

Buchbesprechungen

Bredemeier, Sonning: Erfahrungen mit der Kreditplanfondierung. Veröffentlichungen des Instituts für empirische Wirtschaftsforschung, Band VII. Duncker & Humblot, Berlin 1972, DM 49,60.

Die Diskussion um eine administrative Begrenzung der Kreditgewährung ist alt. Einen Höhepunkt erreicht sie in der BRD bei der Veröffentlichung des Regierungsentwurfs des „Gesetz zur Förderung der wirtschaftlichen Stabilität“ in den 60er Jahren. Heute erleben wir einen zweiten. Erst vor kurzem vertrat das Mitglied des Direktoriums der Bundesbank, *Irmeler*, auf einem Vortrag die These, daß die Bundesbank nicht davor zurückschrecken dürfe, als „Notbremse“ den Banken temporär Kreditplafonds vorzuschreiben. Ein anderes Direktoriumsmitglied hält eine Kreditplafondierung als „ultima ratio“ für erwägenswert. Ein Formulierungsvorschlag der Bundesbank von Anfang 1973 zur Einfügung eines § 16b in das Bundesbankgesetz wird zur Zeit erörtert.

Bredemeier beginnt den theoretischen Teil seiner Ausführungen mit einer überaus optimistischen Behauptung: „Die Kreditplafondierung kann nicht nur zur Beseitigung tatsächlicher oder erwarteter Störungen der wirtschaftspolitischen Ziele beitragen. Man könnte die Kreditplafondierung auch während einer gleichgewichtig verlaufenden wirtschaftlichen Entwicklung oder auch in einer Rezession anwenden.“ Als Bemessungsgrundlage sollte die Bruttokreditgewährung gewählt werden, da sich dabei einmal Fälle ausschließen lassen, in denen die Summe der Tilgungen der gesamten Bruttokreditgewährung in einer Periode entspricht und zum anderen keine Benachteiligung einzelner Kreditinstitute erfolgt. Längere Ausführungen über die Frage, welche Teile der Mittelbereitstellung einer Plafondierung unterworfen werden sollten, schließt der Verfasser mit der Forderung ab, daß nur eine globale in Betracht kommt, die durchlaufende Kredite, Wertpapiere und Beteiligungen und eine Emissionskontrolle, verbunden mit einer außenwirtschaftlichen Absicherung, einschließt. Gleichzeitig müßten nicht nur alle Kreditinstitute einbezogen werden, sondern auch die sekundären Finanzierungsinstitute.

Bredemeier unterstellt, daß zwischen der Wachstumsrate des Bruttosozialprodukts und den „zusätzlichen Krediten“ ein enger Zusammenhang besteht. Da die Kreditgewährung aber auch von der Liquidität der Nichtbanken, insbesondere der privaten Wirtschaft abhängt, sollte das Zahlungsvolumen unter Berücksichtigung der von der Geldmenge ausgehenden Impulse die Bezugsgröße für die Höhe des Kreditplafonds sein. *Bredemeier* entwickelt dafür eine Formel, die die Faktoren Umlaufgeschwindigkeit, Liquiditätsneigung der Nichtbanken, definiert als Quotient aus Geldmenge und gesamten Nichtbankeneinlagen und Einlagenkreditrelation enthält. Mit Hilfe dieser Glei-

chung weist er nach, daß unter bestimmten Umständen das Wachstum der Bruttokreditgewährung größer sein muß als die Zunahme des realen Brutto-sozialprodukts, wenn ein gleichgewichtiges Wachstum erreicht werden soll. Da von der Höhe der Kreditzusagen ebenfalls beträchtliche Störungen für den Erfolg der Kreditplafondierung ausgehen können, sollten sie mit einbezogen werden. Die Unsicherheit für die Kreditinstitute, bereits getroffene Entscheidungen wieder rückgängig machen zu müssen, hält er nicht für schwerwiegend. Hinsichtlich der Struktureffekte könnte man einmal differenzierte Plafondsätze festlegen, aber auch erlauben, daß die Banken untereinander nicht ausgenutzte Kreditplafonds handeln. Eine zeitliche Begrenzung sollte nicht vorgesehen werden, wohl aber eine ständige Überprüfung der Plafondsätze und eine Anpassung an veränderte Parameter. Für die Organisation des Entscheidungsprozesses unterstellt *Bredemeier* eine Koordination der Zentralbank und der Regierung. Besser sei jedoch für die Durchsetzung eine gesetzliche Ermächtigung, um auf diesem Hintergrund mit den Kreditinstituten eine freiwillige Vereinbarung abzuschließen. Bei Überschreitungen versprechen Sanktionen dann den größten Erfolg, wenn sie die Verfügbarkeit über liquide Mittel einschränken und/oder das Verhältnis zwischen Erträgen aus Mittelverwendung und den Zinszahlungen für das Mittelaufkommen verschlechtern. Insofern käme die Erhebung von Steuern oder von unverzinslichen Mindestreserven oder von Strafzinsen in Abhängigkeit von der Höhe der plafondsüberschreitenden Kreditgewährung in Frage. Bei dem Vergleich der indirekten Kreditpolitik mit der Kreditplafondierung kommt *Bredemeier* zu dem Ergebnis, daß es bei der direkten Kreditpolitik grundsätzlich kein Ausweichen der Banken und Finanzierungsinstitute gibt, auf der anderen Seite sie jedoch keine vollständige Gewähr dafür bietet, daß ihr Bremsweg kürzer ist als die der indirekten.

Im zweiten Teil stellt *Bredemeier* die unterschiedlichen Arten der Kreditplafondierungen in Frankreich, den Niederlanden, Belgien, Großbritannien, der Schweiz und Norwegen dar und analysiert sie daraufhin, ob mit ihrem Einsatz die angestrebten Wirkungen erreicht wurden.

Alle genannten Länder verfolgen im wesentlichen die gleichen Ziele. Die Kreditplafondierung soll zur Stabilisierung des Preisniveaus beitragen, darf aber gleichzeitig nicht zu einer Verminderung des Wirtschaftswachstums und zu einer Beeinträchtigung des Exports führen. Größere Unterschiede bestehen hinsichtlich des Kreises der Betroffenen und des Entscheidungsmechanismus. So werden z. B. in Norwegen nahezu alle Banken- und Finanzierungsgruppen erfaßt, während in Frankreich und den Niederlanden eine Emissionskontrolle fehlt. Der Entscheidungsträger ist sowohl die Zentralbank, die Regierung, als auch beide zusammen, aber nur in Frankreich erfolgt die Plafondierung administrativ. In den übrigen Ländern ist man auf gentlemen's agreements und moral suasion angewiesen*. Mit Ausnahme der Schweiz wurde das plafondierte Kreditvolumen mehr oder weniger ständig überschritten, wobei man berücksichtigen muß, daß in der Schweiz die Vorstellungen der Banken in die Entscheidung über die Plafondshöhe eingehen.

* Siehe M. Gal, Erfahrungen der Schweiz mit der Kreditplafondierung, Kredit und Kapital, 4. Jg. (1971), S. 195 ff.

Bredemeier gelang zu der Feststellung, daß in keinem der sechs Länder das angestrebte Ziel, eine nachhaltige Verminderung der Zunahme des Preisniveaus, erreicht werden konnte. Selbst zu einer Verstetigung der wirtschaftlichen Entwicklung hat die Kreditplafondierung nicht beigetragen. In Belgien war die Preissteigerungsrate zeitweise mit Plafondierung sogar höher als vorher. Vermutlich beabsichtigen deshalb auch Frankreich, Großbritannien und Norwegen dieses Instrument möglichst wenig oder überhaupt nicht einzusetzen.

Der Verfasser kommt zu einem zwiespältigen Ergebnis. Einerseits glaubt er, daß eine technokratisch ausgestaltete Kreditplafondierung, die die Unzulänglichkeiten bei der Plafondsermittlung und Plafondsfestsetzung in den untersuchten Ländern vermeidet, zur Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung beitragen kann. Andererseits spricht er sich jedoch dafür aus, auf den Einsatz dieses Instruments zu verzichten, wenn sich das nicht durchführen läßt. Prüft man einmal die von *Bredemeier* geforderten Voraussetzungen auf ihre Realisierbarkeit, so ist das Urteil des Verfassers schließlich doch eindeutig. Genannt sei hier nur die Tatsache, daß bislang noch keine Bruttokreditstatistik existiert, aber auch die Schwierigkeit, die sekundären Finanzierungsinstitutionen wirkungsvoll zu kontrollieren. Auch die Frage, wie die Kreditplafondierung gesetzlich verankert werden soll, und in wessen Hände dann die Kompetenz der Entscheidung fallen soll, wird nicht beantwortet. Daß sie große politische Probleme aufwerfen wird, zeigt sich am Beispiel der Schweiz. Schließlich muß Skepsis angemeldet werden, ob ein derartiges Instrument überhaupt in eine marktwirtschaftliche Ordnung paßt. Allen denjenigen aber, die gegenwärtig eine Kreditplafondierung befürworten, sei die Lektüre des Buches, insbesondere der Erfahrungsbericht über die einzelnen Länder, sehr empfohlen.

Henning Löber, Bonn

Schneider, Günter, Zur Planung von Bankportefeuilleentscheidungen. Verlag Fritz Knapp, Frankfurt/M. 1970, 204 S., DM 18,50.

Schneider hat sich zum Ziel gesetzt, das Hauptgeschäft der Banken, das Kreditgeschäft in eine normative Entscheidungstheorie für Kreditinstitute einzubringen. Sein Ausgangspunkt ist das Grundmodell der portfolio-selection-theory von *Markowitz* und die in der Literatur bekanntgewordenen Erweiterungen dieses Modells.

Das erste Kapitel widmet der Verfasser den Grundtatsachen der Entscheidungstheorie unter Unsicherheit. Er kommt zu einem Ertragsrisikokriterium, das seiner weiteren Arbeit zugrunde liegt.

In dem zweiten Kapitel behandelt *Schneider* Prognoseprobleme, das bekannte *Markowitz*-Modell in seinen Einzelheiten und einige Varianten dazu. Die zunächst behandelten Prognosefragen spielen für den weiteren Fortgang der Arbeit keine wesentliche Rolle, da ja die Prognosewerte in die Entscheidungsmodelle als Daten eingehen. Auf die ausführliche Darstellung des bekannten *Markowitz*-Modells hätte *Schneider* verzichten können. Wichtiger wäre gewesen, herauszustellen, welche Schwächen das *Markowitz*-Modell im Falle der Verwendung für die Anlageplanung der Bank haben muß. Das

wird auch im folgenden der Arbeit, die sich vom dritten Kapitel an mit der eigentlichen Anlageplanung der Kreditinstitute befaßt, nicht nachgeholt.

In diesem Kapitel erscheint indessen ein wesentlicher Gesichtspunkt. In den herkömmlichen Portfolioansätzen soll ein gegebenes Vermögen optimal angelegt werden.

Schneider geht nun davon aus, daß bei Banken der anzulegende Betrag nicht vorgegeben ist. Er hängt von zum Teil wenig beeinflussbaren Daten (Einlagenentwicklung), zum Teil auch von eigenen Entscheidungsvariablen (aufgenommene Gelder und Kredite) ab.

In der folgenden Darstellung der vom Autor für verwendbar gehaltenen Modellansätze bleiben viele Fragen offen. Das hängt meistens damit zusammen, daß *Schneider* nicht ausreichend zeigt, wie solche Modelle unter Unsicherheit formuliert werden können. Es bleibt offen, wie er sich Gewinnmaximierung unter Unsicherheit vorstellt, die von *Schneider* eingeführten Restriktionen können in der vorliegenden Form nur unter Sicherheit verwendet werden.

Schneider untersucht nach solchen grundsätzlichen Vorbemerkungen die Modelle von *Russel*, *Chambers* und *Charnes* und von *Hodgman*. Er bespricht außerdem eine empirische Untersuchung von *Pierce* und verwendet für das Problem der Planung von Liquiditätsreserven ein Modell von *Tobin*. Besondere Bedeutung im Rahmen der Arbeit hat die Besprechung des Gewinnmaximierungsmodells von *Chambers* und *Charnes*. Die Spezialität dieses Modells besteht darin, daß Nebenbedingungen eingeführt werden, die den Beurteilungskriterien des Federal Reserve System für die Liquidität der amerikanischen Banken entsprechen. (Grob gesagt: Eigenkapital — liquide Einlagen \geq illiquide Anlagen.) Daß es für die theoretische Forschung nicht angeht, einfach die Faustregeln der Prüfer des Federal Reserve System zu übernehmen, ist unmittelbar einsichtig. *Schneider* ist denn auch selbst mit der Planung der Liquiditätsreserve im *Charnes*-Modell nicht ganz zufrieden. Er benutzt das bekannte Modell von *Tobin* für einen Ansatz zur Planung der Liquiditätsreserven der Bank.

Unter Bezugnahme auf *Hodgman* bemängelt *Schneider* die Annahme, es gebe eine feste Obergrenze für den Ertrag von Kreditengagements. Er sieht — ein richtiger Gedanke — den zur Entscheidung anstehenden Kreditantrag als Teil einer dauernden Geschäftsverbindung. Es gehe also nicht so sehr um eine Investition in einen Kredit, als um eine Investition in einen Schuldner. Der Gedanke wird aber nicht ganz durchgehalten, denn sonst hätte *Schneider* zeigen müssen, daß und gegebenenfalls wie die Gesamterträge der Geschäftsverbindung im Entscheidungsmodell dem gerade zu vergebenden Kredit zugerechnet werden.

Bei der Darstellung des Modells von *Hodgman* hätte man sich eine tiefergehende Kritik gewünscht. Zum Abschluß der Arbeit befaßt sich *Schneider* noch mit Fragen der Informationsbeschaffung. Er hofft mit Hilfe von Credits Scores an die für die Kreditportefeuille-Entscheidung wichtigen Kovarianzen zwischen den einzelnen Kreditengagements zu kommen.

Es ist fraglich, ob man mit Credits Scores überhaupt dahin gelangen kann. Der Vorschlag, zu einer Kreditangebotsfunktion und über diese zu einer De-

zentralisierung der Kreditentscheidungen zu kommen, ist ein wichtiger Gedanke. Das vorgeschlagene Verfahren (lineares Modell der kanonischen Korrelation) wird aber wohl kaum zu dezentralisierten Entscheidungen, die ein Gesamtoptimum bringen, führen können.

Die Arbeit hat ihren Wert als Survey über einige modelltheoretische Versuche, die Bankkreditentscheidung in den Griff zu bekommen. Sie steuert einige gute Gedanken dazu bei.

Hans-Jacob Krümmel, Bonn

Franke, Günter: Verschuldungs- und Ausschüttungspolitik im Licht der Portefeuille-Theorie. Carl Heymanns Verlag KG, Köln-Berlin-Bonn-München 1971, 194 S., Brosch. DM 23,50, Ln. DM 28,50.

Die Anwendung der Portefeuille-Theorie auf Fragen der Verschuldungs- und Ausschüttungspolitik einer börsennotierten Unternehmung soll exaktere Aussagen zu diesem Problemkreis ermöglichen, als dies bisher in der Literatur der Fall gewesen ist. Dabei bleiben die Ergebnisse bewußt in ihren theoretischen Ableitungen stehen, eine empirische Überprüfung findet nicht statt.

Eingeleitet wird die Untersuchung von *Franke* mit einer knappen, übersichtlichen Darstellung ihres Aufbaus, ihrer Prämissen, dem zusammengefaßten Ergebnis, so daß die Beziehung der Portefeuille-Theorie zur Verschuldungs- und Ausschüttungspolitik von Anfang an erkennbar werden soll. Diese Beziehung findet ihren Ausgangspunkt in dem Problem des Kapitalgebers, optimale Dispositionsregeln für seine Kapitalanlage abzuleiten. Anders formuliert: Wieviel Geld soll er für eine bestimmte Kapitalanlage im Rahmen seines Portefeuilles investieren, damit die Relation von Risiko und Rendite für das gesamte Portefeuille — nach einem zu setzenden Kriterium — am günstigsten ist.

Im zweiten Teil der Arbeit wird dies dann unter den Prämissen des vollkommenen und unvollkommenen Kapitalmarkts, der Einbeziehung einer — so in der BRD nicht existierenden — auf den Wertzuwachs abstellenden Einkommensteuer im einzelnen an Hand eines statischen und eines dynamischen (3-Zeitpunkte) Modells aufgezeigt. Ist damit das optimale Portefeuille des einzelnen Kapitalanlegers abgeleitet, wird unter einer neuen, vereinfachenden Prämisse, daß alle Kapitalanleger ihr Portefeuille in derselben Weise und unter denselben Bedingungen (Gleichheit von Zielfunktion, Erwartungen, Kapitalmarkt und Steuersystem) zusammenstellen, die Bestimmung der Risikoprämien und Aktienkurse im Marktgleichgewicht, bei dem alle Anteilseigner ihren Bestand an Aktien zu halten wünschen, untersucht. Die unter diesen Bedingungen durch Aggregation erhaltene Gesamtnachfrage nach einem Wertpapier beinhaltet daher auch über die Erwartungen der Kapitalgeber von zukünftigen Datenkonstellationen mit ihren Eintrittswahrscheinlichkeiten eine Bewertung der Unternehmenspolitik. Bei ausschließlich an der Börse notierten Eigenkapital- (und Schuld-)titeln ist somit die Beziehung der Portefeuille-Theorie zu den finanzpolitischen Maßnahmen des Finanzleiters gegeben: den Verschuldungs- und Ausschüttungsentscheidungen entspricht — unter Berücksichtigung von Kovarianzen und damit dem Verhalten anderer Unternehmen — ein bestimmter Marktwert der hier betrachteten Unternehmung. Ein Marktwert, der

kompatibles Beurteilungskriterium für Kapitalnehmer und Kapitalgeber ist, wenn für letztere als zu setzendes Kriterium einer optimalen Portfeuille-Gestaltung die Kurs- nicht aber eine andere, eventuell davon abweichende Zielfunktion, wie bspw. die Nutzenmaximierung postuliert wird.

Im dritten Teil wird dies an Hand der im Verlauf der Arbeit immer wieder getroffenen Unterscheidung zwischen sogenanntem Verkaufs- und Fortführungsfall überprüft. Nach *Franke* wünschen im Verkaufsfall die bisherigen Eigentümer, ihre Unternehmung (ihren Anteil) vollständig an andere Personen zu übertragen. Hierzu emittiere die Unternehmung erstmalig Aktien und möglicherweise zusätzlich Schuldtitel. Dann ist bei Maximierung des Emissionserlöses von Aktien und Schuldtitel gleichzeitig der Nutzen der bisherigen Eigentümer am größten. Wie der Emissionserlös der Aktien, insbesondere aber der der Schuldtitel den Verkäufern zufließen soll, bleibt offen. Eine Identität von Kurs- und Nutzenmaximierung als Zielfunktion ist im Fortführungsfall nicht mehr gegeben: Die Aktien der Unternehmung werden bereits an der Börse gehandelt, eine vollständige personale Trennung bisheriger und zukünftiger Eigentümer tritt somit nicht ein. Vielmehr gilt, daß bei vollkommenem Kapitalmarkt (vollkommener Information) einmal erworbene Aktien bei Konstanz der Nutzenfunktionen nicht wieder verkauft werden. Beurteilungskriterium kann daher nur die Nutzenmaximierung sein. Bei unvollkommenem Kapitalmarkt, unterschiedlichen, individuellen Zielvorstellungen und Besteuerung ist es aber auch im Fortführungsfall zulässig — und für den Finanzleiter praktikabler —, nach der Maximierung des Marktwertes der Wertpapiere zu entscheiden.

Das Ergebnis für die im vierten Teil untersuchte Verschuldungspolitik einer Unternehmung an Hand eines statischen und dynamischen Modells, letzteres mit Aufnahme kurz- und langfristiger Kredite zu den einzelnen Periodenanfängen, mit und ohne Steuern, vollkommenem und unvollkommenem Kapitalmarkt für die Aktionäre (Kreditbeschränkungen) bei unvollkommenem Kapitalmarkt für die Unternehmung, unter Betrachtung von personaler Einheit bzw. Trennung von Gläubigern und Aktionären und des Zwangsliquidationsrisikos, läßt sich dann dahingehend zusammenfassen, daß eine Vielzahl von Erwartungen, Verhaltensweisen — abgeleitet und dargestellt in mathematischen Formulierungen an Hand von durch Renditeerwartungen bestimmte Kapitalkostenfunktionen — der Kapitalgeber zu berücksichtigen sind. Dies bedeutet für die durchschnittliche Gesamtkostenfunktion (entsprechendes gilt für den Kurs), daß sie steigen, sinken, konstant bleiben kann, bzw. anfänglich steigen, dann wieder sinken usw. Eine allgemeingültige Aussage, die aus einer Gegenüberstellung von sogenannter traditioneller Meinung (der Marktwert des Eigenkapitals bleibt solange konstant als eine bestimmte Verschuldungsgrenze nicht überschritten wird) und *Modigliani-Miller*-These (der Marktwert wert des Eigenkapitals ist unabhängig von der Verschuldungspolitik) als Entscheidung für eine dieser Positionen formulierbar wäre, ist nicht möglich. An dem herausgegriffenen Beispiel einer kurzfristigen Verschuldungsmaßnahme kann dies verdeutlicht werden. Tritt hier das Problem einer Anschlußfinanzierung bei unvollkommenem Kapitalmarkt für eine Unternehmung auf, seien Gläubiger nicht bereit, Kapital zu geben, seien sonstige Maßnahmen (z. B. Kürzung des Investitionsprogramms) ebenfalls ausgeschlossen, ist der Zwangs-

liquidation eines Teils der Unternehmung nur dann zu begegnen, wenn die Aktionäre bereit wären, den notwendigen Betrag zuzuzahlen. Dies hängt aber wiederum ab von deren Erwartungen, beispielsweise ob das Durchhalten des hier auch mit kurzfristigen Mitteln finanzierten Investitionsprogramms für sie günstiger ist als ein Verzicht hierauf. Für den Fall einer Liquidation ist dann der Veräußerungserlös gegenüber dem Buchwert des zu liquidierenden Objekts zu prognostizieren. So legt zwar die Formulierung, je größer die Wahrscheinlichkeit von Zwangsliquidationen, desto nachteiliger die Zunahme einer kurzfristigen Verschuldung (immer mit der Notwendigkeit einer Anschlußfinanzierung), die Vermutung nahe, daß der Marktwert einer Unternehmung mit Zunahme der kurzfristigen Verschuldung häufig sinken wird. Dies ist nach *Franke* jedoch aufgrund der obigen Prämissensetzung nicht als generelle Aussage zu formulieren.

Die Beurteilung der Ausschüttungspolitik — überprüft bei einer fest vorgegebenen Verschuldung, wie auch bisher im Rahmen der Verschuldungspolitik volle Ausschüttung des Gewinns unterstellt wurde — geht ebenfalls aus von einer Gegenüberstellung zweier Thesen: Die Ausschüttungspolitik sei ohne Einfluß auf den Marktwert einer Unternehmung bzw. der Marktwert wachse bei Erhöhung der Ausschüttungen. Ergebnis der Untersuchung ist wiederum, daß beide genannten Positionen nur einen Teil der möglichen Verhaltensweisen der Kapitalgeber widerspiegeln. Eine Änderung der Ausschüttungspolitik kann vielmehr zu steigenden, sinkenden oder konstanten Marktwerten einer Unternehmung führen, bzw. im Zeitverlauf eine Kombination hiervon sein.

Jürgen Stöckel, Bochum

Meyer zu Selhausen, Hermann: Die Optimalplanung von Kapitalbeschaffung und Kapitalverwendung einer Kreditbank mit den Methoden der Unternehmensforschung, Bd. 14 der Bankwirtschaftlichen Sonderveröffentlichungen des Instituts für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität Köln, 1970, 244 S., DM 20,—.

Der Verfasser setzt sich das Ziel, ein Gesamtplanungsmodell, das alle Teilbereiche bankbetrieblicher Planung umfaßt, zu entwickeln. Der Hauptmangel der traditionellen Bankplanung liegt in der unzureichenden Verknüpfung von Teil- und Bereichsplänen. Bei der Synchronisation der Teilpläne ist die Praxis bisher auf Intuition und Erfahrungen angewiesen, was naturgemäß ein Arbeiten mit relativ hohen gewinnmindernden Sicherheitsmargen erfordert. Unter Zuhilfenahme von operations-research-Methoden, deren Anwendung in der Industrie schon lange üblich ist, sollen die Gewinnreserven der Banken aktiviert werden.

Zunächst beschäftigt sich der Autor mit den bisher in der deutschen und amerikanischen Literatur bekannt gewordenen Gesamtplanungsmodellen. Seine Kritik an diesen Ansätzen bezieht sich auf das Fehlen konkreter Zinssätze und absatzwirtschaftlicher Parameter, die Verwendung statischer Liquiditätsbedingungen und sicherer Erwartungen sowie die mangelnde Ausbaufähigkeit dieser Modelle für konkrete Fälle der Praxis und die Vernachlässigung des Prognoseproblems.

Die Stärke des Modells von *Meyer zu Selhausen* besteht darin, daß er nicht gleichgroße Perioden aneinanderreihet und damit eine Genauigkeit für entferntere Perioden vortäuscht, die es aufgrund der abnehmenden Prognose-sicherheit für entferntere Planungshorizonte nicht gibt. Der Autor wählt einen Planungszeitraum von 5 Jahren, den er in drei ungleiche Teilabschnitte von 90 Tagen, 1 Jahr und 5 Jahren unterteilt. Jedes Modell wird isoliert entwickelt und hat statischen Charakter. Durch die spätere Verknüpfung der statischen Modelle erhält er ein dynamisches Gesamtplanungsmodell.

Die drei Teilmodelle sind ähnlich aufgebaut, in ihrer Struktur jedoch unterschiedlich stark detailliert. So ist die Detaillierung in dem 90-Tage-Modell am ausgeprägtesten, weil hier auch die Prognosefehler am geringsten sind. In dem Jahresmodell sind ähnliche Bilanzpositionen zu größeren Einheiten aggregiert, die dann ihrerseits in dem 5-Jahres-Modell zu noch größeren Einheiten zusammengefaßt werden.

Bei den Zielkriterien hat der Autor die Gewinnmaximierung sowohl kurzfristig als auch langfristig zum dominierenden Ziel erhoben. Ob sich kurz- und langfristige Gewinnmaximierung nicht gegenseitig widersprechen, soll hier nicht näher untersucht werden. Es sei jedoch hier der Hinweis gestattet, daß es durchaus Fälle gibt, in denen man zugunsten einer langfristigen Gewinnmaximierung auf die Realisierung kurzfristiger Gewinne verzichtet. Dem absoluten Vorrang der Gewinnmaximierung könnte man entgegenhalten, daß zumindest im öffentlich-rechtlichen Bereich der Bankwirtschaft nur ein angemessener bzw. befriedigender Gewinn erstrebt wird, was hier jedoch nicht relevant ist, da der Autor ein ausschließlich auf die Belange einer Geschäftsbank zugeschnittenes Modell entwirft.

Das Problem der Systematisierung und der Definition von Entscheidungsvariablen, die in die Zielfunktion eingehen, löst der Autor, indem er sich am Formblatt für den Jahresabschluß der Kreditinstitute orientiert und die dabei abgeleiteten Gruppen im Hinblick auf ihre Homogenität in der Sicherheit, der Liquidität und einer proportionalen Aufwands- und Ertragsrate überprüft. Weiterhin achtet er auf eine eindeutige Zurechenbarkeit der Variablen zu einer einzigen Bilanzposition und ihrer Eignung für die Formulierung von Nebenbedingungen und Restriktionen. Bei der Aufgliederung der Entscheidungsvariablen geht er nur so weit, wie es möglich ist, Restriktionen für brauchbare Lösungen zu formulieren.

Bei der Formulierung der Zielfunktion orientiert sich *Meyer zu Selhausen* an dem Konzept der Deckungsbeitragsrechnung. Die unterstellten linearen Zusammenhänge zwischen Erträgen und Beständen der einzelnen Aktivpositionen sind von dem Verfasser durch empirische Untersuchungen, über die der Leser nähere Angaben vermißt, gesichert. Bei den Aufwendungen stößt der Verfasser jedoch auf Schwierigkeiten, da lineare Zusammenhänge hier nur für die Zinsaufwendungen und die entsprechenden Passiva gelten. Den riesigen Block der Personalkosten und Sachaufwendungen kann man in das Modell nicht aufnehmen, womit seine Aussagefähigkeit erheblich eingeschränkt wird. Einen Ausweg zeigt der Verfasser, indem er bei jeder aus dem Modell abgeleiteten Lösung fragt, ob sie mit zusätzlichen Sach- oder Personalaufwendungen in nennenswertem Umfang verbunden ist. Die Lösung sollte nur dann

realisiert werden, wenn ihre Verbesserungen, die sie gegenüber alternativen Lösungen ohne zusätzliche Aufwendungen mit sich bringt, die zusätzlichen Aufwendungen mindestens überkompensiert.

Nach den Zielfunktionen werden die einzelnen Restriktionen festgelegt. Bei der Erhaltung der Zahlungsfähigkeit greift er zwar auf die wegen ihres statischen Charakters unbefriedigenden Bilanzrelationen („Grundsätze“ des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen) zurück, aber spezifiziert die Bilanzrelationen durch kausal fundierte Parameter, die die Abhängigkeit der vom Modell zu planenden Liquidität von Umwelt und Sicherheitsbedürfnis in konkreter Form zum Ausdruck bringt. Hierin geht das *Robinsonsche* Konzept der Prioritäten bei Aktivmittelverwendung ein. Das Problem der Liquiditätsvorsorge für zugesagte, aber nicht in Anspruch genommene Kredite stellt sich nach einer empirischen Untersuchung als relativ harmlos heraus, da auch im Konjunkturablauf feste Relationen zwischen Kreditinanspruchnahme und Zusage festgestellt wurden. Bei den stark fluktuierenden Positionen werden leicht liquidierbare Aktiva und freie Verschuldungsmöglichkeiten in einem Umfang eingeräumt, der durch eine Fluktuationsuntersuchung für notwendig befunden wurde.

Die Restriktionen aufgrund gesetzlicher Vorschriften wie der Mindestreserven, der Grundsätze und des Gesetzes über das Kreditwesen lassen sich relativ leicht in das Modell einfügen.

Der Verfasser versucht auch, nicht monetäre Nebenziele in seinem Modell einzufangen. Es handelt sich dabei um Sicherheit, die Ausübung wirtschaftlicher Macht durch Beteiligungsbesitz, Prestigewirkungen durch Verfolgung einer bestimmten Liquiditäts- und Finanzpolitik und die Öffentlichkeitswirkung der Eigenkapitalstruktur. Diese Ziele sind zwar nicht exakt quantifizierbar, jedoch über Hilfskonstruktionen in das Modell einbringbar. So wird z. B. die Ausübung wirtschaftlicher Macht durch die Einführung einer gewissen Untergrenze an Beteiligungspapieren gewährleistet.

Die Restriktionen zur Einhaltung der durch Beschaffungs- und Absatzmärkte gesetzten Grenzen sollen verhindern, daß beispielsweise das Modell Zuweisungen zu einem Aktivgeschäft vornimmt, die am Markt nicht absetzbar sind. Durch die Restriktionen werden diese Mittel der nächstbesseren Anlageform zugeführt.

Zur Dynamisierung des Modells werden die drei Teilmodelle zusammengefaßt. Durch Restriktionen werden Entscheidungen, die in der nächsten Periode noch nachwirken, in Form von Untergrenzen in das folgende Teilmodell eingebettet. Dieses intertemporäre Abstimmungsverfahren geschieht mit Hilfe sog. LINK-Restriktionen.

Für die Formulierung der Zielfunktion des Gesamtmodells schlägt der Verfasser zwei Varianten vor. Will man das Ziel einer der drei Perioden maximieren, so kann man die verbleibenden beiden Zielfunktionen nur noch als Unterziel in Form der Nebenbedingung berücksichtigen. Die zweite Möglichkeit gewichtet die Zielfunktionen je nach der Zeitpräferenz des Entscheidungsträgers.

Gegen Schluß der Arbeit befaßt sich *Meyer zu Selhausen* ausführlich mit der Prognoseproblematik. Voraussagen, seien sie subjektiver oder objektiver Art,

müssen in ein Planungsmodell aufgenommen werden. Die praktische Verwertbarkeit der Modellösungen hängt weitgehend von der Prognosegenauigkeit ab, womit der Verfasser auf die aktuellen Schwierigkeiten in der bankbetrieblichen Planung hindeutet. Die empirische Forschung hat hier noch viel Feld aufzubereiten, bis die Planung der einzelnen Kreditinstitute das hohe Niveau, welches *Meyer zu Selhausen* mit seiner Arbeit setzt, realisieren kann. Das soll die Planungspraxis nicht von der Lektüre dieses grundlegenden Werkes abhalten, sondern zum steten Gebrauch animieren, wozu ein leider fehlendes Stichwortverzeichnis nicht unwesentlich beitragen würde.

Christian Kunze, Bonn

Schönle, Herbert: Bank- und Börsenrecht. Ein Studienbuch. C. H. Beck'sche Verlagsbuchhandlung, Kurzlehrbücher für das juristische Studium, München 1971, XXXIII und 478 Seiten, DM 32,—.

Seit dem systematischen Grundriß von *Herold-Lippisch*, dessen zweite (letzte) Auflage auf das Jahr 1962 zurückgeht, ist eine Gesamtdarstellung des Bank- und Börsenrechts nicht mehr erfolgt. Diese Lücke wird nun von dem vorliegenden Buch von *Schönle* geschlossen; es wird darüber hinaus ein den modernen Anforderungen für eine Darstellung dieses wichtigen Rechtsgebietes gerecht werdendes Lehrbuch geboten. Hiermit aber schon erhebt sich die Frage, ob man denn noch von einem „Kurzlehrbuch“ sprechen kann, bei einem Umfang von beinahe 500 Seiten. Diese Schwäche teilt dieses Lehrbuch mit den meisten der Beck'schen Kurzlehrbücher. Weitgehend ist *Schönle* für diesen Umfang allerdings allein damit schon entschuldigt, daß die Rechtsmaterie nicht einem vorlesungsgemäßen, üblichen Gebiet des Zivil- und Handelsrechtes entspricht; dies macht eine sehr viel Platz einnehmende Darstellung der den Rechtsfragen zugrunde liegenden praktischen Erscheinungen im Gebiet des Bank- und Börsenrechtes notwendig. Für den Studenten ist der größte Teil des Dargestellten fremdartig, selbst in höheren Semestern. Dies gilt ganz besonders von den Erscheinungsformen der Bankgeschäfte, sogar schon von der Unterscheidung des Einlagengeschäftes, erst recht aber von der Vielzahl der Spielarten des Aktivgeschäftes, insbesondere des Kreditgeschäftes (S. 116 ff.), etwa vom Kontokorrentkredit, Diskontgeschäft, dessen verwandten Tatbeständen, wie Scheckbestätigung und Scheckkarte, dann dem Factoring, Leasing, Aval, Bürgschaft und dergleichen Fragen mehr. Auch das Effektingeschäft wirft eine Reihe von Tatbeständen auf, die dem jungen Juristen im allgemeinen unbekannt sind, selbst bei Kenntnis des Wertpapierrechtes. Das alles macht den Umfang des Buches verständlich. Gelegentlich möchte man sogar meinen, daß dahinter die eigentlichen Rechtsfragen etwas zurücktreten. Aber es kann von vornherein gesagt werden, daß die Darstellung sowohl der Sach- wie der Rechtsfragen geradezu mit Perfektion vorgenommen worden ist und offenbar auf einer langjährigen Sammelarbeit, aber auch bankrechtlichen Praxis beruht.

Nach einer Einführung über Begriff und Rechtsgrundlagen des Bank- und Börsenrechtes, des Rechtsverhältnisses zwischen der Bank und dem Bankkunden, der Rechtswirksamkeit der Bankgeschäfte und schließlich der allgemeinen Ver-

haltungspflichten der Bankiers (sozusagen einem „Allgemeinen Teil“) folgt in einem zweiten Teil das Recht der einzelnen Bankgeschäfte.

Hier ist auffallend, daß der Verfasser nicht der traditionell gewordenen Unterscheidung vom Geldrecht einerseits, Bankrecht andererseits (und hierin unterscheidend nach Passiv-, Aktiv- und Dienstleistungsgeschäften) sondern für die Einteilung der einzelnen Bankgeschäfte § 1 KWG von 1961 folgt. Mit dieser „gesetzlichen“ Reihenfolge in § 1 KWG ist seine Disposition gerechtfertigt, aber im Grund doch kein Motiv dafür gegeben, warum von der herkömmlichen Einteilung in Passiv- und Aktivgeschäfte sowie Dienstleistungsgeschäfte abgewichen werden müßte. Mir scheint, daß für die juristische Qualifikation dieser aus der Praxis erwachsenen Unterscheidung (Passivgeschäfte, Aktivgeschäfte, Dienstleistungsgeschäfte) sich erhebliche Vorteile ergeben, gerade in bezug auf die Einordnung in die herkömmliche, dem Juristen bekannte Terminologie des Zivilrechts. Vielleicht handelt es sich hierbei doch um mehr als eine Geschmacksfrage, wobei ich durchaus nicht als verbindlich ansehen will, daß das nun schon in der 37. Auflage erschienene Buch von *Obst-Hintner* über Geld, Bank- und Börsenwesen mit seiner Disposition unbedingt Recht hat, insbesondere angesichts der neuen Tatbestände, die weder *Obst* noch *Hintner* bei der letzten Auflage in ihrer wirtschaftlichen Bedeutung schon voll erkennen konnten. Dies gilt z. B. vom Leasing, Factoring und Revolvingkredit.

Um auf einige Einzelfragen einzugehen, sei vorweg einmal die Darlegung *Schönles* zu der Frage der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) der Kreditinstitute herausgegriffen. Er behandelt sie im Rahmen der Rechtsgrundlagen des Rechtes der Bankgeschäfte (S. 8 ff.), zwischen Gesetz und Handelsbrauch. Keineswegs neigt er dazu, die AGB der Kreditinstitute dem Handelsbrauch i. S. d. § 157 BGB, § 346 HGB zuzurechnen, qualifiziert sie vielmehr zu konservativ als „bloßen Vertragsteil“. Allein schon wegen der Wirkung Allgemeiner Geschäftsbedingungen, selbst vor und ohne Abschluß eines echten bankgeschäftlichen Vertrages, ist aber eine autonome Geltung Allgemeiner Geschäftsbedingungen der Kreditinstitute Faktum. Daß man sich, offenbar allgemein, mit der „Konkludenz“ (konkludentes Angebot der Bedingungen und konkludente Unterwerfung) hilft, ist im Grunde nur eine (unehrliche) Verschleierung des Tatbestandes. Selbst dem einfachsten Privatkunden gegenüber müssen die Allgemeinen Geschäftsbedingungen gelten, auch wenn diesem Kunden weder die allgemeine Tatsache des Vorhandenseins von Allgemeinen Geschäftsbedingungen in der Wirtschaft noch die spezifischen Allgemeinen Geschäftsbedingungen der Kreditinstitute bekannt waren. Abgesehen von gewissen Bestimmungen der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, über deren Rechtfertigung man streiten kann (z. B. Freizeichnungsklauseln, Gerichtsstandsklauseln, Auslegungen zu Lasten des Kunden) enthalten die Allgemeinen Geschäftsbedingungen im Grunde technische Bestimmungen, die notwendig waren und dies heute erst recht sind, weil das Gesetz Vorschriften hierüber gar nicht enthalten kann. Hier handelt es sich um eine ergänzende Gestaltung, zusätzlich zum Gesetz, in Auslegung des Gesetzes — gleichgültig ob man das nun als Verkehrssitte bezeichnen will oder nicht (siehe hierzu *Schönle*, S. 11, gegen *Schütz*, Bankgeschäftliches Formularbuch, 1969, S. 3).

Ein weiterer Punkt wäre der viel umstrittene „allgemeine Bankvertrag“ als Rahmenvertrag (S. 20 ff.). Die Meinungen schwanken hier zwischen Zustimmung und Ablehnung. Faßt man ihn als reinen abstrakten Vertrag auf, „dessen Einzelpflichten nur durch Weisungen im Sinne von § 665 BGB konkretisiert werden“, so bleibt für seine Existenzberechtigung nicht allzuviel übrig. Soll man nur wegen der Anwendbarkeit der Lehre von der culpa in contrahendo die theoretische, abstrakte Existenz eines Bankvertrages (zu dem es hätte kommen können) annehmen? Allerdings streift dieses Problem zugleich das der Allgemeinen Geschäftsbedingungen und ihrer absoluten Geltung, ohne Rücksicht auf konkludente Unterwerfung oder nicht. Gibt es diese (konkludente) Unterwerfung und damit absolute Geltung und Anwendung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen, so spricht ein weiterer Grund gegen einen allgemeinen Bankvertrag als Notwendigkeit zur rechtlichen Erläuterung des Verhältnisses zwischen Kreditinstitut und Kunden, wie auch zwischen Bank und Bank. Die neuere Diskussion um eine verschärfte Kontrolle der Allgemeinen Geschäftsbedingungen wird daher verständlich (vorläufig liegen dazu aber nur Pressenotizen über Absichten der Bundesregierung vor, die in drei Richtungen diskutiert werden: administrative Kontrolle, Änderungen der einschlägigen Vorschriften des BGB, gerichtliche Kontrolle).

Im zweiten Teil des Lehrbuchs, der Darstellung des Rechts der einzelnen Bankgeschäfte (S. 49 - 339), folgt der Verfasser — wie bereits oben erwähnt — nicht der üblichen, von der Materie her eigentlich vorgegebenen Einteilung in Aktiv-, Passiv- und Dienstleistungsgeschäfte, sondern der Gliederung des § 1 KWG.

Bei der rechtlichen Behandlung der einzelnen Bankgeschäfte berührt angenehm die Methode des Verfassers, sich nicht allein auf die Behandlung juristischer Einzelfragen zu beschränken, sondern der rechtlichen Beurteilung des einzelnen Geschäfts, eine allgemein verständlich gehaltene Darstellung der wirtschaftlichen, insbesondere bankbetrieblichen Bedeutung des betreffenden Geschäfts als „Tatbestand“ voranzustellen mit einer Zusammenfassung am Ende jedes einleitenden Kapitels. Dadurch wird auch ein mit der Bankpraxis nicht vertrauter Leser in die Lage versetzt, die für ihn ohne diese Vorinformation abstrakten, bankrechtlichen Probleme in ihrer wirtschaftlichen Relevanz besser zu erkennen und zu verstehen.

Einer kurzen rechtlichen Qualifikation der Bankgeschäfte als „Handelsgeschäfte“ im Sinne des § 343 HGB und teilweise sogar als „Grundhandelsgeschäfte“ im Sinne des § 1 Abs. 2 HGB sowie einer Unterscheidung von „Bankgeschäft“ im Sinne des § 1 KWG und dem „Bankiergeschäft“ im Sinne des § 1 Abs. 2 Ziff. 4 HGB (S. 49 f.) folgt entsprechend der Aufteilung des § 1 KWG die Darstellung des Einlagengeschäfts (S. 51 - 114). Bei der rechtlichen Beurteilung des Einlagengeschäfts wird zunächst untersucht, ob das Einlagengeschäft unter bekannte Rechtsbegriffe subsumiert werden kann. So liegt z. B. bei Tagesgeldern und Kontokorrenteinlagen Summenverwahrung gemäß § 700 BGB vor, während Spareinlagen und Festgelder Darlehen im Sinne der §§ 607 ff. BGB darstellen; wobei jedoch nicht jedes Darlehen gemäß § 607 ff. BGB ein Darlehen im bankrechtlichen Sinne ist. Die Unterscheidung liegt in der Frage, ob die Gelder auf Initiative des Kunden oder auf Betreiben des

Kreditinstitutes eingelegt werden (S. 56). Dies ist nicht unbedenklich, da oft die Initiative von den Kreditinstituten ausgeht, sei es nur, damit der Kunde Sicht- oder Spareinlagen in langfristige Termineinlagen umwandelt. Der Verfasser macht anschließend längere Ausführungen zu der rechtlichen Qualifikation der Nostroverpflichtungen, wobei er auf das Habenzinsabkommen von 1936 und die Zinsverordnung von 1965 eingeht (S. 56 f.), die beide außer Kraft sind.

Das Kreditgeschäft (S. 115 - 116) sowie das Diskontgeschäft (S. 167 - 198) werden in ihrer Problematik umfassend dargestellt. Besonders gründlich werden der Krediteröffnungsvertrag, der Teilzahlungskredit und das Inkasso von Wechseln und Schecks behandelt. Weiterhin ist positiv zu bemerken, daß auch zu aktuellen Rechtsfragen Stellung genommen wurde, zur rechtlichen Qualifizierung des Faktoring-Geschäfts und der Scheckkarte.

Die folgende Darstellung des Effektengeschäfts (S. 199 - 257) ist ausführlich und geeignet, in Kürze einen Überblick über die Problematik der rechtlichen Beurteilung des Effektengeschäfts zu geben. Inhaltlich das Vorhergehende ergänzend wendet sich *Schönle* anschließend dem Depotgeschäft (S. 258 - 279) zu, unter Darlegung der Verwahrungsarten, der Verwaltungspflichten der Banken sowie des Effektengiroverkehrs. Den Abschluß bildet eine rechtliche Erläuterung des Safevertrages. Bei der Darstellung des Investmentgeschäfts (S. 280 - 295) grenzt *Schönle* die spezialisierte Kapitalanlagegesellschaft von der Investmentgesellschaft im weiteren Sinne ab. Bedauerlicherweise ist der Verfasser auf das für die Praxis bedeutsame Auslandsinvestmentgesetz nur kurz eingegangen.

Anschließend behandelt der Verfasser die verschiedenen Arten des *Revolvingkreditvermittlungsgeschäfts* (S. 296 - 305), das direkte und indirekte Revolvingsystem sowie das von dem Münchner Finanzier *Münemann* entwickelte System 7 M. In dem Abschnitt über das Garantiegeschäft (S. 306 bis 317) werden die verschiedenen Tatbestände dieses Geschäfts (Bürgschaften, Garantien und sonstige Gewährleistungen) aufgeführt. Bei der rechtlichen Beurteilung legt *Schönle* in konzentrierter Form das Grundlagenmaterial dar, ohne auf Einzelfragen — nur einige sind am Schluß angeführt — näher einzugehen. Den Abschluß des Zweiten Teils des Rechts der einzelnen Bankgeschäfte bildet die Darstellung des Girogeschäftes (S. 318 - 339).

Im dritten Teil seines Lehrbuches befaßt sich *Schönle* mit der rechtlichen Organisation des deutschen Kreditwesens (S. 341 - 399). In knapp gehaltenen, aber ausreichenden Ausführungen über die Rechtsform, Organisation und Rechtsstellung der Deutschen Bundesbank sowie die rechtlichen Mittel der Währungspolitik stellt er zunächst das Zentralbanksystem dar (S. 341 - 368). Er hebt hierbei in eindeutiger Weise die Unabhängigkeit der Bundesbank als Hüterin der Währung hervor, sieht sie aber zurecht ebenso auch als Organ der vollziehenden Gewalt, das der justiziellen Kontrolle unterworfen ist (S. 346). Nicht zuzustimmen ist indes *Schönles* Ansicht, daß die Bundesbank Verfassungsorgan im weiteren Sinne ist (S. 346, 348). Art. 88 GG gibt hierzu m. E. keinen Anhaltspunkt. Die Bundesbank dürfte vielmehr eine anstaltsähnliche Institution sein.

Im Rahmen der Darstellung der Devisenpolitik geht *Schönle* kurz auf die Stellung der Bundesregierung bei der Paritätsänderung ein. Hierzu folgendes als Ergänzung: Die stillschweigende Ermächtigung der Bundesregierung zu derartigen durch die Zustimmungsgesetze zum IWF-Abkommen, EW-Abkommen und EWG-Vertrag sowie durch das Stabilitätsgesetz ist m. E. immer noch zweifelhaft. Unterstellt, sie läge vor, sind jedoch die nach Art. 80, 82 GG vorgeschriebenen Formvorschriften für Rechtsverordnungen bei der Bekanntmachung der Neufestsetzung der Parität am 27. 10. 69 und auch am 21. 12. 71 nicht eingehalten worden. Zu der Darstellung der Swapsatzpolitik der Bundesbank (S. 365) sei berichtend darauf hingewiesen, daß die Bundesbank zur Drosselung des Geldexports nicht nur höhere Depots (Abschläge), sondern auch niedrigere Reports (Aufschläge) gewähren kann. Darüber hinaus sei vermerkt, daß sich die Bundesbank zeitweise auch gänzlich aus diesem Geschäft zurückzieht — wie dies im übrigen seit dem 2. 4. 71 der Fall ist —, wenn zu befürchten steht, daß die kreditpolitische Absicht der Swapgeschäfte nicht erreicht wird.

Die Ausführungen *Schönles* zu den Sparkassen (S. 379 ff.) bieten eine Fülle von Informationen. Sie sind aber, weil alle diese Informationen gleichgewichtig nebeneinander geboten werden, für einen Überblick im Rahmen eines Kurzlehrbuchs nur bedingt geeignet. So weist *Schönle* zu dem Begriff der Sparkassen darauf hin, daß diese die Sammlung von Spareinlagen bezwecken. Das ist zweifelsohne richtig, doch ist diese Zweckbestimmung nur ein Teil der in sämtlichen Landessparkassengesetzen (und nur diese, nicht aber die von *Schönle* zitierten landesrechtlichen Mustersatzungen sind entscheidend) enthaltende Zweckbestimmung. Nach diesen ist es Aufgabe der Sparkassen, den Mittelstand und die schwächeren Bevölkerungskreise sowohl durch ihr Passiv- als auch durch ihr Aktivgeschäft und die Dienstleistungen zu fördern. Die von *Schönle* vorgenommene Betonung des Passivgeschäftes vermittelt insofern ein falsches Bild. Auch die Darstellung des Geschäftsrechtes befriedigt nicht. Hier findet sich bei *Schönle* nur der Satz, daß „die Sparkassen praktisch wie die privaten Geschäftsbanken tätig werden, indem sie auch Sicht- und Termineinlagen annehmen und das kurz- und mittelfristige Kreditgeschäft betreiben“. Diese nicht als beispielhaft deklarierte Aufzählung ist unvollständig und wird den Sparkassen nicht gerecht. Hier wäre es für einen Überblick geeigneter gewesen, die den Sparkassen verwehrten Geschäfte (z. B. das Beteiligungsgeschäft an Nichtbanken) negativ aufzuzählen und so die Sparkassen von den übrigen Geschäftsbanken abzuheben. Auch fehlt in diesem Zusammenhang ein Hinweis von *Schönle* auf das für die Sparkassen so wichtige Gebot der Gemeinnützigkeit und das aus der kommunalen Bindung folgende Regionalitätsprinzip. Vor allem das Letztere bedeutet wohl die einschneidendste Beschränkung der Geschäftstätigkeit der Sparkassen, in dem es diesen verwehrt, Spargelder in unterentwickelten Regionen billig abzusaugen und diese lukrativ in Ballungszentren zu investieren.

Was schließlich die Aussage von *Schönle* über die Eigenkapitalausstattung der Sparkassen (S. 380) angeht, so ist sie nur insoweit richtig, als der § 10 Abs. 2 Ziff. 4 KWG zitiert wird. Hier fehlt aber ein Hinweis darauf, daß das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen auch von den Sparkassen ein

Eigenkapital bei der etwaigen Neubegründung in Form eines Dotationskapitals verlangt.

Den vierten, abschließenden Teil des Lehrbuches bildet die Darstellung des Börsenrechts (S. 401 - 429). *Schönle* behandelt das Börsenrecht in fünf Hauptabschnitten, die Organisation der Börsen, Besonderheiten der Wertpapierbörsen, Kursnotierung, rechtliche Beurteilung des Börsengeschäfts und — allerdings ausführlicher — die Börsentermingeschäfte.

Das hervorragend gegliederte Inhaltsverzeichnis sowie ein eingehendes und sorgfältiges Fundstellenverzeichnis erleichtern dem Leser des Werkes die Arbeit und fördern darüber hinaus auch den Wert dieses Buches als Nachschlagewerk. Das Buch verdient höchste Anerkennung — trotz Kritik in Einzelfragen. Freilich weckt die Bezeichnung „Kurzlehrbuch für das juristische Studium“ illusionäre Hoffnungen, da die neuen Ausbildungs- und Prüfungsordnungen für Juristen das Geld-, Bank- und Börsenrecht nicht einmal mehr als „Wahlfach“ vorsehen, obwohl viele Einzelprobleme des Geschäftsrechts dem Zivil- und Handelsrecht schlechthin angehören (z. B. Darlehen, Geschäftsordnung, Verwahrung). Der eigentliche Nutznießer wird die immer breiter werdende Schicht von Juristen und Wirtschaftspraktikern sein, die mit diesen Fragen in wachsendem Maße konfrontiert werden. Bislang war das Bankgeschäftliche Formularbuch von *Schütz* die übliche Auskunftquelle, dessen letzte Auflage auf das Jahr 1969 zurückgeht; eine Neuauflage dürfte noch einige Zeit auf sich warten lassen müssen. Das Buch von *Schönle* wird auch hier einem echten Bedürfnis abhelfen können.

Johannes Bärmann, Mainz

Möschel, Wernhardt: Das Wirtschaftsrecht der Banken, Athenäum-Verlag, Frankfurt/Main, 1972, 584 S., DM 72,—.

Die 1971 abgeschlossene umfangreiche Habilitationsschrift *Möschels* wird der breiteren Öffentlichkeit zu einem Zeitpunkt zugänglich gemacht, in dem sie besonderer Aufmerksamkeit sicher sein kann. Schon der Untertitel: „Die währungs-, bankaufsichts-, kartell- und EWG-rechtliche Sonderstellung der Kreditinstitute“ weist die Aktualität des behandelten Themenkreises aus. Mag es auch z. Z. um das Kreditwesengesetz (noch) relativ still sein, und mag die kartellrechtliche Bereichsausnahme für die Kreditwirtschaft (vorübergehend?) nicht zur Diskussion stehen, so bietet die Studie *Möschels* doch in den Bereichen Währungs- und Bundesbankrecht sowie EWG-Recht unmittelbare Orientierungs- und Entscheidungshilfen. Denn nicht nur das Bundesbankinstrumentarium wird augenblicklich überprüft, auch die Kommission der Europäischen Gemeinschaften hat mit ihrem Richtlinienentwurf zur Harmonisierung des Bankaufsichtsrechts Bewegung in das Niederlassungsrecht der Kreditinstitute in der EWG gebracht.

Möschel hat sich konkret zur Aufgabe gesetzt, „den Umkreis der rechtlichen Sonderstellung der Kreditinstitute innerhalb der Rechtsordnung abzustecken“ (S. 135), wobei er allerdings — dem Titel „Wirtschaftsrecht der Banken“ entsprechend — nicht auf die insbesondere die Sparkassen zusätzlich prägende Sonderform der Aufsicht durch die Länder eingeht. Er untersucht — ausgehend von einem globalen Überblick über die historische Entwicklung und

über die gegenwärtige Struktur des deutschen Bankwesens — die Bereiche, in denen sich die Sonderstellung der Kreditinstitute in gesetzlichen Regelungen niedergeschlagen hat. Dabei geht es ihm vor allem darum, zu einer „konkretisierenden Auslegung“ der in den gesetzlichen Bestimmungen enthaltenen Generalklauseln und unbestimmten Rechtsbegriffe zu kommen. Die in diesem Zusammenhang erarbeiteten Ergebnisse haben erhebliche Rückwirkungen auf seine Auffassung hinsichtlich des Rechtsschutzes, den die Kreditinstitute genießen und hinsichtlich der Aktionsfreiheit, die sie haben. Deutlich wird dies insbesondere im 2. und im 4. Kapitel des Buches. Hier untersucht er den Bereich der Notenbankpolitik und die Stellung der Kreditinstitute im Recht der Wettbewerbsbeschränkungen.

Nach der Darstellung der Aufgabe und der Tätigkeitsziele der Bundesbank, wie sie in § 3 und § 12 Bundesbankgesetz zum Ausdruck kommen, stellt *Möschel* eingehend einmal die Wirkungen der notenbankpolitischen Maßnahmen auf die Geschäftsbanken dar, zum anderen den Rechtscharakter dieser Maßnahmen sowie die Möglichkeiten des Rechtsschutzes. Gleichzeitig unterzieht er das Instrumentarium einer verfassungsrechtlichen Überprüfung anhand der einschlägigen Grundgesetzartikel. Insbesondere die Sozialbindung und der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit werden zu Recht als Beurteilungskriterien in diesem Zusammenhang herangezogen. Darüber hinaus wird überzeugend begründet, daß die Bundesbank im Rahmen ihrer währungspolitischen Befugnisse einer gerichtlichen Kontrolle nicht entzogen ist. Sie ist nicht nur an das Bundesbankgesetz gebunden, sondern auch unter dem Gesichtspunkt des Verwaltungsprivatrechts zur Beachtung der Grundrechte verpflichtet. Dementsprechend können die Kreditinstitute sowohl im Bereich von § 15 Bundesbankgesetz als auch von § 16 den Schutz der ordentlichen, der Verwaltungsgerichte und des Bundesverfassungsgerichts in Anspruch nehmen. Allerdings vertritt *Möschel* als Ergebnis seiner verfassungsrechtlichen Untersuchungen die Auffassung, daß die Wirkungen der von der Bundesbank ergriffenen Lenkungsmaßnahmen von der Sozialpflichtigkeit des Eigentums grundsätzlich gedeckt sind und die Sektoralsteuerung auch im Hinblick auf Art. 3 GG grundsätzlich als verfassungskonform anzusehen ist. Damit wird natürlich der von *Möschel* bejahte Rechtsschutz in gewisser Weise wieder in Frage gestellt. Immerhin ist aber ein Fortschritt darin zu sehen, daß danach die Bundesbank nicht in einem weitgehend „gerichtsfreien Raum“ handelt.

Die Auffassung *Möschels* zum Kartellrecht der Kreditinstitute ist gekennzeichnet durch zwei offensichtlich als „modern“ angesehene Grundzüge. Einmal geht er davon aus, daß das Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) den Schutz der Handlungsfreiheit Dritter in erster Linie beabsichtigt und nicht so sehr die Handlungsfreiheit der Wettbewerbspartner. Zum anderen ist auch er der Meinung, daß schon der Erwerb oder die Verstärkung wirtschaftlicher Macht als Mißbrauch („Erwerb einer mißbräuchlichen Markstellung“, S. 437) im Sinne des GWB anzusehen sind. Mit der Verwerfung des Gruppenwettbewerbs und dem zweifelhaften Ansatzpunkt für die Beurteilung eines Mißbrauchs im Sinne von § 102 GWB bricht *Möschel* dann nicht nur vollends mit der herrschenden Meinung, sondern auch mit der Praxis des Bundeskartellamts in diesen Fragen. — Im Rahmen der allgemeinen Überlegungen ist *Möschel* der Meinung, § 102 GWB sei ein Ergebnis-

kompromiß ohne eigentliche positive Fundierung, der zu einer „in praxi wirkungslosen Mißbrauchsaufsicht“ führe. Ein Ergebnis, daß von der Wirklichkeit nicht bestätigt wird (vgl. D. Schmidt, „Sparkasse“ 87. Jg. [1970], S. 168 ff.). Indem er seinen Ausführungen dann ein Ordnungsbild zugrundelegt, das in § 102 GWB nicht zum Ausdruck kommt, verneint er die Relevanz der für die Bereichsausnahme Kreditwirtschaft bisher angeführten Gründe, von ihm als „Geldschöpfungs-, Kooperations-, Ausgleichs-, Sicherheitsargument“ bezeichnet. Allein das „Kooperationsargument“ scheint ihm von einer gewissen Bedeutung zu sein, da der Zwang zur Zusammenarbeit im bargeldlosen Zahlungsverkehr und im Konsortialgeschäft nicht zu übersehen ist. Dem könnte nach Auffassung Möschels jedoch dadurch Rechnung getragen werden, daß hierfür im einzelnen konkrete Ausnahmegestaltungen geschaffen werden, ähnlich wie der GWB-Gesetzgeber Ausnahmen von den grundsätzlichen Verboten der §§ 1 und 15 zugelassen habe. Hinsichtlich der bei § 102 GWB streitigen Einzelfragen vertritt er („bei aller rechtspolitischen Skepsis“) insbesondere zu den Verbandsempfehlungen die Meinung, diese seien zulässig, dem Bundesaufsichtsamt aber zu melden und dann freigestellt, wobei die Meldung als Voraussetzung für das Tätigwerden der Mißbrauchsaufsicht anzusehen sei. Für die Beurteilung von Mißbräuchen geht er im Anschluß an Immenga (Wettbewerbsbeschränkungen auf staatlich gelenkten Märkten) davon aus, daß privatautonome, d. h. eigenveranlaßte Wettbewerbsbeschränkungen auch im Bereich der Bankwirtschaft als grundsätzlich mißbräuchlich anzusehen seien, eine Meinung, die schon Gleiss/Hootz (NJW 66, 864 ff.) eindeutig widerlegt haben. Abschließend überprüft Möschel dann in einem besonderen Kapitel die Reformbestrebungen im Rahmen des § 102 GWB, soweit wie sie bis zum Abschluß der Arbeit gediehen waren, im Licht der von ihm erarbeiteten Ergebnisse. Dabei bringt er zum Ausdruck, daß auch der Entwurf noch zu sehr von der „fragwürdigen Konzeption“ der Sonderstellung der Kreditwirtschaft geprägt sei und rechtspolitisch wenig Wünschenswertes festschreibe.

Auch wer den Ergebnissen, zu denen der Verfasser gelangt und die von ihm in sympathischer Bescheidenheit nur als Rechtsanwendungsvorschläge bezeichnet werden, nicht in allen Punkten zu folgen vermag, wird doch der klaren und dezidierten Meinungsäußerung und den sorgfältigen Begründungen seinen Respekt nicht versagen. Lediglich in einem Punkte übernimmt Möschel unkritisch und ohne Auseinandersetzung gängige Vorurteile, indem er über sogenannte Privilegien der Sparkassen, Kreditgenossenschaften und der Institute des langfristigen Kredits berichtend hinweggeht.

Eberhard Wolff, Köln

Beiträge zur Geldlehre, herausgegeben von Rudolf Schilcher, Verlag Walter de Gruyter & Co., Berlin.

Der Zielsetzung der von Rudolf Schilcher herausgegebenen Schriftenreihe über Fragen der Geldtheorie und Geldpolitik wird von ihm selbst in einem Geleitwort wie folgt umschrieben: „Die Wirtschaftswissenschaft der Gegenwart zeigt einen bemerkenswerten, auch in der Entwicklung anderer Wissenszweige feststellbaren Zug. Einerseits schreitet ihre systematische Aufgliederung in den gewohnten Bahnen rascher denn je voran, was aus methodischen, didak-

tischen und anderen Gründen zu begreifen ist, andererseits aber drängt man bewußter denn je bisher getrennt behandelter Teilgebiete zur Synthese. Dabei werden die konventionellen „Schubfächer“, in die unser Wissen verstaubt ist, in der akademischen Lehre überwiegend noch beachtet, während in der Forschung ihre Überwindung und damit eine unkonventionelle Neugliederung des Stoffes als eine aktuelle Aufgabe angesehen wird.“

Besprochene Bände:

Rieter, Die gegenwärtige Inflationstheorie und ihre Ansätze im Werk von Th. Tooke, 383 S., 1971, Werkstoff, DM 96,—.

Koblitz, Einkommensverteilung und Inflation in kurzfristiger Analyse, 245 S., 1971, Werkstoff, DM 76,—.

Pahlke, Steuerbedarf und Geldpolitik in der wachsenden Wirtschaft, 118 S., 1970, Werkstoff, DM 32,—.

Tiedtke, Zahlungsbilanzausgleich, 216 S., 1972, Werkstoff, DM 64,—.

Jacob, Wechselkurs und Leistungsbilanz, 165 S., 1972, Werkstoff, DM 58,—.

Timmermann, Lieferantenkredit und Geldpolitik, 123 S., 1971, Werkstoff, DM 44,—.

Dieser Versuch zur Synthese wird in allen bisher erschienenen Bänden unternommen. Dabei wird vor allem der Untersuchung von Einzelfragen besonderes Gewicht beigemessen. Dies zeigt sich nicht zuletzt in den Titeln der Schriftenreihe, deren Untersuchungsgegenstände vom Lieferantenkredit bis zur Devisentermin- und Steuerpolitik reichen.

Einen zentralen Platz in den Themen der Schriftenreihe nimmt die Inflationstheorie und die Inflationsbekämpfung ein. In einer umfangreichen Untersuchung von Heinz *Rieter* wird die gegenwärtige Inflationstheorie mit ihren Ansätzen im Werk des englischen Geldtheoretikers Thomas *Tooke* konfrontiert. Wie bei allen derartigen Versuchen wird auch hier nachgewiesen, daß wesentliche Elemente der gegenwärtigen Inflationserklärungen schon bei den Ökonomen des 19. Jahrhunderts feststellbar sind. Der Wert der Arbeit liegt vor allem in einer umfassenden Übersicht über die wichtigsten Inflationserklärungen, wobei auch hier in sehr gründlicher Weise auf die dogmenhistorischen Quellen zurückgegriffen wird.

Ein sehr moderner Aspekt der Inflationstheorie wird von Horst Georg *Kolbitz* untersucht. In seinem Beitrag „Einkommensverteilung und Inflation in kurzfristiger Analyse“ versucht er den Nachweis zu führen, daß sich die Inflation in gewissem Umfang als Ergebnis „verteilungsbezogene Antriebskräfte“ erklären läßt. Ihren Schwerpunkt sieht *Kolbitz* in den langfristigen Investitionsentscheidungen der Unternehmer, deren preispolitische Erwartungen sich allerdings nicht zu realisieren brauchen. Im übrigen wird eine recht umfassende Darstellung der verteilungstheoretischen Ansätze geboten, wobei neben der preistheoretischen dankenswerterweise auch die kreislauftheoretische Analyse des Verteilungsproblems vorgeführt wird. Wichtig erscheint schließlich die Feststellung von *Kolbitz*, daß über die Verteilungswirkungen inflatorischer Prozesse kein abschließendes Urteil gefällt werden kann. Hier sind noch weitere Untersuchungen erforderlich.

Zumindest in die Nähe der aktuellen geldwert- und stabilitätspolitischen Diskussionen gehört eine weitere Arbeit der Schriftenreihe, in der sich Jürgen *Pahlke* mit dem Zusammenhang zwischen „Steuerbedarf und Geldpolitik in der wachsenden Wirtschaft“ beschäftigt. *Pahlke* ist Anhänger einer Geldtheorie, die den Geldschöpfungsspielraum der Kreditinstitute möglichst weitgehend — wenn nicht total — beseitigen möchte. Diese als Chicago-Plan bekannte Position wird von ihm zu einem Reformplan für die deutsche Notenbankgesetzgebung weiterentwickelt, wobei es eine schrittweise Veränderung des vorhandenen notenbankpolitischen Instrumentariums vorschlägt. Am Ende der Entwicklung stünde ein System, in dem die Kreditschöpfung der Banken durch eine von der Notenbank streng kontrollierte Geldschöpfung zugunsten des Staates ersetzt worden wäre. Die Vorschläge werden von *Pahlke* durch eine empirische Geldstromanalyse ergänzt, die auch zur Abschätzung der Wirkungen des neuen Systems dient.

Von den außenwirtschaftlichen Beiträgen der Schriftenreihe ist zunächst die Arbeit von Jochen *Tiedtke* zu nennen. Dem umfassenden Titel der Arbeit („Zahlungsbilanzausgleich“) entspricht eine sehr eingehende Behandlung der wichtigsten mikro- und makroökonomischen Elemente der neueren Zahlungsbilanztheorien. Im Mittelpunkt steht dabei die sogenannte Absorptionstheorie *Stützels* und die Theorie des direkten internationalen Preiszusammenhangs, wie sie insbesondere vom Sachverständigenrat entwickelt worden ist. In einem zweiten Teil wird schließlich versucht, aus den Ergebnissen der Analyse eine Antwort auf die Frage zu finden, wie eine wirkungsvolle außenwirtschaftliche Absicherung aufgebaut sein müßte, wenn Preisstabilität erreicht werden soll. Hierbei entscheidet sich *Tiedtke* für eine laufende Wechselkursanpassung im Sinne des *Crawling Peg*-Konzepts einschließlich flankierender Zinspolitik mit dem Ziel, damit einen „gehärteten Devisenstandard“ anzusteuern.

Im Gegensatz zu den praktisch-politischen Zielsetzungen von *Tiedtke* untersucht Klaus-Dieter *Jacob* die Möglichkeiten zum Leistungsbilanzausgleich über Wechselkursanpassungen rein theoretisch. Der Verfasser entwickelt hierzu eine Reihe von Modellen, mit denen er eine Synthese insbesondere zwischen der Absorptionstheorie und dem traditionellen Elastizitäts-Ansatz zu erreichen sucht. Wie *Jacob* zum Schluß seiner Arbeit selbst feststellt, bleiben gerade bei der modellmäßigen Behandlung des Leistungsbilanzausgleichs zahlreiche Fragen offen, deren Beantwortung zum Teil nur über eine außerordentliche Komplizierung der — ohnehin nicht gerade einfachen — Modelle möglich wäre. Für die praktische Politik lassen sich deshalb aus diesen Modellen nur sehr begrenzt Handlungsmaximen ableiten.

Einen interessanten Sonderfall der Geldtheorie behandelt Vincenz *Timmermann* in seiner Arbeit über „Lieferantenkredit und Geldpolitik“. In der Literatur wird zum Teil die Auffassung vertreten, daß insbesondere die Ausdehnung dieser Art der Unternehmensverschuldung eine restriktive Geldpolitik zu stören vermag. *Timmermann* versucht mit Hilfe empirischer Daten nachzuweisen, daß dieser Vorwurf unberechtigt ist. Nach seinen Untersuchungen verhalten sich die Lieferantenkredite durchaus zyklisch, womit sie geldpolitisch neutral wären.

Gerhard Zweig, Frankfurt

Ringel, J.: Geldtheoretische Ansätze im Lichte der modernen Wissenschaftstheorie, Schriften zur angewandten Wirtschaftsforschung, Nr. 28, Tübingen 1970, 131 S., 15,— DM.

Etwa seit der wissenschaftstheoretischen Auseinandersetzung zur Logik der Sozialwissenschaften zwischen *Adorno* und *Popper* auf der Arbeitstagung der Deutschen Gesellschaft für Soziologie im Oktober 1961 in Tübingen hat das Interesse an methodologischen Problemen und Untersuchungen auch in der Nationalökonomie ständig zugenommen. *Ringels* Arbeit ist dafür ein weiterer Beleg.

Nun stößt der Leser allerdings bereits in dem dritten Satz der Einleitung auf eine Aussage, die ihn nicht gerade dazu anregt, die Lektüre fortzusetzen. Dort wird nämlich die „Widerlegung der Quantitätstheorie durch die Weltwirtschaftskrise“ konstatiert. Diese Feststellung ist falsch. Die Weltwirtschaftskrise ist vielmehr ein besonders treffendes Beispiel der Übereinstimmung zwischen Quantitätstheorie und realer Gegebenheit.

Bei der Lektüre der Aussage sah der Rezensent den Inhalt der Quantitätstheorie — auch eingedenk des Tatbestandes, daß zahlreiche Spezifizierungen dieser Theorie existierten —, darin, daß Änderungen der Geldmenge dominierend die Entwicklungen im Preisniveau bestimmen. Die diesen Zusammenhang spezifizierende Hypothese beinhaltet, daß der Trend in der Geldmengenexpansion die langfristige Entwicklung der Preissteigerungsrate bestimmt, und daß sich Abweichungen von der Trendrate der Geldmengenexpansion in Schwankungen des realen Wirtschaftsergebnisses niederschlagen. Welche Übereinstimmung besteht nun zwischen der Theorie und den Tatsachen der Weltwirtschaftskrise? Da diese Krise ihren Ausgang in den USA genommen hat, beschränken wir uns auf die institutionellen Rahmenbedingungen dieses Wirtschaftssystems. Zunächst ist aufgrund der Arbeiten von *Friedman* und *Schwartz* festzuhalten, daß die Zentralbank die Geldmenge kontrolliert. Demnach sind die zu beobachtenden Geldmengenänderungen als exogene und verursachende, von der wirtschaftlichen Entwicklung unabhängige Variable anzusehen. Als zweiter Tatbestand ist zu verzeichnen, daß die geldpolitischen Instanzen bereits vor dem schwarzen Freitag im Oktober 1929 begannen, die Geldmenge zu reduzieren, und daß die Verminderung des Geldvolumens im Gesamteffekt rd. $\frac{1}{3}$ betrug. Die zeitlich nachfolgende Deflation ist eine Bestätigung der Quantitätstheorie.

Nach der Klärung dieses Zusammenhanges zwischen theoretischer Überlegung und Wirklichkeit muß sich der Leser in einem der Einleitung folgenden Kapitel mit jener wissenschaftstheoretischen Grundlegung, von welcher der Verfasser ausgeht, beschäftigen. *Ringel* zieht die *Poppersche* Konzeption heran, nach der von einer Theorie im Sinne einer Erfahrungswissenschaft, die erklären und prognostizieren will, nur dann gesprochen werden kann, wenn diese Theorie auch an der Erfahrung scheitern kann. Erfahrungswissenschaftliche Aussagen müssen mithin so formuliert sein, daß sie sich auch mit der beobachtbaren Wirklichkeit konfrontieren lassen. Ob bestimmte geldtheoretische Ansätze dieses Kriterium der empirischen Überprüfbarkeit erfüllen, ist Gegenstand der Arbeit von *Ringel*. Eine solche methodologische Untersuchung muß sich zumindest auf die Implikationen einer Theorie erstrecken. *Ringel*

verlangt darüber hinaus, daß nicht nur die Randbedingungen, aus denen erst zusammen mit einer Hypothese bestimmte Gegebenheiten erklärt und vorhergesagt werden können, sondern auch die obersten Hypothesen einer kritischen Analyse ihrer empirischen Überprüfbarkeit zu unterziehen sind. Die Rekonstruktion der *Popperschen* Methodenlehre fällt nun allerdings für den wissenschaftstheoretisch nicht vorgebildeten Leser einfach zu komprimiert aus, um von diesem verstehend aufgenommen werden zu können. Das methodologische Kapitel ist ein typisches Beispiel dafür, wie in Dissertationen — und der Rezensent vermutet, daß es sich um eine Doktorarbeit handelt — feststehendes Wissen auf knappem Raum als Einleitung zu eigenen wissenschaftlichen Analysen wiedergegeben werden muß. Dieser Ansatz mag für das akademische Prüfungsverfahren gerechtfertigt sein, vor einer Veröffentlichung sollte jedoch eine solche Umarbeitung erfolgen, die dem ökonomischen Prinzip Rechnung trägt, keine Ressourcen zu verschwenden.

Das methodologische Rüstzeug wendet der Verfasser nun auf einige Varianten der Quantitätstheorie und auf Ansätze der Liquiditätstheorie an. Bei der Analyse der angebotsorientierten Quantitätstheorie löst sich das Rätsel der Behauptung, daß die Weltwirtschaftskrise diese Theorie widerlegt habe (S. 41): Die von *Fisher* spezifizierte empirische Hypothese, wonach in der Verkehrsgleichung die Umlaufgeschwindigkeit und das Handelsvolumen Konstante sind, stimmt nicht mit den Beobachtungen in der Weltwirtschaftskrise überein. Das ist richtig. Gerade deswegen sollte der Verfasser so skeptisch sein, nicht davon auszugehen, daß die Entwicklung der Quantitätstheorie mit der Behauptung einer Konstanz von Umlaufgeschwindigkeit und Handelsvolumen abbricht. Tatsächlich zeichnete sich eine Weiterführung, welche die Theorie auch im Hinblick auf die Kriterien der Methodologie mit den empirischen Beobachtungen kompatibel machte, nicht erst nach der Veröffentlichung der Arbeit von *Ringel* ab. Sie setzte bereits früher ein und mündete in die Position des Monetarismus. Der Verfasser aber ignoriert die gesamte Diskussion über den Transmechanismus monetärer Impulse.

Mit der Behandlung von *Friedmans* „Neuformulierung der Quantitätstheorie“ wird deutlich, warum *Ringel* auch die empirische Überprüfbarkeit der obersten Hypothesen fordert. Er greift auf *Kades* Argumentation zurück, wonach die Theorie des rationalen Verhaltens der Wirtschaftssubjekte empirisch leer ist. Für eine empirische Überprüfbarkeit aller Aussagen, die auf diesem Ansatz basieren, muß zumindest gefordert werden, daß eine Hypothese über die Bildung der Informationen, welche die Wirtschaftssubjekte über die in der Zukunft liegenden Bestimmungsfaktoren der Entscheidungsergebnisse ihrer Handlungsalternativen haben, formuliert werden. Da *Friedman* nichts darüber sagt, welcher Art beispielsweise die Preiserwartungen sind, bleibt seine Theorie empirisch gehaltlos. Mit dieser Argumentation lassen sich nun auch alle anderen Geldnachfrage-theorien beiseite schieben; wegen mangelnder Spezifizierung der Erwartungshypothese *Keynes'* Liquiditätspräferenztheorie wie auch die derzeitige Diskussion über die Rolle des Vermögensbestandes.

Sind also alle Untersuchungen zur Geldnachfrage ad acta zu legen? Richtig ist, daß die Probleme der empirischen Überprüfung von Aussagen, die aus der deduktiven Mikrotheorie abgeleitet sind, bei der Formulierung von Hypo-

thesen über die Änderungen der Präferenzstruktur und über die Informationsbildung entstehen. Jede wissenschaftliche Arbeit ist aber nur ein Glied in der Reihe eines Forschungsprozesses; ein Glied, von dem niemand verlangen wird, daß das *Popper*-Kriterium von vornherein voll erfüllt ist. Wir sind nicht so allwissend, um auf Modelle im Sinne eines formalisierten Aussagesystems und auf empirisch angelegte Theorien mit Irrtümern verzichten zu können. Das *Popper*-Kriterium sollte als Richtschnur empirisch-wissenschaftlichen Handelns dienen, dessen Verwirklichung langfristig anzustreben ist. Fruchtbar wäre eine Analyse, die aufzeigt, an welchen Stellen und zugleich in welcher Weise durch die Formulierung empirisch überprüfbare Sätze auch die geldtheoretischen Ansätze einen empirischen Gehalt erlangen können. Die alleinige Verwerfung der geldnachfragetheoretischen Ansätze und die Identifizierung der Quantitätstheorie mit einer historisch schon angestaubten Variante scheinen darauf gerichtet zu sein, das Kind mit dem Bade auszuschütten. Darauf deutet auch hin, daß *Ringel* an das Ende seiner Arbeit in einem vierseitigen Absatz eine — wiederum wegen der Kürze und Komprimiertheit schwer verstehbare — methodologische Skizze der Instrumentalen Analyse von *Lowe* als mögliche Neuorientierung des Theorienverständnisses gestellt hat. Es bedarf zumindest einer weiteren Buchbesprechung, um zu skizzieren, daß *Lowes* Theorie als Kunstlehre auf einer falsifizierten Hypothese basiert.

Jürgen Siebke, Kiel

Liepmann, Peter: Geldtheoretische und geldpolitische Probleme des Eurodollarmarktes (Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen, Band 56), Duncker & Humblot, Berlin 1971, 199 S., DM 46,60.

Über den Eurodollarmarkt ist in den letzten Jahren eine Fülle von Arbeiten geschrieben worden, die sich zunächst auf die Darstellung und institutionelle Analyse dieses weltweiten Geld- und Kreditmarktes beschränkten. Als wichtigstes „theoretisches“ Problem wurde die Frage behandelt, ob es auch im internationalen Geldgeschäft so etwas wie einen Kreditschöpfungsmultiplikator gibt, wobei zum Teil mit sehr einfachen buchungstechnischen Ansätzen argumentiert wurde. Die Untersuchung von *Liepmann* versucht eben diese Lücke auszufüllen: Seine Arbeit ist vor allem ein Versuch, die Transaktionen am Eurogeldmarkt in die allgemeine Geldtheorie einzubauen.

Allerdings beginnt auch *Liepmann* mit einer sehr eingehenden Beschreibung der Merkmalskomplexe des Eurodollarmarktes. Er macht dabei deutlich, weshalb es zu der Entstehung dieses Marktes gekommen ist und welche seine Funktionsvoraussetzungen sind. Entgegen der oft etwas erstaunt-naiven Feststellung anderer Autoren, daß der Eurodollarmarkt „auf einmal der“ war, leitet er seine notwendige Existenz aus dem Übergang zur Konvertibilität der wichtigsten Welthandelswährungen und der Tatsache ab, daß es einfach aus Transaktionsgründen praktisch war, Guthaben in der von allen anderen Ländern (zwangsläufig) akzeptierten „Weltwährung“ zu halten (S. 101). Daneben haben gewisse Rigiditäten des amerikanischen Geldmarktes zu einer stärkeren Alimentierung des Eurodollarmarktes auch durch amerikanische Banken geführt.

Im Rahmen seiner theoretischen Überlegungen untersucht *Liepmann* zunächst die Frage, welche Vorteile sich für den Benutzer der Eurodollarmarktfacilitäten

ergeben. In Anlehnung an eine Arbeit von *Tobin* analysiert er hierbei verschiedene Typen des Anlageverhaltens und kommt dabei zu dem Ergebnis, daß die Haltung von Eurodollarforderungen unter bestimmten Bedingungen sowohl aus Sicherheits- wie aus Ertragserwägungen vorteilhaft sein kann. Dabei spielt nicht zuletzt ihre Eignung als geldnahe Liquiditätsreserven für unvorhergesehene internationale Zahlungsverpflichtungen eine entscheidende Rolle.

Das vielfach umstrittene Problem, ob Eurodollaroperationen als Teil eines internationalen Kreditschöpfungsprozesses angesehen werden können, wird von *Liepmann* in zwei Teilprobleme zerlegt. Er weist nach, daß in einzelnen Volkswirtschaften mit Hilfe von Eurodollarkrediten sehr wohl expansive Prozesse ausgelöst werden können, bestreitet aber, daß es so etwas wie eine weltweite Kreditschöpfung geben kann. Das schließt jedoch eine langfristige Verbesserung der Kreditversorgung über den Eurodollarmarkt nicht aus, weil dieser — nach *Liepmann* — als „technischen Fortschritt“ im Bereich des Geld- und Kreditwesens anzusehen ist.

Die geldpolitischen Überlegungen *Liepmanns* entsprechen der herrschenden Lehre: Eurodollaroperationen können dazu dienen, temporäre Spannungen in der Zahlungsbilanzsituation einzelner Länder zu beheben; sie machen gleichzeitig eine nationale Geld- und Kreditpolitik mehr und mehr möglich. Voraussetzung hierfür ist allerdings die Aufrechterhaltung des Vertrauens in den Dollar als Leitwährung — eine Voraussetzung, die spätestens seit August 1971 nicht mehr gegeben ist. Die Arbeit von *Liepmann* ist offensichtlich Ende 1970 abgeschlossen worden und konnte deshalb die jüngsten Entwicklungen nicht mehr berücksichtigen. Es ist trotzdem nützlich, sich anhand von *Liepmanns* Arbeit noch einmal zu vergegenwärtigen, weshalb eine Vertrauenskrise in den Dollar eine permanente Weltwährungskrise nach sich ziehen mußte.

Gerhard Zweig, Frankfurt

Schwedes, Horst: Der Bund am Kapitalmarkt, Duncker & Humblot, Berlin 1972, 201 S., Ln. DM 44,60.

Schwedes geht in seiner Untersuchung davon aus, daß die Infrastrukturmaßnahmen in den kommenden Jahren erheblichen Finanzbedarf zur Folge haben werden, der aus vermögenspolitischer Sicht zweifellos besser über eine höhere öffentliche Verschuldung als über Steuererhöhungen gedeckt werden sollte. Der Verfasser stellt die Notwendigkeit für die Schaffung güterwirtschaftlicher Voraussetzungen für höhere Infrastrukturinvestitionen heraus — nur so können inflationäre Spannungen vermieden werden. Mit dankenswerter Klarheit weist er darauf hin, daß die „Exportlastigkeit“ unseres Produktionsapparates zu einem erheblichen Nachholbedarf an Infrastrukturinvestitionen geführt hat (Seite 26).

Dagegen wird nicht genügend begründet, warum die höhere öffentliche Verschuldung stärker über Anleihefinanzierung gehen soll. In den letzten Jahren hat die Bedeutung der Bankkredite an die öffentliche Hand ganz erheblich zugenommen (Seite 19). Es ist nicht einzusehen, warum sich diese Tendenz nicht fortsetzen sollte. Bei der Refinanzierung der Bankkredite beispielsweise über Kommunalobligationen brauchen private Kleinsparer keineswegs unberück-

sichtigt zu bleiben. Das sieht zwar auch *Schwedes* (Seite 29), er kommt aber zu dem Schluß, daß das wegen der überragenden Bedeutung der Banken nur für einen geringen Teil des Emissionsvolumens zutrifft. Das ist aber auch der Fall bei Anleihefinanzierung. Überdies ist die Bedeutung der Bankenkäufe am Rentenmarkt in den letzten Jahren stark zurückgegangen. Im vergangenen Jahr nahmen Banken nur noch ein Viertel der am Rentenmarkt angebotenen Wertpapiere auf.

Schwedes Hauptanliegen ist es, die Schwierigkeiten und Unvollkommenheiten des Bundesanleihekonsortiums aufzuzeigen, die möglicherweise einer stärkeren Anleihefinanzierung im Wege stehen, und Verbesserungs- bzw. Änderungsvorschläge zu entwickeln. Zu den unbezweifelbaren Nachteilen des Bundesanleihekonsortiums (S. 79 ff.) gehören die marktstörenden Ankündigungswirkungen, die starre Festlegung der Emissionsbeträge vor Verkaufsbeginn, die sowohl auf eine Über- als auch Unterschätzung des Marktes fußen können, das starre Quotensystem, das nicht dem Placierungs- und Anlagebedarf der Konsortialbanken entsprechen muß, die Behinderung einer breit gestreuten Placierung, da die Banken ihren Anlagebedarf zuerst befriedigen, die „unausgefochtenen Interessenkonflikte“ (die Banken wehren sich beispielsweise nicht gegen einen ihrer Meinung nach zu hohen Emissionsbetrag, um keine Zweifel an ihrer Placierungskraft aufkommen zu lassen) und die Gestaltung der Konsortialvergütung (es entstehen funktionslose Gewinne, wenn die Banken von vornherein große Posten der Anleihen für ihren Eigenbedarf zurückbehalten). Bei diesem System werden die Anlagekäufe der Banken stark gefördert und die Unterbringung an private Kleinzeichner kommt eher zu kurz, weil die Vertriebskosten höher sind als beim Verkauf großer Anleihe Teile. Zugleich mit diesen vermögens- und schuldenpolitischen Negativwirkungen verstärkt diese Methode auch die Labilität des Emissionsmarktes.

Im wesentlichen bietet *Schwedes* drei Alternativlösungen an, die er für gleichwertig hält: Die Konsortialemissionen mit unlimitierten Sondertranchen, die Anleiheausschreibung im Tenderverfahren, die ebenfalls alle Anleger nutzen können und die Daueremission mit unbeschränktem Teilnehmerkreis. Bei der Konsortialemission mit unlimitierten Sondertranchen wird die Normaltranche, deren Betrag möglichst niedrig angesetzt wird, wie bisher über das Bundesanleihekonsortium begeben. Die Sondertranche, deren Volumen nicht festgesetzt wird, kann dagegen von allen Kreditinstituten in beliebiger Höhe gezeichnet werden (Seite 109 ff.). Für das Tenderverfahren legt die Bundesbank einen Mindestkurs fest; auf die Angabe der Emissionsbeträge kann verzichtet werden. Der endgültige Verkaufskurs wird nach Eingang aller Gebote ermittelt, er entspricht dem Kurs der Kaufgebote, die gerade noch herangezogen werden müssen, um den Emissionsbedarf zu decken (S. 119 ff.). Auch bei den Daueremissionen wird das beabsichtigte Emissionsvolumen nicht bekanntgegeben. Es können sogar Serien mit verschiedener Ausstattung zugleich aufgelegt werden (Seite 140 ff.).

Diese Emissionsverfahren haben den Vorteil, daß die Ergiebigkeit des Marktes voll genutzt wird und Ankündigungswirkungen vermindert bzw. ausgeschlossen werden. Die Anleihemodalitäten werden von den Marktkräften korrigiert. Außerdem gibt die Zeichnung der Banken deren Placierungs- und Anlagebedarf wieder, und die Bundesbank erhält so Kriterien für eine eventuelle

Neubildung des Bundesanleihekonsortiums. Durch ein kombiniertes Vergütungs- und Rabattsystem könnte die breit gestreute Placierung gewährleistet werden. Da alle Anleger (vornehmlich Großanleger) ihren Bedarf an Bundesanleihen bei der Bundesbank decken können, wird das Vertriebsmonopol der Banken beseitigt. Auf die Mehrarbeit, die dabei für die Bundesbank entsteht, geht *Schwedes* allerdings nicht ein. Mit Hilfe der Veröffentlichung von Zuteilungsstatistiken können Banken veranlaßt werden, schon aus Prestigegründen zu kaufen.

Trotzdem klappt der Wechsel der Emissionsverfahren nur, wenn die Banken damit einverstanden sind. *Schwedes* führt als Beispiel die Bundesschatzbriefe an, die von den Banken als Konkurrenz für ihre eigenen Papiere empfunden werden, obwohl sie doch ausschließlich von ihnen vertrieben werden (Seite 138 f.). Nicht zu Unrecht sieht der Verfasser hier die größte Gefahr für seine Vorschläge. Am geringsten würde der Widerstand der Banken seiner Meinung nach bei dem Verfahren mit den unlimitierten Sondertranchen sein. Für die Daueremission von Bundesanleihen durch die Bundesbank befürchtet *Schwedes* am meisten Boykottgefahr, da dieses Verfahren der indirekten Rentenmarktbeanspruchung der öffentlichen Hand über Kommunalobligationen am ehesten entspricht. Zugleich entstünde hier der Bundesbank die meiste zusätzliche Arbeit, worauf *Schwedes* allerdings nicht hinweist.

Insgesamt bietet das Buch allen am Kapitalmarkt Verantwortlichen und Interessierten viele Anregungen und die Grundlage zu Diskussionen, wobei der Verfasser sich besonders um die klare Darstellung neuer Wege in der Begebung von Bundesanleihen verdient gemacht hat. Immerhin hätte man es sich gewünscht, daß *Schwedes* auch die indirekte Kapitalmarktbeanspruchung eingehender diskutiert hätte, zumal er selbst die Erfahrung und Anpassungsfähigkeit der Daueremittenten hervorhebt (Seite 69, 143).

Margit Gregor, Frankfurt/M.