

# Bestimmungsgründe der Schwankungen des langfristigen Zinses\*

Von

Claus Köhler - Berlin

Die starken Schwankungen der Zinssätze von Industrieobligationen, Pfandbriefen, Kommunalschuldverschreibungen und öffentlichen Anleihen am deutschen Kapitalmarkt, wie sie in den letzten Jahren zu beobachten waren, haben die Wahl des Themas „Bestimmungsgründe der Schwankungen des langfristigen Zinses“ angeregt. Ein Rückgang des Zinsniveaus am Kapitalmarkt in Deutschland z. B. 1958, innerhalb gut eines Jahres, von 8 % auf 5 %, aber auch die Zinsschwankungen danach — der Anstieg bis zum Frühherbst 1960 und der wiederum relativ rasche Rückgang bis Mitte 1961 — rückt die Frage nach den Bestimmungsgründen für solche Zinsschwankungen wieder in den Vordergrund der wissenschaftlichen Diskussion.

Zur Erklärung der Schwankungen der langfristigen Zinsen darf man wohl erst einmal ganz allgemein die triviale Feststellung treffen, daß Zinssenkungen und Zinssteigerungen auf Veränderungen von Angebot und Nachfrage nach langfristigen Mitteln zurückzuführen sind. Das Problem ist dabei, was man unter diesen beiden Größen — dem Angebot und der Nachfrage — zu verstehen hat.

## **Die Nachfrage nach langfristigen Mitteln**

Ein Bedarf an langfristigen Mitteln besteht im allgemeinen bei zwei Gruppen in der Wirtschaft: Einmal bei den privaten und öffentlichen Unternehmungen zur Finanzierung von Investitionen und zum anderen bei der Öffentlichen Hand ( Bund, Länder und Gemeinden) zur Deckung der Ausgaben, vornehmlich im außerordentlichen Haushalt. Es wäre jedoch ein voreiliger Schluß, behaupten zu wollen, daß der Wunsch nach Realisierung von Investitionsplänen der Unternehmungen und/oder der Bedarf an langfristigen Mitteln des Staates gleichzusetzen ist mit der Nachfrage nach langfristigen Geldern. Ein solcher Zusammenhang besteht z. B. dann nicht, wenn die geplanten Investitionen der Unternehmen aus eigegebildeten Mitteln finanziert

---

\* Antrittsvorlesung, gehalten am 6. November 1961 an der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Technischen Universität Berlin.