

## Buchbesprechungen

*Christina Kruse*: Die Volkswirtschaftslehre im Nationalsozialismus. Schriftenreihe des Instituts für Allgemeine Wirtschaftsforschung der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg i.Br., Band 30. Rudolf Haufe Verlag, Freiburg 1988. 155 S. DM 42,50.

Es handelt sich bei dieser hervorragenden Freiburger Dissertation nicht um eine Gesamtbestandsaufnahme der Richtungen und Leistungen der deutschen Volkswirtschaftslehre in der Zeit des Dritten Reiches, auch nicht um eine Erörterung der politischen Haltung der damaligen Nationalökonomien, sondern um eine systematisch aufgebaute Untersuchung über den Einfluß des Nationalsozialismus auf die wissenschaftliche Entwicklung von Hauptlehren der deutschen Nationalökonomie. Die Verfasserin ist sich dabei bewußt, wie umstritten und schwer definierbar das so katastrophal wirkungsvolle „konkrete ideologisch-historisch-politische Phänomen“ des Nationalsozialismus ist (wie sie es S. 9 nennt), das alles beeinflusste, aber, anders als der Marxismus-Leninismus, keine eindeutige Wirtschaftstheorie vertrat. Mit Recht unterscheidet sie Weltanschauung und Herrschaftssystem des Regimes. Beim letzteren stellt sie die drei hauptsächlichsten Interpretationsrichtungen – totalitäres System, deutscher Sonderweg, faschistische Bewegung – nebeneinander, sieht in ihnen richtige Teildeutungen des Phänomens und fragt von ihnen aus in den drei Hauptabschnitten der Arbeit nach der Wirkung auf unterschiedliche Richtungen der Volkswirtschaftslehre.

Die totalitären Züge führen sofort 1933 durch personelle Entlassungen zur Ausschaltung der marxistisch-sozialistischen Forschung und zur Einschränkung der liberalen Wirtschaftslehre. Wirtschaftswissenschaftliche Gleichschaltung wurde aber nicht erreicht, sondern ein neuer Werturteilsstreit über die methodologischen Konsequenzen der geforderten Politisierung provoziert, wobei vorübergehend eine „wirtschaftsontologische“ Richtung Einfluß gewann, die auf die wissenschaftliche Begründbarkeit bestimmter Werturteile zielte.

Beim deutschen Sonderweg geht es um die Haltung des Nationalsozialismus zur staatswirtschaftlichen Tradition, zum Ständestaat (*Othmar Spann*) und zum „Deutschen Sozialismus“ (*Werner Sombart*). Trotz aller Anleihen von nationalsozialistischer Seite (und Anbiederungen vonseiten der Wissenschaftler) sind diese Richtungen wegen ihrer antimodernen und undynamischen Einstellung nicht gefördert worden. Man war an praktischer Wirtschaftspolitik, nicht an theoretischen Syntheseversuchen interessiert. Walter Euckens zukunftssträchtige kritische Überwindung der historischen Schule in seiner Morphologie der Wirtschaftssysteme konnte sich unabhängig von den politischen Einflüssen vollziehen.

Als faschistisch begreift die Verfasserin die massive Wirtschaftslenkung, die im Dienste der Kriegsvorbereitung und dann der Kriegsführung vorgenommen wurde. Die wirtschaftstheoretischen und -politischen Probleme dieser „gelenkten Volkswirtschaft“ wurden von den Nationalökonomien intensiv erörtert, aber das geschah in Fortsetzung der seit dem Ersten Weltkrieg geführten Diskussion um Staatskapitalis-

mus und Planwirtschaft, es geschah außerdem international und nach dem Urteil der Verfasserin kaum in der Weise, daß man von einer Instrumentalisierung der Wirtschaftstheorie für die Ziele des Nationalsozialismus sprechen könnte.

Die Darlegungen der Autorin bestechen durch ihre Klarheit und umfassende Kenntnis der Wirtschaftstheorien. Trotz zahlreicher Aufsätze und Monographien zu diesem Themenbereich ist noch nie so grundsätzlich und umfassend nach der Wirkung des Nationalsozialismus auf die Wirtschaftstheorie gefragt worden. Die Gliederung ist kühn und nicht ohne Willkür, denn die Gleichschaltung hätte man ebensogut unter Faschismus, die Wirtschaftslenkung vielleicht noch besser unter Totalitarismus abhandeln können, und die Position zur staatswirtschaftlichen Tradition ist mehr eine Frage der Weltanschauung als des Herrschaftssystems. Das ändert aber wenig an der Plausibilität der Ergebnisse. Die Vorgehensweise hat für sich, daß Fragen der politischen Anschuldigung oder Rechtfertigung der damaligen Wirtschaftstheoretiker außerhalb des Blickfeldes bleiben. Indirekt gewinnt man den Eindruck, daß die Nationalökonomie zwar reduziert, aber doch unbeschädigter durch den Nationalsozialismus gekommen ist als manche anderen Wissenschaften. In der Tat hat sie ja keinen überragenden verführten (und verführenden) Kopf gehabt wie die Rechtswissenschaft in *Carl Schmitt*. Viel ökonomische Theoriebildung, wie besonders diejenige *Walter Euckens*, konntesich erstaunlich fern und ungehindert vom Regime entfalten. Dieses Regime legte sich eben nicht einmal in der Frage der Wirtschaftslenkung theoretisch fest, wie *Ludolf Herbst* betont hat (*Der Totale Krieg und die Ordnung der Wirtschaft, die Kriegswirtschaft im Spannungsfeld von Politik, Ideologie und Propaganda 1939 - 1945*, Stuttgart 1982). Trotzdem müßte die Darstellung der Autorin durch stärker personenbezogene Untersuchungen ergänzt werden, damit auch genauer ermittelt werden kann, wieweit die Theoriebildung von den neuen zeitgeschichtlichen Erfahrungen, von Einbeziehung oder eben auch Abwehr des Nationalsozialismus bestimmt ist. Entsprechende Spannungen lassen sich erkennen, als Anfang 1940 innerhalb der Akademie für Deutsches Recht eine Klasse „Zur Erforschung der völkischen Wirtschaft“ errichtet wurde, mit einem Zentralausschuß für Volkswirtschaftslehre. Schon vorher kann man besonders bei den Freiburger Nationalökonomern (die in dieser Freiburger Dissertation außer Eucken geradezu auffallenderweise keine Rolle spielen) in der betonten Einbindung der Volkswirtschaft in die Rechtsordnung oder in religiös-ethische Systeme eine abwehrende Antwort auf den Nationalsozialismus sehen. Auch das ist also eine erwähnenswerte Beeinflussung durch ihn, aber es mag kennzeichnend sein, daß die geistigen Waffen gegen ihn außerhalb der reinen Wirtschaftstheorie gefunden wurden.

Ernst Schulin, Freiburg i. Br.

*Johannes Welcker* und *Jörg W. Kloy*: Professionelles Optionsgeschäft – alles über Optionen auf Aktien, Renten, Devisen, Waren, Terminkontrakte. Verlag Moderne Industrie, Landsberg 1988. 207 Seiten. DM 148,-.

Mit ihrem Buch „Professionelles Optionsgeschäft“ wenden sich die Autoren an Leser, die als Anleger oder als Händler ein über die Darstellung der Einsatzmöglichkeiten von Optionen hinausgehendes Interesse an den theoretischen Grundlagen besitzen.



Nach einer kurzen geschichtlichen Einführung geben die Autoren im 2. Kapitel einen kurzen Überblick über die wichtigsten Ausprägungen von Optionsgeschäften zusammen mit der Erläuterung einer Reihe typischer Termini wie „innerer Wert“, „Aufgeld“, „am Gelde“ etc. Daran schließt sich eine sehr knapp gehaltene Darstellung über rechtliche und steuerliche Rahmenbedingungen sowie der aktuellen, für den deutschen Aktienoptionshandel zutreffenden Usancen an.

Kapitel 4 und 5 sind einer strukturierten Darstellung von Gewinn- und Verlustdiagrammen von Optionsgeschäften gewidmet. Ausgehend vom einfachen Terminkauf, über den Kauf und Verkauf von Calls und Puts, werden die am Ausübungstag erzielbaren Gewinne bzw. Verluste auch für Portefeuilles aus Optionen und reinem Termingeschäft dargestellt. Hierbei wird dem Leser allerdings nicht deutlich gemacht, daß Zinseffekte, die dadurch entstehen, daß nicht alle Zahlungen zeitgleich anfallen, unberücksichtigt bleiben. Ergänzend wird das „Drehen“ von Hausse in Baisse Position (und umgekehrt) durch reine Termingeschäfte erläutert.

In den folgenden drei Kapiteln 6 - 8 werden die von den stochastischen Eigenschaften des Aktienkurses unabhängigen Eigenschaften von Puts und Calls abgeleitet. Hierzu zählen die qualitative Analyse der Konsequenzen einer Variation der wichtigsten Bestimmungsfaktoren für den aktuellen Optionswert, die Ableitung von oberen und unteren Schranken für die Optionswerte unter der Ausnutzung von no-arbitrage Bedingungen und die Einführung in den für die synthetische Erzeugung von am Markt nicht gehandelten Optionen zentralen Begriff der „Hedgerate (hedge ratio)“. Die darauf aufbauende Strategie des „Delta-Hedgings“ wird durch ein realistisches Beispiel für die Bayer Aktie erläutert.

Die Ableitungen sind weitestgehend gut nachvollziehbar. Allerdings haben sich auch einige mißverständliche Bezeichnungen und Aussagen eingeschlichen. So wird nicht immer mit ausreichender Deutlichkeit zwischen dem aktuellen und einem zukünftigen Aktienkurs oder zwischen den aktuellen Wertänderungen und den zukünftigen Ausübungswerten unterschieden. Ferner ist die Aussage, daß der Wert eines Puts mit der Optionsfrist zunimmt (S. 69), für europäische Optionen nicht korrekt und die Behauptung, daß es keine Literaturberichte gibt, in denen das Auftreten von Delta-Hedge-Prozessen in der Realität untersucht wird (S. 80), nicht zutreffend.

Bewertungsformeln für Europäische Optionen werden im 9. Kapitel vorgestellt. Für den Adressatenkreis ist der Verzicht auf eine mathematische Herleitung und die Verwendung ausführlich erklärter Rechenbeispiele sinnvoll. In diesem Kapitel werden auch Anwendungsmöglichkeiten der Optionspreistheorie für Devisen- und Rentenoptionen sowie Optionen auf Terminkontrakte erläutert. Ferner wird ausführlich auf die Schätzung des für die Optionsbewertung zentralen Parameters der „Volatilität“ aus Kursbeobachtungen eingegangen. Leider berichten die Autoren in diesem Zusammenhang nicht über empirische Ergebnisse zur Qualität der optionspreistheoretischen Formeln, wie sie etwa in den Arbeiten von *Battacharya* (1983) für den amerikanischen Markt oder von *Trautmann* (1987) für den deutschen Markt zu finden sind.

Im 10. Kapitel erläutern die Autoren die „Put-Call-Parität“ für europäische Optionen mit gleichen Ausstattungsmerkmalen und entwickeln entsprechende Beziehungen für Calls und Puts mit unterschiedlichem Basispreis.

Die Bewertung amerikanischer Optionen ist aufgrund des Rechtes der jederzeitigen Ausübbarkeit sehr viel schwieriger als die im Kapitel 9 dargestellte Theorie für den

europäischen Optionstyp. Im Kapitel 11 skizzieren die Autoren die prinzipielle Vorgehensweise zur Bewertung amerikanischer Optionen, für deren Wert in der Regel keine explizite Formeldarstellung mehr möglich ist. In Kapitel 12 werden die Anwendungsmöglichkeiten von Optionen im Rahmen von Spekulations- und Hedgegeschäften dargestellt.

Einen etwas ungewöhnlichen Abschluß bildet das letzte Kapitel. In diesem werden die Einsatzmöglichkeiten des Datenbanksystems DATA-STREAM erläutert. Dieses System bietet neben einem Zugriff auf Kurs- und Stammdaten auch Standardroutinen zur Durchführung von Analysen im Optionsbereich. Hierzu zählen beispielsweise die Erzeugung von Verlust- und Gewinndiagrammen und die Berechnung theoretischer Optionspreise nach der *Black-Scholes-Formel*.

Insgesamt ist den Autoren eine lesenswerte Einführung in die Grundlagen der Optionsgeschäfte und der Optionsbewertung gelungen. Die Vielzahl der auf den deutschen Markt zugeschnittenen Beispiele und die Berücksichtigung institutioneller Sachverhalte lassen eine langjährige Erfahrung mit Options- und Termingeschäften erkennen. Die vereinzelt auftretenden Unstimmigkeiten sollten in der 2. Auflage korrigiert werden. Die hier vorgestellte Monographie stellt einen vernünftigen Mittelweg zwischen den theoretischen, vornehmlich im angelsächsischen Bereich erschienenen Publikationen und den rein praxis- und strategieorientierten Veröffentlichungen dar.

Joachim Käsler, Dortmund