Einfluß (der vergleichsweise niedrige Diskontsatz begünstigte insoweit primär die Wechsel rediskontierenden Banken).“ Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Januar 1983, S. 19.
- 19 Siehe dazu: Gilbert, R. A., Benefits of Borrowing from the Federal Reserve when the Discount Rate is Below Market Interest Rates, Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, March 1979, S. 25 ff.

3 Die geschäftspolitische Bedeutung des Rediskontkredits für die Kreditinstitute

3.1 Volumensentwicklung und Refinanzierung des Wechseldiskontkreditgeschäfts

Nach der Währungsreform und der Errichtung der Bank deutscher Länder bewegte sich der Anteil der Wechselrediskontierungen am Notenbankkredit der Banken über lange Jahre hinweg zwischen 75 und 80 Prozent. Freilich spielte die Refinanzierung der Kreditinstitute bei der Notenbank, wie oben bereits ausführlich dargetan wurde, bis Ende der sechziger Jahre quantitativ überhaupt nur eine bescheidene Rolle. 1969 ist dann im Zuge des wachsenden Abstandes des Diskontsatzes von der Marktentwicklung eine Verdreifachung der Diskontkredite der Bundesbank auf fast 15 Mrd. DM zu verzeichnen; die Inanspruchnahme der in den Vorjahren kontinuierlich erhöhten Rediskontkontingente steigt innerhalb eines Jahres wegen der erheblich unter dem Marktsatz liegenden Diskontrate von einem Anteil von einem Viertel auf drei Viertel der Kontingente.

Nach dem Rückgang der Rediskontierungen insbesondere in den Jahren 1973 und 1975 fällt dann der Sprung auf mehr als den doppelten Bestand in den Jahren 1979/80 auf, mit dem sich die Wechselrediskontierung als entscheidende Quelle der Zentralbank-

geldversorgung etabliert.¹ Schließlich wachsen die von der Bundesbank im Diskontgeschäft angekauften Wechsel bis 1984 auf 62,5 Mrd. DM an, um dann allerdings wieder einen leichten Rückgang zu verzeichnen. In den letzten Jahren sind insbesondere die Verschiebungen in den Volumensanteilen der Diskont-, Lombard- und Pensionskredite an den von der Bundesbank insgesamt zur Verfügung gestellten Mitteln zu beachten. Der Anteil des Rediskontkredits an der Kreditaufnahme der Banken bei der Deutschen Bundesbank ist bis Ende 1986 auf unter 60 Prozent gesunken (einschließlich der Privatkonten auf ca. 63 Prozent). Wegen der erheblichen Zunahme des gesamten Notenbankkredits verzeichnet aber auch der Rediskontkredit bis 1984 noch kräftige Zuwachsraten.

Die Volumensentwicklung des Rediskontkredits der Bundesbank sowie der Gewichtsverschiebungen zwischen den bei der Bundesbank in Anspruch genommenen Fazilitäten kann nicht zu unmittelbaren Schlüssen auf die quantitative Bedeutung der Rediskontierung für die Kreditinstitute und deren Geschäftspolitik herangezogen werden. Solche Schlüsse sind erst dann zulässig, wenn die Relationen zwischen der Kreditinanspruchnahme bei der Bundesbank und den Volumina des relevanten Aktiv- und Passivgeschäfts der Kreditinstitute beachtet werden. Als Vergleichsgrößen bieten sich hier insbesondere die Gesamtkredit- und die Wechselkreditbestände in den verschiedenen Abgrenzungen an, wobei nach Fristen und Kreditnehmergruppen zu untergliedern ist. Für die Passivseite können die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten und die Indossamentsverbindlichkeiten stehen.

Verfolgt man die zeitliche Entwicklung der durch Rediskontie-

¹ Vgl. die Übersicht zur Inanspruchnahme der Rediskontkontingente S. 25.

rung bei der Bundesbank refinanzierten Kredite der Banken, so wird deutlich, daß der Rediskont in den vergangenen Jahren wieder seinen Platz als wichtige Stellgröße des Wechselgeschäfts gefunden hat. Nach einem Anteil von etwa zwei Dritteln im Jahre 1950 geht nämlich der Rediskont zwar stark zurück und sinkt Ende der fünfziger Jahre auf einen minimalen Anteil von deutlich unter 10 Prozent des Wechselbestandes, steigt dann aber insbesondere 1979/80 wieder kräftig an und liegt seitdem wie zu Beginn der fünfziger Jahre bei etwa zwei Dritteln des Wechselkreditvolumens. Nicht definitiv klärbar bleibt bei der Betrachtung der in den vergangenen Jahren äußerst festen Relationen, ob sich der Umfang des Rediskontkredits und ggf. auch die Rediskontkontingente eher an der Entwicklung des Wechselkreditvolumens orientiert haben oder ob das Wechselkreditvolumen von den Kreditinstituten eher an die von der Bundesbank zur Verfügung gestellten Rediskontfazilitäten angepaßt wurde.

Im Verhältnis zum gesamten Kreditvolumen der Banken sinkt der Rediskontanteil nach einer ungewöhnlich hohen Startbasis von über 10 Prozent in 1950 auf einen Anteil von zeitweise unter einem Prozent in den sechziger und siebziger Jahren ab, steigt dann aber wieder und liegt seit 1979/80 ziemlich stabil bei etwa 2 Prozent des Kreditvolumens. Dieser am Gesamtkreditvolumen gemessen sicher nicht sonderlich bemerkenswerte Anteil ist allerdings ein Durchschnittswert. Für die einzelnen Kreditinstitutsgruppen lassen sich, wie gleich zu zeigen sein wird, deutliche Unterschiede ausmachen. Außerdem spielt der Diskontkredit nicht in allen Sparten und Fristen des Kreditgeschäfts die gleiche Rolle, so daß es notwendig erscheint, einzelne Kreditbereiche herauszugreifen.

Trotz der generellen Einschätzung einer insgesamt eher rückläufigen Bedeutung des Wechsels als Kreditmittel in den Jahren seit der

Währungsreform wird man aufgrund der vorliegenden Daten nicht umhin können, der Wechselfinanzierung in bestimmten Fristigkeiten und bei bestimmten Kreditnehmern auch heute noch eine beachtliche Rolle zugestehen zu müssen. Eine Befragung der Industrie- und Handelskammer Frankfurt Anfang 1986 hat ergeben, daß nur einige Kreditinstitute von einer in Zukunft abnehmenden Bedeutung des Wechsels ausgehen, während die Nichtbanken überwiegend die Meinung vertreten, daß der Wechsel auch in Zukunft seine Bedeutung als Zahlungs- und Kreditmittel behalten wird.² Im übrigen wird die zukünftige Bedeutung der Wechselfinanzierung wesentlich von der steuerlichen Behandlung dieses Finanztitels (Wechselsteuer) abhängen.

Die Gesamtbedeutung der Wechselrediskontierung für die Refinanzierung der Kreditinstitute läßt sich aus der Entwicklung der Anteile an den bei anderen Kreditinstituten aufgenommenen Mitteln erkennen. Nach einem außergewöhnlich hohen Anteil von über 30 Prozent unmittelbar nach der Währungsreform sinkt die Rediskontquote in den fünfziger und sechziger Jahren auf Werte von zeitweise sogar unter 2 Prozent, stabilisiert sich dann aber seit 1979/80 wieder und liegt seitdem ohne nennenswerte Schwankungen bei 7 bis 8 Prozent der Interbankverschuldung. Im Verhältnis zu den insgesamt weitergegebenen Wechseln weist der Rediskontkredit bei der Notenbank einen – von niedrigeren Werten in den sechziger und siebziger Jahren abgesehen – äußerst stabilen Anteil von zwei Dritteln auf.

Die insbesondere seit 1979/80 zu beobachtenden nahezu konstanten Anteile des Wechselrediskonts:

² Vgl. die Untersuchung der Industrie- und Handelskammer Frankfurt a. M. über die Bedeutung des Wechselkredits, Frankfurt a. M. 1986.

- am Kreditvolumen der Banken (2 %),
- an der Interbankverschuldung (8 %),
- am Wechselkreditvolumen (70 %) und
- an den weitergegebenen Wechseln (76 %)

legen die Hypothese nahe, daß der Rediskontkredit heute von den Kreditinstituten systematisch und kontinuierlich in Anspruch genommen wird. Die Daten stützen die Vermutung, daß das Volumen des Wechselgeschäfts von den Kreditinstituten im Hinblick auf ihre bei der Bundesbank verfügbaren Fazilitäten ausgerichtet wird. Die verfügbaren Rediskontmöglichkeiten werden wegen des gegenüber der Marktrate insbesondere in Hochzinsphasen äußerst niedrigen Zinssatzes (und um nicht vielleicht sogar Kontingentskürzungen hinnehmen zu müssen), möglichst bis zur technisch ausschöpfbaren Obergrenze in Anspruch genommen. „Die Geldmarktzinsen liegen seit Beginn der siebziger Jahre in der Regel über dem Diskontsatz. Der Rediskontkredit ist daher als billigste Refinanzierungsquelle in der Regel weitgehend ausgenutzt und die Bundesbank insoweit ‚lender of first resort‘ geworden.“³ Das bedingt bei einigen Instituten die Suche nach geeigneten Wechseleinreichern aus der Nichtbankenkundschaft, bei anderen die Rediskontierung von Wechseln fremder Institute und die Abführung des Erlöses gegen einen entsprechenden Zinsnutzen im Zuge der „Rediskont-Arbitrage“.⁴

Der Wechselbestand wird von den Kreditinstituten nicht mehr als Liquiditätsreserve gehalten. Vielmehr wird er zur Ausnutzung einer günstigen Mittelbeschaffung so weit wie möglich an die Bun-

3 Gleske, L., Wandlungen in der Geldpolitik, Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln vom 13. 6. 1986, S. 6.

4 Vgl. Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 25.

desbank abgetreten. Dementsprechend wird das Wechseldiskontgeschäft in seinem Umfang an den Rediskontmöglichkeiten orientiert und nicht wesentlich über das verfügbare Kontingent ausgeweitet, weil unter anderem auch die Deckungsbeiträge im Diskontkreditgeschäft vergleichsweise mager sind. Die Transparenz der für den Kunden auf der Hand liegenden Refinanzierungskostensätze bringt die Banken in diesem Geschäftsbereich in eine besonders schlechte Verhandlungsposition. Gelegentlich müssen sie die Kundenwechsel sogar zum „feinsten Wechselsatz“, dem Diskontsatz abrechnen.⁵ Wegen dieser „Durchleitung“ der Sonderkonditionen ist auch der mögliche Wettbewerbsnachteil einzelner Institute oder Institutsgruppen aus der Rediskontbemessung kaum in Ertragsgrößen zu quantifizieren. Hier müßte insbesondere das durch eine Benachteiligung den Instituten entgangene Anschlußgeschäft geschätzt werden können.

Wenn auch der Rediskontkredit im Verhältnis zur gesamten Mittelbeschaffung der Kreditinstitute heute keine herausragende Rolle mehr spielt, so fällt ihm dennoch auch keine reine Nebenrolle zu. Immerhin reicht das Gesamtvolumen der Rediskontkredite bei der Bundesbank fast an den halben Betrag des haftenden Eigenkapitals der Kreditinstitute heran, und ebenso, wie die unterschiedlichen Eigenkapitalkosten für die Kreditinstitute eine im Wettbewerb nicht zu vernachlässigende Größe darstellen, die insbesondere bei Bankengruppen mit institutionell bedingten unterschiedlichen Zugangsbedingungen zur Beteiligungsfinanzierung eine Rolle spielt,

⁵ Wegen der Wechselsteuer braucht auch die Abrechnung zum Diskontsatz bei kurzlaufenden Abschnitten nicht unbedingt zu einem attraktiven Effektivzins für den Kreditnehmer zu führen. Vgl. Hielscher, U. und Laubscher, H.-D., Finanzierungskosten, Frankfurt a. M. 1976, S. 99.

dürfen auch die besonderen Refinanzierungsvorteile über unterschiedliche Rediskontfazilitäten als Wettbewerbsfaktoren nicht vernachlässigt werden.

3.2 Geschäftsanteile der Institutsgruppen im Wechseldiskontkreditgeschäft

Die Kreditinstitutsgruppen betreiben das Wechseldiskontgeschäft in unterschiedlicher Intensität, so daß auch der Rediskontkredit zwischen den Bankengruppen deutliche Abweichungen in den Anteilen am Kreditgeschäft aufweist. Die Abweichungen lassen sich in Relation zum Kreditgeschäft ebenso aufzeigen wie im Refinanzierungsbereich. Die Betrachtung im Rahmen des Kreditgeschäfts knüpft an das Grundgeschäft an und läßt somit den Einfluß der Marktstellung der Institutsgruppen deutlicher werden.

Ende 1986 hatte der Wechseldiskontkredit einen Anteil von 2,6 Prozent am Gesamtkreditgeschäft aller Banken. Von diesem Durchschnittswert weichen beispielsweise die Privatbankiers mit einem Anteil von über 10 Prozent besonders deutlich nach oben ab, die Girozentralen mit einem Anteil von nur 1,6 Prozent auffällig nach unten. Am Volumen der Kredite an Nichtbanken gemessen hat der Wechselkredit einen etwas höheren Anteil. Ende 1986 wurden 2,9 Prozent der Kundenkredite als Wechselkredite ausgereicht. Läßt man die Realkreditinstitute und Postgiroämter außer Betracht, so ermittelt man einen Durchschnittswert von immerhin 3,6 Prozent. Positive Abweichungen von diesem Durchschnittswert weisen insbesondere die Zweigstellen ausländischer Banken mit über 15 Prozent, die Gruppe der Privatbankiers mit knapp 15 Prozent und die Genossenschaftlichen Zentralbanken mit fast 10 Prozent auf. Dem-

gegenüber verzeichnen neben den Teilzahlungsbanken und den Kreditinstituten mit Sonderaufgaben insbesondere die Kreditgenossenschaften (2 %), die Sparkassen (2,1 %) und die Girozentralen (2,2 %) ein unterdurchschnittliches Wechseldiskontgeschäft.

In den letzten Jahren hat sich der Anteil der weitergegebenen Wechsel an den von den Banken hereingenommenen Abschnitten im Durchschnitt deutlich erhöht. Nach einem Anteil von 63 Prozent im Jahre 1979 ist er bis 1984 auf 80 Prozent angestiegen und verharnt seither auf diesem hohen Niveau. Abweichungen der Bankengruppen von diesem Durchschnittswert sind zwar feststellbar, aber nicht besonders ausgeprägt. So macht beispielsweise der Wechselbestand bei den Zweigstellen ausländischer Kreditinstitute nur 10 Prozent der Wechseldiskontkredite aus, d. h., der Anteil der Wechselweitergaben liegt hier bei 90 Prozent. Die Großbanken halten dagegen 25 Prozent im eigenen Bestand. Die Girozentralen und Sparkassen liegen mit einem Wechselbestandanteil von 20 Prozent genau im Durchschnitt, die Genossenschaftsbanken mit ca. 10 Prozent etwas darunter.

Der Vergleich der Wechselkredit- und Rediskontanteile der Kreditinstitutsgruppen ergibt, daß das Wechselkreditgeschäft von den Bankengruppen in unterschiedlich starkem Umfang gepflegt wird. Da sich der Umfang des Wechselkreditgeschäfts bei ziemlich einheitlicher Weitergabequote auch an den verfügbaren Rediskontmöglichkeiten orientiert, kann aber aus dem statistischen Zahlenvergleich nicht gefolgert werden, daß die unterschiedlichen Wechselkreditanteile durch die bei den Institutsgruppen unterschiedliche Nachfrage der Kunden nach Wechselkrediten (z. B. über ein besonders ausgeprägtes Exportkreditgeschäft) bzw. durch das unterschiedliche Angebot an Wechselkrediten aufgrund der unterschiedlichen Rediskontmöglichkeiten erklärt werden müssen.

Obwohl diese mangelnde Zurechnungs- und Erklärungsmöglichkeit auch durch eine weitergehende Aufschlüsselung der Zahlen grundsätzlich nicht behoben werden kann, ist es dennoch aufschlußreich, ein etwas tiefergehendes Bild der Marktanteile der Institutgruppen zu zeichnen. Dazu wird das Gesamtgeschäft so zerlegt,

- daß der Wechselkredit im Kontext der Nichtbankenkredite dargestellt wird,
- daß der Wechselkredit in Relation zum kurzfristigen Geschäft, in dem ihm eine besondere Bedeutung zukommt, betrachtet wird und
- daß insbesondere der Unternehmenskredit, der auch heute noch durch den Wechseldiskontkredit stärker geprägt ist als andere Kreditsparten, als Maßgröße der Geschäftsanteile herangezogen wird.

Schlüsselt man für den Stand Ende 1986 die kurzfristigen Kredite der Kreditinstitute nach Kreditnehmergruppen auf, so zeigt sich, daß der Wechseldiskontkredit am Volumen der kurzfristigen Kredite an inländische Unternehmen immerhin einen durchschnittlichen Anteil von über 28 Prozent aufweist. Ein Vergleich der Kreditinstitutsgruppen für diesen Marktbereich kehrt erhebliche Unterschiede hervor. Sieht man von den Kreditinstituten mit Sonderaufgaben, die einen Anteil des Wechseldiskontkredits von über 44 Prozent ausweisen, einmal ab, so lassen sich für das Wechseldiskontgeschäft insbesondere bei den Genossenschaftlichen Zentralbanken (42,26 %) und den Girozentralen (36,01 %) überdurchschnittliche Anteile feststellen. Die Kreditbanken liegen mit knapp 30 Prozent etwas über dem Durchschnitt, während die Sparkassen

(25,73 %) und die Kreditgenossenschaften (18,93 %) unterdurchschnittliche Anteile aufweisen. Die Zahlen belegen, daß der Wechseldiskontkredit im Bereich des kurzfristigen Unternehmenskredits typischerweise immer noch eine erhebliche Bedeutung hat und daß einzelne Institutsgruppen den Diskontkredit besonders pflegen. Die Verteilung der Geschäftsanteile auf die Bankengruppen legt die Hypothese nahe, daß das Wechseldiskontkreditgeschäft insbesondere von jenen Instituten ausgebaut wird, die eher im Bereich der oberen Kreditgrößenklassen agieren. Die Hypothese wird durch Erfahrungen der Landeszentralbanken gestützt: „Der Handelswechsel in seiner herkömmlichen Form, auf der Basis einzelner Handelsgeschäfte ausgestellt, nimmt in seiner Bedeutung ab. Immer häufiger werden Wechsel eingereicht, die im Rahmen allgemeiner Finanzdispositionen von Unternehmen, z. T. über sehr hohe Beträge, ausgestellt werden. Auch solche globale Ziehungen dienen der Finanzierung von Handelsgeschäften. Stark zugenommen haben in den letzten Jahren im Ausland ausgestellte und auch dort fällige DM-Abschnitte. Als Auslandswechsel werden sie von der deutschen Wechselsteuer nicht erfaßt. Inzwischen haben solche steuerfreien Auslandswechsel dem Betrag nach einen Anteil von fast 50 % an den Frankfurter Rediskontierungen erreicht (gemessen an der Stückzahl nur etwa 10 %).“⁶

Ergänzt man die Angaben zum kurzfristigen Unternehmenskredit um die entsprechenden Zahlen für die Kredite an Selbständige und Unselbständige, an die inländischen öffentlichen Haushalte und um die Kredite an ausländische Nichtbanken, so erhält man das beachtenswerte Ergebnis, daß immerhin noch 17,38 Prozent aller

6 Härtl, A., Doppelte Präsenz der Notenbank am Main, Börsen-Zeitung vom 21. 2. 1987.

Tab. 2
Anteile des Wechseldiskontkredits an den kurzfristigen Krediten der Kreditinstitute

Stand Ende 1986	Kurzfristige Kredite der Kreditinstitute		
	gesamt in Mio. DM	davon Wechseldiskontkredite in Mio. DM	in %
Kredite an inl. Unternehmen	206 546	58 501	28,32
Kredite an Selbständige	72 726	2 054	2,82
Kredite an Unselbst. und sonst. Privatpersonen	62 757	202	0,32
Kredite an inl. Unterneh- men und Privatpersonen	342 029	60 757	17,76
Kredite an inl. öffentl. Haushalte	68 37	45	0,66
Kredite an inl. Nichtbanken	348 866	60 802	17,43
Kredite an ausl. Nichtbanken	11 763	1 892	16,08
Kurzfristige Kredite an Nichtbanken	360 629	62 694	17,38
mittelfr. Kredite an Nichtbanken	172 724	1 892	1,10
langfristige Kredite an Nichtbanken	1 572 162	—	—
Schatzwechsel und Wertpapiere	129 452	—	—
Kredite an Nichtbanken insgesamt	2 234 967	64 586	2,89

Quelle: Deutsche Bundesbank

kurzfristigen Kredite an Nichtbanken in der Form von Wechseldiskontkrediten vergeben werden. Unter diesen weisen allerdings die Unternehmenskredite mit 28,32 Prozent den weitaus höchsten Anteil im Wechseldiskontgeschäft auf.

Verteilt man die Anteile am kurzfristigen Kundenkreditgeschäft sowie die entsprechenden Wechseldiskontkredite auf die verschiedenen Institutsgruppen, so zeigen insbesondere die Genossenschaftlichen Zentralbanken mit 35,29 Prozent und die Girozentralen mit 29,18 Prozent große Abweichungen nach oben. Bei diesen Institutsgruppen wird also ein besonders großer Anteil des kurzfristigen Kundenkreditgeschäfts durch Wechseldiskontierungen dargestellt. Besonders geringe Anteile weisen dagegen die Kreditgenossenschaften (8,69 %) und die Sparkassen (12,74 %) auf.

Das Bild ändert sich bei zusätzlicher Berücksichtigung der mittelfristigen Kundenkredite nur unwesentlich. Um ein vollständiges Bild des Kundenkreditgeschäfts zu zeichnen, sind aber dennoch in der Übersicht der Tabelle 2 die kurzfristigen Kredite an Nichtbanken um die mittel- und langfristigen Kredite sowie um die „Wertpapierkredite“ ergänzt worden. Nur gut ein Prozent der mittelfristigen Kredite an Nichtbanken werden im Wege des Diskontkredits vergeben. Der Anteil des Wechseldiskontkredits sinkt, wenn man den mittelfristigen Bereich mitberücksichtigt, von 17,38 auf 12,11 Prozent im Durchschnitt aller Kreditinstitute. Stellt man dennoch die entsprechenden Anteile des Wechseldiskontkredits am kurz- und mittelfristigen Kundenkreditgeschäft der Banken zusammen, so zeigt sich, daß die Kreditbanken bei den Geschäftsanteilen Punkte abgeben müssen. Die Girozentralen verstärken ihre Position von 6,83 auf 8,75 Prozent. Im übrigen verzeichnen die Realkreditinstitute, Teilzahlungsbanken und Kreditinstitute mit Sonderaufgaben eine deutliche Anteilssteigerung. Da der Wechsel-

Tab. 3**Der Wechseldiskontkredit im Rahmen des kurzfristigen Kreditgeschäfts der Bankengruppen**

Stand 1986	Kurzfristige Kredite an Nichtbanken				
	gesamt		davon Wechseldiskontkredite		
	in Mio. DM	Anteil in %	in Mio. DM	Anteil in %	in %
Kreditbanken	165054	45,77	34061	54,33	20,64
Großbanken	69092	19,16	14666	23,39	21,23
Regionalbanken	64939	18,01	11589	18,49	17,85
Zwgst. ausl. Banken	13192	3,66	3630	5,79	27,52
Privatbankiers	17831	4,94	4176	6,66	23,42
Girozentralen	24644	6,83	7191	11,47	29,18
Sparkassen	81305	22,55	10362	16,53	12,74
Gen. Zentralbanken	11293	3,13	3985	6,36	35,29
Kreditgenossensch.	64366	17,85	5595	8,92	8,69
Übrige Banken	13967	3,87	1500	2,39	10,74
Alle Bankengruppen	360629	100,00	62694	100,00	17,38

Quelle: Deutsche Bundesbank

Tab. 4
Der Wechseldiskontkredit im Rahmen des kurz- und mittelfristigen Kreditgeschäfts der Bankengruppen

Stand Ende 1986	Kurz- und mittelfristige Kredite an Nichtbanken				
	gesamt		davon Wechseldiskontkredite		
	in Mio. DM	Anteil in %	in Mio. DM	Anteil in %	in %
Kreditbanken	212767	39,89	34639	53,63	16,28
Großbanken	93980	17,62	15038	23,28	16,00
Regionalbanken	83838	15,72	11741	18,18	14,00
Zwgst. ausl. Banken	14789	2,77	3630	5,62	24,55
Privatbankiers	20160	3,78	4230	6,55	20,98
Girozentralen	46679	8,75	7279	11,27	15,59
Sparkassen	117339	22,00	10392	16,09	8,86
Gen. Zentralbanken	14878	2,79	3988	6,17	26,80
Kreditgenossensch.	97549	18,29	5619	8,70	5,76
Übrige Banken	44141	8,28	2669	4,13	6,05
Alle Bankengruppen	533353	100,00	64586	100,00	12,11

Quelle: Deutsche Bundesbank

diskontkredit im mittelfristigen Bereich aber insgesamt nur eine untergeordnete Rolle spielt, zeigen die Marktanteile der Institutsgruppen im gesamten Wechseldiskontkreditgeschäft gegenüber dem kurzfristigen Wechseldiskontkreditgeschäft nur unwesentliche Abweichungen.

3.3 Qualitative Anforderungen an die von den Kreditinstituten zum Rediskont eingereichten Wechsel

Das Bundesbankgesetz enumeriert in § 19 die Geschäfte, die die Deutsche Bundesbank mit Kreditinstituten betreiben darf. Der Bundesbank ist es danach u. a. gestattet, Wechsel anzukaufen und zu verkaufen, „aus denen drei als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete haften“. Die Wechsel müssen innerhalb von drei Monaten nach dem Tag des Ankaufs fällig sein. Sie sollen gute Handelswechsel sein.

Die gesetzlichen Vorschriften werden durch die kreditpolitischen Regelungen und die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Deutschen Bundesbank (Grünes Buch) weiter ausgeführt. Die im jeweils neuesten Geschäftsbericht veröffentlichten kreditpolitischen Regelungen beinhalten auch die geltenden Beschlüsse des Zentralbankrates über die konkreten Ausführungen der gesetzlichen Vorschriften. Die Allgemeinen Geschäftsbedingungen regeln die Ankaufmodalitäten sowie sachliche und förmliche Voraussetzungen der Diskontierung. Darüber hinaus geht das „Merkblatt für die Form der zum Ankauf und zur Beleihung geeigneten Inlandswechsel“ auf Einzelheiten der formalen Beschaffenheit der zum Rediskont eingereichten Wechsel ein. Wechsel, die aufgrund dieser Bedingungen Formmängel aufweisen, sind vom Rediskont ausgeschlossen.

Für das Wechseldiskontgeschäft der Bundesbank ist insbesondere

der Beschluß des Zentralbankrates vom 20. 2. 1957 über die Beurteilung von Wechselunterschriften von grundsätzlicher Bedeutung: „Wer aus einem zum Ankauf oder zur Beleihung bei der Bundesbank eingereichten Wechsel verpflichtet ist und trotz Aufforderung zur Selbstauskunft über seine finanziellen Verhältnisse keine oder keine genügende Auskunft gibt und über wen auch sonst keine Unterlagen vorliegen oder zu beschaffen sind, die eine hinreichende Beurteilung seiner finanziellen Verhältnisse ermöglichen, ist nicht als ein als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter im Sinne des § 19 Abs. 1 Nr. 1 BBankG anzusehen. Ein Wechsel darf nicht angekauft oder beliehen werden, wenn feststeht, daß der Akzeptant nicht als ein als zahlungsfähig bekannter Verpflichteter betrachtet werden kann.“⁷

Die Feststellung, ob es sich um einen „guten“ Handelswechsel handelt, wird durch die Zweiganstalten der Bundesbank getroffen, genauer gesagt „und wie es in einer internen Regelung der Bbk heißt: durch die Direktoren der Hauptstellen. Sie können diese Entscheidung nur auf der Grundlage von Bonitätsprüfungen treffen, deren Verfahren freilich einheitlich sind. Die materielle Grundlage für die Bonitätsprüfung bilden die Bilanzen.“⁸ Darüber hinaus verschafft sich die Landeszentralbank aktuelle Informationen über die im Wechselgeschäft vorkommenden Unternehmen und faßt ihre Entscheidung über die Bonität eines Unternehmens in einem von drei möglichen Urteilen zusammen:

7 Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1985, S. 104.

8 Feifel, H., Zur Durchführung geldpolitischer Beschlüsse des Zentralbankrates der Deutschen Bundesbank durch die Landeszentralbanken, in: H. Göppl und R. Henn (Hrsg.), Geld, Banken und Versicherungen Bd. I, Königstein 1984, S. 168.

- in der uneingeschränkten Bundesbankfähigkeit eines Wechsels,
- in der eingeschränkten Bundesbankfähigkeit des Wechsels oder
- in der Nicht-Bundesbankfähigkeit eines Wechsels, womit der Ankauf des Wechsels von vornherein ausgeschlossen wird.

3.4 Quantitative Beschränkungen des Diskontkredits durch die Rediskontkontingente

Rediskontkontingente bestimmen den Betrag, bis zu dem Kreditinstitute Wechsel bei der Bundesbank rediskontieren können. Die Festsetzung der Gesamtsumme aller Rediskontkontingente erfolgt grundsätzlich, soweit nicht die Bundesbank aus kreditpolitischen Erwägungen zwischenzeitliche Änderungen für erforderlich hält, einmal im Jahr durch den Zentralbankrat. Aus dem festgesetzten Gesamtkontingent werden die Normkontingente für die einzelnen Kreditinstitute berechnet. Veränderungen des Gesamtkontingents führen zu entsprechenden Änderungen der Normkontingente der einzelnen Kreditinstitute. In der Regel werden bei solchen Anpassungen aber auch die neu verfügbaren Daten über die Kreditinstitute berücksichtigt.

Die Feststellung der Rediskontkontingente der Kreditinstitute treffen, je nachdem, ob es sich um regional tätige Institute oder Institute mit zentralen Aufgaben im gesamten Bundesgebiet handelt, entweder die jeweiligen Vorstände der Landeszentralbanken oder das Direktorium der Bundesbank. Das exakte Bemessungsverfahren, nach dem die Normkontingente der Kreditinstitute berechnet werden, ist von der Deutschen Bundesbank bisher nicht bekanntgegeben worden. Veröffentlicht werden in den Monatsberichten (seit 1980) die jeweils gültigen Gesamtkontingente der Kre-

ditwirtschaft, deren monatliche Schwankungen die Inanspruchnahme der Dispositionsreserven der Landeszentralbanken zeigen. Bekanntgemacht worden sind auch die einzelnen Komponenten, die bei der Kontingentsberechnung Anwendung finden. Dabei handelt es sich um die Eigenkapitalkomponente, die Strukturkomponente und einen Einheitsmultiplikator, der für alle Kreditinstitute gleichermaßen gilt und Gegenstand der Festsetzung beim Vollzug der kreditpolitischen Beschlüsse der Bundesbank ist. Die institutsbezogenen Komponenten der Kontingentsberechnung werden im vierten Kapitel dieser Arbeit noch eingehender betrachtet.

Das aufgrund eines einheitlichen Berechnungsverfahrens ermittelte Normkontingent einer Bank wird aufgrund zweier weiterer Kriterien unter Umständen gekürzt:

- Eine Kürzung erfolgt in der Regel bei Vorliegen einer Beteiligungsquote von mindestens 25 Prozent am Kapital eines anderen Kreditinstituts, für das ein Rediskontkontingent festgesetzt ist.
- Eine Kürzung erfolgt auch dann, wenn der rediskontfähige Wechselbestand einer Bank dauerhaft unter dem Rediskontkontingent liegt.

Das dem einzelnen Kreditinstitut letztendlich zugewiesene individuelle Rediskontkontingent wird in Anlehnung an das zuvor ermittelte Normkontingent unter Einbeziehung weiterer Gesichtspunkte bestimmt. „Dabei wird auch berücksichtigt, ob das Kreditinstitut die Grundsätze des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen über das Eigenkapital und die Liquidität der Kreditinstitute beachtet...“⁹

⁹ Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1985, S. 103.

Die Kreditinstitute erfahren das ihnen zugewiesene individuelle Rediskontkontingent auf Anfrage bei der Deutschen Bundesbank bzw. der für sie zuständigen Landeszentralbank.

Neben den regulären Rediskontkontingenten sind von der Deutschen Bundesbank noch weitere Rediskontplafonds bzw. Refinanzierungslinien für bestimmte Kreditinstitute mit Sonderaufgaben eingerichtet worden. Dabei handelt es sich derzeit um folgende Fazilitäten:

- Die Rediskontlinie der AKA Ausfuhrkredit-Gesellschaft mbH, der sog. Plafond B, wurde bei Einführung der Kontingente im Jahre 1952 mit 600 Mio. DM ausgestattet und dann schrittweise erhöht, bis er mit Beschluß des Zentralbankrates vom 2. Juli 1981 auf 5 Mrd. DM aufgestockt wurde.
- Die Rediskontlinie der Gefi Gesellschaft zur Finanzierung von Industrieanlagen mbH, der sog. Plafond II, beläuft sich auf einen Betrag von 300 Mio. DM.
- Die im Rahmen des Offenmarktgeschäfts der Privatdiskont AG eingeräumte Refinanzierungslinie zum Ankauf von Privatdiskonten beträgt 4 Mrd. DM. Die erste betragsmäßige Begrenzung der Hereinnahme von Privatdiskonten wurde im Mai 1966 vorgenommen. Der Betrag wurde seitdem beinahe jährlich nach oben angepaßt, um seit 1982/83 auf seinem jetzigen Niveau von 4 Mrd. DM zu verharren.

Die von der Deutschen Bundesbank in den Monatsberichten veröffentlichten Zahlen über die festgesetzten Rediskontkontingente sind also um den Betrag von insgesamt 9 300 Mio. DM zu erhöhen, wenn man den gesamten den Kreditinstituten zur Verfügung stehenden Refinanzierungsrahmen bei der Deutschen Bundesbank er-

mitteln will. Ende 1986 betragen die festgesetzten Rediskontkontingente beispielsweise 59 444 Mio. DM. Der um 9 300 Mio. DM auf 68 744 Mio. DM erhöhte Betrag gibt den Gesamtumfang der von der Bundesbank zur Verfügung gestellten Refinanzierungsfazilitäten an.

Für die individuellen Refinanzierungsmöglichkeiten der einzelnen Institute ist zu beachten, daß im Rahmen der besonderen Rediskontlinien und Plafonds spezielle formelle und materielle Anforderungen an die Qualität der eingereichten Wechsel gestellt werden, so daß die Verteilung der Sonderkontingente über die Kreditinstitute nicht proportional zu den Normkontingenten erfolgt. Insbesondere betreffen die Sonderrediskontlinien Wechselfinanzierungen besonderer Export-, Import- und Transithandelsgeschäfte.

4 Die Bemessung der Rediskontkontingente

4.1 Zur historischen Entwicklung der Kontingentsbemessung

Im Mai 1952 beschränkte die Bank deutscher Länder die Refinanzierungsmöglichkeiten der Kreditinstitute über den Rediskontkredit erstmals nicht nur über qualitative Anforderungen, sondern auch in Form einer quantitativen Begrenzung. Mit dieser Begrenzung sollte der Rückgriff der Kreditinstitute auf das Zentralbanksystem in ein angemessenes Verhältnis zu ihrem jeweiligen Status gebracht und damit indirekt auf ihre Kreditvergabetätigkeit eingewirkt werden. Eine erste Kontingentierung des Rediskontkredits in der deutschen Bankgeschichte gab es zwar schon 1924, als die Reichsbank das Rediskontvolumen der Banken bis auf weiteres auf den am Stichtag vorhandenen Umfang begrenzte. Diese Maßnahme wurde aber bereits 1926 wieder aufgehoben. 1951 wurden Refinanzierungskontingente eingeführt, die den Gesamtbetrag der aufgenommenen Rediskont- und Lombardkredite begrenzten. Seit Mai 1952 wurde dann aber nur noch der Wechselankauf durch Kontingente beschränkt.

Die Bank deutscher Länder stellte zur Ermittlung der Rediskontkontingente nach Bankengruppen differenzierte Normen auf, anhand derer die Landeszentralbanken die individuellen Rediskontkontingente der Kreditinstitute festlegten. Die Kontingente waren

jedoch äußerst großzügig bemessen; darüber hinaus gab es gewisse Wechselarten wie die Exporttratten, die auf die Rediskontkontingente nicht angerechnet wurden. Im Jahre 1952 kam es daher zu einer durchschnittlichen Ausnutzung der Rediskontkontingente von nur 45 Prozent. Auch in den folgenden Jahren wurden die Rediskontlinien nur in bescheidenem Umfang beansprucht. Die geringste Ausnutzung verzeichnet der Juli 1959 mit nur 4,63 Prozent.

Als Bemessungsgrundlage für das Kontingentsvolumen diente zunächst alternativ das haftende Eigenkapital der Bank oder der Bestand an kurzfristigen Krediten, die das Institut an Wirtschaftsunternehmen oder Private herausgelegt hatte, je nachdem, welche Größe den niedrigeren Betrag ergab. Die Notenbank versprach sich von der Anwendung dieser alternierenden Beschränkungsarten die gleichzeitige Berücksichtigung von Bonitätsgesichtspunkten und Refinanzierungsbedürfnissen. Es stellte sich aber bald heraus, daß die Kontingentsberechnung jene Institute begünstigte, die bei verhältnismäßig hoher anfänglicher Eigenkapitalausstattung eine überdurchschnittliche Ausdehnung ihrer kurzfristigen Kredite vornahmen. Deren Rediskontkontingente wuchsen automatisch mit der Ausdehnung ihrer Kreditvergabetätigkeit, so daß der Zweck der Kontingentierung, nämlich eine Begrenzung der Refinanzierungsmöglichkeiten bei der Notenbank und dadurch eine Einschränkung der Kreditvergabetätigkeit der Banken zu erreichen, nur unzulänglich erreicht werden konnte. Daher sah sich die Bank deutscher Länder gezwungen, bereits Anfang 1955 eine Änderung der Bemessungsgrundlage vorzunehmen. Aufgrund der Erfahrungen mit dem alten Verfahren wurden die kurzfristigen Kredite als Bemessungsgrundlage ausgeschlossen und allein auf das haftende Eigenkapital als Bestimmungsgröße abgestellt.

Zur Ermittlung der sog. Normkontingente wurden gruppenspezifische Gewichtungsfaktoren mit dem Eigenkapital der Kreditinstitute multipliziert, so daß die typische Struktur der Aktiva der gesamten Bankengruppe berücksichtigt werden konnte. Auf diesem Weg sollte vor allem sichergestellt werden, daß jene Bankengruppen, die das kurzfristige Kreditgeschäft besonders pflegten, auch einen bevorzugten Zugang zur Refinanzierung beim Zentralbanksystem hatten. Damit wurde die Zweckbestimmung der Refinanzierung der kurzfristigen Aktiva über den Rediskontkredit unterstrichen. Das Bemessungsverfahren wurde mit gewissen Änderungen in dieser Form fast 20 Jahre lang bis zum März 1974 angewandt.

Von 1969/70 an stieg die Ausnutzung der Rediskontmöglichkeiten durch die Kreditinstitute in einem Maße, daß die Kontingente erstmals nicht mehr nur als quasi psychologische Begrenzung der Refinanzierungsmöglichkeiten wirkten. Mit der verstärkten Ausnutzung der Kontingente aufgrund von Kürzungen und Ausnutzungsbegrenzungen rückte auch das Verfahren der Kontingentsbemessung in den Vordergrund der Überlegungen. „In dem Maße, wie der Rediskontkredit für die einzelnen Banken gegen Ende der sechziger Jahre begehrenswert wurde, mußten an die ‚Objektivität‘ der Bemessung entsprechend höhere Anforderungen gestellt werden.“¹

Nach dem im Zuge der Revision des Bemessungsverfahrens im März 1974 entwickelten Ansatz wurden die Kontingente – unabhängig von der Gruppenzugehörigkeit der Institute – aufgrund dreier Hauptelemente, nämlich der Eigenkapitalkomponente, der Strukturkomponente und eines Einheitsmultiplikators berechnet.

¹ Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 25.

Das neue Verfahren berücksichtigte wie schon das alte die Beteiligungen an anderen Banken, denen ein Rediskontkontingent eingeräumt worden war. Neu war die degressive Anrechnung des Eigenkapitals. Neu eingefügt wurde auch die Berücksichtigung des rediskontfähigen Wechselbestandes, der bei mangelhaftem Volumen zu einer Kürzung des Normkontingentes führen konnte. Mit der Einführung des neuen Bemessungsverfahrens schränkte die Bundesbank schließlich die bis dahin bestehende Möglichkeit der Kontingentsübertragung der Kreditgenossenschaften auf ihre Zentralkassen ein.

4.2 Analyse der Bemessungskriterien und Bemessungsmethode

Das geltende Bemessungsverfahren beruht auf der multiplikativen Verknüpfung dreier Komponenten (Eigenkapitalkomponente, Strukturkomponente und Einheitsmultiplikator) und berücksichtigt darüber hinaus die Beteiligungen an anderen Kreditinstituten sowie den dauerhaft verfügbaren Wechselbestand. Im folgenden werden gruppenspezifische Abschätzungen dieser Komponenten vorgenommen, um auf dieser Basis auch mögliche selektive Effekte der Kriterien und des Bemessungsverfahrens erkennen zu können.

4.2.1 Die Eigenkapitalkomponente

Mit der Eigenkapitalkomponente werden die haftenden Mittel einer Bank als Bemessungskriterium für das Rediskontkontingent berücksichtigt. Damit eine Konzentration der Kontingente bei den größeren Instituten vermieden wird, sind steigende haftende Mittel der Institute nur mit einem degressiven Anteil berücksichtigungsfähig; „über 200 Mio. DM hinausgehende Beträge an haftenden Mitteln gehen mit abnehmendem Gewicht in die Berechnung ein“.²

Zur Abschätzung der Eigenkapitalkomponenten, die den verschiedenen Bankengruppen zur Verfügung stehen, wird von der folgenden Staffel der Anrechnungsfaktoren ausgegangen:³

Haftendes Eigenkapital des Kreditinstituts	Anrechnungsfaktor
bis 200 Mio.	1,0
200 Mio. bis 400 Mio.	0,9
400 Mio. bis 600 Mio.	0,8
über 600 Mio.	0,7

Die Anrechnungsfaktoren werden kumulativ berücksichtigt, so daß jedes Institut auch bei großer Eigenkapitalausstattung im Umfang von maximal 200 Mio. DM Eigenkapital mit dem Anrechnungsfaktor 1,0 angerechnet bekommt etc.

² Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank für das Jahr 1985, S. 103.

³ Vgl. die Anrechnungsfaktoren bei Geiger, H., Innovationen im Kreditgewerbe, Sparkasse 4/1986, S. 135.

Wendet man diese Staffel der Anrechnungsfaktoren auf die Eigenkapitalbeträge der Bankengruppen an und unterstellt für eine erste grobe Abschätzung, daß alle Institute einer Bankengruppe als gleich große identische Einheiten behandelt werden können, so daß die Division des Gruppeneigenkapitals durch die Anzahl der Institute dieser Gruppe das relevante durchschnittliche Kapital angibt, auf das die Degressionsstaffel angewendet werden kann, so erhält man durch Multiplikation des anrechenbaren Eigenkapitals des Durchschnittsinstituts mit der Anzahl der Institute dieser Gruppe das geschätzte anrechenbare Eigenkapital dieser Institutsgruppe. Die Relation dieser Ziffer zum ausgewiesenen Gruppeneigenkapital ergibt den durchschnittlichen Anrechnungssatz des Eigenkapitals, der bei allen Institutsgruppen mit folgenden vier Ausnahmen 100 Prozent beträgt:

Großbanken	74 %
Girozentralen	81 %
Genoss. Zentralbanken	87 %
Kreditinst. m. Sonderaufg.	94 %

Auch bei diesen durchschnittlichen Anrechnungssätzen handelt es sich um reine Schätzgrößen.⁴ Daß die Abschätzung auf der Grundlage von reinen Durchschnittswerten äußerst problematisch ist, weist die Tabelle über die geschätzten anrechenbaren Eigenkapitalbeträge der Kreditinstitutsgruppen selbst aus. Nähme man nämlich alle Bankengruppen zusammen, so läge das durchschnittliche Eigenkapital aller Institute weit unter der ersten Degressionsstufe.

⁴ Vermutlich ist auch für die Regionalbanken von einem Anrechnungsfaktor unter 100 % auszugehen. Der Anrechnungsfaktor für die Sparkassen dürfte nahe bei 100 % liegen.

Tab. 5

Eigenkapital und geschätztes anrechenbares Eigenkapital der Kreditinstitutgruppen Ende 1986 in Mio. DM

	Eigenkapital	Anz. d. Inst.	Mittl. Eigenk.	Anrechenb. mittl. EK	Geschätzte EK-Komp.
Kreditbanken	41 674	238	—	—	36 764
Großbanken	18 766	6	3 128	2 309	13 856
Regionalbanken	16 679	101	165	165	16 679
Zwgst. ausl. Banken	3 752	62	61	61	3 752
Privatbankiers	2 477	69	36	36	2 477
Girozentralen	13 341	12	1 112	898	10 779
Sparkassen	28 541	589	48	48	28 541
Gen. Zentralbanken	5 556	8	695	606	4 849
Kreditgenossensch.	17 260	3 596	5	5	17 260
Teilzahlungsbanken	2 398	84	29	29	2 398
KI m. Sonderaufg.	7 492	16	468	435	6 954
Alle Bankengruppen¹	116 262	4 543	—	—	107 545

1 ohne Realkreditinstitute

Die geschätzten Zahlen sind also nur insoweit realistisch, als nicht die Annahme der Homogenität der Gruppen im krassen Gegensatz zur Realität steht.

Wenn man trotz dieser Vorläufigkeit des Ansatzes eine Beurteilung der Eigenkapitalkomponente vornimmt, wird man zu Ergebnissen kommen, die die vorliegenden Literaturlauffassungen weitgehend bestätigen. Die Anwendung der Degressionsstaffel trifft vor allem die Großbanken, aber auch die Girozentralen und Genossenschaftlichen Zentralbanken, die zwar nicht von der Quote, aber vom Absolutbetrag her eine beachtliche Eigenkapitalausstattung aufweisen. Der Hinweis auf mögliche selektive Effekte der Eigenkapitalkomponente wird mit dem Argument gestützt, daß beim Ansatz der Eigenkapitalkomponente nicht die unterschiedliche Fähigkeit der einzelnen Institutsgruppen zur Bildung von Eigenkapital in Rechnung gestellt wird.⁵

Vorschlägen, die Eigenkapitalkomponente durch die Bilanzsumme oder das Geschäftsvolumen der Kreditinstitute zu ersetzen, muß man aber das Argument entgegenhalten, daß das Eigenkapital eine relativ konstante Größe innerhalb des derzeitigen Bemessungsverfahrens darstellt, so daß es wenig sinnvoll erscheint, diese durch eine verhältnismäßig stark schwankende Größe wie das Geschäftsvolumen oder die Bilanzsumme zu ersetzen. Auch die Bundesbank wird daher vermutlich die Einbeziehung der Eigenkapitalkomponente für unverzichtbar halten und ihre Auffassung u. a. auch damit begründen können, daß jeder andere Kreditgeber eben-

⁵ Vgl. Seja, J., Selektive Effekte der global orientierten Geldpolitik der Deutschen Bundesbank auf die Marktstruktur im Bankensektor, Frankfurt a. M. 1983, S. 180ff. sowie Geiger, H., Innovationen im Kreditgewerbe, Sparkasse 4/1986, S. 135.

falls seine Kreditvergabe von einer angemessenen Eigenkapitalausstattung des Schuldners abhängig machen wird.

4.2.2 Die Strukturkomponente

Die Strukturkomponente ergibt sich „im wesentlichen aus dem Verhältnis der kurz- und mittelfristigen Kredite an Nichtbanken zum Geschäftsvolumen einer Bank, bereinigt um durchlaufende Kredite und einige andere Positionen. Um kurzfristige Zufallschwankungen der Positionen möglichst auszuschalten, werden der jährlichen Berechnung der Strukturkomponenten mehrere Monatsendbestände zugrunde gelegt.“⁶

Eine Abschätzung der für die Institutsgruppen relevanten Strukturkomponenten stößt auf erhebliche Schwierigkeiten, weil erstens die von der Bundesbank berücksichtigten Korrekturpositionen nicht exakt bekannt sind und weil zweitens die Anteile des kurz- und mittelfristigen Kundenkreditgeschäfts am Geschäftsvolumen auch innerhalb der Bankengruppen eine relativ große Streuung aufweisen, so daß aus den aggregierten Werten der Bundesbankstatistik nicht ohne weiteres Schlüsse auf die mittleren Strukturkomponenten der Banken gezogen werden können. Daher scheint auch eine Korrektur der aus der Bankenstatistik entnommenen Gruppenwerte für das kurz- und mittelfristige Kundenkreditgeschäft und das Geschäftsvolumen nicht angezeigt zu sein. Statt dessen wird ein sehr einfacher Ansatz gewählt und als Schätzwert der Strukturkomponente einer Institutsgruppe das Verhältnis der kurz- und mittelfristigen Kundenkredite zum Geschäftsvolumen

⁶ Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 26.

Tab. 6
Schätzung der Strukturkomponenten der Kreditinstitutsgruppen
für Ende 1986

	Kurz- und mittelfr. Kre- dite an Nichtb.	Geschäfts- volumen	Geschätzte Struktur- komponente
Kreditbanken	218 874	783 952	(0,28)
Großbanken	98 219	307 691	0,32
Regionalbanken	85 348	355 612	0,24
Zwgst. ausl. Banken	15 026	70 906	0,21
Privatbankiers	20 281	49 743	0,41
Girozentralen	48 483	522 063	0,09
Sparkassen	117 828	758 746	0,16
Gen. Zentralbanken	17 976	156 171	0,11
Kreditgenossensch.	97 971	442 826	0,22
Teilzahlungsbanken	22 280	42 475	0,52
KI m. Sonderaufg.	12 798	225 801	0,06
Alle Bankengruppen	536 210	2932 034	(0,18)

(abzüglich der durchlaufenden Kredite) dieser Gruppe für Ende 1986 angesetzt.⁷

Wie die geschätzten Strukturkomponenten zeigen, weisen vermutlich insbesondere die Kreditbanken hohe Anteile des kurz- und mittelfristigen Kreditgeschäfts mit Nichtbanken am Geschäftsvolumen auf. Dagegen sind diese Anteile bei den Girozentralen und Genossenschaftlichen Zentralbanken sowie bei den Kreditinstituten mit Sonderaufgaben wesentlich geringer. Die Girozentralen und Genossenschaftlichen Zentralkassen fungieren für ihre Institute der Primärstufe als Liquiditätsausgleichsstellen und weisen daher ein ausgeprägtes Interbankengeschäft auf. Der daraus resultierende Refinanzierungsbedarf findet innerhalb der Strukturkomponente aber keine Beachtung. Die Strukturkomponente fällt für jene Institutsgruppen ungünstig aus, die ein ausgeprägtes Interbankengeschäft aufweisen und/oder vorwiegend im langfristigen Kreditgeschäft engagiert sind.

Diese Art der Berechnung entspricht jedoch der Intention der Bundesbank, die erklärtermaßen nur das kurz- und mittelfristige Kundenkreditgeschäft refinanzieren will. Schon das mittelfristige Kreditgeschäft wird nur in die Berechnung einbezogen, weil die Abgrenzung des kurz- vom mittelfristigen Geschäft problematisch erscheint. Darüber hinaus soll nur das Kreditgeschäft mit Nichtbanken refinanzierungsfähig sein, da einer „indirekten Weitergabe von Rediskonterlösen am Geldmarkt“ kein Vorschub geleistet werden soll.⁸

⁷ Die in den Monatsberichten angegebenen kurz- und mittelfristigen Kredite an Nichtbanken enthalten auch die bei der Bemessung der Rediskontkontingente nicht berücksichtigten Kredite an Bausparkassen.

⁸ Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 26.

Die Kritiker der Strukturkomponente bemängeln vor allem die mangelnde Berücksichtigung der Liquiditätsausgleichsfunktion der Institute der Sekundärstufe. Sie weisen auf den erheblichen Vorteil der Filialbanken hin, denen ein Gesamtediskontkontingent zugewiesen sei, das den Refinanzierungsbedürfnissen entsprechend intern auf die einzelnen Zweiganstalten verteilt werden könne. Dagegen werde es dem Sparkassen- und dem Genossenschaftssektor nicht ermöglicht, einen solchen lokalen oder regionalen Ausgleich vorzunehmen.⁹ Als Kompromißvorschlag wird die Einräumung eines Kontingentübertragungsrechts für die Institute der Primärebene auf die übergeordneten Liquiditätsausgleichsstellen gefordert.¹⁰

Eine andere Überlegung könnte an dem den Nenner der Strukturkomponente ausmachenden Geschäftsvolumen der Kreditinstitute ansetzen. Auch wenn man der Argumentation der Bundesbank in allen Punkten folgt, so fragt sich dennoch, weshalb c. p. eine Ausdehnung des Geschäftsvolumens über eine Verminderung der Strukturkomponente in jedem Fall eine Kürzung des Rediskontkontingents zur Folge haben muß. Betrachtet man die Ausdehnung des langfristigen Kundenkreditgeschäfts und/oder die Ausweitung der gegenüber anderen Banken ausstehenden Kredite zunächst einmal als für die Kontingentsbemessung neutrale Vorgänge, dann darf ein Anstieg des Geschäftsvolumens nicht per se

9 Vgl. Seja, J., Selektive Effekte der global orientierten Geldpolitik der Deutschen Bundesbank auf die Marktstruktur im Bankensektor, Frankfurt a. M. 1983, S. 184 f. sowie Zimmermann, W.-K., Wettbewerbsverzerrungen im deutschen Bankensystem, Göttingen 1984, S. 116.

10 Vgl. o. V., Deutsche Genossenschaftsbank: Zu geringe Rediskonte, Blick durch die Wirtschaft vom 23. 5. 1979.

reziprok auf die Kontingentsbemessung einwirken. Angezeigt wäre dann vielmehr eine Strukturkomponente, die sich ausschließlich nach dem Volumen der kurz- und mittelfristigen Kundenkredite bemißt (was natürlich eine Anpassung des einheitlichen Multiplikators bedingen würde) oder, um möglichen Konzentrationstendenzen entgegenzuwirken, ein degressiver Ansatz der Kundenkredite in der Strukturkomponente.

4.2.3 Die Berücksichtigung der Beteiligungen und des Wechselbestandes der Kreditinstitute

Beteiligungen eines Kreditinstitutes an einem anderen Kreditinstitut, dem seinerseits von der Bundesbank ein Rediskontkontingent eingeräumt ist, führen beim Mutterinstitut zu einer entsprechenden Kürzung des Normkontingents. Über die Sachgerechtigkeit einer solchen Kürzung besteht offenbar kein Dissens. Allenfalls könnte diskutiert werden, ob nicht die Anrechnungsschwelle, die derzeit bei 25 Prozent angesetzt ist, angehoben wird, um damit die im Kreditwesengesetz üblichen Grenzen auch im Bereich der Kontingentsberechnung zu etablieren.

Von der Beteiligungsanrechnung betroffen dürfte insbesondere die Gruppe der Großbanken sein. Für eine Schätzung wird für diese Gruppe ein Faktor von 0,8 zur Berücksichtigung des Beteiligungsbesitzes unterstellt.

Die Bundesbank beachtet bei der Kontingentsbemessung auch den dauerhaft verfügbaren Wechselbestand der Kreditinstitute, um auf diesem Wege das Entstehen von Leerkontingenten zu vermeiden. Leerkontingente führen dazu, daß die Kreditinstitute von der

Tab. 7
Wechseldiskontkredite und Wechselbestände der Kreditinstitutionsgruppen in Mio. DM

Stand Ende 1986	Wechseldis- kontkredi- te an Nicht- banken	Indossa- ments- verbind- lichkeiten	Wechselbestände	
			gesamt	darunter bbfähig
Kreditbanken	34 639	29 599	8 128	4 624
Großbanken	15 038	11 829	4 059	2 517
Regionalbanken	11 741	10 171	2 928	1 582
Zwgst. ausl. Banken	3 630	3 500	397	165
Privatbankiers	4 230	4 099	744	360
Girozentralen	7 279	6 623	1 646	408
Sparkassen	10 392	12 815	3 138	1 902
Gen. Zentralbanken	3 988	5 940	817	130
Kreditgenossensch.	5 619	7 630	1 585	705
Teilzahlungsb.	401	600	230	16
KI m. Sonderaufg.	2 252	6 205	1 467	488
Alle Bankengruppen	64 570	69 412	17 011	8 273

Quelle: Deutsche Bundesbank

Bundesbank vorgenommene generelle Kontingentskürzungen nicht in geschäftspolitische Anpassungsmaßnahmen umsetzen müssen. Die Existenz von Leerkontingenten wird aber auch in den Kreditinstituten nicht unbedingt begrüßt, weil sie dazu verleiten, „Wechselgeschäfte für nichts oder für Mindermargen zu betreiben – lediglich als Nachweis für kurzfristiges Kreditgeschäft“.¹¹

Von der Kontingentskürzung bei mangelndem Wechselbestand betroffen fühlen sich vor allem die Institute der Primärebene im Sparkassen- und Genossenschaftsbereich, weil hier in etlichen Fällen aufgrund der in gewissen Regionen gegebenen Kundenstruktur erhebliche Schwierigkeiten bestehen, das notwendige Wechselmaterial im Kundengeschäft hereinzubekommen. Sollen Kontingentskürzungen vermieden werden, dann muß bei anderen Kreditinstituten Wechselmaterial angekauft werden.¹² Die Deutsche Bundesbank beschränkt zwar die Übertragung von Kontingenteilen der Kreditgenossenschaften auf die für sie zuständigen Zentralkassen auf solche Genossenschaften, die kein eigenes Girokonto bei einer Landeszentralbank unterhalten, sie wendet sich aber nicht gegen die sog. Rediskont-Arbitrage. Die Übersicht über die Wechseldiskontkredite und Wechselbestände der Kreditinstitute weist für die Sparkassen, die Kreditgenossenschaften und die Kreditinstitute mit Sonderaufgaben Indossamentsverbindlichkeiten aus, die über dem Volumen der an die Kundschaft herausgelegten Wechselkredite liegen. Dies stützt die These, daß der Sparkassen- und Genossenschaftsbereich im Einzelfall Probleme bei der Beschaffung

¹¹ Vgl. o. V., Gelddisponenten loben die Bundesbank, Börsen-Zeitung v. 22. 2. 1987.

¹² Vgl. Zimmermann, W.-K., Wettbewerbsverzerrungen im deutschen Bankensystem, Göttingen 1984, S. 110ff.

geeigneter Wechsel haben dürfte. Für die Teilzahlungsbanken ist ein besonders bescheidenes Wechseldiskontgeschäft zu konstatieren.

4.3 Eine Abschätzung des Volumens der den Institutsgruppen zur Verfügung stehenden Rediskontkontingente

Man kann die in den vorangegangenen Abschnitten vorgenommenen Abschätzungen der Komponenten zur Bemessung der Rediskontkontingente zusammenführen und unter Berücksichtigung weniger zusätzlicher Annahmen zu einer Abschätzung der Volumina der für die Institutsgruppen verfügbaren Rediskontkontingente heranziehen. Eine solche globale Abschätzung kann bei allen Vorbehalten gegenüber der Genauigkeit der Ergebnisse dennoch erste Anhaltspunkte zur Beantwortung der Frage geben, ob die selektiven Effekte der Kontingentsbemessung erhebliche quantitative Größenordnungen erreichen oder eher vernachlässigbar erscheinen. Die Schätzwerte können darüber hinaus gewisse Grunddaten zur Beurteilung möglicher Reformansätze liefern und schließlich u. U. auch zu weiterführenden Rechnungen anregen, die die Transparenz der Kontingentsberechnung verbessern helfen.

Wie bereits mehrfach erwähnt, berechnen sich die Normkontingente der Kreditinstitute aus der multiplikativen Verknüpfung der Eigenkapitalkomponente, der Strukturkomponente und dem für alle Institute einheitlichen Multiplikator, wobei noch die Bank-an-Bank-Beteiligungen und der verfügbare Wechselbestand berück-

Tab. 8
Vorläufige Berechnung der geschätzten Bewertungsziffern für die Kreditinstitutsgruppen

	Schätzwert der Eigenkapital- komponente	Schätzwert der Strukturkom- ponente	vorläufige Bewertungs- ziffer
Großbanken	13 856	0,32	4434
Regionalbanken	16 679	0,24	4003
Zwgst. ausl. Banken	3 752	0,21	788
Privatbankiers	2 477	0,41	1 016
Girozentralen	10 779	0,09	970
Sparkassen	28 541	0,16	4 567
Gen. Zentralbanken	4 849	0,11	533
Kreditgenossensch.	17 260	0,22	3 797
Teilzahlungsbanken	2 398	0,52	1 247
KI m. Sonderaufg.	6 954	0,06	417
Alle Bankengruppen	(107 545)	(0,18)	21 772

sichtigt werden. Multipliziert man zunächst die im Abschnitt 4.2.1 geschätzten Eigenkapitalkomponenten der Institutsgruppen mit den im Abschnitt 4.2.2 geschätzten Strukturkomponenten und addiert die Produkte über alle Institutsgruppen, so erhält man für jede Gruppe eine Bewertungsziffer und als Summe der Bewertungsziffern die Zahl 21 772.¹³

Der Umfang der Ende 1986 von der Bundesbank insgesamt festgesetzten Rediskontkontingente betrug 59 444 Mio. DM. Aus der Kenntnis dieses Volumens kann man vorläufig auf einen Einheitsmultiplikator von $59444/21772 = 2,73$ schließen. Multipliziert man die aus den Eigenkapital- und Strukturkomponenten ermittelten Bewertungsziffern mit diesem Multiplikator, so ergeben sich vorläufige Schätzungen der den Institutsgruppen zur Verfügung stehenden Kontingente.

Ein Vergleich der Schätzkontingente mit dem Wechselgeschäft der Institutsgruppen zeigt besonders auffällig bei der Gruppe der Teilzahlungsbanken eine erhebliche Diskrepanz, aus der man schließen darf, daß in dieser Gruppe deutliche Kürzungen aufgrund zu geringer Wechselbestände vorgenommen worden sein dürften. In Ermangelung anderweitiger Anhaltspunkte wird zur Berücksichtigung dieses Sachverhalts die Bewertungsziffer für die Teilzahlungskreditinstitute halbiert. Darüber hinaus ist die Bewertungsziffer für die Großbanken um 20 Prozent gekürzt worden, um damit die mutmaßlichen Abschläge für die in dieser Gruppe besonders hohen Beteiligungen an anderen Instituten zu berücksichtigen, denen ebenfalls Rediskontkontingente eingeräumt wurden. Wei-

13 Bei der Berechnung der Schätzwerte wird also kein Verzögerungsfaktor bei der Eigenkapitalanrechnung und keine Durchschnittsbildung bei der Berechnung der Strukturkomponente berücksichtigt.

Tab. 9**Schätzwerte der den Kreditinstitutsgruppen Ende 1986 zur Verfügung stehenden Rediskontkontingente**

Bankengruppe	bereinigte Bewertungs- ziffer	Multiplikator	Schätzwert der Kontingente
Kreditbanken	(9 354)	2,93	27 444
Großbanken	3 547	2,93	10 407
Regionalbanken	4 003	2,93	11 744
Zwgst. ausl. Banken	788	2,93	2 312
Privatbankiers	1 016	2,93	2 981
Girozentralen	970	2,93	2 846
Sparkassen	4 567	2,93	13 399
Gen. Zentralbanken	533	2,93	1 564
Kreditgenossensch.	3 797	2,93	11 140
Teilzahlungsbanken	623	2,93	1 828
KI m. Sonderaufg.	417	2,93	1 223
Alle Bankengruppen	(20 261)	2,93	59 444

tergehende Korrekturen sind in Ermangelung von Einzeldaten nicht vorgenommen worden.

Die Summe der Bewertungsziffern für diese zweite Schätzung beträgt 20261, so daß also von einem Einheitsmultiplikator von

$$59444/20261 = 2,93$$

zur Abschätzung der Rediskontkontingente der Institutsgruppen ausgegangen wird. Die Schätzkontingente addieren sich zu dem von der Bundesbank veröffentlichten Gesamtkontingent aller Banken.

Nach der vorgenommenen Schätzung partizipieren die Kreditbanken mit ca. 46 Prozent am Gesamtvolumen der Rediskontkontingente, der Sparkassensektor mit ca. 27 Prozent, der Genossenschaftssektor mit ca. 21 Prozent und die übrigen Kreditinstitute mit ca. 5 Prozent. Nach dieser Schätzung dürfte insbesondere der Sparkassenbereich, der an den kurz- und mittelfristigen Krediten an Nichtbanken Ende 1986 einen Marktanteil von 31 Prozent und gemessen am Geschäftsvolumen sogar einen Marktanteil von 44 Prozent besaß, seinen Kontingentsanteil für zu niedrig bemessen halten, wobei sich die Girozentralen mit einem Anteil am Gesamtkontingent von unter 5 Prozent besonders benachteiligt fühlen dürften, weil ihr Anteil am kurz- und mittelfristigen Kundenkreditgeschäft über 9 Prozent und ihr Anteil am Geschäftsvolumen aller Kreditinstitute immerhin fast 18 Prozent beträgt.

5 Zur Reform des geldpolitischen Instrumentariums

5.1 Wettbewerbsneutralität – eine Nebenbedingung

Diese Arbeit versucht nachzuweisen, daß von den bestehenden Regelungen der Rediskontpolitik der Deutschen Bundesbank Wettbewerbsverzerrungen zwischen den Kreditinstituten bzw. Institutsgruppen ausgehen. Konsequenterweise schließt sich an dieses Ergebnis die Überlegung an, wie solche Einflüsse in Zukunft vermieden werden können. Nachdem die Diskussion *eines* Instrumentes nicht losgelöst aus dem Gesamtzusammenhang geführt werden kann, muß sich die Analyse zwangsläufig auf eine mögliche Reform des ganzen geldpolitischen Instrumentariums bzw. zumindest wichtiger Bereiche erstrecken.

An dieser Stelle ist daher ein genereller Vorbehalt anzubringen. Es hieße wohl das Pferd vom Schwanz her aufzäumen, wollte man die Tauglichkeit des bestehenden Instrumentariums bzw. die Notwendigkeit seiner Reform allein oder auch nur vorrangig von der Prämisse der Wettbewerbsneutralität der Zentralbankgeldversorgung der Kreditinstitute her prüfen. Im Spektrum der Geldpolitik handelt es sich hierbei nur um einen Teilaspekt, um eine – wenn auch nicht unwichtige – Nebenbedingung.

Im Mittelpunkt einer solchen Analyse müßte die Frage der Effizienz der Geldpolitik stehen, d. h., deren Fähigkeit, die vorgegebe-

nen Ziele möglichst gut zu erreichen, also für die Bundesbank gemäß ihrem Auftrag, „die Währung zu sichern“. Eine Reformdiskussion dieser Art hätte den Transmissionsprozeß der Geldpolitik zu berücksichtigen und führte damit auch in die umfangreiche Debatte um Zwischenziele und Indikatoren.

Diese komplexe Thematik kann hier nicht weiter verfolgt werden. Gleichwohl kann der Zusammenhang mit der Effizienz der Geldpolitik schon deshalb nicht ganz vernachlässigt werden, weil z. B. aus einer bestimmten theoretischen Position heraus der Zugang zum Rediskont eine ausgesprochene Störungsquelle für eine Politik der Geldmengensteuerung darstellt und deshalb beseitigt werden sollte. Die Kontrolle der Geldbasis ist also einerseits von ausschlaggebender Bedeutung für die Effizienz der Geldpolitik – die Art der Zentralbankgeldversorgung berührt aber andererseits auch entscheidend das Problem der Wettbewerbsneutralität, das hier im Vordergrund der Betrachtung steht.

Der Grund für die wettbewerbsverzerrende Wirkung der gegenwärtigen Rediskontpolitik der Deutschen Bundesbank läßt sich in einem Satz zusammenfassen: Festlegung von *Kontingenten* für eine *spezifische* Form des Notenbankkredits, der gewissermaßen zu *Vorzugsbedingungen* vergeben wird. Eine Reform kann folglich an diesen drei Elementen einzeln oder simultan ansetzen. Alternativ ist ferner zu prüfen, ob durch eine Überarbeitung der Kontingentsformel das Ausmaß der bisherigen Vor- und Nachteile nicht wenigstens vermindert werden kann. Schließlich hängt die Relevanz des ganzen Problems von der quantitativen Bedeutung der Rediskontierung und damit vom ganzen Umfeld der Geldpolitik ab.

5.2 Die Rolle der Refinanzierungspolitik

Die wechselnde Bedeutung der Refinanzierungskomponente in den zwei Phasen der Zentralbankgeldversorgung seit der Währungsreform wurde im Abschnitt 2.1 ausführlich erörtert. Erst die starke Zunahme der Rediskontierung seit 1979 hat in diesem Zusammenhang das Problem der Wettbewerbsneutralität virulent werden lassen. Für die Zukunft ist daher vorweg eine Aussage zu treffen, mit welcher Rolle des Rediskontkredits bei unveränderten institutionellen Rahmenbedingungen der Geldpolitik tendenziell zu rechnen ist.

Nachdem die außenwirtschaftlichen Einflüsse einige Jahre keine größere Rolle mehr gespielt hatten, haben die Interventionen im Rahmen des Europäischen Währungssystems und zur Stabilisierung des Dollarkurses im Verlauf des Jahres 1986 und Anfang 1987 das Geldmengenwachstum wieder weitgehend bestimmt. Will die Bundesbank jedoch am Kurs einer an der Kaufkraftstabilität orientierten Geldmengenpolitik festhalten, dann darf die außenwirtschaftliche Komponente nicht erneut zum dominierenden Faktor der Zentralbankgeldversorgung werden.

Unter dieser Prämisse liegt das Schwergewicht bei der Refinanzierungs- und Offenmarktkomponente; für den Einsatz des geldpolitischen Instrumentariums bietet ohnehin nur diese Konstellation hinreichend Ansatzmöglichkeiten.

Die Bundesbank spricht in diesem Zusammenhang seit einiger Zeit von einem Grundbedarf an Zentralbankgeld, den es mit Hilfe der Instrumente der Grobsteuerung zu befriedigen gilt, während die Maßnahmen der Feinsteuerung kurzfristige Schwankungen der Bankenliquidität ausgleichen sollen. Dieser Grundbedarf wird

durch die Zunahme des Bargeldumlaufs und des Mindestreservesolls bestimmt.¹

Die Bundesbank mißt dabei dem Rediskont eine zentrale Rolle bei: „Seit jeher hat die Bundesbank den Ankauf von Handelswechseln als ein bevorzugt einzusetzendes Mittel der längerfristigen Zentralbankgeldbereitstellung angesehen, obgleich in der Praxis die aus Interventionen herrührenden Devisenankäufe über längere Zeiträume hinweg zeitweilig zwangsläufig zur wichtigsten Quelle der Schaffung von Zentralbankgeld geworden waren. Der Refinanzierungsweg über den Wechsel entspricht den Strukturgegebenheiten des Bankensystems. Er trägt ferner in nahezu idealer Weise der Tatsache Rechnung, daß die von der Notenbank angekauften oder beliehenen Aktiva nach Möglichkeit dem ‚Selbstliquidationsprinzip‘ entsprechen sollen. Denn die Freiheit, Geschäfte auch schnell einschränken zu können, ist für eine Notenbank essentiell.“² Ganz im Sinne dieser Philosophie hat die Bundesbank in

¹ Insofern wäre also auch die zukünftige Rolle der Mindestreserverpolitik in die Überlegungen einzubeziehen. Zur Forderung nach Abschaffung der Mindestreserve siehe: Issing, O., Der Euro-DM-Markt und die deutsche Geldpolitik, in: A. Gutowski (Hrsg.), Geldpolitische Regelbindung: theoretische Entwicklungen und empirische Befunde, Schriften des Vereins für Socialpolitik, Neue Folge Band 161, Berlin 1986, S. 168 ff.

Im Vergleich zu früher sind die Mindestreservesätze, insbesondere für Termin- und Spareinlagen, zwar deutlich niedriger, doch hat die Bundesbank mehrfach betont, auf das Instrument der Mindestreserverpolitik grundsätzlich nicht verzichten zu können bzw. zu wollen. Es erscheint daher zweckmäßig, den Status quo auch für die absehbare Zukunft als gültig zu unterstellen.

² Die Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7, 3. Auflage 1985, S. 47. (Im Rahmen einer generellen Kritik am Handelswechselprinzip hat die Bundesbank freilich auch schon einmal eine skeptischere Position bezogen: „Anders als es einer früher

letzter Zeit mehrfach durch Erhöhungen der Rediskontkontingente (und Mindestreservesenkungen) die zwischenzeitliche vorübergehende Zentralbankgeldbereitstellung „konsolidiert“.³

Von den eher technischen Aspekten abgesehen treffen die im Zitat angeführten Argumente nicht unbedingt nur auf den Rediskont, sondern auf die Refinanzierung der Kreditinstitute bei der Notenbank ganz allgemein zu – dies belegt auch der sonst unverständliche Hinweis auf die „beliehenen Aktiva“. (Die Frage der näheren Ausgestaltung der Refinanzierungskomponente wird im folgenden Abschnitt näher analysiert.)

Hier bleibt zu prüfen, welche Rolle die andere, die Offenmarktkomponente zukünftig spielen soll – zumal davon der Spielraum bestimmt wird, der auf die Refinanzierung entfällt. Die gestiegene Bedeutung der Wertpapierpensionsgeschäfte wurde bereits erläutert. Dabei hat das Gewicht dieses Instrumentes nicht nur quantitativ zugenommen, sondern es ist auch eine qualitative Änderung eingetreten. Während die Wertpapierpensionsgeschäfte nämlich zunächst noch eine Art Überbrückungsrolle zwischen dem „Ventil“ Lombard, bzw. Sonderlombardkredit, und der Befriedigung des Grundbedarfs eingenommen haben,⁴ leistet das Pensionsin-

vielfach vertretenen Auffassung entsprochen haben würde, darf die Bundesbank in kreditpolitischer Hinsicht auch nicht ohne weiteres auf die ‚selbstliquidierende‘ Eigenschaft des Handelswechsels vertrauen.“ Monatsberichte, April 1975, S. 22.) Gleske weist daneben noch auf folgende Vorteile des Rediskonts hin: große Wirtschaftsnähe, die Möglichkeit des unmittelbaren Einblicks in Wirtschaftsabläufe und die föderative Struktur des Zentralbanksystems. Gleske, L., Wandlungen der Geldpolitik, in: Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 42 vom 13. 6. 1986, S. 8.

³ Siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Mai 1983, S. 27.

⁴ Siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Mai 1983, S. 26f.

strument heute „einen beträchtlichen Beitrag zur dauerhaften Bereitstellung von Zentralbankgeld“. ⁵

Auch wenn die Bundesbank in diesem Zusammenhang auf die teilweise auf rund zwei Monate verlängerte Laufzeit dieser Transaktionen verweist, handelt es sich aus der Sicht der Kreditinstitute doch noch um relativ kurzfristige und daher mit entsprechenden Unsicherheiten behaftete Geschäfte. ⁶ Parallel zum stärkeren quantitativen Gewicht der Offenmarktkomponente ist daher auch daran zu denken, den Ankauf längerfristiger Papiere als stetige Quelle der Zentralbankgeldentstehung zu etablieren.

In der monetaristischen Sicht einer strikten Geldmengensteuerung fällt allein der Offenmarktpolitik die Rolle zu, die Entstehung der Geldbasis zu kontrollieren. Der Zugang zur Refinanzierung durch die Kreditinstitute, bei denen hier die Initiative für die Inanspruchnahme des Notenbankkredits und damit für die Entstehung von Basisgeld liegt, muß diesen Prozeß stören; die Forderung nach Abschaffung der Rediskontierung zählt daher seit langem zum Katalog der monetaristischen Reformvorschläge. ⁷

5 Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Oktober 1985, S. 20. An dieser Feststellung ändert auch das im Jahr 1986 wegen der hohen Devisenankäufe reduzierte Volumen dieser Geschäfte grundsätzlich nichts.

6 Gegenüber dem Status quo bedeutet eine stärkere Verlagerung der Entstehung von Zentralbankgeld hin zu den Wertpapierpensionsgeschäften, daß sich der „Zeithorizont des auf Stetigkeit und Überschaubarkeit ausgerichteten Konzepts der Deutschen Bundesbank aus der Sicht der Betrachter und Betroffenen immer weiter verkürzt, weil die Disponenten ständig mit der Frage konfrontiert sind, wieviel Zentralbankgeld das nächste Pensionsgeschäft bringen und zu welchen Konditionen diese Liquidität bereitgestellt wird“. Remsperger, H., Geldpolitik aus Bankensicht, Der langfristige Kredit, 1986, Heft 2, S. 43.

7 Nachdem er die aus seiner Sicht vielfältigen Nachteile der Rediskontierung und

Für die Bundesrepublik hat der Sachverständigenrat schon bald nach dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen für einen Ausbau der Offenmarktpolitik als Instrument der Mengenzpolitik plädiert. Vorbehalte der Bundesbank gegen einen regelmäßigen Ankauf (längerfristiger) öffentlicher Titel erscheinen zwar zunächst verständlich, müßten aber in dem Maße an Gewicht verlieren, in dem dieses Instrument mehr und mehr quasi zum Alltag der Zentralbankgeldschaffung gehörte.⁸

Für die absehbare Zukunft ist freilich kaum zu erwarten, daß die Bundesbank eine Art „Ein-Instrument-Politik“ in dem Sinne verfolgt, daß sie die dauerhafte Zentralbankgeldversorgung ganz oder auch nur überwiegend über die Offenmarktpolitik durchführt. Das Problem der Reform der Refinanzierungspolitik behält damit unverändert seine Relevanz.

5.3 Reform der Refinanzierungspolitik

Eine Reform, die die diskriminierenden Wirkungen der Diskontpolitik beseitigen will, hat an den oben bereits genannten Punkten: spezifische Form des Notenbankkredits, Kontingentierung und (Zins-)Konditionen, anzusetzen.⁹ Entsprechende Überlegungen müssen den Lombardkredit ebenfalls in die Analyse einbeziehen.

Diskontpolitik betont hat, folgert Friedman: "To avoid these disadvantages rediscounting should be eliminated." Friedman, M., *A Program for Monetary Stability* (1960), 7th printing, New York 1975, S. 44.

⁸ Siehe dazu: Schlesinger, H., *Bundesbank-Instrumentarium in der Bewährung*, in: *Deutsche Bundesbank, Auszüge aus Presseartikeln Nr. 2 vom 5. 1. 1981*, S. 2 f.; Gleske, a. a. O., S. 8.

⁹ Zu einer Übersicht über die konkrete Ausgestaltung der Refinanzierungspolitik

5.3.1 Aufgabe des Wechselprinzips?

Die Diskontpolitik ist auf ein spezielles Finanzierungsinstrument, eben den Wechsel, ausgerichtet; eine Begünstigung dieses Aktivums durch die Notenbank drängt sich dadurch fast zwangsläufig auf. Jede Sonderbehandlung bei der Refinanzierung beeinflusst jedoch auch das Aktivgeschäft der Kreditinstitute. Es kann aber nicht in der Absicht der Geldpolitik liegen, derartige Effekte zu erzielen.

Auf die historischen Wurzeln des (Handels-)Wechselprinzips wurde bereits hingewiesen. Nicht zuletzt die zahlreichen Innovationen, die in den letzten Jahren auf den Finanzmärkten stattgefunden haben, werfen jedoch die Frage auf, inwieweit dem Wechsel heute noch eine Sonderstellung zukommt. Allein die technische Handhabung und die fiskalische Belastung durch die Wechselsteuer sprechen eher dagegen.¹⁰

Als besonderer Aspekt bleibt noch das Interesse der Bundesbank am Rediskont zu erwähnen, das aus der als Voraussetzung für den Wechselankauf verlangten Vorlage des Jahresabschlusses der betreffenden Unternehmen resultiert. Auf der Basis dieses umfangreichen Datenmaterials – für 1986 wird mit dem Eingang von rund 65000 Bilanzen gerechnet – verfügt die Bundesbank über einen

in einer Vielzahl von Ländern siehe: Jaramillo, R., Central Bank Discount Rates, International Monetary Fund, Staff Papers, 1966, S. 103 ff.

¹⁰ Zur umständlichen, arbeitsaufwendigen Prozedur der Rediskontierung siehe: Szagunn, a.a.O., S. 347.

Im übrigen wird die Wechselsteuer über die Ausstellung von „Auslandswechseln“ zunehmend umgangen.

hervorragenden Einblick in die Ertragslage und die Finanzierungsverhältnisse der Unternehmen.¹¹

Auf diese wichtige Informationsbasis sollte sicher nicht verzichtet werden, doch wird daraus kein Argument für die Beibehaltung der Diskontpolitik; schließlich ließe sich eine solche Berichtspflicht der Unternehmen auch auf anderem Wege und gegebenenfalls sogar noch umfassender etablieren.¹²

5.3.2 Überprüfung der Kontingentsbemessung

Der diskriminierende Effekt der gegenwärtigen Diskontpolitik geht insbesondere auf die Zuteilung von Rediskontkontingenten an die Kreditinstitute zurück. Die Bundesbank bzw. ihre Vorgän-

11 Entsprechende Analysen werden jeweils in den Monatsberichten, Ausgabe November, veröffentlicht.

„Die Bundesbank legt auf das Wechselgeschäft aber auch deswegen Wert, weil damit enge Beziehungen zwischen Notenbank und Wirtschaft hergestellt werden. Wechselverpflichtete, deren Wechselabschnitte bei der Bundesbank vorkommen, werden um Einreichung von Bilanzen gebeten, damit festgestellt werden kann, ob sie ‚als zahlungsfähig bekannte Verpflichtete‘ gelten können, was das Bundesbankgesetz als Voraussetzung für den Ankauf eines Wechsels vorschreibt. In den letzten Jahren sind auf diese Weise regelmäßig Kontakte zu mehr als 50 000 Firmen der verschiedensten Branchen unterhalten worden, was einen direkten Einblick in die finanzielle und wirtschaftliche Lage der Unternehmen gewährte. . . Die Bundesbank sieht in diesen Kontakten zu den Wirtschaftsunternehmen auch eine wichtige zusätzliche Informationsquelle für ihre kreditpolitischen Entscheidungen.“ Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 23.

12 Siehe dazu etwa die Hinweise bei Szagunn, der u. a. auch auf die in Frankreich geübte Praxis hinweist. Szagunn, a. a. O., S. 346.

gerin, die Bank deutscher Länder, maßen diesem Instrument immer eine große Bedeutung bei.

Dabei spielte die „offene außenwirtschaftliche Flanke“, die den Spielraum von Diskonterhöhungen zeitweise erheblich einschränkte, lange Zeit eine wesentliche Rolle. „Aber auch allgemeine kredit- und liquiditätspolitische Erwägungen legten eine den wechselnden Umständen angemessene ‚Rationierung‘ des Rediskontkredits nahe. Wäre nämlich der Rediskontkredit völlig unbegrenzt geblieben, so hätten es die Banken stets in der Hand gehabt, sich auf diesem Wege diejenige Menge an Zentralbankgeld zu beschaffen, die sie wegen der Expansion der Kredite und Einlagen benötigt hätten. Die Banken würden dann niemals an Grenzen ihrer Expansionsmöglichkeiten gestoßen sein . . .“¹³

Diese Auffassung beruht nun aber zwangsläufig auf der Voraussetzung, daß die alternative Möglichkeit der Begrenzung der Rediskontierung über den Diskontsatz grundsätzlich ausgeschlossen wird; nur wenn die Notenbank – aus welchen Gründen auch immer – gegebenenfalls auch vor drastischen Erhöhungen des Diskontsatzes zurückschreckt, ist sie auf die quantitative Begrenzung angewiesen.

Begrenzt die Notenbank eine Kreditfazilität, die unter dem Marktzins in Anspruch genommen werden kann, dann läßt sich bei dieser Regelung eine gewisse Willkür kaum vermeiden. Gleichwohl ist das Postulat nicht unbegründet, die Kriterien für die Zuteilung der zinsgünstigen Mittel sollten gewissen Anforderungen ge-

13 Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 22.

Ungewollt bestätigt die Bundesbank damit den „Subventionscharakter“ des Rediskonts, denn die im obigen Zitat beschriebene Situation kann nur eintreten, wenn der Diskontsatz entsprechend niedrig liegt.

nügen, die aus der Zwecksetzung der Kontingentierung im Rahmen der gesamten Diskontpolitik der Notenbank folgen. Wenn die Kontingentsbemessung solchen Anforderungen nicht genügt, wird zwangsläufig ihre Verteilungsgerechtigkeit in Zweifel gezogen. Sachgerechte Bemessungskriterien sind zwar noch keine hinreichende Bedingung für Verteilungsgerechtigkeit, sie sind aber wohl notwendige Voraussetzung für die Verfahrenseffizienz und können damit die Grundlage für eine Kontingentsbemessung bilden, die von den Wettbewerbern als fair empfunden wird.

Die Bundesbank hat bestimmte Kriterien und Gesichtspunkte der Kontingentsbemessung z. T. ausdrücklich formuliert. Dazu rechnen beispielsweise die folgenden Postulate:

- Da der Rediskont ein Kreditgeschäft der Notenbank mit einem Kreditinstitut zum Gegenstand hat, soll sein Umfang an ausreichende haftende Mittel des Kreditinstituts gebunden sein.
- Der Rediskontkredit ist ein kurzfristiger Kredit, der zur Refinanzierung des kurzfristigen, allenfalls des mittelfristigen Kundenkreditgeschäfts herangezogen werden soll; er ist daher in Abhängigkeit vom kurz- und mittelfristigen Kreditgeschäft mit der Nichtbankenkundschaft zu begrenzen.
- Die Normkontingente sollen sich auf stabile ökonomische Größen, ggf. auf Durchschnittswerte mehrerer Zeitpunkte oder Zeitperioden stützen, so daß die Notwendigkeit der Kontingentsanpassung aufgrund individueller Datenänderungen bei den Kreditinstituten nur in größeren Zeitabständen besteht.
- Das Gesamtediskontkontingent der Kreditwirtschaft soll über die Veränderung eines für alle Institute gleichen „Einheitsmultiplikators“ den geldpolitischen Erfordernissen möglichst rasch angepaßt werden können.
- Kontingentsvorteile der Institute aufgrund ihrer besonderen

Marktstellung oder ihres Geschäftsvolumens sollen möglichst vermieden werden.

- Die Kreditinstitute sollen aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit in der Lage sein, das ihnen zur Verfügung gestellte Kontingent durch das Einreichen von Kundenwechselln effektiv in Anspruch nehmen zu können.

Das derzeitige Verfahren zur Berechnung der Normkontingente der Kreditinstitute wird u. E. zumindest in zwei Punkten durch die von der Bundesbank selbst formulierten Kriterien nicht gedeckt, so daß also das Verfahren selbst implizite Kriterien enthält, die sich nicht ohne weiteres aus übergeordneten Gesichtspunkten ableiten lassen. Der erste Punkt betrifft die Form der Verknüpfung der Parameter, die zur Berechnung der Normkontingente herangezogen werden, z. B. die Sprungfunktion zur degressiven Anpassung des Bankeigenkapitals, die Produktbildung aus Eigenkapital- und Strukturkomponente und die Abschlagsrechnung zur Berücksichtigung der Bank-an-Bank-Beteiligungen. Da die Rationalität der Form der Verknüpfung in der Tat aus keinem übergeordneten Kriterium ableitbar ist, sollte zumindest eine weitgehende Transparenz des Verfahrens gewährleistet sein. Das spricht erstens für eine Offenlegung des exakten Verfahrens zur Berechnung der Normkontingente und zweitens für ein Verfahren „aus einem Guß“, in dem nicht unterschiedliche Funktionstypen zu einem komplizierten System zusammengestellt werden.

Der zweite Punkt betrifft das Verfahren, soweit es derzeit bekannt ist, selbst. Die Strukturkomponente hat im Zähler den Bestand an kurz- und mittelfristigen Krediten an die Nichtbankenkundschaft und im Nenner das Geschäftsvolumen des Instituts, wobei die durchlaufenden Kredite und „einige andere Positionen“

herausgerechnet werden. Im Nenner steht mit dem Geschäftsvolumen eine Kennziffer, die keinen inneren Zusammenhang mit den Kriterien zur Bemessung der Rediskontkontingente zeigt und daher besonders diskutiert werden muß. Betrachten wir ein Beispiel:

Bank A hat ein Eigenkapital von 2 Mio. DM, ein kurzfristiges Kundenkreditgeschäft in Höhe von 10 Mio. DM und ein Geschäftsvolumen von 50 Mio. DM. Bei einem Einheitsmultiplikator von 3 berechnet sich das Normkontingent der Bank A aus der Formel $2 \cdot 0,2 \cdot 3 = 1,2$ (Mio. DM), wobei die Strukturkomponente aus $10/50 = 0,2$ berechnet ist. Bank A dehnt nun ihr kurzfristiges Kreditgeschäft um 1 Mio. DM aus und erhöht damit ihr Kontingent auf $2 \cdot 0,2157 \cdot 3 = 1,2941$ (Mio. DM), also um über 94 000 DM.

Würde dagegen Bank A das Geschäftsvolumen beispielsweise im Bankenbereich, im langfristigen Kreditgeschäft oder bei den liquiden Anlagen um 1 Mio. DM ausdehnen (ohne den Bestand des kurzfristigen Kundenkreditgeschäfts zu verändern), dann würde damit uno actu eine Kürzung des Rediskontkontingents auf $2 \cdot 0,1961 \cdot 3 = 1,1765$ (Mio. DM), also um über 23 000 DM einhergehen. Eine solche Kürzung ist aber aus den von der Bundesbank angegebenen Kriterien nicht ableitbar.

Wir schlagen daher einen Verzicht auf die Einbeziehung des Geschäftsvolumens in die Strukturkomponente zur Berechnung des Normkontingents der Kreditinstitute vor, so daß also Kreditinstituten unabhängig von ihrem Geschäftsvolumen dann das gleiche Normkontingent eingeräumt wird, wenn sie bei gleicher Eigenkapitalausstattung über dasselbe Volumen kurz- und mittelfristiger Kredite an Nichtbanken verfügen. Vorausgesetzt wird dabei selbstverständlich, daß das Institut das Kontingent mit seinem Wechselbestand langfristig wirklich ausnutzen kann.

Wir schlagen darüber hinaus zur Vereinheitlichung des Verfahrens der Kontingentsbemessung vor, die degressiven Anrechnungsfaktoren für das Eigenkapital, die beim Überschreiten bestimmter Eigenkapitalbeträge Sprungstellen aufweisen, zugunsten einer kontinuierlich degressiven Berücksichtigung der Volumensgrößen aufzugeben. Vorgeschlagen wird, die Wurzel aus dem Eigenkapital und dem kurzfristigen Kundenkreditgeschäft der Banken zum Ausgangspunkt der Bemessung der Rediskontkontingente zu machen.

Mit der Einführung dieses Verfahrens würde erstens die Größen-degression in gleicher Weise und ohne Sprungstellen für das Eigenkapital und den Umfang des kurz- und mittelfristigen Kundenkreditgeschäfts relevant und zweitens eine nicht sachgerechte Einbeziehung des Geschäftsvolumens in die Bemessung der Rediskontkontingente vermieden.

Würde man diesem Vorschlag folgen, so würden sich für einige Kreditinstitute sicher weitgehende Konsequenzen im Umfang des rediskontfähigen Wechselbestandes ergeben. Auch für die Kreditinstitutsgruppen würden sich u. a. deutlich unterschiedliche Rediskontfazilitäten ergeben. Um die Größenordnung der Kontingentsverschiebungen wenigstens grob abschätzen zu können, greifen wir auf die im Kapitel 4 erarbeiteten Schätzwerte für die Kreditinstitutsgruppen zurück und vergleichen sie mit den Schätzwerten, die sich ergeben würden, wenn das neu vorgeschlagene Verfahren der Kontingentsbemessung realisiert würde.

Die Tabelle 10 stellt die Quadratwurzeln aus dem Eigenkapital und dem kurz- und mittelfristigen Kundenkreditgeschäft der Institutsgruppen zusammen und führt zu einer Summe der Bewertungsziffern von 246 899. Bezieht man das Ende 1986 insgesamt verfügbare Kontingentsvolumen von 59 444 Mio. auf diese Bewer-

Tab. 10**Berechnung der geschätzten Bewertungsziffern für die Kreditinstitutsgruppen beim vorgeschlagenen Verfahren**

	Eigenkapital	kurz- und mittelfr. Kundenkredite	Wurzel aus dem Produkt
	(1)	(2)	$\sqrt{(1) \cdot (2)}$
Kreditbanken	41 674	218 874	95 258
Großbanken	18 766	98 219	42 932
Regionalbanken	16 679	85 348	37 730
Zwgst. ausl. Banken	3 752	15 026	7 508
Privatbankiers	2 477	20 281	7 088
Girozentralen	13 341	48 483	25 433
Sparkassen	28 541	117 828	57 991
Gen. Zentralbanken	5 556	17 976	9 994
Kreditgenossensch.	17 260	97 971	41 122
Teilzahlungsab.	2 398	22 280	7 309
KI m. Sonderaufg.	7 492	12 798	9 792
Alle Bankengruppen	116 262	536 210	246 899

tungsziffer, so erhält man einen Multiplikator von 0,24. Dieser Multiplikator wird für jedes Kreditinstitut angewendet. Zur Abschätzung der Gesamtkontingente sind wir wie oben auf die Annahme angewiesen, daß die Institute einer Gruppe in sich relativ homogen sind. Unter dieser Voraussetzung errechnet man die in der Tabelle II zusammengestellten Kontingente.

5.3.3 Festlegung von Refinanzierungskontingenten?

Die vorgeschlagene Änderung der Bemessung der Rediskontkontingente wäre u. E. geeignet, offenkundige Mängel des bestehenden Verfahrens zu beseitigen. Die Einwände gegen jede Kontingentierung einer Kreditfazilität, die quasi zu „Vorzugsbedingungen“ in Anspruch genommen werden kann, wären damit zwar gemildert, aber grundsätzlich nicht beseitigt.

In einem nächsten Schritt wird nun weiter geprüft, ob nicht als Alternative zur gegenwärtigen Regelung einheitliche Refinanzierungskontingente vorzuziehen wären.¹⁴ Damit wäre auch eine Bevorzugung der Kreditinstitute ausgeschlossen, die im Wechselkre-

¹⁴ Eine ähnliche Erwägung geht davon aus, „daß der Rückgriff auf die Refinanzierungsfazilitäten der Bundesbank von der ausschließlichen Einreichung von Wechseln abgekoppelt werden muß. Es sollte möglich sein, auch bei Hinterlegung von anderen, z. B. lombard- oder offenmarktfähigen Wertpapieren, Zugang zur Basisrefinanzierung zu erhalten. Darüber hinaus könnten wir uns eine Zusammenlegung von Rediskont- und Lombardkredit zu einer einzigen Fazilität vorstellen“. Geiger, H., Innovationen im Kreditgewerbe, Sparkasse 4/1986, S. 135.

Tab. 11**Schätzwerte für die nach dem Reformvorschlag entstehenden Rediskontkontingente für Ende 1986**

	Schätzwert der Neukontingente
Kreditbanken	22935
Großbanken	10336
Regionalbanken	9084
Zwgst. ausl. Banken	1808
Privatbankiers	1707
Girozentralen	6123
Sparkassen	13962
Gen. Zentralbanken	2406
Kreditgenossensch.	9901
Teilzahlungsbanken	1760
KI m. Sonderaufg.	2358
Alle Bankengruppen	59444

ditgeschäft besonders stark vertreten sind.¹⁵ Im übrigen hat die Bank deutscher Länder im Jahre 1951 schon einmal einheitliche Refinanzierungskontingente (für den Gesamtbetrag an aufgenommenen Rediskont- und Lombardkrediten) festgelegt; ab Mai 1952 war dann nur noch der Wechselankauf durch Rediskontkontingente beschränkt.¹⁶

Einen Schritt weiter geht die Forderung, die Refinanzierung völlig von der Unterlegung mit Wertpapieren zu lösen und in Form eines einfachen Buchkredits zu gewähren.¹⁷ „Mit ungesicherten Krediten könnte die Zentralbank ihre Rolle als letzte Liquiditätsquelle besser erfüllen. Es wäre dann der Fall ausgeschlossen, daß eine liquiditätspolitische Notaktion am Mangel an refinanzierungsfähigem Material scheitert. Es ist daher angezeigt, bei der Refinanzierung ausschließlich nichtgesicherte Buchkredite zu gewähren. Dies schließt natürlich nicht aus, daß die Zentralbank die Bonität der Kreditnachfrager prüft und in extremen Fällen die Kreditgewährung verweigern kann. Dabei sollten aber ausschließlich Si-

15 Siehe z. B. Remsperger, H., Geldpolitik aus Bankensicht, Der langfristige Kredit, 1986, Heft 2, S. 43.

16 Siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1975, S. 23.

Oberhauser forderte einheitliche Refinanzierungskontingente, in denen neben dem Diskont und Lombard auch die – damals noch möglichen – Rückgabemöglichkeiten für Geldmarktpapiere eingeschlossen sein sollten. Oberhauser, A., Geldpolitik als Liquiditätspolitik, Kredit und Kapital 1972, S. 392.

Köhler, C., Orientierungshilfen für die Kreditpolitik, Berlin 1968, S. 30f., spricht sich für ein einheitliches „Liquiditätskontingent“ aus, da es auf die quantitative Begrenzung als solche, aber nicht auf das Wie der Refinanzierung ankomme.

Siehe ferner: Becker, J., Die kontinuierliche Liquiditätsversorgung des Bankensystems, Berlin 1969, S. 36f. und S. 71 ff.

17 Dazu: Geiger, H., Bankpolitik, Stuttgart 1975, S. 49; Oberhauser, a. a. O.

cherheitsüberlegungen und nicht geldpolitische Erwägungen eine Rolle spielen.“¹⁸

Einem einheitlichen Refinanzierungskontingent angemessen wäre *ein* Refinanzierungssatz.¹⁹ Damit wären auch die Nachteile vermieden, die aus der bisherigen Regelung resultieren. Die Konstellation: Kontingentierung des Rediskonts, relativ niedriger Diskontsatz und Existenz eines zweiten Refinanzierungssatzes (Lombardsatz) bewirkt nämlich für die Kreditinstitute sprunghafte Veränderungen der Refinanzierungskosten.²⁰ Nachdem unter den gegebenen Bedingungen die Rediskontkontingente weitgehend ausgeschöpft sind, variieren die Grenzkosten der Refinanzierung häufig, und zwar in kräftigen Sprüngen, je nachdem ob der billige Rediskont ausreicht oder der teure Lombard beansprucht werden muß.

An einem Beispiel soll dieser Sachverhalt verdeutlicht werden. Ab 19. September 1980 lagen der Diskontsatz bei 7,5 und der Lombardsatz bei 9% (vorher 9,5). Sobald ein Kreditinstitut sein Rediskontkontingent voll ausgenutzt hatte – von der üblichen Sicher-

18 Gehrig, B., Geldpolitik unter alternativen institutionellen Voraussetzungen, Bern 1980, S. 54. Wie schon im zitierten Text anklingt, formuliert Gehrig seinen Vorschlag für ein System, in dem die Refinanzierung bei der Notenbank einen „last resort“ verkörpert.

19 Oberhauser, a.a.O., S. 393 f. gibt zu erwägen, ob dieser Satz nicht mit dem Grade der Ausschöpfung des Kontingents durch die einzelne Bank ansteigen sollte. Man könnte auch an weitere Differenzierungen denken, z. B. nach der Größe der refinanzierenden Bank, doch endet dieses Bestreben unweigerlich im Dickicht der Subventionsproblematik und neuer Diskriminierungen (und sollte deshalb wohl besser außer Betracht bleiben).

20 Siehe dazu: Simmert, D. B., Die Bundesbankpolitik trifft die Banken nicht mit gleicher Härte, Handelsblatt vom 24. 4. 1986, S. B 16.

heitsreserve sei abgesehen –, stiegen die Grenzkosten der Refinanzierung also sprunghaft an (siehe Abb. 6; vom Aspekt der unterschiedlichen Fristigkeiten sei der Einfachheit halber abgesehen). Die Verhältnisse wurden dann noch extremer, als die Bundesbank Lombardkredit zum Lombardsatz überhaupt nicht mehr zur Verfügung stellte und statt dessen einen Sonderlombardkredit einräumte, z. B. in der Zeit vom 3. März bis zum 8. Oktober 1981 zum Sonderlombardsatz von 12 %.

Derartige sprunghafte Veränderungen der Refinanzierungskosten stellen einerseits die Kreditinstitute vor schwierige Probleme, sind aber auch gesamtwirtschaftlich unerwünscht. Der verstärkte Einsatz der Wertpapierpensionsgeschäfte zu Sätzen, die zwischen dem Diskont- und dem Lombardsatz liegen, hat das Problem entschärft, doch wird die Gesamtsituation mit der Existenz von zwei Refinanzierungssätzen plus dem dazwischenliegenden Wertpapierpensionssatz nicht gerade übersichtlicher. Im übrigen muß sich die Belastungsfähigkeit dieser neuen „Mischung“ erst in Krisensituationen zeigen. Vorzuziehen wäre in jedem Falle grundsätzlich ein einheitlicher Refinanzierungssatz.

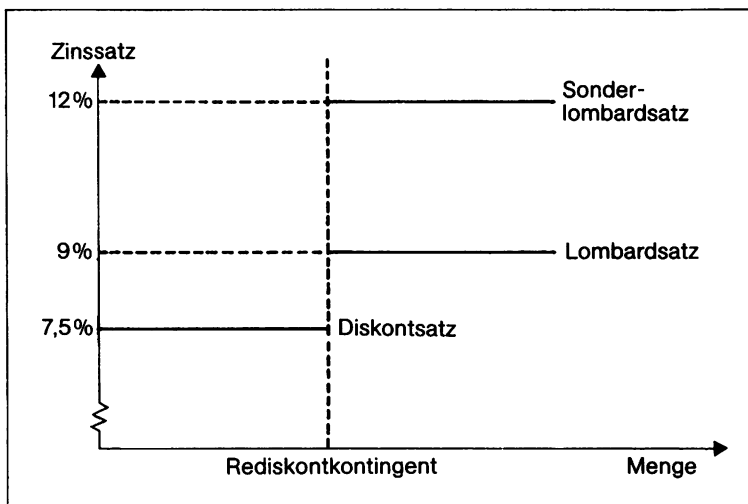
Die Frage nach der Festlegung des Refinanzierungssatzes führt zu der Eingangüberlegung zurück, nach der die Steuerung der Refinanzierung über den Preis (Zins) die Alternative zur Kontingentierung der Menge darstellt.²¹ Nachdem aber alle Mengenerationie-

21 Dabei sei nur darauf verwiesen, daß die „Kontingentlösung“ nie ohne ein Preiselament auskommt und damit eine zusätzliche Entscheidung über den Diskont- bzw. Refinanzierungssatz erfordert, während die „reine Preislösung“ Festlegungen der Menge überflüssig macht.

Zu den Überlegungen, die Notenbanken davon abhalten, den Diskontsatz häufiger zu ändern und gegebenenfalls auch stark zu erhöhen, siehe: Garvy, G., The

Abb. 6

Rediskontkontingent und Refinanzierungssätze



rungen den Keim der Diskriminierung in sich tragen, bleibt zu prüfen, ob nicht zweckmäßiger über eine entsprechende Methode der Bestimmung des Refinanzierungssatzes die Notwendigkeit der Kontingentierung vermieden werden kann.

5.3.4 Marktbindung des Refinanzierungssatzes?

In der allgemeinen Diskussion, die seit längerem über alternative Regelungen der Bestimmung des Diskontsatzes geführt wird, stößt man auf Argumente, die auch für das Problem der Wettbewerbsverzerrung bzw. -neutralität relevant sind und sich zudem auf einen (umfassenderen) Refinanzierungssatz anwenden lassen.

Die Kritik an der von den Notenbanken praktizierten Form der Festlegung des Diskont- bzw. Refinanzierungssatzes richtet sich vor allem auf drei Aspekte.²²

Discount Mechanism in Leading Industrial Countries Since World War II, in: Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.), *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism Vol. 1*, Washington, D.C. 1971, S. 177. Eine Analyse der frühen Phase der Diskontpolitik der Federal Reserve, bei der sich einige Reservebanken der (alleinigen Methode) eines progressiven Diskontsatzes bedienen, zieht das Resümee: "The consensus of Federal Reserve officials seemed to be that excessive borrowing could be better controlled by discretionary discount policy than by a rigid, mechanical formula such as progressive discount rates." Anderson, C. J., *Evolution of the Role and the Functioning of the Discount Mechanism*, in: Board of Governors . . . , a.a.O., S. 138. (Die im folgenden dargestellte diskretionär gehandhabte Mengenbeschränkung ist allerdings wegen ihres an Willkür grenzenden Charakters außerhalb der Notenbank auf teilweise scharfe Kritik gestoßen.)

²² Siehe dazu vor allem: Friedman, M., a.a.O., S. 39ff. Einen nach wie vor lesenswerten Überblick über die Literatur gibt: Jones, D. M., *A Review of Recent*

1 Der Signalcharakter des Refinanzierungssatzes

Die Notenbanken setzen den Diskont- bzw. Refinanzierungssatz im allgemeinen administrativ fest. Änderungen des Diskontsatzes sind damit Ausdruck diskretionärer Entscheidungen, die grundsätzlich nur in größeren zeitlichen Abständen und meist auch in deutlichen Abstufungen vorgenommen werden. Änderungen des Diskontsatzes in der Bundesrepublik betragen z. B. bisher – mit einer Ausnahme (1959) – mindestens einen halben Prozentpunkt. Veränderungen um zwei bzw. eineinhalb Prozentpunkte fanden zwar nur je einmal statt, doch wurde der Diskontsatz häufig um einen vollen Prozentpunkt herauf- bzw. herabgesetzt. Relativ gesehen handelte es sich also durchweg um beträchtliche Änderungen des Notenbanksatzes.

Entscheidungen der Notenbankleitung über die Höhe des Refinanzierungssatzes erregen unter diesen Umständen zwangsläufig besondere Aufmerksamkeit.²³ Vor den Terminen, zu denen das zuständige Gremium zusammentritt, ergeht sich das Publikum in Spekulationen, legen die Kreditinstitute ihren Aktivitäten bestimmte Erwartungen über die vermutliche Entscheidung zugrunde; die Marktzinsen werden dadurch unter Umständen bereits erheblich beeinflußt.

Academic Literature on the Discount Mechanism, in: Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.), *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism*, Vol. 2, Washington, D. C. 1971, S. 23–45.

²³ Es mag in diesem Zusammenhang genügen, auf die Begleitumstände der Sitzung des Zentralbankrates am 22. Januar 1987, dem Donnerstag vor dem Wahlsonntag, zu verweisen.

Änderungen des Refinanzierungssatzes und gegebenenfalls auch die Entscheidung, den Satz auf der bisherigen Höhe zu belassen, werden häufig als Signal über den zukünftigen Kurs der Geldpolitik verstanden. Die damit verbundenen Ankündigungseffekte können aber in dem Maße destabilisierend wirken, in dem zwischen Satzänderungen und den davon erwarteten Wirkungen sowie den tatsächlichen Effekten – die zudem von den mittlerweile eingetretenen Änderungen im gesamten Umfeld beeinflusst werden können – erhebliche Diskrepanzen auftreten. Den Informationsgehalt einer Änderung des Refinanzierungssatzes adäquat zu bestimmen dürfte folglich kaum möglich sein, Fehlinterpretationen und daraus resultierend geldpolitisch induzierte Instabilitäten sind dann aber die zwangsläufige Folge.²⁴

2 Ungewisse Mengenwirkung

Grundsätzlich lassen sich die Mengenreaktionen der Kreditinstitute auf derartige diskontinuierliche Änderungen des Refinanzierungssatzes nur schwer bestimmen. Die Entwicklung bei der Refinanzierungskomponente als endogener Quelle der Zentralbankgeldentstehung, bei der die Initiative ganz bei den Kreditinstituten liegt, erfordert daher unter Umständen erhebliche Kompensationen durch den Einsatz der übrigen Instrumente. Die Steuerung der

²⁴ Smith bemerkt dazu lakonisch: "The truth ist that changes in the discount rate constitute the crudest kind of sign language. Why this Stone Age form of communication should be regarded as superior to ordinary English is really quite difficult to understand." Smith, W. L., *The Instruments of General Monetary Control*, National Banking Review, Sept. 1963, S. 60.

Geldmenge wird durch die Existenz der Refinanzierung wegen dieser Unsicherheit beträchtlich erschwert.²⁵

Je nachdem, ob man dem „Need“- oder „Profit“-Ansatz folgt, fallen Erwägungen darüber, wie die Kreditinstitute auf Veränderungen des Refinanzierungssatzes bzw. speziell des Diskontsatzes reagieren, ganz unterschiedlich aus. Diese beiden Theorien spielten lange Zeit eine wichtige Rolle.²⁶ Die Bedarfsthese unterstellt eine vor allem durch die Tradition bedingte grundsätzliche Abneigung der Kreditinstitute, sich bei der Notenbank zu verschulden. Notenbankkredit wird danach nur im Notfalle aufgenommen und baldmöglichst wieder getilgt. Dagegen orientieren die Kreditinstitute nach der Gewinntheorie ihre Verschuldung am Vergleich zwischen dem Diskontsatz als Kostenfaktor der Mittelbeschaffung und den über den Einsatz dieser Mittel zu erzielenden Erträgen.

Für die Diskontsatzpolitik spielt es nun eine wesentliche Rolle, welche Theorie das Bankenverhalten richtig erfaßt.²⁷ Verhalten

²⁵ Nur wenn man die real bills doctrine für richtig hielte, müßte man die in der Rediskontierung verkörperte „Elastizität“ der Geldversorgung begrüßen und entsprechend die Refinanzierung via Handelswechsel für die angemessene Art der Zentralbankgeldbeschaffung halten. Analysen, nach denen diese Elastizität ganz unterschiedlich zu beurteilen ist, je nachdem ob Störungen auf der Seite des Geldangebots oder der Geldnachfrage vorliegen, bleiben im übrigen so lange wenig hilfreich, als es an den notwendigen Informationen für solche Diskriminierungen fehlt. Dazu: Roth, H. L. and Seibert, D., *The Effect of Alternative Discount Rate Mechanisms on Monetary Control*, Federal Reserve Bank of Kansas City, *Economic Review*, March 1983, S. 16ff.

²⁶ Zur Diskussion in den USA siehe den Überblick bei Jones, a.a.O., S. 30ff.

²⁷ Siehe dazu: Westphal, Uwe, *Theoretische und empirische Untersuchungen zur Geldnachfrage und zum Geldangebot*, Tübingen 1970, S. 112. Westphal betont auch die Einseitigkeit der beiden Ansätze und weist auf Versuche hin, beide Gesichtspunkte gleichzeitig zu berücksichtigen.

sich die Kreditinstitute nämlich ganz im Sinne der Bedarfshypothese, bleiben Diskontsatzänderungen grundsätzlich ohne Einfluß auf das Ausmaß der Rediskontierung, während dieses bei Vorliegen des Gewinnmotivs entsprechend reagiert.²⁸

Diese Diskussion ist durch die tatsächliche Entwicklung für die Bundesrepublik zumindest gegenwärtig überholt, da die Kreditinstitute ihren Rediskontierungsspielraum seit 1979 regelmäßig bis zur Grenze ausnutzen; die „Subvention“ über den Diskontsatz läßt sich – ganz im Sinne der Gewinnthese – niemand entgehen.²⁹

Die Kombination quantitative Begrenzung durch Kontingente und (relativ) niedriger Diskontsatz führt also zur Ausschöpfung des Rediskontspielraums und beseitigt damit im Grunde auch die Unsicherheit über die Höhe der Basisgeldmenge, die auf diesem

28 In einer empirischen Untersuchung für die Zeit von 1955 bis 1968 ermittelt Timmermann noch eine größere Bedeutung des Bedarfsmotivs, insbesondere in Restriktionsphasen, registriert aber auch Profitgesichtspunkte. Timmermann, V., Zur Refinanzierung der Banken beim Zentralbanksystem. Eine empirische Analyse für die Bundesrepublik Deutschland, 1955–1968, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 1971, S. 328 ff.

29 Die Bedeutung der Rediskontmöglichkeit als „Liquiditätspolster“ ist freilich niemals isoliert, sondern immer in Zusammenhang mit den übrigen Refinanzierungsmöglichkeiten zu sehen.

Nicht zuletzt mit der wachsenden Bedeutung der Wertpapierpensionsgeschäfte ist inzwischen nämlich eine neue Quelle der Liquiditätsversorgung entstanden, die dem einzelnen Kreditinstitut zwar keine sichere Rückgriffsmöglichkeit auf Notenbankgeld bietet, es dem Bankensystem aber als Ganzes meist erlaubt, die Zuführung von Zentralbankgeld – wenn auch mit einer gewissen Unsicherheit über Menge und Zinskosten – zu antizipieren. Die Bundesbank hat in diesem Zusammenhang daher das lange Zeit zentrale Konzept der freien Liquiditätsreserven aufgegeben. Siehe: Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, April 1982, S. 22.

Wege entsteht. Von den wettbewerbsverzerrenden Effekten, die gerade von dieser Konstellation ausgehen, einmal ganz abgesehen, wird man jedoch auch aus geldpolitischer Sicht dieses Argument kaum zugunsten des Status quo ins Felde führen können.³⁰

3 Diskretionäre Entscheidung

Diskretionäre Entscheidungen zur Festlegung des Diskontsatzes und seiner Änderung bedeuten, daß der Notenbankzins zwischenzeitlich fixiert bleibt. Ein konstanter Diskontsatz ist aber nicht mit gleichbleibenden Wirkungen, mit einem unveränderten Kurs der Geldpolitik gleichzusetzen. Ganz im Gegenteil! – Je länger der Diskontsatz unverändert bleibt, desto mehr kann sich die geldpolitische Bedeutung dieses festen Satzes wandeln: Die Marktzinssätze wie die übrigen monetären Bedingungen können sich in der Zwischenzeit ändern, der feste Diskontsatz übt je nachdem ganz unterschiedliche Anreize aus, die Rediskontierung in Anspruch zu nehmen.³¹

30 Die Rediskontierung als billigste Quelle der Refinanzierung wird hier zum „first resort“ der Kreditinstitute. Die Rediskontmöglichkeit verliert damit aber gerade die Funktion einer „Sicherheitsreserve“, die letztlich – siehe auch die folgenden Ausführungen – entscheidend für die Beibehaltung des Zugangs zum Notenbankkredit spricht.

31 Dieses Argument träfe nur dann nicht zu, wenn das Bedarfsmotiv volle Gültigkeit hätte.

Smith weist darauf hin, daß die in diesem Zusammenhang relevante Differenz zwischen Diskontsatz und anderen Zinssätzen ziemlich erratischen Schwankungen unterliegt. Smith, a.a.O., S. 53.

Zum Zusammenhang zwischen Diskontsatz und Marktzinsen siehe auch: Thornton, D. L., *The Discount Rate and Market Interest Rates: What's the*

“The same discount rate can thus correspond to ‘easy’ money or ‘tight’ money, however those ambiguous terms are defined, depending on the level of market rates; and maintaining the discount rate constant may imply a shift from ‘easy’ money to ‘tight’ money or conversely. In order to keep the degree of ‘easy’ or ‘tightness’ constant the discount rate must be continuously changed.”³² Diskretionäre Änderungen des Diskont- bzw. Refinanzierungssatzes werden jedoch fast unvermeidlich als „Signal“ aufgenommen und mit großer Wahrscheinlichkeit als Kursänderung auch dann (miß-)verstanden, wenn die Notenbank an ihrer Linie festhalten will.

Schließlich setzt die diskretionäre Entscheidung über die Höhe des Diskontsatzes die Notenbank immer wieder zwangsläufig in besonderer Weise politischem Druck aus. So hat etwa der Bundesbankpräsident die Senkung des Diskont- und Lombardsatzes am 22. Januar 1987 vor der Presse u. a. mit den Worten kommentiert, es werde in solch einem politisch aufgeheizten Umfeld immer

Connection?, Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, June/July 1982, S. 4 ff.; ders., The Discount Rate and Market Interest Rates: Theory and Evidence, Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, August/September 1986, S. 5 ff.

32 Friedman, a.a.O., S. 40. (Siehe dort auch die Ausführungen zu entsprechenden Situationen in den USA.)

Brunner und Meltzer heben in ihrer Kritik an der Praxis der amerikanischen Diskontpolitik (u. a.) hervor, daß der Diskontsatz typischerweise zeitlich hinter den Marktsätzen herhinkt; der damit verbundene Einfluß auf das Geldangebot wirke zwangsläufig prozyklisch. Siehe: Subcommittee on Domestic Finance, Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 88th Congress, 2nd Session, An Alternative Approach to the Monetary Mechanism, Washington 1964, S. 34 f.

schwieriger, sachgerechte Entscheidungen zu treffen.³³ Diese Aussage gilt insofern speziell für den diskretionären Akt der Festsetzung der Refinanzierungssätze, als im Vorfeld der erwähnten Entscheidung insbesondere von Politikern in den USA, aber auch im Inland, den „Leitzinsen“ eine weit über ihre tatsächliche Bedeutung hinausreichende Rolle zugesprochen wurde.

Wegen dieser (und der verschiedentlich schon angeführten anderen) Mängel plädiert Friedman für eine Abschaffung der Rediskontierung.³⁴ Für die Bundesrepublik wäre dies ein tiefer Einschnitt in das bestehende System – der isoliert ohnehin nicht in Frage käme –, dessen Folgen im einzelnen und vor allem in Krisensituationen kaum voraussehbar wären. Ganz allgemein gibt es jedoch ohnehin gute Gründe dafür, im gesamtwirtschaftlichen Interesse wie zur Absicherung des Geld- und Bankensystems gegenüber der Gefahr eines Zusammenbruchs auf die Rolle der Notenbank als *lender of last resort* nicht zu verzichten.³⁵

Im Sinne dieses Prinzips läge in der *Marktbindung* des Refinanzie-

33 FAZ vom 23. Januar 1987, S. 13.

34 Friedman, a. a. O., S. 45.

35 Eine Depositenversicherung kann zwar gewisse Funktionen übernehmen, reicht als Vorkehrung aber möglicherweise nicht aus.

Teilweise wurde das Argument angeführt, die Refinanzierung bei der Notenbank sei ein geeignetes Instrument, die sozialen Kosten von Marktunvollkommenheiten im Bankensystem zu verringern. Siehe dazu: Holland, R. C., *The Federal Reserve Discount Mechanism as an Instrument for Dealing with Banking Market Imperfections*, *Journal of Money, Credit and Banking*, May 1970, S. 138 ff.; Hester, D. D., *Reflections on the Discount Window*, ebenda, S. 154 ff. Gehring, a. a. O., S. 46, weist allerdings zu Recht darauf hin, daß es sich bei den angeführten Fällen vorwiegend um Marktunvollkommenheiten handelt, die auf staatliche Eingriffe zurückgehen; Deregulierung wäre dementsprechend die adäquatere Reaktion.

rungssatzes eine Lösung, die den Zugang zum Notenbankkredit als letzte Quelle offenließe, gleichzeitig aber die aufgeführten Mängel der bisherigen Politik beseitigen würde.³⁶ Ein derartiges Verfahren hat die Bank of Canada in der Zeit von November 1956 bis Juni 1962 praktiziert.³⁷

Die Idee eines marktorientierten Refinanzierungssatzes entbehrt nicht einer gewissen Faszination, deren Realisierung allerdings auf nicht unerhebliche technische Schwierigkeiten stößt.³⁸ Zwei Probleme stehen dabei im Vordergrund.

Zum einen gilt es, den Referenzzins zu bestimmen, der als Grundlage für die „Anbindung“ des Notenbanksatzes dienen soll. In Ländern mit einem breiten Markt für kurzfristige Staatspapiere

36 Für Friedman wäre die Marktbindung des Diskontsatzes nur dann eine vollwertige Alternative zur Abschaffung des Rediskonts, wenn der Notenbanksatz hinreichend hoch angesetzt wäre. Friedman, a.a.O., S. 45. Welche Funktion ein Refinanzierungssatz haben sollte, zu dem keine Refinanzierung stattfindet, bleibt allerdings schwer einzusehen.

37 Der Notenbanksatz lag dabei jeweils $\frac{1}{4}\%$ über der durchschnittlichen Schatzwechselrate. Die Notenbankleitung sah darin die einfachste Methode, den Notenbanksatz stets auf dem Niveau einer penalty rate zu halten. Siehe etwa: Binhammer, H. H., *Money, Banking and the Canadian Financial System*, Toronto 1968, S. 242 ff.

Mit Wirkung vom 1. Januar 1987 hat im übrigen die norwegische Zentralbank den Diskontsatz abgeschafft; dieser Schritt folgte als Konsequenz aus einer Situation, in der die Notenbank bereits im Vorjahr begonnen hatte, für Ausleihungen täglich Tagesgeldsätze festzusetzen. Siehe: Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln Nr. 89 vom 30. 12. 1986*, S. 8.

38 Siehe dazu: Jones, a.a.O., S. 38 f.; Gehrig, a.a.O., S. 53 f. Gehrig führt auch eine formale Analyse durch, deren Ergebnis in einer Verbesserung der Effizienz der Geldmengensteuerung über eine Verringerung der Multiplikatorvarianz und einer größeren Wirksamkeit der Offenmarktpolitik liegt (s. S. 46 ff.).

spricht vieles dafür, deren tägliche Zinsnotierung als Referenzzins zu wählen. In Frage käme auch ein Durchschnitt bzw. Index; Konstruktionen wie Libor bzw. Fibor böten hier mögliche Ansatzpunkte.³⁹

Zum anderen gilt es, den Abstand zwischen Notenbanksatz und Referenzzins zu bestimmen. Damit verbunden ist die Entscheidung über die Rolle, die der Refinanzierung der Notenbank im Gesamtzusammenhang zugeordnet ist. In einem System, in dem die Entstehung von Zentralbankgeld in erster Linie über die Offenermarktkomponente gesteuert wird und die Notenbank als *lender of last resort* fungieren soll, ist der Notenbanksatz als *penalty rate* anzusetzen.⁴⁰

Der Notenbankkredit ist nach diesem Prinzip zwar teuer, aber der Höhe nach grundsätzlich unbeschränkt. Nun ist sicher nicht zu leugnen, daß die Etablierung eines einheitlichen, marktgebundenen Refinanzierungssatzes als *penalty rate* eine gravierende Ände-

39 Nach Gehrig soll der Referenzzins bzw. -index die Eigenschaft haben, die Opportunitätskosten der Reservehaltung der Kreditinstitute adäquat wiederzugeben. Gehrig, a.a.O., S. 54 f.

40 "... there is no reason in principle why borrowing from the discount window should not involve some significant penalty. Accordingly, one possible device to limit substantially the use of the window would be to set the discount rate at some level substantially above short-term market rates. There would then be an incentive for banks to avoid the risk of having to borrow and to repay promptly any borrowing..." Modigliani, F., *Some Proposals for a Reform of the Discount Window*, in: Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.), *Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism*, Vol. 2, Washington, D. C. 1971, S. 62.

Zur Handhabung der Technik des *lender of last resort* siehe auch: Bank of England, *The London Discount Market, Some Historical Notes*, *Quarterly Bulletin*, June 1967, S. 144 f., S. 153.

rung des bestehenden Systems in der Bundesrepublik bedeuten würde. Die Marktbindung würde dabei allerdings eher die passende Ergänzung darstellen, während die hauptsächliche Reform in der zentralen Rolle der Offenmarktpolitik zu sehen wäre.⁴¹

Damit ist jedoch in erster Linie die bereits eingangs betonte Frage der Effizienz der Geldpolitik angesprochen, deren Diskussion weit über den Rahmen dieser Untersuchung hinausreicht. Das Ziel dieser Arbeit war demgegenüber darauf beschränkt, den Rediskontkredit der Bundesbank in seiner geldpolitischen Bedeutung sowie im Einfluß auf die Wettbewerbssituation im Bankensektor zu analysieren.

41 In ähnlichem Sinne bereits: Neumann, M. J. M., Fiskalisch oder monetär ausgerichtete Stabilisierungspolitik?, in: Stabilisierungspolitik in der Marktwirtschaft, hrsg. von H. K. Schneider, W. Wittmann, H. Würzler, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F. Band 85/II, Berlin 1975, S. 994 ff.

Literaturverzeichnis

- Anderson, C. J., Evolution of the Role and Functioning of the Discount Mechanism, in: Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.), Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, Vol. 1, Washington D. C. 1971, S. 133–163.
- Bagehot, W., Lombard Street, Nachdruck der Ausgabe 1873, Homewood, Ill. 1962.
- Bank of England, The London Discount Mechanism, Some Historical Notes, Quarterly Bulletin, June 1967, S. 144–156.
- Becker, J., Die kontinuierliche Liquiditätsversorgung des Bankensystems, Berlin 1969.
- Bendixen, F., Das Wesen des Geldes, 4. Aufl., München 1926.
- Binhammer, H. H., Money, Banking and the Canadian Financial System, Toronto 1968.
- Blaug, M., Economic Theory in Retrospect, 3. Aufl., Cambridge 1978.
- Brunner, K. und Meltzer, A. H., An Alternative Approach to the Monetary Mechanism, in: Subcommittee on Domestic Finance, Committee on Banking and Currency, House of Representatives, 88th. Congress, 2d Session, Washington 1964.
- Dahlberg, Diskontpolitik und Kreditkontingentierung, Bank-Archiv 1925, S. 51–54.
- Deutsche Bundesbank, Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, verschiedene Ausgaben.
- Deutsche Bundesbank, Geschäftsbericht der Deutschen Bundesbank, verschiedene Ausgaben.
- Deutsche Bundesbank, Geldpolitische Aufgaben und Instrumente, Sonderdrucke der Deutschen Bundesbank Nr. 7, 3. Aufl., Frankfurt a. M. 1985.
- Deutsche Reichsbank, Von der Königlichen Bank zur Deutschen Reichsbank, Berlin 1940.
- Ehrlicher, W., Art.: Geldtheorie, in: Handwörterbuch der Sozialwissenschaften, 4. Bd., Stuttgart 1965, S. 231–258.
- Ehrlicher, W., Die Neuordnung des Instrumentariums der Deutschen Bundesbank, Kredit und Kapital 1973, S. 111–133.
- Feifel, H., Zur Durchführung geldpolitischer Beschlüsse des Zentralbankrates der

- Deutschen Bundesbank durch die Landeszentralbanken, in: H. Göppl und R. Henn (Hrsg.), Geld, Banken und Versicherungen Bd. I, Königstein 1984, S. 159–184.
- Friedman, M., A Program for Monetary Stability, New York 1975.
- Fullarton, J., On the Regulation of Currencies, London 1845, Reprint, New York 1969.
- Garvy, G., The Discount Mechanism in Leading Industrial Countries Since World War II, in: Board of Governors of the Federal Reserve System (Hrsg.), Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, Vol. I, Washington D. C. 1971, S. 165–197.
- Gaude, B., Die Mechanismen der Zentralbankgeldschöpfung und ihre Kontrollierbarkeit durch die Zentralbank, Berlin 1969.
- Gehrig, B., Geldpolitik unter alternativen institutionellen Voraussetzungen, Bern 1980.
- Geiger, H., Instrumentelle Aspekte der Geldpolitik, Beihefte zu Kredit und Kapital Nr. 7, 1982, S. 195–205.
- Geiger, H., Innovationen im Kreditgewerbe, Sparkasse 4/1986, S. 135–139.
- Gilbert, R. A., Benefits of Borrowing from the Federal Reserve when the Discount Rate is Below Market Interest Rates, Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, 3/1979, S. 25–32.
- Gleske, L., Wandlungen der Geldpolitik, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln Nr. 42 vom 13. 6. 1986, S. 1–8.
- Güde, Udo, Geschäftspolitik der Sparkassen, 2. Aufl., Stuttgart 1978.
- Härtl, A., Doppelte Präsenz der Notenbank am Main, Börsen-Zeitung vom 21. 2. 1987.
- Halm, G. N., Geld, Außenhandel und Beschäftigung, 4. Aufl., Berlin 1966.
- Hayek, F. A. von, Preise und Produktion, Reprint, Wien 1976.
- Hester, D. D., Reflections on the Discount Window, Journal of Money, Credit and Banking, May 1970, S. 151–157.
- Hielscher, U. und Laubscher, H.-D., Finanzierungskosten, Frankfurt a. M. 1976.
- Holland, R. C., The Federal Reserve Discount Mechanism as an Instrument for Dealing with Banking Market Imperfections, Journal of Money, Credit and Banking, May 1970, S. 138–146.
- Issing, O., Zur Rolle der Interbankbeziehungen, Kredit und Kapital 1977, S. 526–539.
- Issing, O., Der Euro-DM-Markt und die deutsche Geldpolitik, in: Gutowski, A. (Hrsg.), Geldpolitische Regelbindung: theoretische Entwicklungen und empirische Befunde, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F., Band 161, Berlin 1986, S. 163–191.

- Issing, O., Einführung in die Geldpolitik, 2. Aufl., München 1987.
- Jaramillo, R., Central Bank Discount Rates, IMF Staff Papers 1966, S. 103–120.
- Jones, D. M., A Review of Recent Academic Literature on the Discount Mechanism, in: Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.), Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, Vol. 2, Washington 1971, S. 23–45.
- Köhler, C., Orientierungshilfen für die Kreditpolitik, Berlin 1968.
- Kohlhof, J., Der Diskontkredit: Rechtsgrundlagen und Bankpraxis, Wiesbaden 1985.
- Lutz, F. A., Die Liquidität des Banksystems und die Zinssätze, Weltwirtschaftliches Archiv 1961, S. 273–306.
- Modigliani, F., Some Proposals for a Reform of the Discount Window, in: Board of Governors of the Federal Reserve System (ed.), Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, Vol. 2, Washington 1971, S. 59–76.
- Neumann, M. J. M., Fiskalisch oder monetär ausgerichtete Stabilisierungspolitik?, in: H. K. Schneider, W. Wittmann und H. Würzler (Hrsg.), Stabilisierungspolitik in der Marktwirtschaft, Schriften des Vereins für Socialpolitik, N. F. Bd. 85/II, Berlin 1975, S. 971–1018.
- Oberhauser, A., Geldpolitik als Liquiditätspolitik. Ein Vorschlag zur Neugestaltung des geldpolitischen Instrumentariums, Kredit und Kapital 1972, S. 372–405.
- o. V., Deutsche Genossenschaftsbank: Zu geringe Rediskonte, Blick durch die Wirtschaft vom 23. 5. 1979.
- o. V., Gelddisponenten loben die Bundesbank, Börsen-Zeitung vom 27. 2. 1987.
- Remsperger, H., Geldpolitik und Bankenwettbewerb, Die Bank 1984, S. 564–573.
- Remsperger, H., Geldpolitik aus Bankensicht, Der langfristige Kredit 1986, S. 36–44.
- Roth, H. L. und Seibert, D., The Effect of Alternative Discount Rate Mechanisms on Monetary Control, Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, March 1983, S. 16–29.
- Schlesinger, H., Bundesbank-Instrumentarium in der Bewährung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.), Auszüge aus Presseartikeln Nr. 2 vom 5. 1. 1981, S. 1–4.
- Schumpeter, J. A., Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige, in: Schumpeter, J. A., Aufsätze zur ökonomischen Theorie, Tübingen 1952, S. 29–117.
- Seja, J., Selektive Effekte der global orientierten Geldpolitik der Deutschen Bundesbank auf die Marktstruktur im Bankensektor, Frankfurt a. M., Bern, New York 1983.
- Seja, J., Geldpolitische Feinsteuerung wirkt selektiv, Sparkasse 1983, S. 83–87.
- Seja, J., Selektionswirkungen der geldpolitischen Feinsteuerung. Nachbemerkungen zu einer Erwiderung, Sparkasse 1983, S. 248–249.

- Shull, B., Report on Research undertaken in Connection with a System Study, Re-appraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, Vol. 1, Washington D. C. 1971, S. 27-75.
- Simmert, D.B., Die Bundesbank-Politik trifft die Banken nicht mit gleicher Härte, Handelsblatt vom 24. 4. 1986, S. B 16.
- Smith, W.L., The Instruments of General Monetary Control, National Banking Review, 1963, S. 47-76.
- Spindler, J., Becker, W., Starke, O.-E., Die Deutsche Bundesbank, 4. Aufl., Stuttgart 1983.
- Szagunn, V., Bundesbankgeld durch Buchkredit? – Gedanken zur Refinanzierung der Banken, Bank-Betrieb 1970, S. 342-348.
- Thornton, H., An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain (1802), New York 1962.
- Thornton, D. L., The Discount Rate and Market Interest Rates: What's the Connection?, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, June/July 1982, S. 3-14.
- Thornton, D. L., The Discount Rate and Market Interest Rates: Theory and Evidence, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, August/September 1986, S. 5-21.
- Timmermann, V., Zur Refinanzierung der Banken beim Zentralbanksystem. Eine empirische Analyse für die Bundesrepublik Deutschland, 1955-1968. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 1971, S. 328-344.
- Treutler, H.-J., Geldpolitische Feinsteuerung wirkt nicht selektiv, Sparkasse 1983, S. 209-210.
- Westphal, U., Theoretische und empirische Untersuchungen zur Geldnachfrage und zum Geldangebot, Tübingen 1970.
- Wicksell, K., Geldzins und Güterpreise, Jena 1898.
- Zimmermann, W.-K., Wettbewerbsverzerrungen im deutschen Bankensystem, Göttingen 1984.