

**Zeitschrift:** Kultur und Politik : Zeitschrift für ökologische, soziale und wirtschaftliche Zusammenhänge

**Herausgeber:** Bioforum Schweiz

**Band:** 1 (1946)

**Heft:** 3

**Artikel:** Offenmarktpolitik : neue Mittel und Wege der Konjunkturbeeinflussung [Fortsetzung]

**Autor:** Müller, Beat

**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-890869>

#### Nutzungsbedingungen

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

#### Conditions d'utilisation

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

#### Terms of use

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

**Download PDF:** 18.01.2026

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

Die begabte Jugend ist das wertvollste Gut einer Nation. Was wir zu ihrer Ausrüstung tun, ist eine der besten Anlagen des Staates. Erst, wenn wir hier unser möglichstes getan, haben wir dann auch ein Recht, umso nachdrücklicher zu verlangen, daß die Akademiker ihr Wissen und Können nicht in erster Linie in den Dienst selbstsüchtiger Bereicherung, sondern in den der Gemeinschaft zu stellen haben.

So verstanden, ersuche ich den Bundesrat um die Entgegnahme meines Postulates und die wohlwollende Prüfung meiner Anregungen.

# Offenmarktpolitik

## Neue Mittel und Wege der Konjunkturbeeinflussung

BEAT MÜLLER

### VII.

Beispiele aus der Praxis zeigen die erhebliche Bedeutung der OMP.-Operationen, die verblüffende Wirkung bei richtiger, und die verhängnisvollen Folgen bei falscher Anwendung der skizzierten Maßnahmen. \*\*

---

\*\* Kriz, Seite 1 ff.: «Erfahrungen aus England, USA., Schweden, Norwegen, Dänemark, Niederlande, Belgien, Deutschland, Polen, Jugoslawien, Kanada, Argentinien, Australien, Neuseeland.» — Report of the Committee on Finance and Industry, Seite 16 ff. (Mac-Millan-Bericht von 1931). — Lord Keynes in «The Means to Prosperity in The World's Economic Crises and the Way of Escape». — «Vom Gelde», Bd. II, Seite 369 ff. — Richard A. Lester: Sweden's Experiences with «Managed Money» im Anhang zum Svenska Haudelsbanken's Index, Januar 1937, Seite 10 ff. — Prof. Cassel in «The Equalisation of the swedish Budget in Skandinaviska Kreditaties Holaget Quaterly Report», Januar 1936. — Kriz, M. Hawtrey: »Trade Depression and the Way Out. — Prof. Keynes: «The General Theory of Employment and Money», Seite 206 ff.

Die ersten Versuche, die OMP. in den Dienst der allgemeinen Wirtschaftspolitik zu stellen, unternahmen die Vereinigten Staaten von Amerika. Sie allein verfügen bereits über Erfahrungen, die sich über einen ganzen Konjunkturzyklus, d. h. über Hochkonjunktur und Krise erstrecken. Gleichzeitig zeigt dieses Beispiel eindrücklich, welche verhängnisvollen Folgen nicht konsequent und unrichtig angewendete OMP.-Operationen haben können.

Der ganze Konjunkturablauf zerfällt in die nachfolgenden drei Perioden.

#### **a) Aufschwungperiode 1922—1929**

In dieser Periode wirtschaftlicher Blüte versuchten die Bundesreservebanken durch Verkauf von Staatstiteln die zunehmende Geldflüssigkeit aufzuhalten. Zu spät bemerkten sie jedoch, daß trotz Erhöhung des Diskontsatzes oder vielmehr gerade deshalb ein erheblicher Goldstrom vom Ausland nach den Vereinigten Staaten einsetzte, die alle verknappenden Maßnahmen gleich wieder illusorisch machten. Damit erlitten die amerikanischen Notenbanken wohl empfindliche Verluste und brachten teilweise die Kurse der verkauften Wertpapiere ins Wanken, ohne daß der erhoffte Erfolg eintrat. Im Gegenteil leisteten sie dem Zusammenbruch von 1929 eher Vorschub.

#### **b) Die Krise von 1929—1936**

Der denkwürdige Börsenkrach von 1929 brachte einen verhängnisvollen Zusammenbruch der gesamten amerikanischen Wirtschaft. Vom September bis zum November 1929 sanken die Preise der Farmerprodukte von 101 auf 50, die der Industrie von 121 auf 58 (1926 = 100).

Die amerikanische Regierung veranlaßte den Ankauf von Staatstiteln. Da dies jedoch in viel zu geringem Umfange und nur zögernd erfolgte, zudem von keinerlei gleichgerichteten wirtschaftspolitischen Maßnahmen begleitet war, blieb die Wirkung ziemlich bedeutungslos. Die sehr stark einsetzende Goldflucht ins Ausland, verbunden mit einer beträchtlichen inländischen Hortung, verurteilte alle Vorkehren zum vornehmerein zur

Wirkungslosigkeit. Es bedurfte des Einsatzes von über 2 Milliarden Dollars, bis endlich in der amerikanischen Wirtschaft Anzeichen eines Wiederanstieges bemerkbar wurden.

Trotzdem als Ergebnis der Lehren aus der vorhergehenden Periode ein Währungsausgleichfonds (Exchange Stabilisation Fund) zur Überwachung der Einflüsse aus dem Auslande geschaffen wurde, störten die ständigen internationalen Konjunkturschwankungen den Ausgleich im Innern. Denn der Währungsausgleichfonds bedurfte zu seinen Operationen der Mittel der Notenbanken, womit sich der Einfluß des Auslandes unmittelbar wieder auf den nationalen Geldmarkt übertrug.\*

Erst als die amerikanische Regierung durch großzügige Arbeitsbeschaffungs- und Stützungsaktionen, die mit dem Namen von Präsident Roosevelt und seinem «New Deal» Weltberühmtheit erlangt haben, die Offenmarktoperationen unterstützten, wurde sie der bedenklichen Wirtschaftsdepression Meister.

### c) Wiederanstieg 1936—1939

Leider kann diese Periode in ihrer vollen Auswirkung nicht beurteilt werden, da sie durch die einsetzende Kriegskonjunktur auf veränderten Grundlagen volkswirtschaftlich eine erhebliche Erweiterung erfuhr.

Zusammenfassend kann zu den Erfahrungen in der USA. bemerkt werden, daß die aus der Medizin bekannte Tatsache, wonach ein Medikament nur in richtiger Dosis und zur richtigen Zeit verabfolgt seine gute Wirkung zeitigt, während es bei falscher Anwendung unter Umständen zum Tode führt, auch in der Wirtschaft Geltung besitzt. Amerika plant deshalb schon heute die Schaffung von Investitions- und Arbeitsbeschaffungsämtern, um rechtzeitig und zielbewußt eine aktive Konjunkturpolitik betreiben zu können.

## VIII.

Könnte das Beispiel Amerikas zum Teil als Beweis für die Untauglichkeit der OMP.-Operationen angeführt werden, zeigt

---

\* Vgl. «The Development of Exchange Funds in The Monthly Review of the Lloyds Bank», Januar 1937, Seite 13 ff.

das Beispiel Englands die verblüffende Wirkung seiner Anwendung. \*\*

Bereits durch das Peel'sche Bankgesetz vom Jahre 1844 wurde der «fiduciary issue» geschaffen, der eine bestimmte Quote der Notendeckung mit Regierungstiteln und andern Wertpapieren zuließ, womit eine elastische Währung erreicht wurde.

Durch die ständigen Goldrestriktionen des Auslandes wurde England am 21. September 1931 gezwungen, von der Goldwährung abzugehen und gleichzeitig den künstlich hochgehaltenen Pfundkurs der tatsächlichen Kaufkraft des Pfundes anzugleichen.\*

In der Übergangszeit dieser revolutionären Finanzoperation wurden wechselnd Wertpapiere aufgekauft und wieder verkauft.

Von Mitte Februar bis Jahresende 1932 kaufte die Bank von England Wertpapiere im Werte von zirka 70 Millionen Pfund. Dazu waren in dieser Periode die Guthaben der Kreditinstitute bei der Notenbank sehr gering. Der offizielle Diskontsatz wurde in der Folge von 6 auf 2 Prozent im Juni 1932, der Privatdiskontsatz von 4 auf 1 Prozent gesenkt.

Diese im Vergleich zum amerikanischen Beispiel mit geringen Mitteln durchgeführten OMP.-Operationen hatten die Wirkung, daß der Rentenindex vom Februar 1932 bis 1933 von 94 auf 124 (1924 = 100) stieg. Damit fiel die Effektivrendite der Papiere, was sich im Zinsfuß der Obligationen in der gleichen Zeitspanne durch eine Senkung von 4,9 auf 3,7 Prozent auswirkte. Die damit erreichte Verflüssigung auf dem Kapitalmarkt gestattete der Regierung bereits im Dezember 1932 das fünfprozentige Kriegs-

---

\*\* Welche Wirkung in Schweden der Offenmarktpolitik beigemessen wird schreibt Prof. Cassel im vierteljährlichen Bericht der Skandinaviska Kreditaktie Holaget's, Januar 1936: «... das hauptsächlichste Element der glücklichen wirtschaftlichen Evolution Schwedens war ohne Zweifel die gesunde Währungspolitik die, nachdem die Versicherung, daß man keine Deflationspolitik mehr betreiben wolle, abgegeben worden war, Handel und Industrie durch eine Hebung des Preisniveaus belebte und gleichzeitig ermöglichte einen festen Wechselkurs in bezug auf das Pfund Sterling aufrecht zu erhalten ...» (Übersetzung). — Gleicher Meinung Prof. Ohlin, Kindahl. — (Beide Gelehrte sind überzeugte Anhänger der Offenmarktpolitik.)

\* Vgl. «Report of the Committee on Finance and Industry» (Mac-Millan-Bericht von 1931). — Khwanchai Amatayakul, S. 36 ff. — Sarow, S. 24 ff.

anleihen von 1915 im Betrage von 2084 Millionen Pfund in eine Anleihe zum Zinssatze von 3,5 Prozent zu konvertieren. Dabei verlangten nur 8 Prozent der Gläubiger die Rückzahlung der Anleihenssumme, während die übrigen 92 Prozent sich mit dem niedrigeren Zinsfuß zufrieden gaben. Die praktische Auswirkung dieser Riesenkonversion zusammen mit andern konvertierten Anleihen ergab für das Budget 1931/32 auf eine Totalbudgetsumme von zirka 800 Millionen Pfund eine Entlastung von 100 Millionen Pfund, somit über 12 Prozent der Ausgaben. Die eingeleitete OMP.-Operation zur Zinsverbilligung ging so weit, daß im Jahre 1935 ein Anleihen von 200 Millionen zu 2,5 Prozent placiert werden konnte, während Treasury-Bonds im Betrage von 100 Millionen zu 1 Prozent sehr gute Nachfrage fanden. Diese enorme Wirkung konnte dank der konsequenten und weitsichtigen Offenmarktpolitik der englischen Regierung mit bloß etwas mehr als 50 Millionen Pfund Sterling ausgelöst und durchgehalten werden. Beizufügen ist jedoch, daß im Gegensatz zu Amerika der englische Währungsausgleichsfonds **alle** ausländischen Einflüsse auf die englische Währung mit den von der Regierung bereitgestellten Mitteln abzuwehren vermochte. Weil er von der Notenbank unabhängig war, waren die internationalen Währungseinflüsse auf dem internen englischen Geldmarkt ohne Einfluß, womit die OMP.-Operationen auf dem Geld- und Kapitalmarkt ungestört und konsequent durchgeführt werden konnten.\*

Der «spiritus rector» dieser ganzen Operationen, Lord Keynes, ist zum Präsidenten der neugeschaffenen internationalen Wiederaufbaubank des internationalen Währungsfonds ernannt worden. Welche Prinzipien er in seinem neuen Aufgabenkreis anwenden wird, ist nicht bekannt. Jedenfalls hat England den Beweis geliefert, daß von der Geldseite her der wirtschaftliche Konjunkturablauf entscheidend beeinflußt werden kann. Es lieferte dazu den Beweis, daß sich die theoretischen Erkenntnisse der Offenmarktpolitik, wenn sie richtig angewendet werden, sich in der Praxis bewähren. Diese Erfahrungen haben sich auch in andern Ländern wie Schweden erhärtet.

---

\* Sarow, Seite 18 ff. — Amatayakul, Seite 23 ff.

## IX.

Zum Schluß seien die schweizerischen Verhältnisse einer kritischen Betrachtung unterzogen.

Der Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank hat in seinem Referat vom 11. Mai 1945 über «Die Probleme der Offenmarktpolitik» für die schweizerischen Verhältnisse einen sehr treffenden Überblick gegeben. \*\*

Er stellt darin fest, daß «die Erfahrungen seit dem ersten Weltkrieg die Einsicht in die Zusammenhänge zwischen der Kreditpolitik der Notenbanken und der Wirtschaftskonjunktur vertieft haben. Namentlich hätten die wirtschaftlichen Erschütterungen der Dreißigerjahre den Wunsch erstehen lassen, den Schwankungen der Konjunktur in vermehrtem Maße von der monetären Seite her zu begegnen.»

Es trifft zu, daß das derzeitige Nationalbankgesetz die Nationalbank nirgends ausdrücklich für Operationen am offenen Markt ermächtigt.

Einerseits kann sie jedoch kurzfristige Titel auf eigene Rechnung erwerben, andererseits verfügt sie dazu über eigene, wenn auch bescheidene Mittel. Durch das Bankengesetz besitzt sie überdies in Form der darin enthaltenen Liquiditäts- und Bilanzierungsvorschriften für die übrigen Banken einen sehr guten Überblick über den Geld- und Kapitalmarkt. In den vergangenen Jahren griff die Nationalbank auch bereits verschiedentlich am offenen Markt ein. Nach Ausbruch des ersten Weltkrieges war der Bund gezwungen, durch Einreichung von Reskriptionen den Kredit der Notenbank in steigendem Maße in Anspruch zu nehmen. Diese gab die Nationalbank in wechselndem Umfang an die Banken weiter, wobei sie sich verpflichtete, diese Schatzwechsel jederzeit wieder zu diskontieren. Damit wurden die Papiere sehr marktfähig und die Nationalbank erhielt die Möglichkeit, damit kurzfristige flüssige Mittel auf dem Markt zu binden und damit den Geldmarkt zu beeinflussen.

---

\*\* Generaldirektor E. Weber, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank: «Probleme der Offenmarktpolitik», Referat, gehalten an der Generalversammlung der Vereinigung für gesunde Währung, Zürich, 11. Mai 1945.

In den folgenden Jahren beeinflußte sie den Geldmarkt besonders mit Hilfe des Devisengeschäftes.

Vor und während des Weltkrieges betrieb die Nationalbank weiterhin Offenmarktpolitik, indem sie Gold und Devisen an- und verkaufte und Schatzanweisungen des Bundes auf seine Rechnung unterbrachte. 1945 befand sich rund 1 Milliarde Franken solcher Papiere im Verkehr.\*

Der Einfluß auf den Kapital- und Anlagemarkt war damit nur über den Zinssatz möglich. Doch hat der Bund während des Krieges die Nationalbank ermächtigt, im Falle massiver Kurs-einbrüche auf dem schweizerischen Obligationenmarkt für seine Rechnung und im Einverständnis mit dem Eidg. Finanz- und Zolldepartement die geeigneten Käufe durchzuführen, um even-tuell unliebsame Schwankungen aufzufangen. Aus diesem Grunde kann Generaldirektor Weber mit Recht feststellen:

«... Die Schweizerische Nationalbank kennt in der Praxis die Politik des offenen Marktes seit vielen Jahren. ...»

Es ist nicht zu bestreiten, daß das Nationalbankgesetz in dieser Richtung einer Revision bedarf, um der Schweizerischen Nationalbank ausdrücklich die Befugnis zur Offenmarktpolitik ein-zuräumen. Der Präsident des Bankrates hat bereits 1937 in einem Referat an die Aktionäre diese Revision gefordert. Dazu fehlt es auch sonst nicht an überzeugten Verfechtern dieser neuen Geldpolitik.\*\*

Die Schwierigkeiten der praktischen Durchführung sind nicht zu verkennen, und es ist insbesondere darauf hinzuweisen, daß

---

\* Generaldirektor Weber a. a. O.

\*\* Prof. Dr. E. Sahli, «Die Nationalbank und die Offenmarktpolitik», «Basler Nachrichten» vom 4. Dezember 1945: «... Ohne diese Neuorientierung der Notenbankpolitik, die eine Absage an die klassische Praxis bedeutet, hätte die Führung des Staatshaushaltes eine Erschwerung erfahren, die sich als Unsicherheitsfaktor von unabsehbarer Wirkung erwiesen hätte. Wie 1907 anlässlich ihrer Gründung eine einheitliche Geldpolitik, so ist heute eine einheitliche Kapitalpolitik das Gebot der Stunde. Staat und Wirtschaft unseres Landes bedürfen in Zukunft noch in vermehrtem Maße der überlegenden und regulierenden Strategie der Notenbank.» — 17. Geschäftsbericht der Genossenschaftlichen Zentralbank Basel über das Jahr 1944, Direktor Dr. H. Küng: «Zur Frage der Offenmarktpolitik». —

die Maßnahmen umso wirksamer werden, je mehr sie von einer entsprechend gleichgerichteten Wirtschaftspolitik unterstützt werden. Zutreffend ist jedoch, was Generaldirektor Weber ausführt :

«... Durch die Einführung der Offenmarktpolitik wird die Verantwortung der Notenbankleitung gegenüber der Wirtschaft erheblich gesteigert ...»

Wenn die Offenmarktpolitik in den schweizerischen Verhältnissen erfolgreich durchgeführt werden soll, dann setzt sie eine einheitliche volkswirtschaftliche Idee voraus. Dazu muß sie unterstützt sein von einem mit eigenen Mitteln arbeitenden Währungsausgleichfonds, der eine von internationalen Einflüssen ungestörte interne Durchführung der Maßnahmen ermöglicht. Überdies muß sie von einer entsprechenden gleichgerichteten Wirtschaftspolitik unterstützt werden.

Unter diesen Voraussetzungen wird bei technisch richtiger Durchführung der Erfolg nicht ausbleiben. Es wird möglich werden, in unserem Lande einen gleichförmigen, von allen zyklischen Einflüssen der Weltwirtschaft unabhängigen Wirtschaftsablauf mit einem stabilen, ausgeglichenen Lohn- und Preisstand zu gewährleisten. Je klarer die theoretische Einsicht ist, und je folgerichtiger sie in der Praxis durchgeführt wird, umso sicherer wird der Erfolg sich einstellen. Sozial gerechte Zustände, sozialer Friede und gesunde Kraft unseres Volkes, stabile Grundlagen unseres Außenhandels werden die Früchte dieser neuen Konjunkturentwicklung sein.

---

Zum gleichen Thema von Direktor Dr. H. Küng in der NZZ. Nr. 1399 vom 17. November 1945: «... Die Überwachung, und wo dies notwendig ist, auch die sorgsame Führung des gesamten Geld- und Kapitalmarktes, ist eine der wichtigsten Aufgaben der modernen Notenbankpolitik. Es käme einer ausgesprochenen Überheblichkeit gleich, wollte man in der Schweiz die Verhältnisse als ungesünder betrachten, wo das Instrument der Politik des offenen Marktes als Regulierventil systematisch benutzt wird. Soviel verantwortungsloser oder unwissender ist man in jenen andern Ländern entschieden nicht.» — Kriz, Seite 151. — Dr. G. Bachmann, Präsident des Verwaltungsrates der Nationalbank, befürwortet im März 1937 die Einführung der Offenmarktpolitik anlässlich der Gesetzesrevision. — Ebenso empfiehlt dies die Kommission für die Wirtschaftsgesetzgebung dem Volkswirtschaftsdepartement.

## Aus der einschlägigen Literatur

B e r n h a r d : «Die Offenmarktpolitik als Mittel der Geld- und Kapitalbeeinflussung.» Volkswirtschaftliche Abteilung der Nationalbank. 14. November 1944.

L e s c u r e J e a n , P r o f . : «L'open market», Thérapeutique monétaire contemporaine in Mélanges édités par Prof. Henri Trucky. Paris 1938.

C a s s e l , P r o f . : «Das Geldwesen nach 1914.» Leipzig 1925.

A m a t a y a k u l K h w a n c h a i : «Die Offenmarktpolitik der Bank von England und der Deutschen Reichsbank.» Diss. Zürich 1942.

K r i z M i r o s l a w : «Les opérations des banques d'émissions sur le marché libre.» Paris 1938.

S a r o w , D r . , F r i e d e r i c h : «Offenmarktpolitik zur Konjunkturregelung.» München 1937.

S m i t h : «Kreditpolitik und Konjunkturpolitik.» Jena 1932.

Vgl. dazu die in den Anmerkungen angegebene Literatur und die in den angeführten Werken enthaltenen Literaturverzeichnisse.

## Lord Keynes

Am vergangenen Ostermontag verstarb der große britische Finanz- und Wirtschaftspolitiker Lord Keynes. Krank kehrte er von der internationalen Währungskonferenz in Savannah zurück. Mit John Maynard Keynes setzte sich die Weltpresse das letzte Mal auseinander, als er von seiner Regierung nach Amerika geschickt wurde, um dort über ein großes Darlehen an Großbritannien zu verhandeln.

Alle die Bitternisse und Enttäuschungen, denen er als Vertreter seines Landes in den großen internationalen Finanz- und Wirtschaftsberatungen ausgesetzt war, brachen seine Kräfte.

Für die internationale Währungsreform bedeutet der Tod eines ihrer Großen ein unersetztlich scheinender Verlust.

Der junge Keynes wurde einst durch eine mutige Tat weltberühmt. Im Juli 1919 nahm er als erster Vertreter des britischen Schatzamtes an der Pariser Friedenskonferenz teil. Er war es, der die Friedensbedingungen der Alliierten damals schon als Unsinn erklärte. Kurz entschlossen trat er von seinem