

Buchbesprechungen

Erich Priewasser: Die Banken im Jahre 2000. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main 1985. 232 Seiten. DM 75,-.

Es ist unbestritten, daß strategische Unternehmensentscheidungen nur auf der soliden Grundlage von Informationen über gegenwärtige und zukünftige erfolgsbeeinflussende Entwicklungen sinnvoll getroffen werden können. Diese Informationsbasis enthält stets einen prognostischen Anteil. Es gibt zahlreiche systematische Versuche, prognostische Informationen für strategische Entscheidungen zu gewinnen. Sie sind, insbesondere was solche Entscheidungen für Kreditinstitute angeht, eher kurz- und mittelfristig als langfristig ausgerichtet. Es ist deshalb ein mutiger Schritt zu versuchen, eine Entwicklungsprognose für das deutsche Kreditwesen und seine Institutsgruppen für einen sehr langen Zeitraum, nämlich bis zur Jahrtausendwende zu stellen. Eine solche Prognose, wie sie *Priewasser* in seinem Buch „Die Banken im Jahre 2000“ unternimmt, kann selbstverständlich nicht unmittelbar zur Grundlage einzelner strategischer Entscheidungen, etwa über Geschäftsfelder gemacht werden. Der besondere Wert der vorliegenden Studie ist vielmehr darin zu sehen, daß unter weitgehender Offenlegung der verwendeten Prognosemethoden und ihrer Prämissen gezeigt wird, welche Einflußgrößen heranzuziehen und wie sie miteinander zu verknüpfen sind. *Priewassers* Buch zu lesen lohnt sich vor allem für den kreativen und phantasiebegabten Bankmanager, der sich anregen lassen und der seinen eigenen Strategieentwurf mit dessen prognostischen Annahmen gegen ein sehr langfristiges Vorhersagemodell für die Bankwirtschaft abschichten will.

Abschnitt A behandelt Zielsetzung und Methode der Untersuchung. Teil B beschäftigt sich mit der Entwicklung der Umweltbedingungen des deutschen Kreditwesens bis zum Jahre 2000. In Abschnitt C werden die Anforderungen an die zukünftige Bankpolitik entwickelt. In Teil D erläutert der Verfasser den Aufbau des von ihm formulierten Modells, dessen Simulation und schließlich die Ergebnisse der Simulationsläufe.

In Abschnitt A „Grundlegung“ (S. 17 - 26) kennzeichnet *Priewasser* zunächst das Untersuchungsziel. Er versucht, die qualitativen und quantitativen Wachstumsperspektiven der deutschen Kreditinstitute in den 80er und 90er Jahren aufzuzeigen. Dazu werden drei unterschiedliche Untersuchungsmethoden genutzt.

- Zur Schätzung vorwiegend quantitativer Daten verwendet *Priewasser* das System-Dynamics-Konzept (SD-Konzept), das in den 50er Jahren von *J. W. Forrester* zur Prognose der Entwicklung einzelner Unternehmen, später sogar ganzer Ökonomien vorgestellt wurde. Weltweite Beachtung fand dieses Konzept im Rahmen der Studie „Grenzen des Wachstums“ des Club of Rome (*Meadows*, 1972). Die Kritik an der SD-Konzeption richtet sich im allgemeinen darauf, daß es in der ursprünglichen Formulierung von *Forrester* stets eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür gibt, daß

das System „explodiert“. Das wird in der Arbeit allerdings nicht vor Augen geführt.

- Im Rahmen der vorwiegend qualitativen Prognose (in den Teilen B und C) basiert die Untersuchung von *Priewasser* auf Zeitreihenanalysen sowie auf einer Delphi-Expertenbefragung, in der Führungskräfte des Kreditwesens über die zukünftig zu erwartenden Umweltbedingungen und bankpolitischen Maßnahmen befragt wurden.
- Die Abschätzung der Umweltbedingungen erfolgt über eine „Dokumentenanalyse“, welche die Stimmungs- und Meinungslage aufgrund der Anzahl und der „Intensität“ von Publikationen zu einzelnen Themenbereichen erfaßt.

Der Abschnitt B „Umweltbedingungen“ (S. 27 - 103) enthält eine Prognose der Rahmenbedingungen für das deutsche Kreditwesen mit den beiden oben zuletzt angegebenen Analyseinstrumenten. Der Verfasser diskutiert hier neben vielen anderen Aspekten die soziale Verantwortung der Kreditinstitute im Hinblick auf eine zunehmend gesellschaftspolitisch orientierte Kreditvergabeentscheidung. An anderer Stelle geht er (relativ kurz) auf die Bedeutung einzelner bankbetrieblicher Risiken (z.B. Zinsänderungsrisiken) in der Prognoseperiode ein. Für diesen Bereich werden keine umwälzenden Veränderungen prognostiziert. Neben diesen beiden – hier beispielhaft herausgegriffenen – Aspekten untersucht der Verfasser eine Vielzahl weiterer Faktoren. Dabei geht die Untersuchung von einem optimistischen und einem pessimistischen Wachstumspfad des Bruttosozialprodukts (BSP) aus. Das durchschnittliche jährliche reale Wachstum des BSP wird mit 2,8% bzw. 1,2% angenommen.

Der Abschnitt C „Bankpolitik“ (S. 105 - 166) charakterisiert die Folgerungen aus der Umweltprognose für die Geschäftspolitik der Kreditinstitute. So zeichne sich z.B. die Unternehmenszielsetzung durch eine Abkehr von quantitativem zu qualitativem Wachstum aus. Dabei werde das Gewinnmanagement zu einem zentralen Begriff. Zum Ausdruck komme dies in einer Preispolitik, die entscheidend bestimmt werde durch die Kundenakzeptanz neuer Technologien und Produkte. *Priewasser* sagt auch eine verstärkt selektive Kundenpolitik (Zielgruppenorientierung) voraus, die bilanzunwirksame Dienstleistungen, vor allem Beratungsleistungen, ins Zentrum der Produktpalette rückt. Im Risikomanagement wird ein weiteres Vordringen von credit-scoring-Modellen und Länder-ratings erwartet. Im Bereich der Unternehmensführung sieht *Priewasser* das Erfordernis eines innovationsfördernden strategischen Managements. Er favorisiert hier das Profit-Center-Konzept. Die Kurzfristigkeit dieser Erfolgsmessung könne aber die Innovationsanreize vermindern.

Der Abschnitt D „Prognose 2000“ (S. 167 - 185) enthält nach der umfassenden Darstellung des Gesamtsystems eine globale Prognose des Wachstums des gesamten Kreditgewerbes und einzelner Bankengruppen mit quantitativen Daten aufgrund des SD-Konzeptes. Über Simulationen zu alternativen Szenarien gelangt der Verfasser zu unterschiedlichen Wachstumsperspektiven des deutschen Kreditwesens. Dem Modell liegen fünf exogene Variablen (u. a. Inflationsrate, Arbeitslosenquote) zugrunde, wobei über die Simulationsläufe sinnvolle Kombinationen der Variablen zu den beiden Wachstumspfaden zu finden sind. *Priewasser* prognostiziert die wesentlichen Bilanzpositionen und das nominale Geschäftsvolumen (jeweils für beide Pfade). Diese Globalprognose wird aufgeschlüsselt für die Bankengruppen „Kreditbanken“, „Sparkassen und Girozentralen“ und für „Kreditgenossenschaften und genossenschaftliche Zentralbanken“. Für jede Bankengruppe erhält man bei alternativen Pfaden jeweils

eine Prognosebilanz. Die durchschnittliche jährliche nominale Wachstumsrate des Geschäftsvolumens der Banken wird demnach bis zum Jahre 2000 je nach Ausprägung der exogenen Variablen zwischen 7,5% und 9% liegen. Schließlich wird die Marktanteilsentwicklung der Bankengruppen extrapoliert. Bei optimistischem (bzw. pessimistischem) Wachstumspfad werden die Kreditbanken ihren Marktanteil nahezu halten können. Der Sparkassensektor wird seinen Anteil von 38,5% auf etwa 42% (bzw. 45%) erhöhen. Der Genossenschaftssektor wird das stärkste Anteilswachstum verzeichnen, von derzeit ca. 15% auf 22% (bzw. 24%).

Der Verfasser hat es verstanden, seine Thesen durch zahlreiche empirische Studien zu untermauern. An vielen Stellen wird der Aspekt der technischen Innovationen stark in den Vordergrund gerückt. Das weite Feld der in jüngster Zeit kontrovers diskutierten Finanzinnovationen ist allerdings ausgespart.

Hans J. Krümmel, Bonn

Hans E. Zahn: Finanzinnovation – Glossarium der neuen Hedging- und Finanzierungsinstrumente. Fritz Knapp Verlag, Frankfurt 1986. 160 Seiten. DM 29,-.

Mit der Innovationswelle an den internationalen und nationalen Kapitalmärkten ist auch die Vielzahl der Begriffe für zum Teil sehr komplexe und differenzierte Finanzierungstechniken und Anlageformen rasant expandiert. Bei gestiegenen Risiken haben auch die sogenannten Hedging-Instrumente, d.h. Sicherungsgeschäft zunehmend an Bedeutung gewonnen.

Ein Glossarium der verschiedenen Fachausdrücke und Finanzinnovationen war daher überfällig. Diese Lücke hat jetzt *Hans E. Zahn* mit „Finanzinnovationen – Glossarium der neuen Hedging- und Finanzierungsinstrumente“ in hervorragender Weise geschlossen. Alphabetisch geordnet werden ca. 2 000 Begriffe erläutert, wobei Ausgangspunkt der englische Fachausdruck ist, der ins Deutsche transponiert wird. In dieses Vokabular eingebettet sind etwa 20 Einzelbeiträge zu neuen Instrumenten, die in ihrer Funktion, mit Vor- und Nachteilen und ihren Einsatzmöglichkeiten geschildert werden. Dabei erleichtern Querverweise auf andere Fachausdrücke das Verständnis der Gesamtzusammenhänge. Der Autor geht nicht nur auf im Inland bereits bekannte und teils gängige Instrumente, wie z.B. Zerobonds, CD's, Floating Rate Notes ein, sondern auch auf Finanzterminkontrakte und angelsächsische Optionsgeschäfte sowie auf hybride Finanzierungsformen wie Nif's, Multioption facilities etc. Die Erläuterungen sind präzise und verweisen immer wieder auf andere Ausdrücke und Instrumente. Besonders gelungen ist die komprimierte Darstellung der Vor- und Nachteile einzelner Innovationen.

Die nahezu flutartige Entwicklung neuer Instrumente kommt auch darin zum Ausdruck, daß der Verfasser neueste Kreationen wie z.B. die sogenannte „bear and bullbonds“ (Anleihen, bei denen der Rückzahlungswert an die Entwicklung eines Aktienindex geknüpft ist) noch nicht berücksichtigen konnte, denn das Glossarium wurde im März 1986 abgeschlossen.

Bei den bond calls und puts hätte vielleicht der Hinweis auf das Optionsgeschäft in deutschen Rentenwerten, das ab dem 1. April 1986 möglich ist, gegeben werden können. Die neue Vokabel „screen trading“ (Handelsaktivitäten über Bildschirme) wäre

auch erwähnenswert gewesen. Aber die Fülle der Termini technici bereitete auch die Qual der Auswahl.

Der Wert des Gesamtwerkes wird keineswegs dadurch geschmälert, daß zum Schluß die steuerliche Behandlung der Zerobonds nicht ganz vollständig dargestellt wird, wenn der Autor behauptet: „Kursgewinne sind nach einer Behaltezeit von sechs Monaten steuerfrei“. Dies trifft zwar für Zerobonds ausländischer Emittenten zu, aber nicht für von Inländern begebene Nullkupon-Anleihen. Gem. § 23, Abs. 2 EStG entfällt die „Spekulationssteuer“.

Das Glossarium ist eine Zusammenstellung für alle Bankpraktiker, insbesondere für Mitarbeiter im Wertpapiergeschäft. Es ist mehr als nur ein Nachschlagewerk, das ein rasches Auffinden englischer Fachausdrücke ermöglicht, die auch dem Praktiker nicht stets geläufig sind. Darüber hinaus finden Finanzinvestoren wertvolle Anregungen bei den Vor- und Nachteilen einzelner Anlagevarianten. Für Studenten der Bankbetriebslehre und der Betriebswirtschaft ist dieses Buch nahezu eine *conditio sine qua non*.

Ernst-Hermann Eckes, Düsseldorf

Werner Vomfelde: Abschied von Keynes? Eine Antwort auf die monetaristisch-neoklassische Gegenrevolution. Campus Verlag, Frankfurt / M. 1985. 205 Seiten. DM 29,50.

Die westlichen Industrieländer stehen seit den Ölkrisen der 70er Jahre einer grundlegend veränderten wirtschaftspolitischen Situation gegenüber, die starke Zweifel an der Leistungsfähigkeit der auf dem Keynesianismus beruhenden staatlichen Nachfragesteuerung bewirkte, während Neoklassik und Monetarismus an Boden gewannen.

Der Verfasser fragt, ob die Ablehnung des Keynesianismus, gar der Vorwurf des Versagens, berechtigt ist und welches der beiden widerstreitenden Konzepte schließlich rascher zu dem Ziel führt, die Unterbeschäftigung zu überwinden (Kapitel I). Er nimmt dabei keine „orthodoxe“ keynesianische Position ein, vielmehr setzt er Keynesianismus mit antizyklischer Wirtschaftspolitik gleich und nicht mit Fiskalismus schlechthin.

Zunächst wird der keynesianische Weg dargestellt und die wesentlichen Einwände dagegen diskutiert. Dem Crowding-out-Effekt in seinen verschiedenen Formen wird kaum eine Bedeutung zugemessen. Empirische Untersuchungen konnten einen solchen Effekt nicht oder aber nur als recht geringfügig nachweisen. Auch das sogenannte Strohfeuerargument sei nicht stichhaltig. Zusätzliche Staatsaufträge würden die Möglichkeit einschließen, als Initialzündung zu wirken und einen sich selbst tragenden Aufschwung auszulösen. Das time-lag-Problem wird in seinen verschiedenen Verästelungen betrachtet. Die vielfältigen Hemmungen von Entscheidungsprozessen bei finanzpolitischen Maßnahmen werden aber als überwindbar angesehen.

Empirische Untersuchungen der Rezession der Jahre 1967/68 und der seit 1974 anhaltenden Stagnation belegen nach Meinung des Verfassers, daß der Keynesianismus seither zumindest Teilerfolge erzielte. Nicht beweisbar sei der Einwand, antizyklische Wirtschaftspolitik sei heute nicht mehr anwendbar.

Bei der Auseinandersetzung mit dem neoklassisch-monetaristischen Weg werden kosten-, investitions-, nachfrage- und geldtheoretische Argumente kritisch beleuchtet. Kostentheoretisch gesehen sei die neoklassische Auffassung nicht zu halten: Nur ausnahmsweise würden von der Entwicklung der realen Lohnkosten negative Produktions- und Beschäftigungseffekte ausgehen. Der investitionstheoretische Aspekt wird nach Rendite-, Gewinn- und Rationalisierungsargument diskutiert. Renditeüberlegungen würden die neoklassische Investitionstheorie nicht stützen, und der Zusammenhang zwischen Gewinn und Investitionsneigung sei nicht eindeutig. Lohnzurückhaltung und Lohnsenkung könnten aber durchaus einen Weg aus einer Wirtschaftskrise bahnen, sie dürften aber nicht durch eine restriktive Geldpolitik erzwungen sein. Nachfragetheoretisch werden der *Pigou*-Effekt und die Nachfragetheorie des Sachverständigenrates diskutiert, beide Theorien seien aber theoretisch und empirisch nicht gut begründet.

Im weiteren wird die Frage nach dem Tempo für die Krisenbewältigung gestellt (Kapitel II). Die Wirkungsverzögerungen bei Anwendung keynesianischer Methoden würden im allgemeinen nicht länger als ein Jahr betragen. Der monetaristisch-neoklassische Weg führe dagegen aus einer Wachstums- und Beschäftigungsschwäche erst nach mehreren Jahre heraus. Sodann werden die Nebenwirkungen der Rezessionsbekämpfung vergleichend behandelt (Kapitel III). Die Finanzierung expansiver keynesianischer Maßnahmen könnte nur über staatliche Kreditaufnahme oder über Steuererhöhungen erfolgen. Letztere seien aber wenig geeignet, aus einer tiefen Depression herauszuführen. Es bleibe daher vorwiegend nur die Kreditfinanzierung; die Befürchtung, sie führe in eine ausweglose Staatsverschuldung, sei unberechtigt. Sofern sie preisneutral bleibe, stelle eine expansive Fiskalpolitik in einer Rezession sogar einen Schritt zur Haushaltskonsolidierung dar. Aus ökonometrischen Modellen für die Bundesrepublik wird geschlossen, daß expansive Fiskalpolitik während einer Rezession möglicherweise die absolute, auf jeden Fall aber die relative Staatsverschuldung zu senken vermag.

Gegen die These, die Hauptwirkung expansiver Konjunkturpolitik sei der Anstieg der Inflationsrate, spreche eindeutig die Erfahrung. Die Unternehmer hätten bisher auf Nachfrageschwankungen vorwiegend mengenmäßig reagiert. Wirtschaftspolitisch komme es darauf an, einen einmal in Gang gesetzten Aufschwung rechtzeitig wieder abzubremsen, um inflationäre Entwicklungen zu vermeiden. Auch das *Phillips*-Kurven-Argument könne nicht für die These herangezogen werden, eine verstärkte Staatsnachfrage fördere den Preisauftrieb.

Gegenüber den geringfügigen Nebenwirkungen einer keynesianischen Stabilisierungspolitik sieht der Verfasser erhebliche Nebenwirkungen eines neoklassisch-monetaristischen Weges; dieser verschärfe eine bereits eingetretene Rezession und erhöhe zunächst auch die Inflationsrate. Eine Belastung dieses Weges sei auch die damit verbundene Verteilungswirkung, weil eine Einkommensumverteilung zugunsten der Unternehmer als Ausweg aus der Rezession gesehen werde.

Kritisch stellt der Verfasser ein monetaristisches Modell für die Bundesrepublik dar (Simulationsrechnung aus dem Jahre 1981); es sei nicht gelungen, die stabilisierende Wirkung monetaristischer Geldpolitik nachzuweisen.

Als Weg der Krisenbewältigung (Kapitel IV) wird eine konzertierte Aktion, eine wirtschaftspolitische Abstimmung zwischen Notenbank, Regierungen und Tarifpart-

nen empfohlen. Hierfür sei eine Änderung des Bundesbankgesetzes erforderlich, um die Zentralbank auf sämtliche Ziele der Wirtschaftspolitik zu verpflichten.

Unter den vielen möglichen Formen eines kombinierten Einsatzes wirtschaftspolitischer Instrumente werden zwei Beispiele für eine koordinierte Konjunkturpolitik diskutiert: (1) die Verbindung von expansiver Geld- mit expansiver Fiskalpolitik sowie (2) die Verbindung dieser beiden mit einer restriktiven Lohnpolitik.

Insgesamt bietet die Arbeit einen guten Überblick über ein wesentliches Kapitel der wirtschaftspolitischen Probleme seit Beginn der 70er Jahre. Auf langatmige Darstellungen wird verzichtet, ein rascher Überblick über die Problemfelder wird gewährt. Manche polemische Ausfälle gegen die neoklassisch-monetaristische Denkrichtung wirken störend.

Dieter Tiegel, Bonn

Gerhard Janes: Monetäre Verflechtung, Finanzintermediation und Kreditangebot. Eine empirische Analyse. Hain Ökonomie, Bd. 9. Anton Hain, Königsstein 1985. 256 Seiten. DM 48,-.

Gerhard Janes Arbeit beruht auf der Annahme, daß die in makroökonomischen Modellen übliche Definition von Kredit und Geld als Bestände finanzieller Forderungen und Verbindlichkeiten des aggregierten Banksektors (Zentralbank und Geschäftsbanken) gegenüber dem aggregierten Sektor der Nichtbanken (private Haushalte, Unternehmen, Staat und Ausland) unangemessen sei. Janes stellt ihr eine funktional, an der Geschäftstätigkeit der Kreditgeber ausgerichtete Definition von Kredit gegenüber: Der kreditgebende Sektor vereint alle Wirtschaftseinheiten, deren Funktion in der Vermittlung zwischen finanziellen Defizit- und Überschußpositionen der übrigen Wirtschaftseinheiten besteht. Neben dem Banksektor umfaßt er auch die Finanzintermediäre, Bausparkassen, Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften, Real- und Teilzahlungskreditinstitute. Die zentrale Fragestellung der Arbeit ist, in welcher Weise das Portfolioverhalten der Geschäftsbanken und besonders der Finanzintermediäre das gesamtwirtschaftliche Kredit- und Geldangebot beeinflusst.

Zur Beantwortung dieser Frage entwickelt *Janes* zunächst ein methodisches Instrumentarium der Analyse der finanziellen Verflechtungen der Sektoren einer Volkswirtschaft. Die grundlegende Idee besteht in der Übertragung der linearen Input-Outputanalyse auf die Finanzbeziehungen: An die Stelle intersektoraler Güter- und Vorleistungsströme treten hier intersektorale Forderungen und Verbindlichkeiten. Das Analogon zur Leontief – Inversen in der Input-Outputanalyse ist in *Janes* Modell der Matrixmultiplikator, der das Finanzvermögen der einzelnen Sektoren und seine Bestandteile mit der Zentralbankgeldmenge verbindet. Diese Vorgehensweise kombiniert den Vorteil frei wählbarer Detailliertheit der Darstellung der Finanzbeziehungen mit dem analytischer Überschaubarkeit und Handhabbarkeit des Modells. *Janes* zeigt, wie sich die bekannten Geld- und Kreditschöpfungsmultiplikatoren in einfacher Weise durch Aggregation über Teile des Modells herleiten lassen. Dadurch wird der Charakter des Modells als erweiterte, disaggregierte Form der bekannten Multiplikatoranalyse besonders deutlich. Die empirische Arbeit, die den größten Teil der Studie ausmacht, beginnt mit der Diskussion der historischen Entwicklung der Bilanzsysteme und Multiplikatoren des Modells in der Periode von 1960 bis 1983. Im

zweiten Teil der Arbeit werden ökonometrische Schätzansätze für einzelne Koeffizienten der Matrixmultiplikatoren vorgestellt. In beiden Teilen diskutiert der Autor eine Reihe von Modellexperimenten, die die Arbeitsweise und die Implikationen seines Modells verdeutlichen.

Der interessante Beitrag der Arbeit liegt vor allem in der Vorstellung eines neuen Instrumentariums zur Analyse der finanziellen Verflechtungen der Sektoren einer Volkswirtschaft. Die methodischen Vorteile und Probleme des Ansatzes werden dem Leser eingehend verdeutlicht. Ihr Verständnis wird allerdings erheblich durch das Fehlen einer ökonomischen Motivierung der Methodik und Analyse erschwert. Ebenso erscheint die empirische Implementation des Modells im ersten Teil der Arbeit besonders unter methodischen Aspekten interessant, da sie einige Verwendungsmöglichkeiten und Schwierigkeiten des neuen Instrumentariums an einem praktischen Beispiel aufzeigt. Dagegen fällt es an vielen Stellen schwer, den ökonomischen Überlegungen und Interpretationen des Autors zu folgen: *Janes* erliegt zu häufig der Versuchung, die Koeffizienten seines Matrixmultiplikators wie die der Leontief-Inversen als technische Konstanten zu interpretieren, anstatt sie – wie in der modernen Geldangebotstheorie üblich – als partielle Gleichgewichtskonstellationen zu verstehen, die mit jeder Änderung exogener Bedingungen der Volkswirtschaft variieren. Es fehlt die theoretische Formulierung empirisch gehaltvoller Hypothesen zur Erklärung der Koeffizienten. Die Hypothesenbildung des ökonometrischen Modells im zweiten Teil der Arbeit ist unscharf und wird den Anforderungen der Portfolioanalyse nicht gerecht. Aufgrunddessen bleibt die Frage nach dem Einfluß der Finanzintermediäre auf Kredit- und Geldangebot letztlich weitgehend unbeantwortet.

Ausgangspunkt der Analyse ist eine exogen gegebene Verteilung der Nettovermögenspositionen in der Volkswirtschaft. Zu dieser Verteilung wird die Verteilung Bruttovermögen der einzelnen Sektoren als Resultat der intersektoralen finanziellen Verflechtungen gesucht. Kernstück des Modells ist die Verknüpfung von Bruttovermögen der endogenen Sektoren Staat, private Haushalte, Unternehmen, Geschäftsbanken, Finanzintermediäre und Ausland mit der als exogen spezifizierten Geldbasis und den Nettovermögen über den Matrixmultiplikator. Sie liefert eine eindeutige Darstellung der Bruttovermögen als Vielfache der exogenen Größen und damit zugleich eine vollständige Beschreibung der Struktur der finanziellen Verflechtungen in der Volkswirtschaft.

Der Matrixmultiplikator beruht auf einer tautologischen Zerlegung des Bilanzsystems der Volkswirtschaft. Das einfache Multiplikatormodell, wie es im ersten Teil der Arbeit diskutiert wird, vermag daher lediglich eine ex post Beschreibung der Bilanzbeziehungen der Sektoren zu liefern. Eine Aussage über Kausalzusammenhänge ist in seinem Rahmen nicht möglich. Die einfache Multiplikatoranalyse erlaubt Aussagen der Art: Zu einem Zeitpunkt t ist der Bestand X_t verbunden mit dem Bestand $Y_t = y_t X_t$. Da der Multiplikator y_t seinerseits das Ergebnis eines Gleichgewichtsprozesses ist, ist die Folgerung $DY_t = y_t DX_t$ unzulässig, bzw. beruht auf einer unrealistischen ceteris paribus Annahme. Diese ist jedoch grundlegend für die empirischen Untersuchungen der Auswirkungen von „Portfolioverschiebungen“ zwischen den Sektoren bei gegebenem Matrixmultiplikator im ersten Teil der Arbeit. Die Aussagen über den Einfluß der Finanzintermediäre und Banken auf Geld- und Kreditangebot, die hier gewonnen werden, sind daher fragwürdig, zumal ungeklärt bleibt, woher die Verschiebungen resultieren und potentielle Auswirkungen ihrer Ursachen auf die Matrixkoeffizienten nicht beachtet werden. Die Unangemessenheit der ceteris

paribus Annahme wird in *Janes* Studie nicht zuletzt durch die hohe Prognoseunsicherheit deutlich, die seine Ein-Schritt-ex-post-Prognosen unter der gleichen Annahme aufweisen.

Die Entwicklung des Matrixmultiplikators im Zeitablauf verdeutlicht die Zunahme der relativen Bedeutung der Finanzintermediäre im deutschen Finanzsystem während der letzten 25 Jahre. Von dieser empirischen Feststellung ist die analytische Frage zu trennen, wie sie den Geld- und Kreditschöpfungsprozess beeinflussen. Zu ihrer Beantwortung wäre das Portfolioverhalten der einzelnen Sektoren zu untersuchen und dabei insbesondere auf die Substitutionsmöglichkeiten abzustellen, die die Finanzintermediäre den übrigen Sektoren bieten. Das ökonometrische Modell im zweiten Teil der Arbeit versucht einen Schritt in diese Richtung. Für einzelne Koeffizienten des Matrixmultiplikators, die das Portfolioverhalten der Sektoren widerspiegeln, sollen Verhaltensfunktionen geschätzt werden. Die Eigenschaften des Modells bleiben dem Leser jedoch völlig unklar. *Janes* argumentiert, seine Regressionsansätze seien portfoliotheoretisch fundiert, was sich in der Verwendung von Zins- und Ertragsgrößen als Regressoren ausdrücke. Dieser Interpretation des Modells kann jedoch nicht stattgegeben werden. Zu einem werden für die Portfoliostrukturkoeffizienten in vielen Ansätzen Spezifikationen verwendet, die theoretisch nicht mit der Portfolioanalyse vereinbar sind. Zweitens bleibt uneinsichtig, ob es sich um ein Modell in struktureller oder reduzierter Form handelt, angebots- und nachfrageseitig orientierte Argumente werden in der Kommentierung der Regressionsgleichungen vielfach vermischt. Schließlich ist die Behandlung der verschiedenen Aktiv- und Passivzinsen als exogene Variablen im Rahmen eines Modells der simultanen gesamtwirtschaftlichen Bestimmung von Geld- und Kreditangebot unangemessen.

Die Studie von *Gerhard Janes* liefert eine Reihe interessanter methodischer Anregungen und Hinweise. Gerade im Hinblick auf die empirische Erklärung der finanziellen Verflechtungsstruktur der Wirtschaft bleiben jedoch noch viele Fragen offen. Darüber hinaus wäre eine Klärung der Relevanz des erweiterten Kreditbegriffs wünschenswert.

Jürgen von Hagen, Bonn