

## Buchbesprechungen

*Michael Emerson* (Hrsg.): *Europe's Stagflation*. Oxford University Press, 1984. 228 Seiten. £ 9.95.

Im Anschluß an den zweiten Ölpreisschock wurde die Welt von einer Wirtschaftskrise geschüttelt, die besonders in Europa länger anhielt und als Stagflation bezeichnet wurde. Anders als nach dem ersten Ölpreisschock Mitte der siebziger Jahre, als die Organisation des „recycling“ allein schon fast genügte, um den nächsten Wirtschaftsaufschwung einzuleiten, liegen die Probleme Anfang der achtziger Jahre tiefer. Eine besonders durch den raschen technischen Fortschritt beschleunigte Entwicklung der Arbeitslosigkeit erfordert von der Wirtschaftspolitik neuartige Lösungen. In diesem Zusammenhang enthält der vorliegende Sammelband Beiträge von Wirtschaftswissenschaftlern verschiedener Länder, die ursprünglich für eine Veranstaltung des Europäischen Politikstudienzentrums im Dezember 1982 in Brüssel verfaßt waren.

*Michael Emerson*, Direktor für makroökonomische Modelle bei der EG-Kommission, schreibt in seinem Vorwort, daß damals keine großen Hoffnungen in eine koordinierte Wirtschaftspolitik der westlichen Länder gesetzt wurden. Inzwischen kann man vom Ergebnis her sicher etwas optimistischer sein, zumindest was die Erfolge bei der Inflationsbekämpfung anbelangt.

*Andrea Boltho* vergleicht die Folgen der beiden Ölpreisschocks und vermißt beim zweiten eine „Lokomotive“, wie sie die Bundesrepublik nach dem ersten gespielt hatte. Die Politiker hätten zwar einige Lehren aus dem ersten Ölpreisschock gezogen, hätten jedoch diejenigen der dreißiger Jahre vergessen. Deswegen sei mit sinkendem Reallohn ein Heer von Arbeitslosen herangewachsen, veraltetes Investivkapital werde nicht schnell genug verschrottet, mögliche Innovationen würden verzögert und eine neue Generation echter Unternehmer fehle noch.

*Michael Bruno* versucht in einer sektoriellen Analyse die Struktur- und die Konjunkturkomponente der Arbeitslosigkeit voneinander zu trennen und plädiert für stabilere Energie- und Rohstoffpreise sowie eine effiziente Einkommenspolitik zur Förderung arbeitsintensiver Produktionen.

*David Grubb*, *Richard Layard* und *J. Symons* untersuchen gemeinsam die Lohnentwicklung im Zusammenhang mit der Arbeitslosigkeit. In mehreren europäischen Ländern läßt sich die neoklassische Aussage der inversen Reaktion der Nachfrage nach Arbeitsplätzen auf Reallohnsenkungen verifizieren, darunter auch in der Bundesrepublik. Der Umkehrschluß, daß ohne Reallohnsenkungen mehr Arbeitsplätze angeboten werden, gilt jedoch nur unter bestimmten Bedingungen.

*Lars Calmfors* untersucht diese Zusammenhänge für kleinere europäische Länder mit starken Gewerkschaften. Dort sind die Auswirkungen restriktiver Haushaltspolitik und von Abwertungen der Landeswährung auf das Reallohnniveau noch schwieriger zu prognostizieren.

*Victor Halberstadt, Kees Goudswaard und Bart Le Blanc* untersuchen das Wachstum der Staatsausgaben in Belgien, Dänemark, Irland, Italien und den Niederlanden. Mit einem durchschnittlichen Anteil von 57% am Bruttoinlandsprodukt ist dabei 1981 ein unglaublicher Rekord erreicht worden. Alle haushaltstechnischen Kniffe reichen jedoch nicht aus, wenn den verantwortlichen Politikern der Mut zu einschneidenden Ausgabenkürzungen fehlt. Eine mehrjährige Finanzplanung, sektorale Ausgabenbegrenzungen und der punktuelle Abbau von Staatseingriffen wären sonst geeignete Strategien.

*Harmen Lehment* untersucht die makroökonomischen Auswirkungen von Defiziten der öffentlichen Haushalte am Beispiel der Bundesrepublik und weist nach, daß der primäre Gesamtnachfrageschub bald wieder verpufft, besonders wenn die Geldpolitik nicht begleitend, sondern kompensierend eingesetzt wird.

*Jean-Michel Charpin* behandelt mögliche Effekte von Arbeitszeitverkürzungen bei Unterbeschäftigung. Aufgrund empirischer Untersuchungen zeigt er, daß Verringerungen der Wochenarbeitszeit bei Wirtschaftswachstum zu zusätzlicher Beschäftigung geführt haben. Bei hoher Arbeitslosigkeit sollten Tarifverhandlungen auf Unternehmensebene stattfinden, wobei die Lohnkompensierung einer Arbeitszeitverkürzung kaum zu umgehen sei.

In seinem abschließenden Beitrag gibt *Michael Emerson* eine internationale Beurteilung des europäischen Stagflationsproblems. Besonders im Vergleich zu den USA und Japan fällt auf, daß während der jüngsten Wirtschaftskrise in Europa per Saldo keine neuen Arbeitsplätze mehr geschaffen wurden. Ein kontrollierter Aufschwung müsse durch Zielvorgaben für das Bruttoinlandsprodukt erfolgen. Wie die anderen Verfasser ist er jedoch bezüglich des Zustandekommens einer koordinierten europäischen Wirtschaftspolitik nicht optimistisch.

Hans Pfisterer, Brüssel

*Petra Pissulla*: Der Internationale Währungsfonds und seine Bedeutung für die osteuropäischen Länder – Rumänien, Ungarn, Polen –. Verlag Weltarchiv GmbH, Hamburg 1983. 99 Seiten. DM 39,-.

Die wirtschaftlichen und finanziellen Beziehungen zwischen Ost und West befinden sich seit der Polenkrise in einer Konsolidierungsphase. In den 70er Jahren erfolgte die Finanzierung des Ost-West-Handels zur Hauptsache durch westliche Banken und exportfördernde Institutionen. Seit einigen Jahren ist der Ost-West-Handel starken Belastungen ausgesetzt, weil die Kreditfazilitäten nicht mehr im bisherigen Ausmaß zur Verfügung stehen. Aus diesem Grunde stellt sich die Frage nach der tatsächlichen und potentiellen Bedeutung des Weltwährungsfonds für die RGW-Länder.

Spätestens seit 1981, als auch Rumänien mit Liquiditätsproblemen zu kämpfen hatte, wurde deutlich, welche wichtigen Aufgaben auf den IWF in einem solchen Fall zukommen. (Im Juni 1981 erhielt Rumänien einen Stand-by-Kredit von etwa 1,5 Mrd. \$.) Im November 1981 reichten Ungarn und eine Woche später Polen Beitrittsgesuche ein. Ungarn wurde Anfang Mai 1982 Mitglied, während das polnische Gesuch hängig ist. Die übrigen osteuropäischen Länder bekundeten bisher – aus welchen Gründen auch immer – kein Beitrittsinteresse. Die Sowjetunion, die mit Polen und

der Tschechoslowakei (damals noch ČSR, nicht ČSSR) an den Gründungsverhandlungen in Bretton Woods teilnahm, unterzeichnete das Abkommen nicht, weil sie einen zu großen Einfluß der USA auf die Fondspolitik befürchtete. Polen zog sich anfangs der 50er Jahre aus dem IWF zurück. Die ČSR wurde 1954 aus dem Fonds ausgeschlossen, weil sie angeblich ihrer Informations- und Konsultationspflicht nicht nachkam. Anfang 1983 befanden sich somit unter den 146 Mitgliedsländern mit Rumänien und Ungarn nur zwei osteuropäische RGW-Länder. Von den übrigen sozialistischen Ländern sind Jugoslawien, Vietnam, Laos und die Volksrepublik China Mitglieder des IWF. Mit Ungarn und Rumänien beträgt ihr gesamter Stimmenanteil indessen nur knapp 5%.

Was aber hindert die Sowjetunion und die übrigen RGW-Länder daran, dem IWF beizutreten? Welche Voraussetzungen muß ein Kandidat eigentlich erfüllen, und welche Vorteile bietet die Mitgliedschaft? In welchem Umfang stehen Finanzierungsfazilitäten des Fonds seinen Mitgliedern zur Verfügung? Mit diesen und anderen Fragen befaßt sich *Petra Pissulla* im vorliegenden Buch.

Die Autorin, die im ersten Teil des Buches die Ziele und die Mitgliedschaftsbedingungen des IWF sowie die Zusammensetzung seiner Finanzierungsfazilitäten kurz beleuchtet, stellt fest, daß sich die generellen Zielsetzungen des IWF mit den Zielen der RGW-Länder theoretisch durchaus in Einklang bringen lassen. Zudem toleriert die Übergangsregelung des IWF die in den RGW-Ländern praktizierten Devisenrestriktionen zumindest kurz- bis mittelfristig: „Grundsätzlich steht die Mitgliedschaft beim Fonds allen Ländern – ungeachtet ihres wirtschaftlichen und politischen Systems – offen. Das Land muß lediglich bereit sein, die mit der Mitgliedschaft verbundenen Verpflichtungen zu erfüllen.“ Gerade diesen Auflagen (z.B. die eigene Währung konvertibel zu gestalten, diskriminierende Handelspraktiken zu vermeiden) können jedoch die einzelnen RGW-Länder kaum nachkommen. Neben den systembedingten Hindernissen (staatliches Außenhandels- und Devisenmonopol) weckt vor allem die vom IWF auferlegte Informations- und Konsultationspflicht Aversionen bei den RGW-Ländern. Insbesondere befürchtet die UdSSR, daß der bessere Informationsfluß dem Westen bzw. den USA einen Einblick in die streng geheime sowjetische Goldproduktion sowie in ihre Reserven- und Exportpolitik gewähren könnte. Abgesehen davon ist der UdSSR die vom IWF angestrebte Abkehr vom Gold als internationalem Reservemedium genauso ein Dorn im Auge wie die gegenwärtige Praxis der Hartwährungsreserven. Die heutige Dominanz einiger weniger westlicher Länder im internationalen Währungssystem ist für die Sowjetunion, die eine Rückkehr zum Goldstandard befürwortet, nicht akzeptabel. Diese Sicht wurde noch 1976 auf der UNCTAD-Konferenz in Nairobi auch von anderen RGW-Ländern geteilt. In Anbetracht dessen wäre es interessant zu erfahren, ob und gegebenenfalls warum Ungarn und Polen 1981 grünes Licht von der UdSSR erhielten. Gemäß *P. Pissulla* hat Ungarn die UdSSR vor der Einreichung des Beitrittsesuches nicht konsultiert, sondern lediglich nachträglich informiert (S. 76).

Es ist durchaus denkbar, daß es der Sowjetunion zu jenem Zeitpunkt daran lag, eine weitere Umschuldung im RGW zu verhindern. Daß der Beitritt der übrigen RGW-Länder nur eine Frage der Zeit ist, kann jedoch kaum angenommen werden. Das hängige Gesuch Polens zeigt, daß auch der IWF Vorsicht walten läßt.

Zieht man die Vorteile einer Mitgliedschaft in Betracht – diese werden im zweiten Teil der Arbeit am Beispiel Rumäniens und Ungarns dargestellt – erhält man den Ein-

druck, daß die übrigen RGW-Länder (außer der UdSSR) von der Mitgliedschaft nur profitieren würden. Diese Perspektive läßt allerdings die mit den Stand-by-Krediten verbundenen Auflagen seitens des IWF außer acht. Weil die individuellen Stabilisierungsprogramme seitens des Fonds nicht veröffentlicht wurden, konnten sie in der Studie allerdings nur grob umrissen werden. Am Beispiel Rumäniens zeigt die Autorin, daß die auferlegte Austeritätspolitik (Nachfragedrosselung) gerade in einer Planwirtschaft wirksam durchgesetzt werden kann. Ob sich hingegen auch die wirtschaftliche Effizienz verbessert und sich die Preis- und Währungssysteme *pari passu* reformieren lassen, steht auf einem anderen Blatt geschrieben. Diese Aspekte und die grundsätzlichen Auswirkungen der IWF-Stabilisierungsprogramme auf die Planwirtschaften kommen in der knappen Darstellung verständlicherweise zu kurz. Zu Recht weist die Autorin darauf hin, daß sich die in einer Marktwirtschaft üblichen Indikatoren (wie z. B. Inflationsrate) zur Beurteilung der wirtschaftlichen Situation sozialistischer Planwirtschaften oft nicht eignen. Deshalb wäre es notwendig, spezifische und systemgerechte Leistungskriterien zur Beurteilung von Ungleichgewichten heranzuziehen.

Das Buch bietet einen guten Einstieg in die Problematik. Darüber hinaus gibt es umfassend Auskunft über den Stand der finanziellen Beziehungen zwischen dem IWF und seinen osteuropäischen Mitgliedern.

J. Dobrovolny, Zürich

*Bruno Dieckhöner*: Rentabilitätsrisiken aus dem Hypothekengeschäft von Kreditinstituten in Zeiten der Geldentwertung. Gabler-Verlag, Wiesbaden 1984. 395 Seiten. DM 98,-.

Im vorliegenden Buch, einer an der Ruhr Universität Bochum 1982/83 angenommenen Dissertation, werden erstmals in einer gelungenen Weise die Probleme dargestellt, denen sich die Hypothekenbanken und Sparkassen im Hypothekengeschäft seit den frühen 70er Jahren – ausgelöst durch die relativ hohen Geldentwertungsraten – gegenübersehen. Der Verfasser geht dabei insbesondere auf die neu aufgetretenen Risiken und ihre Auswirkungen auf die Rentabilität der genannten Institute ein.

Wie der Autor aufzeigt, kam es ab 1972 am Kapitalmarkt, der Refinanzierungsquelle der Hypothekenbanken, zu bis dahin ungewöhnlichen Zinserhöhungen. Darüber hinaus ließen sich, eine Folge der Verunsicherung der Anleger, langlaufende (ca. 30jährige) Neuemissionen von festverzinslichen Papieren nicht mehr absetzen. Die Laufzeiten verkürzten sich bei Neuemissionen drastisch auf 5 bis 10 Jahre. Dadurch bedingt, konnten die Hypothekenbanken ihre neuen Hypothekenzusagen nur noch für diesen entsprechenden Zeitabschnitt bis maximal 10 Jahre refinanzieren. Die langlaufenden Hypotheken (über 30 Jahre) wurden erstmals mit Zinsbindungsfristen gewährt.

Nunmehr nannten die Hypothekenbanken nicht mehr eine Kondition, sondern mehrere für die verschiedenen Zinsbindungsfristen und Nominalzinssätze. Die Refinanzierung wurde aber nicht nur dadurch erschwert, sondern auch durch die ungewohnt häufigen Änderungen des Zinssatzes am Kapitalmarkt, die bis zu 30 Konditionsänderungen im Jahr erforderlich machten. Dazu kam das gleichfalls ungewohnte

Ausmaß der Zinsänderungen. Nach einer kräftigen Steigerung bis 1974 halbierte sich der Zinssatz am Kapitalmarkt bis 1978.

Die sich hier aufbauenden Rentabilitätsrisiken wurden, wie Dieckhöner aufzeigt, noch verstärkt durch den infolge der Laufzeitverkürzung erheblich steigenden Arbeitsaufwand einerseits und die durch die Geldentwertung verursachten Personal- und Sachkostensteigerungen andererseits. Diese Belastungen mußten die Hypothekenbanken im Neugeschäft auffangen, da eine Belastung des Altgeschäftes auf Grund der festgeschriebenen Konditionen nicht möglich war.

Die Ausführungen und Berechnungen des Autors zeigen, wie schnell das Hypotheken-Neugeschäft mit 5jähriger (oder geringerer) Zinsbindung zu einem Verlustgeschäft für die Bank werden kann.

Daß sich diese Risiken noch durch die Instabilität der Hypothekennachfrage verstärkten – in den letzten 10 Jahren halbierte sich die Anzahl der fertiggestellten Wohnungen – wird dargestellt. Die Instabilität geht allerdings nicht nur vom Baumarkt aus – der Autor weist darauf hin –, sondern auch von dem unterschiedlich hohen Marktanteil der Hypothekenbanken, deren längerlaufende Hypotheken in Niedrigzinsphasen stark und in Hochzinsphasen weniger stark gefragt sind.

An Hand des Simulationsmodells einer Hypothekenbank in ihren verschiedenen Phasen münden die Ausführungen und Überlegungen des Verfassers in Berechnungen ein, um unter anderen die Mindestmarge zu ermitteln, die für eine Hypothekenbank erforderlich ist. Berechnungen sind für einen Außenstehenden schwierig, da von bestimmten Annahmen ausgegangen werden muß. Das mindert nicht den Wert der angestellten Überlegungen, aber hier wäre dem Autor ein Kontakt zum Betriebswirtschaftlichen Ausschuß der Hypothekenbanken zu wünschen gewesen, der Anfang der 70er Jahre ein Kostenrechnungsschema zur Margenberechnung entwickelt und den laufenden Veränderungen jeweils angepaßt hat.

Dem Verfasser ist zuzustimmen, daß für die Risikoplanung eine Vorausschau auf 10 Jahre nötig wäre. Sie wird auf Grund des vorhandenen Darlehensbestandes in der Praxis auch durchgeführt. Die Schwierigkeiten beginnen dagegen mit den Prognosen für das zukünftige Neugeschäft, die in dieser schnellebigen Zeit eigentlich nur in Form von alternativen Annahmen möglich sind. Der Verfasser hat ein interessantes „Szenario“ für die 80er Jahre entwickelt. Zwangsläufig zeigt sich bereits aus der Sicht des Jahres 1985, daß einige Annahmen nicht so eingetreten sind, wie sie Dieckhöner unterstellt hat.

In einem weiteren Teil seines Buches untersucht der Verfasser das Zinsänderungsrisiko als Rentabilitätsrisiko auf Grund unterschiedlicher Zinselastizitäten des Aktiv- und Passivgeschäftes bei Sparkassen. Dieser Untersuchung kommt eine besondere Bedeutung zu, da das Gros aller Nichtbanken gewährten Darlehen bei Sparkassen eine Laufzeit von mehr als vier Jahren hat.

Um die Zinselastizität auf der Aktiv- (Kredit-)seite zu verbessern, plädiert *Dieckhöner* für eine besondere Form zinsvariabler Sparkassenhypotheken, bei denen in Zeiten einer Niedrigzinsphase die Tilgungsrate hoch (er nennt 3,5%) und in einer Hochzinsphase niedrig sein soll. So bliebe die Belastung für den Bauherrn gleich. Angesichts der heute schon extrem hohen Belastung der Bauherrn erscheint es dem Praktiker allerdings fraglich, ob sich eine nennenswerte Anzahl von Bauherrn hierzu bereitfinden würden.

Bei der erfreulich breit angelegten Untersuchung bleibt es nicht aus, daß der Praktiker hier und da an einer Aussage „Anstoß nimmt“. Es handelt sich hier mehr um Anmerkungen, die den Wert des Buches nicht mindern.

So kann man bei besonders starkem Wachstum der Bilanzsumme einer Hypothekenbank aus dem rückläufigen Gewinn des gleichen Jahres nicht negative Rückschlüsse auf die künftige Ertragsentwicklung ziehen. Wie überall in der Wirtschaft muß auch eine Hypothekenbank erst kostenverursachende Investitionen vornehmen, wenn in der Folgezeit höhere Gewinne erzielt werden sollen. Die Investitionen bestehen darin, daß die refinanzierten und Bearbeitungskosten verursachenden, aber im Jahr der Zusage noch nicht ausgezahlten Darlehen, die Ertragsrechnung immer dann zusätzlich belasten, wenn „zusätzlich“ expandiert wird. Umgekehrt können stark rückläufige Darlehenszusagen zu Gewinnverbesserungen im laufenden Jahr führen.

Dem Kapitalausfallrisiko und seinem Einfluß auf die Rentabilität hat der Autor meines Erachtens zu wenig Bedeutung beigemessen, weil er eine erststellige Hypothek in vollem Umfang als risikofrei ansieht. Nur im Fall einer ausgesprochenen Hochzinsphase sieht er Kreditrisiken für diejenigen Darlehen, die in dieser Phase, auf Grund der abgelaufenen Zinsbindung, einer erheblichen Steigerung der Zinsbelastung ausgesetzt sind.

Das ist um so weniger verständlich, als bereits in der Immobilienkrise 1973/74 eine Reihe von Instituten durchaus nennenswerte Kapitalausfälle erlitten. Wären erststellige Hypotheken risikofrei, würde sich eine Kreditprüfung bei Hypothekenbanken erübrigen. Auch die gegenwärtige Situation auf dem Immobilienmarkt zeigt, daß die Kreditprüfung bei diesen Instituten mit ihren schmalen Margen gar nicht gründlich genug sein kann. Ein Ausfall von einer Million in einem Jahr absorbiert den Gewinn – je nach Marge – aus 200 bis 250 Mill. Hypothekendarlehen in dem betreffenden Jahr.

Nicht zuzustimmen ist dem Autor, wenn er meint, daß Banken, die dem Hypothekbankengesetz unterliegen, um kurzfristiger Ertragsvorteile willen z.B. zehnjährige unkündbare Pfandbriefe begeben könnten, um Darlehen mit fünfjähriger Zinsbindung zu finanzieren. Abgesehen von dem Verstoß gegen die goldene Bankregel – gleiche Fristen im Aktiv- und Passivgeschäft –, wäre es ein Verstoß gegen § 6 HBG Abs.1, wonach der Gesamtbetrag der im Umlauf befindlichen Pfandbriefe in Höhe des Nennwertes jederzeit durch Hypotheken von mindestens gleicher Höhe und mindestens gleichem Zinsertrag gedeckt sein muß. Anders wäre es, wenn die Pfandbriefe nach fünf Jahren gekündigt werden könnten.

Den Rückgang der Eigenkapitalquote seit den 60er Jahren bei den Hypothekenbanken, auf den *Dieckhöner* aufmerksam macht, sollte man nicht auf einen Gewinnverfall zurückführen, sondern darauf, daß die Umlaufgrenzen für Pfandbriefe und Kommunalobligationen 1963 und insbesondere erheblich 1974 erweitert wurden. Die Banken nutzen diese Chance, mit gleichem Eigenkapital mehr Geschäft machen zu dürfen, um durch eine starke Expansion ihre Ertragslage zu verbessern, zumal sich in dieser Zeit bei den Spezialbanken durch EDV-Einsatz und automatische Textverarbeitung erhebliche Arbeitserleichterungen ergaben. Da alle Hypothekenbanken von der Umlaufverlängerung profitierten, sank zwar im Konkurrenzkampf die Marge; aber das größere Geschäftsvolumen brachte dennoch einen höheren Ertrag.

Auf die Problematik der Begrenzung der Hypotheken-Darlehensgewährung in jedem Einzelfall auf 60% der Beleihungsgrenze, das sind rund 50% der Gesamtkosten,

geht der Autor nicht ein, obwohl sich dieses gewichtiger werdende Handicap der Hypothekenbanken kostenmäßig immer stärker negativ auswirkt.

Heute werden in der Regel Hypotheken in der Höhe von 75 bis 80% der Kosten gesucht, die die Konkurrenz der Hypothekenbanken, die Sparkassen, Landesbanken und Geschäftsbanken gewähren können. Die Hypothekenbanken aber brauchen einen Partner im hinteren Beleihungsraum, der aus verschiedenen Gründen immer schwieriger zu finden ist, und damit im positiven Falle eine höhere Vergütung verlangt, die zu Lasten der Hypothekenbank geht.

Die Schwierigkeiten, eine Bank zu finden, die die nachstellige Beleihung verbürgt als öffentlich-rechtliches Kreditinstitut oder diesen Darlehensteil selbst gewährt, liegen einmal darin, daß durch die verschlechterte Lage am Immobilienmarkt dieses Risiko immer größer geworden ist (denn den Nachstelligen treffen zuerst die Verluste), zum anderen, daß diese Banken dann schon lieber die gesamte Beleihung von 0 bis 80% machen, statt nur den riskanteren Teil von 50 bis 80% zu übernehmen. Hilfe bei ihren Mutterbanken finden Hypothekenbanken auch immer weniger, da diese ebenfalls in vollem Umfang in das Realkreditgeschäft eindringen.

Abschließend sei festgehalten, daß es dem Autor gelungen ist, eine in sich geschlossene, verständliche Darstellung des komplizierten Sachverhaltes zu geben und Lösungsmöglichkeiten mit Hilfe des Simulationsmodells zu erarbeiten. Es ist die erste Gesamtuntersuchung auf diesem Gebiet. Der Verfasser hat die gesamte vorhandene Literatur – vielfach Aufsätze zu einzelnen aufgetretenen Problemen – in der Untersuchung berücksichtigt. Die Arbeit ist auch für den Banker, der mit den Besonderheiten des Hypothekengeschäftes nicht so vertraut ist, verständlich und interessant.

Horst H. Mittermüller, Bergisch Gladbach