

Schlußbetrachtung: Die deutsche Zentralbank und ihre Währungspolitik 1948 bis 1958

Das Jahresende 1958 bedeutet einen tiefen Einschnitt für die deutsche, europäische und internationale Währungs- und Wirtschaftsgeschichte.

Zum ersten wurde am 27. Dezember 1958 die EZU aufgelöst und das EWA trat in Kraft. Wenn damit auch die europäischen Währungen keineswegs konvertibel im Sinne des IWF wurden, wird die Auflösung der EZU gemeinhin der Einführung der Konvertibilität gleichgesetzt, denn nun mußten alle europäischen Überschüsse und Defizite zu 100 Prozent in Gold oder Dollar beglichen werden¹. Nachdem die industrielle Produktion der europäischen Länder ihren Vorkriegsstand schon Anfang der fünfziger Jahre erreicht hatte², war der europäische Wiederaufbau nun auch unter dem Gesichtspunkt der internationalen Währungsordnung abgeschlossen, denn die beiden bisherigen, zum Zwecke des europäischen Wiederaufbaus errichteten Zahlungsräume Dollarzone und EZU-Raum verschmolzen nun zu einem einheitlichen Zahlungsgebiet, in dem multilateraler Zahlungsverkehr, freier Güterhandel und allgemeine Konvertierbarkeit bei festen Wechselkursen galten. Mehr noch: Die währungspolitischen Auswirkungen der Weltwirtschaftskrise, der Zusammenbruch des Gold-Devisen-Standards, wurde damit überwunden. Nun existierte wieder ein globales Währungssystem – der Gold-Dollar-Standard. Wie der belgische Wirtschaftshistoriker Herman van der Wee formulierte, hat die Pax Americana Ende 1958 eine währungspolitische Grundlage erhalten³.

Zum zweiten führten die in der EWG zusammengeschlossenen sechs Länder zum Jahreswechsel 1958/59 ihre erste Binnenzollsenkung durch. Wenn auch der EWG-Vertrag eine solche Binnenzollsenkung vorsah, war es bis zum Schluß unsicher geblieben, ob nicht doch Ausweichklauseln in Anspruch genommen würden. Erst mit den französischen Sanierungsmaßnahmen vom Dezember 1958 und mit dem französischen Verzicht auf die Anwendung von Sonderregelungen konnte die Binnenzollsenkung planmäßig durchgeführt werden, womit die EWG ihre Geschlossenheit, Ernsthaftigkeit und Wirkmächtigkeit demonstrierte: Sie hatte ihre erste Bewährungsprobe bestanden und konsti-

¹ Konvertibel im Sinne des IWF wurden acht bzw. neun europäische Währungen erst im Jahre 1961. Belgien, die Bundesrepublik Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Schweden und das Vereinigte Königreich verzichteten im Februar 1961 auf die Anrufung des IWF-Artikels XIV und gingen damit zum Artikel VIII über.

² Vgl. Maddison, *Forces*, S. 212 ff.

³ Vgl. Van der Wee, *Wohlstand*, S. 509.

tuerte sich damit als ein entscheidender Faktor der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Gleichzeitig verlor die Institution des Marshallplan-Europas, die OEEC, an Bedeutung, denn neben ihrem Funktionsverlust aufgrund der EZU-Auflösung wurde zum Jahresende 1958 offensichtlich, daß diese Organisation nicht mehr als Klammer Westeuropas fungieren konnte: Im November 1958 scheiterten die Verhandlungen über eine OEEC-weite Freihandelszone endgültig. Konsequenterweise wurde die OEEC im Dezember 1960 in die Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) umgewandelt, wobei sie aufgrund der Beitritte der USA und Kanadas ihren europäischen Charakter verlor⁴. Da ferner das Vereinigte Königreich, Dänemark, Norwegen, Schweden, Portugal, Österreich und die Schweiz im Jahre 1960 die Konvention über eine europäische Freihandelszone, die European Free Trade Association (EFTA), unterzeichneten, zerfiel Westeuropa in zwei Handelsblöcke, in das Europa der Sechs und das Europa der Sieben. Die Institutionen der Nachkriegszeit waren neuen wirtschaftspolitischen Organisationen gewichen.

In dieser Arbeit wurde die deutsche Zentralbank und ihre internationale Währungspolitik seit ihrer Gründung im Jahre 1948 bis zu diesem Einschnitt im Jahre 1958 untersucht. Auf der Grundlage des im Historischen Archiv der Deutschen Bundesbank vorhandenen Quellenmaterials, das durch Unterlagen aus anderen Archiven ergänzt wurde, ist analysiert worden, wie sich die deutsche Zentralbank zum Problem des europäischen und deutschen Wiederaufbaus verhielt, wie sie zur Frage der europäischen Kooperation und Integration und zur Frage der Konstruktion eines internationalen Währungssystems stand. Dabei wurde auch herausgearbeitet, in welcher Form die Bank am bundesrepublikanischen Entscheidungsprozeß zur internationalen Wirtschafts- und Währungspolitik teilnahm, und welche Stellung und Bedeutung ihr hier zukam. Ferner wurde untersucht, welche Rolle die deutsche Zentralbank auf internationaler bzw. europäischer Ebene spielte.

Eine solche Untersuchung war ein Forschungsdesiderat, denn obwohl heute weitgehend Einigkeit herrscht, daß die deutsche Zentralbank eine entscheidende, einflußreiche und mächtige Institution des bundesrepublikanischen, ja sogar des internationalen Wirtschaftslebens ist, wurde bisher ihre Geschichte nicht mit historisch-kritischen Methoden untersucht. Das hat zahlreichen Fehlinterpretationen bezüglich der deutschen Wirtschafts- und Währungsentwicklung Vorschub geleistet. Da nämlich ihre konkreten Ansichten und Strategien unergründet blieben und auch zentralbankinterne Auseinandersetzungen nicht beachtet wurden, besteht häufig der Eindruck, daß ihre erfolgreiche Geldpolitik auf dem Konsens einer strikt anti-inflationären, konservativen Philosophie beruhte und innerhalb der Bank weitgehend unumstritten war. Da ferner weder ihr spezi-

⁴ Der OECD wurden auch neue Aufgaben zugewiesen. Ihr oblag jetzt vor allem die Koordinierung der Unterstützung der Entwicklungsländer.

fischer Einfluß noch ihre Zusammenarbeit mit anderen Entscheidungsträgern untersucht wurden, wird häufig ihre bedeutende Stellung nur auf ihre gesetzlich festgelegte Unabhängigkeit zurückgeführt, die anscheinend von Anfang an gegeben war. So bringt die Tatsache, daß die Geschichte der deutschen Zentralbank bisher nicht anhand von ungedruckten Quellen erforscht wurde, mit sich, daß eine wichtige wirtschaftspolitische Institution der Bundesrepublik weitgehend unbekannt blieb. Auch beruhen bisherige Deutungen des deutschen Wiederaufbaus bzw. des deutschen Wirtschaftswunders auf unvollständigen und deshalb zwangsläufig fragwürdigen Ergebnissen, die die deutsche Entwicklung nur verzerrt wiedergeben können. Zudem können der europäische Wiederaufbau und die europäische Währungs Kooperation der Nachkriegszeit nur ansatzweise erfaßt werden, denn die Rolle der deutschen Zentralbank innerhalb Europas wurde bisher nicht angemessen gewürdigt.

Indem die vorliegende Arbeit die internationale Währungspolitik der deutschen Zentralbank untersucht, füllt sie diese Forschungslücke aus. Nachdem im ersten Kapitel die Konzepte der Integration und Konvertibilität erläutert und in den historischen Kontext eingeordnet worden sind, wird in Kapitel zwei untersucht, wie sich das im Jahre 1948 gegründete westdeutsche Zentralbanksystem in seinen ersten Jahren entwickelte und formierte. In diesem Zeitabschnitt, der mit der Überwindung der Koreakrise im Jahre 1951 seinen Abschluß findet, wurden ein geldpolitisches Konzept und eine außenwirtschaftliche Strategie formuliert und innerhalb des zweistufigen Zentralbanksystems, einem Kompromiß zwischen Föderalismus und Zentralismus, durchgesetzt. Das ging mit einer Straffung der bankinternen Entscheidungs- und Willensbildungsprozesse, einer gewissen Machtkonsolidierung des BdL-Direktoriums einher. Dabei wird deutlich, daß das Zentralbanksystem – nach einer kurzen Stabilisierungsphase, in der binnenwirtschaftliche Aspekte die Politik bestimmten – schon im Jahre 1949 den außenwirtschaftlichen Belangen eine erhebliche Bedeutung zumaß. Nach der Überwindung der anfänglichen Schwierigkeiten wurde die Kreditpolitik immer stärker auf diese ausgerichtet. Zwar trafen die damit notwendigen Restriktionen anfangs noch auf erhebliche Skepsis im Zentralbankrat und entsprechend blieben sie bis Ende 1950 umstritten, so daß restriktive Maßnahmen vorerst keine Mehrheit fanden. Mit der deutschen Zahlungsbilanzkrise im Gefolge der Koreahausse allerdings konnte sich das geldpolitische Konzept durchsetzen, daß die „inneren Dinge um des Exportes willen knapp zu halten sind“. Diese geldpolitische Philosophie sollte allerdings vorerst nur in bezug auf Europa gelten. Die deutsche Zentralbank war nämlich in erster Linie an einem „Eindringen in das kontinentale System“ interessiert. Wenngleich die BdL in ihren Geschäftsberichten die Bedeutung anderer Währungsräume stets betonte, war sie nicht bereit, ihre Geldpolitik darauf auszurichten. Sie lehnte einen durch restriktive Kreditpolitik oder Abwertung der DM abgestützten dollar-drive ab. Ferner waren dem Zentralbanksystem die Handelsbeziehungen zu anderen Ländern, zum Beispiel zu Südamerika oder zu Osteuropa, vergleichsweise unwichtig. Es war nicht ge-

willt, den Außenhandel mit diesen Ländern mit Zahlungsbilanzkrediten zu fördern.

Nachdem sich im Verlauf der Koreahausse eine Außenwirtschaftsstrategie und ein geldpolitisches Konzept im Zentralbanksystem durchgesetzt hatten und sich die Machtstrukturen innerhalb des Zentralbanksystems gefestigt sowie seine nationale wie internationale Reputation konsolidiert hatten, mußte sich die deutsche Zentralbank seit Anfang 1952 mit den Fragen der Konvertibilität und der Fortführung der europäischen Währungs Kooperation auseinandersetzen. Die entsprechenden Diskussionen und Verhandlungen sowie die währungspolitischen Maßnahmen der Bank analysiert Kapitel drei. Dabei zeigt sich, daß die Bank vor allem zu Anfang in dieser fundamentalen Fragen der internationalen Währungsordnung zwiespalten war. Während sie einerseits die positiven Aspekte eines Konvertibilitätsregimes sah und ein solches Regime für erstrebenswert und notwendig hielt, kritisierte sie es andererseits wegen der damit verbundenen Kosten. Sie sah die europäische und mit der EZU und OEEC institutionalisierte Diskriminierung zum Dollarraum als unabdingbar an. Vorerst lehnte sie die Konvertibilität mit dem Hinweis ab, sie sei eine „Frage des Könnens, nicht des Wollens“. Mit erstarkender deutscher Position wurde dieses Argument hinfällig. Gleichwohl plädierte die Bank auch in den anschließenden nationalen wie internationalen Verhandlungen für die Beibehaltung der EZU und somit gegen die Konvertibilität. Selbst wenn sie im Verlauf der europäischen Diskussionen über eine EZU-Reform und die Konvertibilität zusammen mit anderen EZU-Gläubigern eine Härtung dieses Währungssystems forderte, besaß der Erhalt der EZU für sie stets die unbedingte Priorität. Dieser Haltung lagen handels- und bankpolitische Motive zugrunde. Die Bank war an Exportmöglichkeiten für die deutsche Wirtschaft, an der Existenz eines Weichwährungsraumes, an einer Diskriminierung der europäischen Länder zum Dollarraum und an einer europäischen Kooperation in Handels- und Zahlungsfragen interessiert. Sie wollte einen Rückfall in den Bilateralismus und damit ein weiteres Anwachsen weitgehend wertloser bilateraler Guthaben vermeiden. Die mit einer Fortführung der regionalen Währungs Kooperation verbundenen Kosten war sie bereit zu tragen. Anstandslos vergab sie Kredite an die EZU und verzichtete auf Kapitalimporte. Ferner akzeptierte sie eine gewisse Einschränkung der währungspolitischen Souveränität. Auch der aufgrund der EZU-Teilnahme erschwerte Aufbau von Währungsreserven, die dadurch beschränkten Möglichkeiten der Liberalisierung zum Dollarraum und die mit der EZU verbundene Verlagerung der Handelströme sowie die wachsende handelspolitische Abhängigkeit von Europa wurden hingenommen. Diese Kosten sah sie als einen angemessenen „Preis“ an, denn ihnen standen Vorteile wie Verwendbarkeit der aufgelaufenen Guthaben und ein geschützter Markt gegenüber, dessen Öffnung möglicherweise sogar durch die bundesrepublikanische Politik beeinflußt werden konnte.

In den nationalen und internationalen Verhandlungen über die EZU konnte die Bank ihre Position weitgehend zur Geltung bringen. Da ihre Meinung von

anderen deutschen Ressorts geteilt und von den kontinentalen EZU-Ländern unterstützt wurde, konnten sich der Bundeswirtschaftsminister Ludwig Erhard und das Vereinigte Königreich, die schon frühzeitig die Konvertibilität und eine Beendigung der europäischen Währungskooperation anstrebten, nicht durchsetzen. Die EZU wurde beibehalten und schrittweise gehärtet. Ferner wurde im Sommer 1955 für den Fall der EZU-Auflösung ein neuer europäischer Kooperationsmechanismus, das EWA, vereinbart.

Insgesamt zeigt sich, daß die Bank in den Jahren 1952 bis 1955 eine Verfechterin der europäischen Zusammenarbeit war. Die Tatsache, daß sie gleichzeitig eine Erhöhung der Liberalisierung und einen Abbau der Devisenbewirtschaftung verfolgte, für die Härtung der EZU eintrat und sich auf die Konvertibilität vorbereitete, ergänzte das Bild, verändert es aber in seinen Grundzügen nicht. Zum ersten trat die Bank nur zögerlich für eine Härtung der EZU ein, wobei nicht nachweisbar ist, daß sie im Falle einer Weigerung der europäischen Partner, die EZU zu härten, dieses Währungssystem aufgeben hätte. Zum zweiten war ein Teil dieser Maßnahmen ihrem Interesse an einer funktionsfähigen EZU geschuldet, denn die Lockerung der Devisenbewirtschaftung wurde als notwendige deutsche Good Creditor Policy angesehen, die die reibungslose Arbeit der EZU ermöglichen würde. Zum dritten war es undenkbar, sich dem amerikanischen Drängen auf Dollarliberalisierung weiterhin zu widersetzen, da die herausragende deutsche Devisenposition jede diesbezügliche Weigerung ausschloß. Zum vierten sah sich die Bank gezwungen, gewisse Vorbereitungen für die Konvertibilität zu ergreifen: Vor dem Hintergrund wachsender europäischer Währungsreserven war die unbeschränkte Fortdauer der EZU in dieser Form höchst unwahrscheinlich, und die Bank sah je länger, je mehr die Beibehaltung einer „Rumpf-EZU“ – einer EZU ohne britische Mitgliedschaft – als illusorisch an. So schmälerten weder ihre unilateralen Maßnahmen noch ihr zaghaftes Plädoyer für eine Härtung der EZU ihre positive Haltung zur europäischen Zusammenarbeit. Ganz im Gegenteil: Gerade die Kompromisse der Jahre 1954 und 1955 zeigen, daß die Bank eine Verhärtung der Fronten vermeiden wollte, um so ein Fortbestehen der währungspolitischen Kooperation Europas zu ermöglichen. Wenn sie auch im Sommer 1955 dem EWA und einer EZU-Auflösung zu einem späteren, nicht genau definierten Zeitpunkt zustimmte, sprach sie sich damit keineswegs gegen eine europäische Währungskooperation aus. Vielmehr war ihre Zustimmung hierzu in weiten Teilen der Vermutung geschuldet, daß eine Konvertibilitätserklärung für das Pfund Sterling in weiter Ferne lag und das EWA entsprechend ein „Schubladenbeschuß“ war.

Im vierten Kapitel wird die internationale Währungspolitik der deutschen Zentralbank in den Jahren 1955 bis 1958, der Probezeit des de-facto-konvertiblen EZU-Systems, analysiert. Auch in dieser Zeit befürwortete die Bank die europäische Währungskooperation. Zwar führte diese nun zu erheblichen Konflikten und Auseinandersetzungen und erwies sich insgesamt als problematisch, denn während die EZU mit Ungleichgewichten zu kämpfen hatte, zeigte sich für die

deutsche Zentralbank das außenwirtschaftliche Dilemma: Eine restriktive (expansive) Kreditpolitik führt im allgemeinen zu Zahlungsbilanzüberschüssen (Zahlungsbilanzdefiziten), die in einem de-facto-konvertiblen Währungssystem eine Ausweitung (Verringerung) der Liquidität mit sich bringen. Das drohte in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre die deutsche Preisstabilität zu gefährden, zumal dieses Dilemma dadurch verstärkt wurde, daß in einem System, das auf festen Wechselkursen beruht, eine gefahrlose Spekulation auf Paritätsänderungen möglich ist. Gleichwohl bedeutet die Befürwortung der europäischen Währungs-kooperation nicht, daß der deutschen Zentralbank die Bewahrung der Währungsstabilität unwichtig war. Ganz im Gegenteil: Sie richtete sich an der binnenwirtschaftlichen Entwicklung aus und verfolgte sogar zu Zeiten eine ausgesprochen restriktive Geldpolitik, womit sie tendenziell die deutsche Überschussposition verstärkte. Da sie gleichzeitig durchgreifende Maßnahmen wie eine EZU-Reform, eine Beeinflussung der deutschen Ex- bzw. Importe, eine Aufwertung der DM und auch den Übergang zur Konvertibilität ablehnte, muß ihre Politik als Versuch gewertet werden, ihre währungspolitischen Standards im de-facto-konvertiblen EZU-System durchzusetzen. Dies gelang ihr weitgehend. Da ihre Ansichten trotz aller Kritik Befürworter fanden, ihre Verhandlungsposition stark war und die EZU-Schuldner einen Austritt der Bundesrepublik aus der EZU fürchteten, ergriffen einige Länder restriktive Maßnahmen und verfolgten so eine von der deutschen Zentralbank immer wieder angemahnte, „gesunde“ Währungspolitik. So fungierte die deutsche Zentralbank schon in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre im Rahmen der EZU als Stabilitätsanker. Früher als oftmals vermutet wird, kam ihr in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre eine Führungsrolle in Europa zu.

Die Befürwortung einer europäischen Kooperation ist aber nicht nur an der Haltung der deutschen Zentralbank zur EZU, sondern auch an ihrer Stellungnahme zum Projekt eines Gemeinsamen Marktes abzulesen. Wenn auch dieses Projekt in Deutschland auf erhebliche Opposition traf, ordnete sich die Bank anfangs nicht in die Reihe der Kritiker ein. Später übte sie lediglich „Zurückhaltung“. Dies war der Art der Verhandlungen, dem Anerkenntnis des Primats der Politik und politisch-taktischen Überlegungen geschuldet. Unter den vorherrschenden Bedingungen sah die Bank Opposition erst als unnötig, später als teils unmöglich, teils unratsam an. Darüber hinaus lehnte sie das Projekt eines Gemeinsamen Marktes weder von Anfang an rundheraus ab, noch schätzte sie es als bedrohlich ein. Die Gefahr, die laut Einschätzung der Bank noch in den Jahren 1953/54 ein Zusammenschluß der sechs EGKS-Länder für den OEEC-Zusammenhalt geborgen hatte, war ihres Erachtens in den Jahren 1955 bis 1957 nicht mehr so deutlich gegeben. Wenngleich mit den EWG-Ländern nur 25 Prozent des deutschen Außenhandels abgewickelt wurden, nahm die Bank während der Diskussionen und Verhandlungen nur zu spezifischen Punkten Stellung. Dabei strebte sie vor allem danach, im Brüsseler Vertragswerk die Verpflichtung zu einer zahlungsbilanzkonformen Politik zu verankern und Kredithilfen gering zu

halten. So versuchte sie den Umfang der währungspolitischen Kooperation unter den Sechs zu begrenzen. Mit diesen Vorstellungen konnte sie sich zum Großteil durchsetzen, denn auch andere nationale und internationale Entscheidungsträger lehnten eine weitergehende währungspolitische Integration im Rahmen der Sechs ab.

Als Ende 1958 das Vereinigte Königreich zur Konvertibilität übergehen wollte, befürwortete dies die Bank ebenso wie die Auflösung der EZU, den Übergang zum EWA und damit das globale Bretton-Woods-System. Zwar überließ sie alle entsprechenden Initiativen dem Vereinigten Königreich. Sie unterstützte aber die für eine gemeinsame Konvertibilitätserklärung der sechs EWG-Länder notwendigen französischen Sanierungsmaßnahmen. Sie sicherte sie sogar durch ein Entgegenkommen bei der Konsolidierung der französischen EZU-Kredite und durch die Einräumung einer Swap-Fazilität ab.

Die wirtschaftspolitischen Maßnahmen Frankreichs ermöglichten zum einen die Auflösung der EZU. Zum zweiten erlaubten sie auch die planmäßige Durchführung der ersten Binnenzollsenkung der EWG. Damit konstituierte sich diese Institution nicht nur als entscheidender Faktor der internationalen Wirtschaftsbeziehungen. Auch wurde so der Abbruch der Verhandlungen über eine europaweite Freihandelszone zementiert, was zu einem weiteren Bedeutungsschwund der OEEC beisteuerte. Diesem Aspekt schenkte die Bundesbank jedoch keine Beachtung. Daß die europäische Wirtschaftskooperation in Zukunft vor allem in dem mit der EWG errichteten Rahmen stattfinden würde, wurde einer währungspolitischen Sanierung Frankreichs und der Konvertibilitätserklärung untergeordnet.

Aufgrund dieser Ergebnisse sind zahlreiche Interpretationen zur Geschichte der Bundesrepublik in der Nachkriegszeit zu ergänzen, zu korrigieren oder gar zu revidieren.

Die Nachkriegsgeschichte der Bundesrepublik wird aus wirtschaftshistorischer Perspektive meistens in Zusammenhang mit den Begriffen Wirtschaftswunder, Soziale Marktwirtschaft und Deutschlands Rückkehr zum Weltmarkt gesehen. Dabei wird darauf hingewiesen, daß die westdeutsche Wirtschaftspolitik einen ordnungspolitischen „Sonderweg“ einschlug, denn im Gegensatz zu anderen europäischen Ländern sei hier eine prinzipiell liberale, anti-keynesianische und konservative Politik verfolgt worden⁵. In den drei westdeutschen Zonen – so wird dabei herausgestellt – wurde mit der Währungs- bzw. Wirtschaftsreform des Jahres 1948⁶ in binnenwirtschaftlicher Hinsicht die Soziale Marktwirtschaft zügig eingeführt. In bezug auf die Außenwirtschaft wird zwar festgehalten, daß die Einführung liberaler Prinzipien etwas später und nur schrittweise erfolgte.

⁵ Vgl. z. B. Wallich, *Triebkräfte*, S. 13 ff.; Wallich/Wilson, *Orientations*, S. 391. In neueren Forschungen wird hingegen nachgewiesen, daß die deutschen Makroökonomien der Nachkriegszeit antizyklische Maßnahmen keineswegs ablehnten. Vgl. Scheide, *Konjunkturpolitik*; Berger, *Konjunkturpolitik*.

⁶ Die Wirtschaftsreformen wurden lediglich in der Bizone durchgeführt.

Gleichwohl besteht kein Zweifel, daß die Bundesrepublik unter der Führung des liberalen Wirtschaftsministers Ludwig Erhard die Liberalisierung des Außenhandels anstrebte, zum Weltmarkt zurückkehren wollte und auch zurückgekehrt ist. So stellt beispielsweise Reinhard Neebe fest, daß die westdeutschen Außenhandelsstrategien auf der Formel einer „weltoffenen Handelspolitik“ basierten⁷. Getrübt wird das Bild einer liberalen deutschen Außenwirtschaftspolitik lediglich dadurch, daß die Bundesrepublik an der europäischen Integration in der Form der EWG teilnahm. Das aber wird in erster Linie auf ihre außenpolitischen Handlungsspielräume und das Primat der Politik zurückgeführt⁸.

Diese Sichtweisen müssen ergänzt werden, denn es konnte gezeigt werden, daß die westdeutschen Außenhandelsstrategien nur bedingt auf ein weltweites Wirtschafts- und Währungssystem abzielten. So war im deutschen Zentralbanksystem die Einführung marktwirtschaftlicher Prinzipien in der Außenwirtschaft umstritten, und ein globales internationales Währungssystem wurde nur bedingt angestrebt. Vielmehr wurde das mit großer Skepsis betrachtet und hatte zahlreiche Gegner innerhalb des Zentralbanksystems. Zwar verfolgte die Bank nach anfänglichem Zögern und aufgrund spezifischer Anreize – Ziehungsrechte für Defizitländer im Rahmen der Innereuropäischen Zahlungsabkommen und EZU-Sonderkredit – die OEEC-Liberalisierung, und sie verwirklichte die damit notwendig werdende restriktive Kreditpolitik seit Ende der vierziger bzw. Anfang der fünfziger Jahre. Auch arbeitete sie im Verlauf der fünfziger Jahre auf ein liberales Außenwirtschaftssystem hin, indem sie den Handels- und Zahlungsverkehr schrittweise von Restriktionen befreite. Andererseits aber ist zu betonen, daß die Bank Europa in den Mittelpunkt stellte. An einem Handelsaustausch mit anderen Regionen – sei es Osteuropa, sei es Südamerika – war sie nicht interessiert. Auf eine stärkere Handelsverflechtung mit dem Dollarraum zielte sie nicht ab, denn das war in ihren Augen eine problematische Option, zumal sie mit erheblichen Kosten wie beispielsweise einer Abwertung der DM und weiteren kreditpolitischen Restriktionen verbunden gewesen wäre. Die Verfolgung dieser Option hätte ihres Erachtens nur zu einer „Herabdrückung der ganzen Wirtschaftstätigkeit“ geführt, und deshalb befürwortete die Bank erst die europäischen Zahlungsabkommen, dann die EZU.

Zwar trat die Bank im Verlauf der Jahre gelegentlich auch für eine Härtung der EZU ein. Sie war jedoch zu keinem Zeitpunkt bereit, die EZU aufzugeben, denn dadurch wären der europäische Außenhandel und der europäische Zusammenhalt in Frage gestellt worden. Auch der Abbau von Devisenbeschränkungen, den sie verfolgte, war nicht zuletzt dem Bemühen um Erhalt der EZU, der Fortführung der europäischen Wirtschaftskooperation und der Sicherung des euro-

⁷ Neebe, Optionen, S. 200. Ähnlich auch Buchheim, Bundesrepublik.

⁸ Diese Interpretation ist besonders pointiert unter Politikhistorikern anzutreffen. Vgl. Herbst, Option, S. 176 ff. Aber auch Wirtschaftshistoriker betonen das Primat der Politik. Vgl. Abelshauser, Integration, S. 156 ff.

päischen Marktes geschuldet. Insgesamt fand also die Durchsetzung marktwirtschaftlicher Prinzipien in der Außenwirtschaft für die deutsche Zentralbank dort ihre Grenze, wo sie die währungs- und handelspolitische Zusammenarbeit Europas gefährden konnte. Zu sehr schätzte sie die Exportmöglichkeiten in den und die Importmöglichkeiten aus dem EZU-Raum. Zu gering war das Interesse an einem Handelsaustausch mit anderen Regionen. Zu sehr fürchtete sie einen Rückfall in den Bilateralismus.

Aufgrund der vorliegenden Untersuchung ergibt sich aber nicht nur ein neues Bild von der Akzeptanz der marktwirtschaftlichen Prinzipien innerhalb der Bundesrepublik. Da die Arbeit auch die Entscheidungsprozesse der internationalen Währungspolitik der Bundesrepublik analysiert, erhellt sie Gewicht und Rolle einzelner in die Formulierung der deutschen Wirtschafts- und Währungspolitik involvierter Instanzen und ihr Zusammenspiel.

Das lange Zeit vorherrschende Bild sah den neoliberalen Wirtschaftsminister Ludwig Erhard als den Urheber des deutschen Wirtschaftswunders und als die entscheidende wirtschaftspolitische Instanz in den ersten Jahren der Bundesrepublik an. Begrenzt wurde seine Bedeutung lediglich durch die besonderen politischen Umstände, in denen sich Deutschland befand. So mußte Erhard beispielsweise das von Bundeskanzler Konrad Adenauer formulierte Primat der Politik anerkennen.

Im Verlauf der historischen Erforschung der deutschen Nachkriegsentwicklung wurde dieses Bild korrigiert. Die Feststellung, daß die offiziellen Statistiken den vor der Wirtschafts- und Währungsreform erreichten Produktionsstand untertrieben, und die Herausarbeitung anderer Wachstumsfaktoren relativierten die Bedeutung Erhards als Urheber des deutschen Wirtschaftswunders⁹. Gleichwohl wird Erhard noch immer als die herausragende Instanz der deutschen Wirtschaftspolitik gesehen¹⁰ – zumal die von ihm propagierte Politik angeblich seit Anfang der fünfziger Jahre auf breiteste Zustimmung traf.

Dieses Bild ist zu korrigieren. Zum ersten zeigt sich, daß bei der internationalen Währungspolitik nicht so sehr die Übereinstimmung zwischen Erhard und der Bank, sondern vielmehr die Unterschiedlichkeit der Ansätze und Herangehensweisen bestimmend war¹¹. Selbst wenn die Bank häufig von Erhard unterstützt wurde, sie ihrerseits den Erhardschen Konzepten der Sozialen Marktwirtschaft und der Rückkehr zum Weltmarkt vor allem in der Öffentlichkeit zu-

⁹ Für eine Diskussion der Erklärungsansätze des deutschen Wirtschaftswunders vgl. Dumke, Reassessing. Für die Korrektur der Statistiken der Bizone vgl. Abelshauser, Wirtschaft, S. 36 ff.; Ritschl, Währungsreform.

¹⁰ Abelshauser negiert die Bedeutung Erhards insofern, als er den Spitzenverbänden der gewerblichen Wirtschaft im Rahmen der „korporativen Marktwirtschaft“ eine entscheidende Bedeutung zumißt. Vgl. Abelshauser, Ansätze, S. 715 ff. Diese Sichtweise ist auf heftige Kritik gestoßen, vgl. Klump, Wirtschaftsgeschichte, Ludwig-Erhard-Stiftung (Hrsg.), Korea-Krise.

¹¹ Den Gleichklang betont z. B. Emminger, Probleme, S. 22. Neue, durch Archivmaterial abgestützte Forschungen offenbaren hingegen die Differenzen. Vgl. Hentschel, Europäische Zahlungsunion; Neebe, Überseemärkte, S. 27 ff.

stimmte, und aus den Quellen sogar häufig ein gewisses, grundsätzliches Einvernehmen zwischen Erhard und der Bank auszumachen ist, war die internationale Währungspolitik zwischen Erhard und der Bank ausgesprochen umstritten. Zum zweiten wird deutlich, daß die Bank in dieser Auseinandersetzung ihren Ansichten Geltung verschaffen konnte, während es Erhard nicht gelang, sich mit seiner Ablehnung der EZU und seiner Befürwortung der Konvertibilität gegen das pro-europäische Plädoyer der Bank durchzusetzen. Seine Hinweise auf die Bedeutung des Weltmarktes für die deutsche Wirtschaft und vor allem auf die ökonomischen Potentiale Südamerikas stießen auf geringen Widerhall. Demgegenüber fand das von der Bank vorgetragene Plädoyer für Europa großen Anklang. Als Konsequenz erfolgte nicht die von Erhard angestrebte und propagierte „Rückkehr Deutschlands zum Weltmarkt“. Vielmehr kehrte die Bundesrepublik in den fünfziger Jahren vor allem zum europäischen Markt zurück. Insgesamt zeigt sich so, daß die Bedeutung, die Erhard bei der Formulierung und Durchsetzung der deutschen Wirtschaftspolitik zukam, begrenzt war. Er war lediglich in der Lage, Diskussionen zu eröffnen. Seine Ansichten, die nicht immer konsistent waren, konnte er aber in diesen Diskussionen häufig nicht zur Geltung bringen.

Die Durchsetzungskraft der deutschen Zentralbank ist vor allem darauf zurückzuführen, daß sie als Kreditgeberin der EZU eine bedeutende Machtposition besaß. Während in anderen europäischen Ländern andere Konstruktionen für die Vergabe von EZU-Krediten gefunden wurden¹², gab es in der Bundesrepublik keine Bemühungen, die Position der Bank als Kreditgeberin zu schmälern. Ganz im Gegenteil: In der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre griff der Bundesfinanzminister Fritz Schäffer bei verschiedenen Gelegenheiten auf die Finanzierungsmöglichkeiten der Bank zurück, wodurch sich ihre Stellung noch festigte. Die Ansichten der Bank konnten sich aber ferner auch deshalb durchsetzen, weil sie innerhalb der Bundesrepublik großen Anklang fanden: Die deutsche Industrie fürchtete um ihre europäischen Exportmärkte; das Landwirtschaftsministerium sah eine weitere Protektion des Agrarsektors als notwendig an; das Marshallplan-Ministerium wollte die EZU beibehalten und reformieren; das Auswärtige Amt und Adenauer sprachen sich aus außenpolitischen Gründen für einen Erhalt der EZU aus. Schließlich wurde die Bank von anderen EZU-Mitgliedern unterstützt, denn auch hier bestand ein großes Interesse am Erhalt der europäischen Währungskooperation.

Da das deutsche Wirtschaftswunder auch ein Exportwunder war und da die Steigerung der deutschen Exporte zur Konsolidierung der deutschen Wirtschaftssituation, zu Nachfrage, Investitionen und Wachstum geführt hat, ergibt sich, daß die deutsche Zentralbank, ihr Plädoyer für Europa und die deutsche Rückkehr zum europäischen Markt mehr zum wirtschaftlichen Erfolg der Bundesrepublik beigetragen haben, als bisher angenommen wurde.

¹² Beispielsweise wurden in der Schweiz die EZU-Kredite nicht von der Zentralbank vergeben.

Auch für das Verhältnis von Außenpolitik und Außenwirtschaftspolitik ergeben sich Korrekturen der vorherrschenden Interpretationen. Die Integration des westdeutschen Staates in den westlichen Block und die europäische Integration in Form der EWG ist vor allem auf die politische Situation, die begrenzten deutschen Handlungsspielräume und auf die Politik Adenauers zurückgeführt worden. Es herrscht häufig das Bild vor, daß der „tiefgreifende regionale Strukturwandel und die Verlagerung der Handelsströme“ „primär von außen“ oder von außerwirtschaftlichen Faktoren induziert waren¹³. Sogar Alan S. Milward, der die Bedeutung wirtschaftlicher Motive für die europäische Integration betont hat, hebt für die Bundesrepublik hervor, daß hier – im Gegensatz zu den anderen EWG-Staaten – politische Motivationen vorherrschten¹⁴.

In der Arbeit wird zwar deutlich, daß politische Aspekte bei allen Beteiligten in die Entscheidungen einfließen und ferner der begrenzte deutsche Handlungsspielraum häufig von entscheidender Bedeutung war. Sowohl die Bank als auch der deutsche Regierungsapparat trugen den amerikanischen Vorstellungen in verschiedener Form – wenn auch keineswegs immer ohne Opposition – Rechnung. Gleichzeitig wird aber anhand des Plädoyers der Zentralbank für die EZU deutlich, daß keineswegs nur aus außenpolitischen Gründen und aufgrund außerwirtschaftlicher Überlegungen die europäische Wirtschafts- und Währungskooperation akzeptiert wurde. Vielmehr war die Bank vor allem aus wirtschaftlichen Gründen an der europäischen Kooperation im Rahmen der OEEC und EZU interessiert. In bezug auf die EWG-Verhandlungen ist nicht zu leugnen, daß für die deutsche Stellungnahme politische Überlegungen eine wichtige, wenn nicht sogar übergeordnete Rolle spielten. Allerdings zeigt sich auch, daß die Bank das Primat der Politik nicht nur bereitwillig anerkannte. Ferner hatte sie vor allem zu Anfang gegen einen näheren Zusammenschluß der sechs EGKS-Länder wenig einzuwenden, und ihres Erachtens sprachen auch wirtschaftliche Gründe für dieses Projekt. Zwar betrachtete sie die EWG im weiteren Verlauf häufig mit einer gehörigen Portion Skepsis. Auch versuchte sie die währungspolitische Kooperation in diesem Rahmen abzuschwächen, und sie plädierte für eine Ergänzung der EWG durch eine OEEC-weite Freihandelszone. Gleichwohl reihte sie sich nicht in die Phalanx der Kritiker ein.

Entsprechend ist festzuhalten, daß sich die Adenauersche Politik der Westintegration durchsetzen konnte, da die Orientierung auf Westeuropa nicht nur auf politischen Motiven beruhte, sondern auch durch eine wirtschaftliche Argumentation abgesichert war. Für die Periode 1947 bis 1952 hat Manfred Knapp zum Verhältnis zwischen Außenpolitik und Außenwirtschaftspolitik festgestellt, daß enge Wechselwirkungen bestanden und daß die Westintegration der Bundesrepublik „in entscheidendem Maße“ durch außenwirtschaftliche Bindungen vermit-

¹³ Neebe, Optionen, S. 199ff.

¹⁴ Vgl. Milward, Rescue, S. 208.

telt und bestimmt wurde¹⁵. Die vorliegende Arbeit zeigt, daß auch für die Zeit 1952 bis 1958 von einem Zusammenwirken politischer und ökonomischer Faktoren auszugehen ist. Beide Momente waren verantwortlich für die deutsche Mitwirkung an der europäischen Kooperation bzw. Integration.

Die deutsche Zentralbank wird oftmals als die Inkarnation der Stabilitätspolitik angesehen. Um ihre Politik zu erklären, wird auf die deutschen Erfahrungen mit der Großen Inflation und auf die Auswirkungen der nationalsozialistischen Geldpolitik, die zu einer zurückgestauten Inflation führten, verwiesen¹⁶. Aufgrund dieser Inflationstraumata habe Westdeutschland und die westdeutsche Zentralbank nach dem Zweiten Weltkrieg einen „Sonderweg“ eingeschlagen.

Es ist wohl unstrittig, daß die deutsche Zentralbank durch die Erfahrungen der Großen Inflation und auch durch die geldpolitischen Entwicklungen der dreißiger Jahre geprägt war, denn schließlich rührten die Erfahrungen der währungspolitischen Entscheidungsträger aus dieser Zeit. Auch ist festzustellen, daß die deutsche Zentralbank – neben der Banque Nationale de Belgique und der Banca d'Italia – eine der ersten europäischen Zentralbanken war, die nach einigen bankinternen Auseinandersetzungen schon Anfang der fünfziger Jahre auf kreditpolitische Instrumente zurückgriff und dabei häufig eine ausgesprochen restriktive Kreditpolitik verfolgte. Mit dieser strikten Ausrichtung auf die Bewahrung der Preisstabilität fiel die Bank im europäischen Kontext durchaus aus dem Rahmen. Sie war sogar beispielgebend, und insofern kann davon gesprochen werden, daß die deutsche Zentralbank tatsächlich einen „Sonderweg“ beschritten hat. Dieser brachte es mit sich, daß sie schon in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre die Funktion eines europäischen Stabilitätsankers ausüben konnte.

Andererseits ist aber festzuhalten, daß die strikte deutsche Geldpolitik auf internationaler Ebene durchaus auch Zustimmung fand, selbst wenn zeitweise wortgewaltige Angriffe nicht fehlten. Ferner befand sich die Bank bei der internationalen Währungspolitik in schönstem Einvernehmen mit vielen anderen europäischen Zentralbanken und Regierungen. Zwar gab es oftmals erhebliche Auseinandersetzungen, Meinungsverschiedenheiten und Interessenskonflikte vor allem zwischen den EZU-Gläubigern und EZU-Schuldnern. Letztendlich jedoch votierten alle kontinentalen EZU-Mitglieder für die Fortführung der europäischen Währungs Kooperation und teilten somit die Meinung der deutschen Zentralbank. Als Konsequenz formierte sich bei den Konvertibilitätsdiskussionen eine kompakte kontinentale Opposition zu jeglichen, vor allem von britischer Seite vorgetragenen Plänen, die auf Konvertibilität und Auflösung der EZU abzielten. Dementsprechend muß in Hinsicht auf die internationale Währungspolitik das Vereinigte Königreich als Außenseiter gesehen werden, wäh-

¹⁵ Knapp, Einleitung, S. 12.

¹⁶ Vgl. z. B. Kennedy, Bundesbank, S. 6 ff.

rend an der These vom deutschen „Sonderweg“ in bezug auf die internationale Währungspolitik Abstriche vorzunehmen sind.

Die Politik der deutschen Zentralbank wird häufig einzig und allein darauf zurückgeführt, daß ihr Ziel die Bewahrung der Geldwertstabilität war. Angeblich spielten andere Aspekte für die deutsche Zentralbank keine Rolle. Wenngleich die Bedeutung, die die Bank dem Ziel Preisstabilität zumaß, nicht bezweifelt werden kann, ist eine solche Sichtweise zu einfach. Die Bank verfolgte neben der Preisstabilität sehr wohl noch weitere Ziele. Sie versuchte nicht nur – wie letzgens Joachim Scheide und Helge Berger nachgewiesen haben – antizyklische Politik zu betreiben¹⁷. Auch lagen ihren Maßnahmen außenwirtschaftliche, handels- und bankpolitische Motive zugrunde. Ferner verschloß sich die Bank politisch-taktischen Überlegungen nicht.

In außenwirtschaftlicher Hinsicht war ein wichtiger Beweggrund für die deutsche Zentralbank in den fünfziger Jahren die Sicherung der Rohstoffversorgung der deutschen Wirtschaft und der Aufbau und Erhalt der deutschen Exportmärkte. Ferner war die Bank daran interessiert, die gewährten Zahlungsbilanzkredite möglichst weiträumig verwenden zu können. Aus diesen Gründen lehnte sie den Bilateralismus ab bzw. befürwortete die europäische Kooperation. Selbst als in der zweiten Hälfte der fünfziger Jahre die europäische Währungs Kooperation mit dem Ziel der Preisstabilität konfligierte, rückte die Bank nicht von diesen außenwirtschaftlichen Zielsetzungen ab. Sie stellte das EZU-System nicht in Frage. Vielmehr zielte sie darauf ab, dieses Währungssystem in ihrem Sinne zu prägen. Das gelang ihr weitgehend.

Neben außenwirtschaftlichen Aspekten spielten aber auch bei verschiedenen Gelegenheiten politisch-taktische Überlegungen eine Rolle. So war die Zustimmung der Bank zur Konsolidierung der EZU-Kredite im Jahre 1954 sowohl innen- als auch außenpolitischen Überlegungen geschuldet. Ferner enthielt sie sich Ende 1956 einer Opposition gegen die EWG, da sie das Primat der Außenpolitik weitgehend anerkannte und auch hier politisch-taktische Überlegungen gegen eine grundsätzliche Kritik sprachen. Schließlich akzeptierte sie im Sommer 1958 anstandslos, daß es unter den vorherrschenden politischen Bedingungen unmöglich war, die Freigabe der zweiten Tranche eines französischen Sonderkredits zu blockieren. Ihres Erachtens konnten sich die Bundesregierung und die Bundesbank einem Sonderkredit an Frankreich nicht verweigern. Insgesamt zeigt sich also, daß für die deutsche Zentralbank neben wirtschafts- und währungspolitischen Motiven auch stets politische Überlegungen wichtig waren.

Die europäische Währungs Kooperation der Nachkriegszeit ist jahrelang vernachlässigt worden. Erst in den achtziger Jahren wurde ihr wieder Aufmerksamkeit geschenkt, und nunmehr herrscht Einmütigkeit vor, daß die EZU in der Nachkriegszeit von herausragender Bedeutung war. Vor allem Jacob J. Kaplan und Günther Schleiminger haben in ihrer Darstellung der EZU die Leistungen

¹⁷ Vgl. Scheide, Konjunkturpolitik; Berger, Konjunkturpolitik.

des europäischen Währungssystems betont¹⁸. Ihres Erachtens war die EZU ein effizienter Mechanismus. Als erstes institutionalisiertes System der europäischen Währungs Kooperation und Wirtschaftsintegration habe sie einen wesentlichen Beitrag zum europäischen Wirtschaftswachstum geleistet. Sie habe die Liberalisierung und das Wachstum des europäischen Handels ermöglicht. Dadurch habe sie zur Schließung der Dollarlücke und zum europäischen Wiederaufbau beigetragen. Dieses Ergebnis führen Kaplan und Schleiminger vor allem auf die Flexibilität der EZU, die Kompromißbereitschaft und -fähigkeit der Teilnehmerländer und die Kompetenz des de facto einflußreichen EZU-Direktoriums zurück.

Dieser Interpretation ist in weiten Teilen zuzustimmen. Tatsächlich sind während der Existenz der EZU die europäischen Währungsreserven mehr als verdoppelt worden. Der innereuropäische Handel, vor der Gründung der EZU zu durchschnittlich 56 Prozent, nach der Auflösung der EZU zu durchschnittlich 89 Prozent von mengenmäßigen Beschränkungen befreit, stieg von 845 Mio. Dollar/Monat (1950) auf 1943 Mio. Dollar/Monat (1959). Die europäische Wettbewerbsfähigkeit war Ende der fünfziger Jahre weitgehend hergestellt. Die europäischen Exporte in die USA waren von 144 Mio. Dollar/Monat (1950) auf 441 Mio. Dollar/Monat (1959) angestiegen¹⁹. Vermutlich wäre das ohne die EZU, ohne die europäische Währungs Kooperation und ohne die Diskriminierung zum Dollarraum nicht möglich gewesen.

In anderen Teilen ist aber die von Kaplan und Schleiminger vorgelegte Interpretation zu präzisieren oder zurückzuweisen. So ist festzuhalten, daß der Erfolg des EZU-Systems nicht in der Rolle des Direktoriums begründet war. Vielmehr konnten seine Empfehlungen nur unter besonderen Umständen bzw. wenn sie bestimmten Fraktionen innerhalb des betroffenen Landes genehm waren, umgesetzt werden. Wie die Stellungnahmen und die Politik der deutschen Zentralbank zeigen, beruhte der Erfolg der EZU in erster Linie auf der freiwilligen Einsicht in die Notwendigkeit einer Kooperation, weshalb dieser Aspekt stärker betont werden muß. Diese Kooperation funktionierte, da alle Teilnehmer, nicht zuletzt auch die Gläubiger, ein großes Interesse an der Bewahrung der EZU hatten, die ihren Export und Import ermöglichte.

Ferner zeigt sich, daß Kaplan und Schleiminger aufgrund ihrer Betonung der Kooperationsbereitschaft und Kompromißfähigkeit sowie mit ihrer Hervorhebung der Bedeutung des Direktoriums²⁰ den Mechanismus der EZU nur unvoll-

¹⁸ Vgl. Kaplan/Schleiminger, EPU, S. 1 ff. und S. 325 ff. Ferner betonen die Bedeutung der EZU: Milward, Reconstruction, S. 423 ff., 472 ff., 487 ff.; ders., Rescue, S. 347 ff.; Eichengreen, Reconstruction, S. 1 ff.

¹⁹ Vgl. OEEC, 10th Annual Report, Statistical Annex.

²⁰ Kaplan/Schleiminger heben diese Aspekte in fast panegyrischer Weise hervor. Vgl. Kaplan/Schleiminger, EPU, S. 355 f.: „The Board (the Managing Board of the EPU, M.D.) generated a spirit of dedication, co-operation, and mutual concern that spread throughout the OEEC and, more significantly, through member governments. The meeting rooms and corridors of the Château de la Muette were dominated by concern about developments in all member countries. Solving problems, resolving disagreements, concession, and compromise were institutional watchwords.“

ständig erfassen. Wesentliche Aspekte der EZU bleiben verborgen, und damit wird ein falscher Eindruck erweckt. Nicht ausgesprochen wird, daß im Rahmen des EZU-Systems zu unterschiedlichen Zeiten verschiedenen Teilnehmern unterschiedliche Machtpositionen zukamen: Ab 1954 befanden sich die Gläubiger tendenziell in einer starken Position und konnten weitgehend das Schicksal der EZU, die auf weitere Kredite angewiesen war, bestimmen; ab 1956 konnte wenig gegen den Willen und die Politik der deutschen Zentralbank unternommen werden. Vielmehr war sie ab diesem Zeitpunkt in der Lage, innerhalb der EZU ihre währungspolitischen Standards durchzusetzen und dadurch die EZU in ihrem Sinne zu prägen. Das war ein weiterer Grund für die Unterstützung der europäischen Währungskooperation seitens der deutschen Zentralbank.

