

Buchbesprechungen

Geiger, Helmut: Bankpolitik, Verlag W. Kohlhammer, Stuttgart/Berlin/Köln/Mainz 1975, 194 Seiten, geb., 29,80 DM.

Umfassende Meinungsäußerungen in Buchform zu aktuellen bankpolitischen Themen aus der Feder von in den Kreditinstituten und deren Verbänden an herausragender Stelle tätigen Autoren sind selten. Um so mehr ist es zu begrüßen, daß der Präsident des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes auf nahezu 200 Seiten klare Stellung bezogen hat zu Fragen der Geldpolitik der Notenbank, zur Struktur der deutschen Bankwirtschaft und zu den Möglichkeiten und Grenzen staatlicher Einwirkungen auf die Geschäftspolitik der Kreditinstitute.

Geiger setzt sich engagiert für die Fortsetzung der Stabilitätspolitik und die weitere Autonomie der Bundesbank ein. Er weist aber gleichzeitig auch auf die Notwendigkeit hin, die Globalsteuerung unter den richtigen strukturpolitischen Aspekten durch Elemente einer Feinsteuierung zu ergänzen. Dem Leser wird erläutert, inwiefern monetaristische Konzeptionen neuerdings Einfluß auf die Politik (auch) der Deutschen Bundesbank gewonnen haben, warum Mindestreserven auf Kredite kein geeignetes Instrument und Kreditplafondierung ein zweischneidiges Schwert sind.

Der Autor warnt vor einem zu optimistischen Zeithorizont für eine europäische Währungsunion. Zur Begründung weist er darauf hin, daß sich bisher keines der zahlreichen diskutierten Rezepte für die Integration der nationalen Geldpolitiken als brauchbar erwiesen habe. Hinsichtlich der anstehenden Reform des Weltwährungssystems stimmt *Geiger* mit denjenigen überein, die mehr Elastizität fordern, um so den einzelnen Volkswirtschaften den notwendigen stabilitätspolitischen Spielraum zu gewähren und gleichzeitig das Zusammenwirken der Notenbanken zu erleichtern.

In seinen Ausführungen zur öffentlichen Kritik am deutschen Universalbankensystem und zu den Forderungen der „Systemveränderer“ nach einer Verstaatlichung der Banken stellt der Verfasser immer wieder seine überlegene Kenntnis der Materie, seine abwägende Urteilskraft und nicht zuletzt seine Bereitschaft zu klarer und klärender Stellungnahme in umstrittenen Fragen unter Beweis. Die bankfremden Beteiligungen seien kein unkontrolliertes Machtinstrument und ihre Pufferfunktion zur Unternehmenssicherung gewinne an Bedeutung: „... in der jüngsten Rezession sind wieder einige Unternehmen nur durch die Übernahme von Gesellschaftsanteilen durch Kreditinstitute zu retten gewesen ... man ist froh, wenn Banken gefährliche Entwicklungen in einzelnen Unternehmen aus eigener Kraft meistern und damit Arbeitsplätze sichern.“ (S. 127). Das häufig kritisierte Vollmachtsstimmrecht sei unerlässlich, jedoch verbesserungsfähig (weiter vermehrte Transparenz, Stimmrechtsbeiräte usw.). Keinesfalls könnten die vermeintlichen oder tatsächlichen bankwirtschaftlichen Probleme durch eine Bankenverstaatlichung gelöst werden. Der

scharfe Wettbewerb im gemischt gegliederten deutschen Bankensystem stelle eine hohe wirtschaftliche Effizienz und ein reagibles kreditwirtschaftliches Angebot sicher.

Für die künftige Novellierung des Kreditwesengesetzes postuliert *Geiger* im dritten Teil seines Buches die Beibehaltung der liberalen Konzeption einer „Bankenaufsicht ohne administrativen Perfektionismus“. Er hält allerdings das Verfahren für verbesserungsfähig und macht selbst eine Reihe von Verbesserungsvorschlägen. Nachdem er die Beibehaltung der bereits bewährten gruppenspezifischen Einlagensicherungssysteme gefordert hat, plädiert *Geiger* auch im Bereich der staatlichen Wettbewerbspolitik dafür, die bisher praktizierte Mißbrauchsaufsicht beizubehalten.

Das Buch verdient seine Verbreitung, Beachtung und Anerkennung in allen Bereichen des deutschen Kreditwesens sowie in den angesprochenen Kreisen des Bundestags, der Bundesregierung und der Bundesbank. In der akademischen Lehre und Forschung wird es zu einem Standardwerk über Bankpolitik im allgemeinen und über aktuelle Fragen der Bankpolitik in der zweiten Hälfte der Siebziger Jahre im besonderen werden. Es kann wegen seiner Prägnanz und seines Informations- und Ideenreichtums Studierenden und aufstrebenden Praktikern nachdrücklich empfohlen werden.

Helmut Lipfert, Hamburg

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut des Deutschen Gewerkschaftsbundes GmbH (WSI) (Hrsg.), WSI-Studien zur Wirtschafts- und Sozialforschung Nr. 27, „WSI-Forum vom 5. - 7. Dezember 1973: Stabilisierungspolitik“, Bund-Verlag, Köln 1974, 287 Seiten, Ppb., DM 12,80.

Vom 5. - 7. Dezember 1973 veranstaltete das Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Institut der Gewerkschaften (WSI) in Düsseldorf mit einer Reihe namhafter Wissenschaftler und Praktiker ein Forum zum Thema „Stabilisierungspolitik“. Das vorliegende Buch enthält die dort gehaltenen 12 Referate und einen Überblick über die jeweils anschließende Diskussion.

Im ersten Referat erläutert Bernhard *Gahlen* „Grundfragen der Stabilisierungspolitik“, Vollbeschäftigungsgarantie und Tarifautonomie seien auf die Dauer stabilitätspolitisch unvereinbar. Ihm scheint es unbedingt erforderlich zu sein, den Sanktionsmechanismus des marktwirtschaftlichen Systems auf Güter- und Arbeitsmärkten zu stärken. Damit ließe sich die gesamtwirtschaftliche Verantwortung festigen; parallel müßte aber das Problem zunehmender Marktmacht gelöst werden. Nach Ansicht *Gahle*s sollte Stabilisierungspolitik daher zugleich Ordnungspolitik sein.

Joachim *Klaus* („Unsicherheiten in der Wahl der Stabilisierungsstrategie“) befaßt sich mit der These, daß stets dann, wenn der direkte Zusammenhang von Nachfragerückgang und Preissenkung nicht mehr gewährleistet ist, das Ziel der Preisniveaustabilisierung einen Wechsel der wirtschaftspolitischen Strategie erfordert. In einem solchen Fall müßte nach Ansicht von *Klaus* von einer bremsenden Nachfragepolitik mit subsidiär bremsender Lohnpolitik zu einer primär bremsenden Lohnpolitik mit subsidiär expansiver Nachfragepolitik übergegangen werden. Dabei lassen sich die Verteilungswirkungen eines Stra-

tegiewechsels allerdings nur schwer abschätzen. Deshalb muß der Einsatz der wirtschaftspolitischen Instrumente durch verteilungs- und vermögenspolitische Maßnahmen ergänzt bzw. abgesichert werden.

Werner *Meißner* („Stabilisierungspolitik in der Bundesrepublik Deutschland: Systemstabilisierung?“) vertritt die Auffassung, daß es — trotz starker Konjunkturschwankungen — der Stabilitätspolitik bislang gelungen sei, die private Gewinnentwicklung und damit das existierende Wirtschaftssystem zu stabilisieren. Bei einer in seinem Sinne erfolgreichen Stabilisierungspolitik kommt es aber darauf an, die Entscheidungsrechte aufgrund von Produktionsmittel-eigentum zum einen über kollektive Kapitalbildung, zum anderen über die Begrenzung der Preis- und Investitionsautonomie zu modifizieren. Die Frage ist allerdings, ob die Gewinnstabilisierungsthese tatsächlich empirisch bewiesen werden kann und wie weit die vorgeschlagene Modifikation der Entscheidungs-rechte ohne Sprengung des Ordnungssystems möglich ist.

Im Mittelpunkt des Beitrags von Manfred J. M. *Neumann* „Stabilisierungs-politik in monetaristischer Sicht“ stand die — umstrittene — These, daß der private Sektor inhärent stabil sei und daß Zykllusschwankungen ausschließlich auf externe Faktoren (Geldpolitik, Fiskalpolitik, Außenimpulse) zurückzu-führen seien. *Neumann* fordert, durch einen Wechsel von der Zyklus- zur Trendorientierung die Stabilisierungspolitik zu stabilisieren. Ansatz hierzu wäre eine im Prinzip konstante jährliche Wachstumsrate der Geldmenge. Da-bei wäre die traditionelle Zinspolitik durch eine Mengenpolitik (Offenmarkt-politik) zu ersetzen. Gegen eine so orientierte Stabilisierungspolitik wird aller-dings eingewandt, daß sie als Globalkonzept einen funktionsfähigen markt-wirtschaftlichen Angebots-Nachfrage-Mechanismus impliziert und daß sie die Problematik der Marktmacht und des Verteilungskampfes vernachlässt.

Als Vertreter der Mehrheitsmeinung des Sachverständigenrates zur Begut-achtung der wirtschaftlichen Lage sieht Norbert *Kloten* („Alternativen der Stabilisierungspolitik“) die Rückführung des Wirtschaftsprozesses auf einen Gleichgewichtspfad als Grundbedingung für den Einsatz einer trendorientier-ten Stabilisierungspolitik an. Dabei sind auch Risiken für Wachstum und Be-schäftigung in Kauf zu nehmen. Diese Konzeption bedingt nicht nur die For-mulierung von Zielprioritäten (orientiert an der Gefährdung der Einzelziele), sondern auch eine jeweils entsprechende Auswahl der Politiken (Geld-, Fi-nanz-, Struktur-, Tarifpolitik usw.).

Demgegenüber erachtet der Repräsentant der Ratsminderheit Claus *Köhler* („Verstetigungsstrategie — eine konjunkturpolitische Alternative“) die Ziele Wachstum, Vollbeschäftigung und Preisniveaustabilität als wirtschaftspolitische Grundrechte, deren Verletzung unvertretbare gesellschaftspolitische Konflikte aufwirft. Eine Rangfolge der Ziele wird abgelehnt, zumal dadurch ein stän-diges „Überziehen“ in der Konjunkturpolitik (Gefahr der Verletzung eines untergeordneten Ziels) provoziert wird. Vielmehr verlangt *Köhler* eine Ver-stetigungsstrategie mit einer stetigen Anpassung der Nachfrage an das Ange-botspotential als Grundbedingung für den Einsatz einer trendorientierten Sta-bilisierungspolitik. Dabei kommt es auf die Koordination, nicht auf die Aus-wahl der Politiken an. Hauptproblem dieses Konzepts bleibt die Frage, wie eine Verstetigung praktikabel sein soll, wenn sie notgedrungen immer wieder

von einem Ungleichgewichtszustand aus praktiziert wird (mangelnde Information über ein „konjunkturnormales“ Basisjahr).

Zweifel am stabilitätspolitischen Erfolg des „Demand Management“ äußert Hans-Jürgen Schmahl („Stagflation — Herausforderung für die Wirtschaftspolitik“) angesichts der heutigen Strukturbedingungen, die sich u. a. in einem mit Marktmacht ausgetragenen Verteilungskampf zeigen und die schließlich zu einer cost-push-Inflation (mit Verteidigung der Gewinnspannen) führen, selbst wenn kein monetäres Inflationspotential mehr vorhanden sei. Damit entsteht die Gefahr einer Stagflation (anhaltender Preisauftrieb bei Beschäftigungsrückgang). In einer solchen Lage wären ordnungspolitische Eingriffe in die Lohn- und Preisbildung ergänzend und kurzfristig zur Politik des „Demand Management“ nicht auszuschließen. Längerfristig sei aber mit Vorrang die Herstellung stabilitätsgünstigerer Strukturbedingungen anzustreben. Ansatzpunkt dazu dürfte wohl vor allem eine Verschärfung der Wettbewerbspolitik sein.

Horst Seidler („Die gegenwärtigen Möglichkeiten einer antizyklischen Konjunkturpolitik“) hebt hervor, daß die verbesserte außenwirtschaftliche Absicherung die Chance eröffnet habe, die Verhaltensweisen der Wirtschaftssubjekte zu ändern und die Aussichten der Stabilisierungspolitik zu verbessern. Er warnt davor, das Instrumentarium der Globalsteuerung ersetzen zu wollen, bevor seine Leistungsfähigkeit unter diesen neuen Bedingungen hinreichend getestet ist. Dirigismen seien auf jeden Fall kein vernünftiger Ersatz. Mittlerweile dürfte sich allerdings die verbesserte Effizienz der geldpolitischen Maßnahmen — mit allen Konsequenzen — gezeigt haben.

Der Vertreter der Deutschen Bundesbank, Helmut Schlesinger, diagnostizierte in seinem Vortrag „Die Rolle der Geldpolitik im Rahmen der Stabilisierungspolitik“ die außenwirtschaftlich bewirkte und mittels der Notenbankpolitik nicht kompensierbare Vermehrung der Geldbasis als Hauptursache der Dauerinflation. Der zentrale stabilitätspolitische Ansatz sei in der Verknappung der freien Liquiditätsreserven der Banken zu sehen. Wie die seinerzeit geplante, dann aber nicht durchgeführte Novellierung des Bundesbankgesetzes vorsah, hätte dies über die Aktivzuwachsmindestreserve erfolgen können. Wie Schlesinger ausführt, sei nämlich die Zinspolitik aus außenwirtschaftlichen und die Offenmarktpolitik aus kapitalmarkttechnischen Gründen nur bedingt einsatzfähig. Außerdem käme — nur als ultima ratio — noch die Kreditplafondierung in Frage. Ein solcher notenbankpolitischer Ansatz müßte aber durch eine entsprechende Fiskal- und Lohnpolitik ergänzt werden. Die verbesserte außenwirtschaftliche Absicherung und das Konzept der Zentralbankgeldmengesteuerung haben für die monetäre Stabilisierungspolitik inzwischen andere wirkungsvolle Ansatzpunkte geschaffen.

Diethard B. Simmert („Überlegungen zur Reform der Geld- und Kreditpolitik“) weist darauf hin, daß eine Verbesserung der Notenbankpolitik wesentlich elementare Arbeitnehmerinteressen berührt. Er hält die primäre Verpflichtung der Bundesbank auf das Ziel der Geldwertsicherung für problematisch. Die Inflationsdiagnose der Bundesbank (Übernachfrage), die den mangelnden Preiswettbewerb und den mit Marktmacht geführten Verteilungskampf ignoriere, bedeute, daß eine konsequente Geldpolitik zu Beschäftigungs-

rückgang führen müsse. *Simmert* fordert daher, einer Erweiterung des notenbankpolitischen Instrumentariums nur dann zuzustimmen, wenn die Bundesbank gleichzeitig auf alle Ziele des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes verpflichtet wird. Bei dieser Forderung darf jedoch nicht übersehen werden, daß sich zwangsläufig die für eine wirtschaftspolitische Gewaltenteilung bedeutsame Frage nach der Autonomie der Bundesbank stellt.

Der Vertreter des Bundesministeriums für Wirtschaft, Hans *Tietmeyer* („Möglichkeiten und Grenzen staatlicher Stabilisierungspolitik im marktwirtschaftlichen System der Bundesrepublik Deutschland“), befaßt sich mit aktuellen Problemen der Stabilisierungspolitik. Darüber hinaus sieht er im internationalen Preiszusammenhang und im Zustand des Weltwährungssystems ein wesentliches Inflationspotential. Zu einer durch effiziente Mißbrauchskontrolle ergänzten Globalsteuerung gäbe es keine Alternative, weshalb administrative Eingriffe in die Lohn- und Preisbildung ebenso wie Indexklauseln auszuschließen sind. Es müßten allerdings Struktur- und Verteilungswirkungen berücksichtigt werden.

Abschließend legt Rudolf *Henschel* („Ordnungspolitische Vorschläge zur Preisstabilisierung“) das Schwergewicht auf die schleichende Aushöhlung der marktwirtschaftlichen Ordnung. Die Stabilisierungspolitik müsse daher durch ordnungspolitische Maßnahmen ergänzt werden. Dazu gehöre neben einer stabilitätsorientierten öffentlichen Vergabepolitik und einer verbesserten Wettbewerbspolitik eine Festigung der Verbraucherposition durch adäquate Informationsmechanismen.

Insgesamt gibt das vorliegende Buch einen Überblick über einige zum Teil recht kontroverse Vorschläge zur Reform der Stabilisierungspolitik. Fragen der Wirtschaftsstruktur, der Verteilungsgerechtigkeit und der Vermachtung der Märkte werden als Grundprobleme stabilitätspolitischer Maßnahmen deutlich. Die volle Wiederherstellung marktwirtschaftlicher Funktionsbedingungen scheint unter Beachtung ordnungspolitischer Grenzen die einzige Möglichkeit für eine verbesserte Wirksamkeit der Stabilisierungspolitik zu sein.

Hermann Quester, Bonn

Berndt, Lothar: Strukturen und Funktionen des Marktes für Investmentzertifikate in der Bundesrepublik Deutschland — Eine Marktanalyse unter besonderer Berücksichtigung des Wettbewerbsaspektes: Kölner Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Abhandlungen, Band 15, Peter Hanstein Verlag, Köln 1975, 212 Seiten, DM 40,—.

In den ersten beiden Kapiteln des Buches wird der Leser in die Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit sowie in die Grundlagen des Investmentwesens eingeführt: Definitionen, Organisationsformen, Arbeitsmethoden der Investmentgesellschaften (S. 1 bis 28). Als unproblematisch erweisen sich dabei die räumlichen und sachlichen Abgrenzungen des Marktes für Investmentzertifikate, da die Untersuchung sich auf Deutschland beschränkt und das deutsche Investmentrecht als „Investmentzertifikate“ nur „Anteilscheine ‚offener‘ Wertpapier- und Immobilienfonds“ (S. 8) bezeichnet.

Entsprechend ihrer Zielsetzung ist die Arbeit in die beiden Hauptteile „Der Markt für Investmentzertifikate“ (S. 29 - 143) und „Die kapitalmarktpolitische

Bedeutung der Investmentgesellschaften“ (S. 144 - 158) gegliedert, wobei der erste Hauptteil nicht nur vom quantitativen Umfang her den eigentlichen Schwerpunkt der Arbeit bildet.

In lobenswerter Kürze behandelt der Autor den Problemkreis „Wettbewerb und Wettbewerbsbeschränkung“ in einem theoretischen Abschnitt (S. 29 - 31), um im Anschluß daran die theoretischen Aussagen empirisch zu untersuchen. Daß die empirische Analyse nicht immer zu eindeutigen Ergebnissen führt, hängt sowohl mit der enormen Schwierigkeit des zu beschaffenden Zahlenmaterials zusammen, resultiert aber andererseits auch aus den noch bestehenden Unzulänglichkeiten der deutschen Investmentordnung.

Der deutsche Markt für Investmentzertifikate zerfällt in die Teilmärkte für in- und ausländische Publikums-Wertpapierfonds, für inländische Publikums-Immobilienfonds und für ausländische Spezial-Wertpapierfonds. Der Verfasser stellt fest, daß die Angebotsseiten der Märkte trotz der Vielzahl der Fonds teiloligopolisiert sind. So verfügten beispielsweise auf dem Markt für inländische Publikums-Wertpapierfonds im Jahre 1973 die — gemessen am Mittelaufkommen und Fondsvermögen — vier größten Kapitalanlagegesellschaften — ADIG, DWS, DIT, Union — zusammen über einen Marktanteil von etwa 80 % (S. 42). Entscheidende Wettbewerbsvorteile gegenüber den Konkurrenzanbietern erzielen diese Investmentgesellschaften aus ihren engen Beziehungen zu ihren Gesellschafterbanken, deren Image, Kundennähe und Vertriebsmöglichkeiten ihnen überaus günstige Startbedingungen verleihen.

Abgesehen von relativ wenigen Großanlegern ist die Nachfrageseite durch eine Vielzahl von Sparern, durch das sog. breite Publikum, repräsentiert. Charakteristisch für diese Investmentsparer sind einmal die geringe Markttransparenz, zum anderen die Erwartungen, mit der Investmentanlage Rentabilität und zugleich Sicherheit zu erwerben. Aufgrund seiner zahlreichen Substitutionsmöglichkeiten ist das Investmentsparen aus der Sicht der Nachfrager in hohem Maße informationsbedürftig. Es stellt somit ein fruchtbare Feld für den Einsatz eines breit gefächerten marktpolitischen Instrumentariums dar (S. 78 ff.).

Insbesondere bei der Würdigung der kapitalmarktpolitischen Bedeutung der Investmentgesellschaften macht sich das Fehlen lückenlosen Zahlenmaterials bemerkbar. Hier stößt der Verfasser auch auf zum Teil fehlende Informationsbereitschaft der Gesellschaften. Jedoch ist festzuhalten, daß die Investmentgesellschaften im Laufe der vergangenen Jahre ihren Marktanteil am Gesamt-papierbestand ständig verbessert haben, auch wenn dieser Anteil noch als „relativ bescheiden“ zu bezeichnen ist (S. 150). Waren die Investmentgesellschaften in der Lage, mittel- und langfristig antizyklische Anlagepolitik zu betreiben, also in der Hause zu verkaufen und in der Baisse zu kaufen, könnten sie die Kursentwicklung der Wertpapiere stabilisierend beeinflussen und damit an überragender Bedeutung für die Börse gewinnen. Der „relativ bescheidene“ Marktanteil und die Tatsache, daß die Investmentgesellschaften vom Liquiditätszufluß des Investmentsparers, der sich nicht an die bekannten Börsenregeln hält, abhängig sind, lassen die Möglichkeiten einer besonderen kapitalmarktpolitischen Funktion auf der Grundlage antizyklischer Anlagepolitik gegenwärtig noch als Illusion erscheinen.

Gerd Wassenberg, Aachen