

## Buchbesprechungen

*Lutz, Friedrich A.: Zinstheorie.* 2. Aufl., J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1967. 288 S. Brosch. DM 37,—, Ln. DM 41,—.

Auf dem aktuellen Hintergrund der Diskussion um Zinsniveau und Zinsstruktur und um Möglichkeiten zu deren Beeinflussung ist es von Interesse, daß ein Standardwerk auf dem Gebiet der Zinstheorie in den letzten Monaten neu aufgelegt wurde. Die Neuauflage des Buches von *Lutz* verdient aus dem Grunde besondere Beachtung, weil es neueren zinstheoretischen Ansätzen und Erkenntnissen einen breiten Raum widmet. In diesem Buchbericht sollen vorwiegend drei Aspekte herausgegriffen werden: 1. Das Zusammenwirken monetärer und realwirtschaftlicher Faktoren bei der Zinsbildung; 2. die theoretische Analyse der Zinsstruktur und 3. die Wechselbeziehung zwischen dem Bankensystem und dem Zinsgefüge.

Zu 1.: Hatte *Lutz* in seiner ersten Auflage die Keynes'sche Zinstheorie ebenso wie die Theorie der leihbaren Fonds als monetäre Zinstheorie gekennzeichnet, so rückt er in seiner Neuauflage von dieser Klassifizierung ab. Er berücksichtigt nun stärker, daß im Keynes'schen System der Zins nicht nur durch die monetären Faktoren Liquiditätsvorliebe und Geldangebot, sondern außerdem durch die realwirtschaftlichen Größen Sparen und Investition bestimmt wird. Nur in konjunkturellen Extremlagen dominiert jeweils eines dieser Determinantenpaare bei der Zinsbildung. So kann der Zins im wirtschaftlichen Abschwung nur so lange sinken, bis er ein Niveau erreicht, das ausschließlich von der Geldnachfrage und nicht mehr von den realen Faktoren bestimmt wird. In dieser Vorstellung von der Existenz einer Zinsuntergrenze findet der Grundgedanke der Liquiditätstheorie seinen Ausdruck, der Zins sei als Preis aufzufassen, der die Wirtschaftssubjekte veranlaßt, den mit der Geldhaltung verbundenen Vorteil der Liquidität zugunsten der Wertpapieranlage aufzugeben. Demnach ist der Mindestzins derjenige Satz, der diesen Anreiz nicht mehr ausübt, so daß die Liquiditätspräferenz unendlich elastisch wird. Weder ein weiterer Rückgang der Investitionstätigkeit noch eine Zunahme der Ersparnis können den Zins unter dieses Minimum drücken. Andererseits kann der Zins im Boom auf eine Höhe steigen, bei der die Wirtschaftssubjekte auf jede Kassenhaltung aus reiner Liquiditätsvorliebe verzichten. Die gesamte in der Volkswirtschaft vorhandene Geldmenge ist dann in der Transaktionskasse gebunden, um die dem hohen Ein-kommensniveau entsprechenden Ausgabenströme zu finanzieren. Wenn dieser Zustand einmal erreicht ist, bestimmen allein die realen Faktoren den Zins; seine Schwankungen sind dann Ausdruck von Veränderungen in den Spar- und Investitionsquoten. So läßt eine weitere Zunahme der Investitionsnachfrage den Zins soweit steigen, bis er ein entsprechendes Angebot an Ersparnissen ermöglicht, und umgekehrt wird eine niedrigere Sparquote bei gegebener Investitionsneigung den Zins derart erhöhen, daß die tatsächlichen Investitionen auf das Niveau der Ersparnisse eingeschränkt werden.

Im Gegensatz zu Keynes waren die Klassiker der Nationalökonomie der Ansicht, daß der Zins in jeder Konjunkturphase ausschließlich durch das Zusammenwirken der genannten realen Größen gebildet wird und das Geldangebot der Banken nur temporär die Zinshöhe beeinflussen würde. Die Flexibilität der Preise und Löhne sorgen in ihrem System dafür, daß monetäre Impulse auf längere Sicht zu Anpassungen des Preisniveaus führen und die Höhe des Zinses unberührt lassen. Auch im klassischen Konzept ist jedoch — wie *Lutz* zeigt — der Fall denkbar, daß durch die monetären Verhaltensweisen ein Mindestzins festgelegt ist, unter den Sparen und Investieren den Zins nicht hinunterdrücken können. Wenn dieses Ergebnis eintreten soll, muß allerdings die Sparfunktion nur vom Zinssatz und vom Volkseinkommen abhängig sein. Indem als weitere Determinante der Ersparnis das Realvermögen einbezogen wird, kann ein zusätzlicher Mechanismus wirken, der durch Änderungen des Preisniveaus in Gang gesetzt wird. Dieser als „Pigou-Effekt“ bekannte Funktionszusammenhang sorgt dafür, daß Ersparnis und Investition auch beim vorgegebenen Mindestzins zum Ausgleich gelangen. Er läßt sich durch folgende Wirkungskette beschreiben: Ist die volkswirtschaftliche Ersparnis größer als das Nettoinvestitionsvolumen und der Zins bereits auf seinem Mindestniveau angelangt, dann kommt es zu einem Sinken des Preisniveaus, weil bei dieser Kapitalmarktkonstellation das gesamtwirtschaftliche Güterangebot die Nachfrage übersteigt. Infolgedessen steigt der Geldwert des Realvermögens, und über die dadurch ausgelöste Verringerung der Sparneigung stellt sich beim bestehenden Zinssatz ein Gleichgewicht zwischen Sparen und Investieren ein. Der Zins selbst ist jedoch von den monetären Größen her fixiert.

Ist also die Keynes'sche Liquiditätstheorie des Zinses auch auf realen Größen aufgebaut und deshalb kaum als monetäre Zinstheorie zu kennzeichnen, so kann andererseits der Zins bei den Klassikern nicht völlig ohne die monetären Faktoren erklärt werden. *Lutz* folgert daher, daß eine allgemeine Theorie des Zinses alle Determinanten — Sparen, Investieren, Geldangebot und -nachfrage — enthalten muß.

**Zu 2:** Im vierten Teil seines Buches behandelt *Lutz* die verschiedenen Konzepte zur Erklärung der Zinsstruktur. Während in der stationären Wirtschaft nur ein einziger Zins existieren kann, weil nicht nur die Daten des Systems, sondern auch die Erwartungen der Wirtschaftssubjekte sich nicht ändern, bilden sich in einer evolutiorischen Volkswirtschaft schon allein dann in jedem Zeitpunkt voneinander verschiedene Zinssätze heraus, wenn die Wirtschaftssubjekte für alle zukünftigen Perioden einen anderen Zinsfuß erwarten, vorausgesetzt, daß es mehrere Wertpapiere mit unterschiedlichen Laufzeiten gibt. Diejenigen Zinstheoretiker, die den Zins zu erklären und abzuleiten versuchen, gehen von der Vorstellung eines Basissatzes aus, um den sich nach bestimmten Gesetzmäßigkeiten alle übrigen Zinssätze gruppieren. *Lutz* betont hingegen, daß bei Annahme mehrerer Zinssätze diese sämtlich und zwar gleichzeitig bestimmt werden müßten, da zwischen ihnen — wie die Ergebnisse seiner Zinsstrukturtheorie zeigen — keine festen Relationen bestehen.

Der erste Ansatz zu einer modelltheoretischen Behandlung des Problems der Zinsstruktur geht auf Irving Fisher zurück, der die Zusammenhänge zwischen dem langfristigen und kurzfristigen Zinssatz auf der Grundlage von Erwar-

tungen der Wirtschaftssubjekte über die Zinsentwicklung in der Zukunft untersucht hat. Der langfristige Zins wird dabei als Durchschnitt der für die zukünftigen Perioden erwarteten kurzfristigen Zinssätze aufgefaßt. Die Zahl der zu berücksichtigenden zukünftigen Zeitabschnitte ergibt sich aus der Laufzeit des langfristigen Darlehens, dessen Zins zu bestimmen ist. Auf der Grundlage dieser Hypothese entsteht eine Struktur differenzierter Zinssätze nur dann, wenn die Wirtschaftssubjekte eine Veränderung in den kurzfristigen Sätzen antizipieren; die Sätze fallen zusammen, wenn der kurzfristige Zins als gleichbleibend angesehen wird. Die Erwartung eines steigenden kurzfristigen Zinses führt zu einem langfristigen Zins, der in der Anfangsperiode über dem kurzfristigen Zins liegt und umgekehrt. Entsprechend kann eine ganze Skala von Zinssätzen für jeweils unterschiedliche Darlehenslaufzeiten ermittelt werden.

*Lutz* ist selbst Anhänger dieses Erklärungsansatzes und hat bereits vor 25 Jahren zu dessen Weiterentwicklung beigetragen. In seiner positiven Theorie des Zinses im fünften Teil des Buches entsteht aus der Auseinandersetzung mit der Kritik an jenem Konzept eine Neuformulierung der Erwartungstheorie. Indem er Erwartungsunsicherheit, Risiko und Transferkosten einbezieht, nähert er das ursprünglich sehr abstrakte Modell stärker an die Wirklichkeit an. Die entscheidende Veränderung von *Lutz* besteht jedoch darin, den Erwartungszusammenhang von Fisher umzukehren: Zugrundegelegt wird bei ihm die Laufzeit des kurzfristigen Papiers (Wechsel), und für diese Periode wird der erwartete Kapitalertrag des langfristigen Darlehens — der sich aus laufender Rendite und erwarteter Kursveränderung errechnet — dem geltenden kurzfristigen Satz gegenübergestellt. Bei völliger Voraussicht der Zinsentwicklung und Indifferenz der Anleger hinsichtlich der Wertpapiertypen sorgt die Zinsarbitrage für die Gleichheit des kurzfristigen Zinssatzes mit dem Kapitalertrag des langfristigen Papiers. Antizipieren die Anbieter von Geldkapital einen Anstieg des langfristigen Zinsfußes, dann ist dies gleichbedeutend mit der Erwartung eines Kapitalverlustes in der Zukunft, da der gestiegene Effektivzins seinen Niederschlag in einer Kurssenkung findet. Im Zeitpunkt der Entscheidung über die rentabelste Anlageform muß daher die Verzinsung des langfristigen Papiers um den Betrag des erwarteten Kapitalverlustes über dem kurzfristigen Satz liegen, da andernfalls der gesamte Fonds in Wechseln angelegt würde. Umgekehrt sorgt ein erwarteter Kapitalgewinn für Festverzinsliche dafür, daß der kurzfristige Satz den langfristigen übersteigt. Die zusätzliche Berücksichtigung von Mühe und Kosten des Transfers führt dazu, daß die Zinsdifferenzen entsprechend größer sein müssen, bevor es zu Arbitragetransaktionen kommt.

Auf dieser Grundlage ermittelt *Lutz* folgende Ergebnisse:

- a) Wenn der Bestand an monetären Aktiven gegeben ist, liegt der langfristige Satz selbst dann über dem kurzfristigen, wenn erwartet wird, daß letzterer sich nicht ändert. Dies ist einerseits auf die bei einem Wechsel der Anlageform entstehenden Transferkosten und andererseits auf die Unsicherheit bezüglich der Zinserwartung zurückzuführen. Wird damit gerechnet, daß der kurzfristige Zinsfuß steigt, so ist der Abstand größer. Das umgekehrte Ergebnis — langfristiger Satz unter kurzfristigem — stellt sich bei Spekulation auf ein Sinken des langfristigen Zinsfußes ein. Eine solche Erwartung wird als um so fundierter angesehen, je höher das augenblickliche Zinsniveau ist.

b) Verändern sich Gesamtvolumen und Fristigkeitsstruktur der angebotenen Schuldtitle, indem einseitig entweder neue Wechsel oder neue Konsols ausgegeben werden, dann werden sich in der Regel kurz- und langfristiger Satz als Folge der Arbitrage zwischen den Märkten gleichgerichtet bewegen. *Lutz* geht es in diesem Zusammenhang auch darum, eine in der Realität im Verhältnis der beiden Zinssätze zu beobachtende Erscheinung, die im Vergleich zum langfristigen Zins stärkeren Schwankungen des kurzfristigen Satzes, zu erklären. Aus seinen diesbezüglichen theoretischen Überlegungen wird deutlich, daß ein solches Ergebnis von einer spezifischen Erwartungsstruktur abhängt. Steigt beispielsweise das Angebot an Wechseln und im Gefolge davon auch der kurzfristige Zinssatz, dann wird potentielles Angebot an langfristigen Mitteln in den Wechselmarkt gelenkt, so daß sich die Verzinsung der langfristigen Papiere ebenfalls erhöht. Soll diese Erhöhung jedoch — entsprechend den Erfahrungen in der Realität — nicht das Ausmaß der Steigerung des kurzfristigen Zinses erreichen, dann müssen die Erwartungen über die zukünftige Entwicklung des langfristigen Zinses von dessen gegenwärtigen Veränderungen weitgehend unabhängig sein, d. h. die Erwartungselastizität muß Null betragen oder aber einen Wert annehmen, der kleiner ist als 1. Das bedeutet, daß man für die Zukunft nicht mit einem weiteren oder nur mit einem unterproportionalen Steigen des langfristigen Zinssatzes rechnet. Unter diesen Voraussetzungen schwankt der kurzfristige Zinsfuß stärker als der langfristige. Ist die Erwartungselastizität dagegen negativ, löst ein Steigen des Satzes für Wechsel also Erwartungen auf eine zurückgehende Verzinsung für Festverzinsliche aus, dann bewegen sich Geld- und Kapitalmarktzins entgegengerichtet, weil diese Erwartung im gegenwärtigen Zeitpunkt zu Käufen von langfristigen Papieren führt mit der Folge, daß deren Kurs steigt, also ihre Verzinsung sinkt. *Lutz* sieht als Voraussetzung für ein derartiges Umschlagen der Erwartung ein außergewöhnlich hohes Zinsniveau am Kapitalmarkt an. Wie seine Untersuchung der Zinsstruktur im Zeitablauf in Großbritannien und den USA zeigen, ist der langfristige Zins trotz steigendem kurzfristigen Satz tatsächlich dann gesunken, wenn er bereits einen überdurchschnittlich hohen Stand erreicht hatte. In der Regel liegt jedoch — und auch hier stimmen die Zeitreihen mit den theoretischen Ergebnissen von *Lutz* überein — der langfristige Zinsfuß über dem kurzfristigen und beide bewegen sich gleichgerichtet, wobei der letztere größere Veränderungsraten aufweist.

c) Die Zusammenhänge zwischen der Zinsstruktur einerseits und andererseits dem Angebot sowie der Nachfrage auf dem Kreditmarkt untersucht *Lutz* im Rahmen einer Stromgrößenbetrachtung, der die Loanable-Funds-Theorie als Vorbild dient. Mehr als formale Ergebnisse lassen sich für diese Fragestellung kaum ableiten. So ist die Höhe der gesamtwirtschaftlichen Ersparnis (Kapitalangebot) in erster Linie vom Vermögensbestand und der Einkommenshöhe abhängig, während der Einfluß der Zinsstruktur weitgehend auf die Komposition der Vermögensanlagen beschränkt ist.

Auf der anderen Seite wird die Kapitalnachfrage vom Umfang und der Lebensdauer der Investitionsprojekte bestimmt. Die Zinsstruktur entscheidet hier über die Wahl der Kapitalmarktabteilung seitens des Investors. Wird unterstellt, daß die Verschuldung auf dem Teilmarkt mit dem niedrigsten Zins er-

folgt, dann muß diese Wahl von Periode zu Periode neu getroffen werden. Im Extremfall kann das einen ständigen Wechsel der Finanzierungsform zur Folge haben. Einem derartigen Verhalten stehen jedoch nicht nur die stets aufs neue anfallenden Mühen und Kosten des Entleihens, sondern auch die Unsicherheit entgegen, mit der die Zinserwartungen des Investors behaftet sind. So kommt Lutz aufgrund seiner theoretischen Überlegungen zu dem Ergebnis, daß die Fristigkeit der Verschuldung im Regelfall der Dauer des jeweiligen Investitionsvorhabens angepaßt wird, ein Finanzierungsgebaren, das der „goldenene“ Finanzierungsregel in der Praxis entspricht. Nur die auf ein Sinken des langfristigen Zinses gerichtete Erwartung kann in der Anfangsphase zu einer zunächst kurzfristigen Kreditaufnahme führen, die später durch eine langfristige Obligation abgelöst wird.

Zu 3: Der Einfluß der Banken auf die Zinsstruktur ergibt sich bei Lutz nicht nur über das Angebot an kurzfristigen Krediten — das sie infolge ihrer Fähigkeit zur Geldschöpfung weitgehend bestimmen — ihre Bedeutung reicht vielmehr bis an die Grundlagen der Erwartungstheorie. Die Gültigkeit dieses Ansatzes hängt entscheidend von der Bereitschaft und Fähigkeit der am Kreditmarkt beteiligten Wirtschaftssubjekte ab, zwischen den Marktabteilungen bestehende Zinssatzdifferenzen, die von ihrem individuellen Erwartungsschema abweichen, den eigenen Anlage- oder Verschuldungsdispositionen nutzbar zu machen. Diese Bedingung ist nicht erfüllt, wenn Kapitalanbieter und -nachfrager nach dem Grundsatz der Risikovermeidung handeln. Eine auf dieser Verhaltenshypothese entwickelte Zinsstrukturtheorie — wie die des Amerikaners Culbertson — lehnt Lutz ab. Wie jedoch seine Feststellung über die nur begrenzte Abhängigkeit der Finanzierungentscheidungen der Investoren von der Zinsstruktur zeigt, sieht auch er die originären Kreditnehmer und -geber in ihrer Arbitragewilligkeit und -fähigkeit beschränkt. Durch die Mittlerrolle des Banksystems ist für ihn die Interdependenz zwischen den Abteilungen des Kreditmarktes dennoch gewährleistet. Die differenzierte Struktur eines hoch entwickelten Geld- und Kreditsystems sorgt dafür, daß die Teilmärkte des monetären Sektors miteinander verbunden sind, indem Banken und bankähnliche Institutionen auf angrenzenden Partialmärkten operieren und damit die notwendige Arbitragetätigkeit ausüben.

Eine systematische Darstellung der Kommunikation zwischen den Abteilungen des Geld- und Kapitalmarktes gibt Lutz in dem Kapitel „Banksystem und Zinssätze“. Lutz begründet hier die Orientierungsfunktion des Diskontsatzes für das gesamte Bankverhalten, so daß gleichzeitig der Einfluß der Notenbankpolitik auf das Zinsniveau transparent wird. Im einzelnen leitet er die folgenden Zusammenhänge zwischen den Zinssätzen ab:

a) Der Diskontsatz wirkt als Höchstzins für Tagesgeld, wenn das Zentralbanksystem keine Rediskontkontingente festsetzt und die Restlaufzeit der Wechsel nicht limitiert, da die Banken sich dort ihre Liquidität beschaffen, wo die Refinanzierungskosten am niedrigsten sind. Bestehen jedoch Rediskontierungsbegrenzungen und ist andererseits die Möglichkeit zur Lombardierung von Wertpapieren geschaffen, dann stellt der Lombardsatz die obere Grenze für den Tagesgeldzins dar. Überschreitungen dieser „Höchstsätze“ wertet Lutz als Ausdruck einer mangelnden Verschuldungsbereitschaft der Kreditinstitute bei

der Notenbank. Andererseits werden die Banken bei einem unter dem Diskontsatz liegenden Zins für tägliches Geld ihre Zentralbankverschuldung durch Geldaufnahme am Interbankmarkt ablösen.

b) Nach Auffassung von *Lutz* sind Tagesgeld und Schatzwechsel Anlageformen (und auch Verschuldungsformen), zwischen den eine hohe Substitutsbeziehung besteht. Ihre Zinssätze müssen sich daher in der Regel gleichlaufend entwickeln. Die für den Tagesgeldzins aufgezeigte Verbindung zum Diskontsatz bzw. Lombardsatz gilt damit tendenziell auch für den Schatzwechselzins.

c) Im Hinblick auf bestimmte Formen der staatlichen Zinsreglementierung zeigt *Lutz* auf, daß durch einen institutionell bzw. statutarisch an den Diskontsatz gebundenen Kontokorrentzins die optimale Anlagestruktur von den Banken dann nicht erreicht wird, wenn dieser so hoch festgesetzt ist, daß ein ständiges Überschußangebot an kurzfristigen Krediten besteht. Den Banken bleibt dann nur die längerfristige Anlage mit der Folge, daß der Kapitalmarktzins künstlich auf einem zu niedrigen Niveau gehalten wird.

Die in diesem Bericht erörterten Thesen von *Lutz* wurden aus der Systematik des Buches herausgelöst. Deshalb sind abschließend einige Bemerkungen zur Gesamtkonzeption des Werkes notwendig. Beginnend mit der Agiotheorie von Böhm-Bawerk werden nacheinander die Zinstheorien zunächst für die stationäre und dann für die dynamische Wirtschaft behandelt. Der dritte Teil des Buches „Geld und Zins“ ist der Darstellung derjenigen Theorien gewidmet, die das Phänomen des Zinses im Rahmen einer übergreifenden Geldtheorie analysieren, welche ihrerseits als Bestandteil des Systems einer allgemeinen Theorie gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge aufgefaßt wird. Der Abschnitt „Theorie der Zinsstruktur“ beschließt den lehrgeschichtlichen Teil des Buches. Im fünften und letzten Teil fügt *Lutz* die Ansätze und Erkenntnisse der vorangegangenen Abschnitte zu einer eigenen positiven Theorie des Zinses zusammen. Das Werk ist entwicklungshistorisch aufgebaut, ohne daß es sich in einer reinen Dogmengeschichte der Zinstheorien erschöpft. Indem *Lutz* die aus der heutigen Sicht positiven Beiträge der einzelnen Gruppen von Theoretikern herausarbeitet und sie in den jeweils folgenden Teil seines Buches übernimmt, gelingt es ihm, den gegenwärtigen Erkenntnisstand der Zinstheorie als Ergebnis eines historischen Prozesses begreifbar werden zu lassen. So umfassend, wie das Gebiet der Zinstheorie durch das vorliegende Buch zusammen mit Eugen von Böhm-Bawerks „Geschichte und Kritik der Kapitalzinstheorien“ — das dogmengeschichtliche Standardwerk für die älteren mit der Begründung des Zinses befaßten Theorien, an das *Lutz* lückenlos anschließt — dogmengeschichtlich bearbeitet wurde, ist in der deutschsprachigen Literatur kaum ein anderer Bereich der ökonomischen Theorie lehrbuchmäßig dargestellt worden.

Dietmar Kath

*Veit, Otto: Reale Theorie des Geldes.* J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1966. XI, 291 S. Brosch. DM 24,—, Ln. DM 29,—.

Im bisherigen Verlaufe dieses Jahrhunderts läßt sich eine deutliche Akzentverschiebung des Interesses am Gelde erkennen: Während in den ersten Jahrzehnten das theoretische Interesse bei weitem überwog, ist für die letzte Zeit eine deutliche Dominanz der geldpolitischen Literatur zu konstatieren. Die mei-

der Notenbank. Andererseits werden die Banken bei einem unter dem Diskontsatz liegenden Zins für tägliches Geld ihre Zentralbankverschuldung durch Geldaufnahme am Interbankmarkt ablösen.

b) Nach Auffassung von *Lutz* sind Tagesgeld und Schatzwechsel Anlageformen (und auch Verschuldungsformen), zwischen den eine hohe Substitutsbeziehung besteht. Ihre Zinssätze müssen sich daher in der Regel gleichlaufend entwickeln. Die für den Tagesgeldzins aufgezeigte Verbindung zum Diskontsatz bzw. Lombardsatz gilt damit tendenziell auch für den Schatzwechselzins.

c) Im Hinblick auf bestimmte Formen der staatlichen Zinsreglementierung zeigt *Lutz* auf, daß durch einen institutionell bzw. statutarisch an den Diskontsatz gebundenen Kontokorrentzins die optimale Anlagestruktur von den Banken dann nicht erreicht wird, wenn dieser so hoch festgesetzt ist, daß ein ständiges Überschußangebot an kurzfristigen Krediten besteht. Den Banken bleibt dann nur die längerfristige Anlage mit der Folge, daß der Kapitalmarktzins künstlich auf einem zu niedrigen Niveau gehalten wird.

Die in diesem Bericht erörterten Thesen von *Lutz* wurden aus der Systematik des Buches herausgelöst. Deshalb sind abschließend einige Bemerkungen zur Gesamtkonzeption des Werkes notwendig. Beginnend mit der Agiotheorie von Böhm-Bawerk werden nacheinander die Zinstheorien zunächst für die stationäre und dann für die dynamische Wirtschaft behandelt. Der dritte Teil des Buches „Geld und Zins“ ist der Darstellung derjenigen Theorien gewidmet, die das Phänomen des Zinses im Rahmen einer übergreifenden Geldtheorie analysieren, welche ihrerseits als Bestandteil des Systems einer allgemeinen Theorie gesamtwirtschaftlicher Zusammenhänge aufgefaßt wird. Der Abschnitt „Theorie der Zinsstruktur“ beschließt den lehrgeschichtlichen Teil des Buches. Im fünften und letzten Teil fügt *Lutz* die Ansätze und Erkenntnisse der vorangegangenen Abschnitte zu einer eigenen positiven Theorie des Zinses zusammen. Das Werk ist entwicklungshistorisch aufgebaut, ohne daß es sich in einer reinen Dogmengeschichte der Zinstheorien erschöpft. Indem *Lutz* die aus der heutigen Sicht positiven Beiträge der einzelnen Gruppen von Theoretikern herausarbeitet und sie in den jeweils folgenden Teil seines Buches übernimmt, gelingt es ihm, den gegenwärtigen Erkenntnisstand der Zinstheorie als Ergebnis eines historischen Prozesses begreifbar werden zu lassen. So umfassend, wie das Gebiet der Zinstheorie durch das vorliegende Buch zusammen mit Eugen von Böhm-Bawerks „Geschichte und Kritik der Kapitalzinstheorien“ — das dogmengeschichtliche Standardwerk für die älteren mit der Begründung des Zinses befaßten Theorien, an das *Lutz* lückenlos anschließt — dogmengeschichtlich bearbeitet wurde, ist in der deutschsprachigen Literatur kaum ein anderer Bereich der ökonomischen Theorie lehrbuchmäßig dargestellt worden.

Dietmar Kath

*Veit, Otto: Reale Theorie des Geldes.* J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 1966. XI, 291 S. Brosch. DM 24,—, Ln. DM 29,—.

Im bisherigen Verlaufe dieses Jahrhunderts läßt sich eine deutliche Akzentverschiebung des Interesses am Gelde erkennen: Während in den ersten Jahrzehnten das theoretische Interesse bei weitem überwog, ist für die letzte Zeit eine deutliche Dominanz der geldpolitischen Literatur zu konstatieren. Die mei-

sten der berühmten Namen, die mit der Geldlehre untrennbar verknüpft sind, gehören der ersten Phase an: Gustav Cassel, Karl Helfferich, Georg Friedrich Knapp, L. Albert Hahn, Irving Fisher, John Maynard Keynes u. a.

In unserer heutigen Zeit des überwiegenden politischen Interesses am Gelde fällt deshalb eine neue theoretische Arbeit besonders auf. Viel mehr jedoch als die derzeitige Seltenheit geldtheoretischer Veröffentlichungen erzielt der Titel an Aufmerksamkeitswirkung: Eine „Reale Theorie des Geldes“ erscheint prima vista als Anachronismus, denn „real“ klingt in der Geldtheorie wie die Übersetzung von „metallistisch“ in den modernen ökonomischen Jargon. Dieser erste Eindruck trügt.

Veit nennt seine neue Theorie „real“ aus drei Gründen: „Nicht nur wächst das Geld hervor aus der realen Güterwirtschaft, aus der bestimmte Dinge als Tauschmittel abgespalten werden, sondern das Abgespaltene bleibt etwas Reales — es wird nicht ein Nullum, wie es manche Theoretiker darstellen; es ist im theoretischen Sinn ein Gut. Erst bei solcher Betrachtungsweise — das mag als dritter Inhalt von „real“ gelten — ist die Geldtheorie realistisch“. (S. 5.)

Dem Nachweis, daß das Geld aus der realen Güterwirtschaft hervorwächst, ist das erste Kapitel („Von der Naturalwirtschaft zur Geldwirtschaft“) gewidmet. Zur theoretischen Neufundierung des Geldes (des Kredits und des Zinses) bedient sich Veit des Modells einer naturalen Tauschwirtschaft. Diese Methodik ist nur auf den ersten Blick verblüffend; der vorschnelle Einwand, ein Modell der Naturalwirtschaft gebe für die Geldtheorie nichts her, weil sie eine geldlose Wirtschaft sei, trifft den Sachverhalt nicht. Denn erstens ist das Geld älter als der Tauschverkehr, und zweitens geht es um die Darstellung des HerauswachSENS des Geldes aus dem Kreise der Güter. In Anlehnung an Eucken unterscheidet Veit drei Entstehungsarten des Geldes: die Entstehung aus einem Sachgut, die Entstehung aus der Lieferung einer Ware oder Leistung von Arbeit als Gegenleistung und die Entstehung durch Kreditvergabe. Die Verwendung von Sachgütern als Geld war für die Theorie des Metallismus und für die Produktionskostentheorie die einzige Entstehungsart des Geldes. Bei solchem Sachgeld ist der Wert des Geldstoffes oder der Geldsubstanz mit dem Nominalwert des Geldes identisch. Sachgeld ist deshalb stets vollwertiges Geld. (Die einfache Gleichsetzung von Substanzwert und Nominalwert des Geldes war nie ganz korrekt, denn die Substanz — etwa das Gold — erhielt ihren Marktpreis unter dem Einfluß der Nachfrage zu Geldzwecken.)

Bei der zweiten Art der Geldentstehung handelt es sich um Schuldscheine, die in Anerkennung einer Lieferung ausgestellt werden und dann als Tauschmittel umlaufen. Die frühesten Beispiele solcher Geldentstehung stammen aus dem dritten und zweiten Jahrtausend vor unserer Zeitrechnung aus Babylon, wo Getreide an Privatleute geliefert wurde gegen Ausstellung von Quittungen oder Schuldscheinen, die als Geld in Zahlung gegeben wurden.

Die dritte Entstehungsart des Geldes ist äußerlich mit der zweiten verwandt; jedoch wird hier das Geld nicht durch die Kreditnehmer, sondern durch die Kreditgeber, mit anderen Worten durch die Kreditinstitute bei Kreditgewährung geschaffen. Damit ist nicht nur der von der modernen Theorie unter der Bezeichnung „Kreditschöpfung des Bankensystems“ begriffene Prozeß gemeint,

sondern die Kreditgewährung schlechthin. „Solches Bankkreditgeld war Geld, längst ehe die Rechtsordnung es als solches anerkannte.“ (S. 29.)

Neben der Entstehung des Geldes aus dem Kreise der Güter behandelt Veit im ersten Kapitel den Kreis um Tauschbereitschaft und Liquidität. Besonders hier wird die unmittelbare Verwandtschaft der realen Geldtheorie mit der „Volkswirtschaftlichen Theorie der Liquidität“ von Veit aus dem Jahre 1948 offenbar. Zunächst analysiert Veit den Begriff der „Liquidität“; dabei ergibt sich, daß mit diesem Terminus verschiedene Begriffe auf logisch unterschiedlichen Ebenen bezeichnet werden. Einmal bedeutet Liquidität soviel wie Tauschbereitschaft: dann bezeichnet dieses Wort einen Zustand des Liquidseins. Zum anderen bezeichnet Liquidität aber auch zugleich das Mittel der Befriedigung des Bedürfnisses nach diesem Zustand des Liquidseins. Im einen Falle also ist es ein Zustand, der gemeint ist, im anderen Falle ein Instrument, um jenen Zustand herbeizuführen. Als Mittel vermag Liquidität einen Nutzen zu stiften, der in der Befriedigung des Bedürfnisses nach Liquidsein besteht. (Diese auf den ersten Blick wie Haarspaltereи erscheinende subtile Begriffsanalyse ist für die reale Theorie sehr bedeutsam.)

Eine weitere Differenzierung des Liquiditätsbegriffes ergibt sich dadurch, daß Veit drei Arten der Liquidität als Mittel unterscheidet: Einmal ist Liquidität die Eignung von Tauschgütern, jederzeit und reibungslos Tauschakte zu vollziehen (Liquidität als Eigenschaftsbegriff); zweitens ist Liquidität der Besitz von Tauschgütern (Liquidität als Mengenbegriff); und drittens bezeichnet Liquidität den flüssigen Umlauf von Tauschgütern (Liquidität als Bewegungsbegriff).

Die Eigenschaft der Liquidität kommt nicht nur dem Gelde zu, sondern — wenn auch in unterschiedlichem Grade — den Gütern des Wirtschaftskreislaufes, denn die Eignung der Güter zum Tauschen ist in verschiedener Weise abgestuft. Für die Verhältnisse einer naturalen Tauschwirtschaft ist dies offensichtlich; die Einführung des Geldes als allgemeines Tauschmittel verschiebt diese Abstufung zwar, sie bringt sie jedoch keinesfalls zum Verschwinden. Die Güter behalten auch in der Geldwirtschaft verschiedene Grade der Liquidität. Der Liquiditätsgrad ist abhängig von der Wirtschaftsstruktur, vom Wohlstands niveau und vom Konjunkturverlauf.

Durch diese naturalwirtschaftliche Grundlegung des Geldbegriffes wird es möglich, das Geld auch in unserer hochentwickelten Geldwirtschaft weiterhin als Gut zu betrachten, das sich von anderen Gütern lediglich durch seinen höchsten Liquiditätsgrad unterscheidet.

Um zu zeigen, daß das Geld nicht nur aus der Güterwirtschaft hervorgegangen ist, sondern auch nach der Geldwerbung weiterhin ein Gut bleibt, unterzieht Veit das Geld in seinem zweiten Kapitel („Das Wesen des Geldes“) einer funktionellen, wesensmäßigen und begrifflichen Analyse. Die üblicherweise genannten Geldfunktionen: Recheneinheit, Tauschmittel, Wertaufbewahrungsmittel und gesetzliches Zahlungsmittel werden unter anderen auch von Veit genannt; jedoch trennt Veit sehr scharf die abstrakte Funktion des Geldes von den konkreten Funktionen. Als ein Abstraktum ist das Geld ein Maßstab, eine Maßeinheit, wie Kilogramm, Meter, Grad Celsius usw. Diese Maßeinheit heißt in der Bundesrepublik D-Mark, in den USA Dollar usw. In diesen Geldeinheiten werden ausgedrückt und verglichen die Werte, Kosten und Preise der Güter.

In diesem Sinne also ist Geld Mittel des Wertausdrucks, der Quantifizierung von Werten, des Wertvergleichs, des Kostenausdrucks, des Kostenvergleichs, des Preisausdrucks, des Preisvergleichs. Die Aussage, das Geld sei in seiner abstrakten Funktion Maßstab oder Maßeinheit, ist nicht identisch mit der oft gehörten Behauptung, das Geld sei ein Wertmaß. Werte sind in wirtschaftlichen Maßstäben ausdrückbar und auch vergleichbar, aber nicht meßbar. „Welches Maß erfüllt ist, wenn der Mensch eine Sache wert schätzt, und in welchem Maße er sie wertschätzt, kann ökonomisch nicht ausgesagt werden.“ (S. 52.) Im übrigen eignet sich das Geld als Wertmesser besonders wenig, da sein Wert, wie Veit aufzeigt, seinerseits auf die Werte anderer Güter bezogen ist.

Von der abstrakten unterscheidet Veit logisch sehr streng die konkreten Funktionen des Geldes. Im Sinne der konkreten Funktionen ist Geld Tauschmittel, Schuldentilgungsmittel, Wertaufbewahrungsmittel, Werttransportmittel. Als ein solches Mittel, ein konkretes Ding, ist das Geld ein Gut, das mit anderen Gütern konkurriert. In diesem Sinne also ist Geld ein Gut unter Gütern, denn „grundsätzlich kann mit allen Gütern gehandelt und gezahlt werden, können Werte aufbewahrt und übertragen und, sofern das Gut überhaupt beweglich ist, Werte transportiert werden. Aber das Geld hat hierfür besondere Eignungen, so daß schließlich doch von typischen Geldfunktionen gesprochen werden kann. Den Kern dieser Eignungen findet man darin, daß das Geld Träger von Liquidität höchsten Grades ist“. (S. 53.)

Die Unterscheidung zwischen den abstrakten und den konkreten Geldfunktionen ist sehr weittragend: „Wie wichtig im logischen Sinne die Trennung der abstrakten und der konkreten Funktionen des Geldes ist, läßt sich daran erkennen, daß unter den Wertquanten, die in Geldeinheiten ausgedrückt werden, auch das konkrete Geld sich befindet. Der Ausdruck 1 000 DM bedeutet, daß eine bestimmte Summe des Tauschmittels Geld 1 000 abstrakte Geldeinheiten ausmacht. Hier liegt eine beachtliche Schwierigkeit der Verständigung, da für beide Geldfunktionen dasselbe Wort in Gebrauch ist. Viele Mißverständnisse in der Lehre vom Geld, von Kapital und von verwandten Begriffen sind daraus hervorgegangen.“ (S. 53.)

Nach dieser Unterscheidung der Geldfunktionen diskutiert Veit einige Geldbegriffe; die oft zitierte Formel von Francis A. Walker: „That which does the money-work is the money-thing“ verhilft zwar nach Veit „zu einem Begriff des Geldes, aber sie enthält ihn nicht. Geldfunktionen und Geldbegriff sind nicht identisch“. (S. 56.)

Daß das Geld auch nach seinem Herauswachsen aus der Güterwelt weiterhin Gutseigenschaften besitzt, zeigt Veit bei der Diskussion der güterkonstituierenden Kriterien: Nutzen, Ertrag, Gebrauchswert, Tauschwert, Preis und Kosten.

Geld wird nach Veit nachgefragt, um ein Bedürfnis zu befriedigen, das im Tauschverkehr sich herausbildet: das Bedürfnis nach Tauschbereitschaft, nach Liquidesein. Geld ist wegen seines Höchstgrades an Liquidität dasjenige Gut, das am besten in der Lage ist, dieses Bedürfnis zu befriedigen. Zwar ist das Bedürfnis nach Liquidesein nicht so ursprünglich wie etwa dasjenige nach Nahrung oder Kleidung; eher ist dieses Bedürfnis vergleichbar jenem, verkehrs bereit zu sein. Und wie ein Kraftfahrzeug seinen Halter verkehrsbereit macht.

macht das Geld seinen Besitzer tauschbereit. Sowohl das Bedürfnis nach Tauschbereitschaft als auch nach Verkehrsbereitschaft haben ihre Dringlichkeit erst erhalten im Zuge der Differenzierung des Wirtschaftsverkehrs. Beides sind jedoch echte Bedürfnisse, selbst wenn sie nicht ursprünglich gegeben sind wie das Bedürfnis nach Nahrung, nach Kleidung, nach Wohnung. Damit ist die Nachfrage nach Geld nicht derivativ, sondern originär, d. h. die Nachfrage nach Geld ist nicht motiviert aus der erwarteten Nutzenstiftung der Güter, die man mit dem Gelde erwerben will, sondern aus der Nutzenstiftung des Geldes selbst.

Als ein Gut mit der Fähigkeit, Nutzen zu stiften, ist Geld ein Genußgut; Geld kann jedoch auch ein Produktionsgut sein, dann liefert es einen Ertrag. Aufgrund seiner Nutzenstiftungs- und Ertragsfähigkeit hat das Geld einen Gebrauchswert. Bei der Unterscheidung des subjektiven und des objektiven Gebrauchswertes wird die Argumentation Veits allerdings problematisch.

Veit sieht dies selbst: „Die Schwierigkeit liegt darin, daß beim Geld im Gegensatz zu anderen Gütern der Gebrauchswert nicht einfach dem Tauschwert vorangeht, sondern daß das Tauschen beim Geld gleichsam an zwei Stellen der Wertbestimmung steht: vor und hinter dem Gebrauchswert. Die erste Gegebenheit ist die Eignung des Geldes zum Tausch; daraus erwächst der Nutzen des Geldes (die Sicherung der Tauschbereitschaft) und daraus wiederum der Gebrauchswert im subjektiven und objektiven Sinne. Hinter dem so bedingten Gebrauchswert tritt dann das Tauschen nochmals auf: das Austauschverhältnis zwischen Geld und anderen Gütern bedingt den Tauschwert des Geldes oder die Geldkaufkraft.“ (S. 71.)

Diese Argumentation ist in der Tat unbefriedigend; nach der naturalen Grundlegung im ersten Kapitel erwartet der Leser eigentlich an dieser Stelle den Hinweis, daß es sich beim Gebrauchswert des Geldes nicht anders als bei den anderen Gütern verhält, daß also der Tauschwert aus dem Gebrauchswert eines Gutes folge und sich lediglich im Zuge der Geldwerdung der ursprüngliche Gebrauchswert des Gutes verloren habe.

Der objektive Gebrauchswert des Geldes ist für Veit nicht identisch mit dem Tauschwert, der Kaufkraft, sondern ein eigenständiger Wertbegriff. „Der objektive Wert des Geldes liegt in der Verbesserung der Arbeitsteilung durch die Möglichkeit, im gegebenen Falle oder im gewünschten Augenblick tauschen zu können.“ (S. 72.) „Mit Geld ist ein höheres Sozialprodukt erzielbar als ceteris paribus im Naturaltausch.“ (S. 63.)

Der Tauschwert des Geldes hat zwei Aspekte; auf der einen Seite bedeutet er Kaufkraft, auf der anderen Seite auch Preis. Während die Kaufkraft die Menge an Waren und Diensten meint, die man mit einer bestimmten Menge Geld kaufen kann, ist der Preis des Geldes eine Menge an Waren und Diensten, die für eine bestimmte Menge an Geld hinzugeben ist. „Die Perspektive des Käufers von Waren ist vertauscht gegen die des Käufers von Geld.“ (S. 78.) Die Kosten des Geldes bestehen dagegen im Nutzen derjenigen Güter, die gegen Verzicht auf das Geld erhältlich sind.

Nach dieser grundlegenden Diskussion befaßt sich Veit weiterhin im zweiten Kapitel seiner realen Theorie mit den Begriffen Geld, Kapital, Vermögen und mit den unterschiedlichsten Geldarten.

Im dritten Kapitel schildert Veit „Die Entwicklung der Geldtheorie“ von ihren Anfängen bei Aristoteles bis zu den Vorbereitern und Ergänzern der realen Theorie. Dieses dritte Kapitel bietet keine vollständige Lehrgeschichte des Geldes, sondern beschränkt sich auf die „Einkleidung der realen Theorie des Geldes“. Dabei soll deutlich zum Ausdruck kommen, „wie sehr diese Theorie früheren Ansätzen in der wissenschaftlichen Literatur und ganz besonders einigen zeitgenössischen Arbeiten verpflichtet ist“. (S. 15.)

Die „Reale Theorie des Geldes“ ist jedoch nicht nur eine neue Geldtheorie; aus dem gleichen naturalwirtschaftlichen Ansatz, aus dem Veit seine neue geldtheoretische Konzeption hervorgehen ließ, entwickelt er nun auch eine neue Kredittheorie.

„Sobald eine Arbeitsteilung unter Selbständigen sich entwickelt, kommt es dazu, daß der eine einen Vorteil darin erblickt, einen Teil seines Leistungsergebnisses einem anderen zu verbesserter Nutzung zu überlassen.“ (S. 151.) Damit ist der Kredit im Prinzip bereits in „real terms“ abgeleitet. In einer ersten Begriffsbestimmung bezeichnet Veit den Kredit deshalb als „Überlassen der Verfügung über Güter unter Vorbehalt des Vermögensanspruches und der Rück erstattung in bestimmter Frist“. (S. 151.) Zur Befriedigung des Bedürfnisses nach Liquidesein ist der Kredit ebenso geeignet wie das Geld. Historisch und logisch genetisch ist der Kredit sogar neben den Sachgütern eine Entstehungsart des Geldes.

Nach dieser Ableitung des Kreditbegriffes diskutiert Veit Eigenarten des Bankkredits, Probleme des Geldumlaufs und der Bankengeldschöpfung sowie der Kredit- und Kapitalmärkte.

Aus dem gleichen Ansatz entwickelt Veit nach der Geld- und der Kredit- in Kapitel 5 auch eine neue Zinstheorie. Nach einem Überblick über die Entwicklung der Zinstheorien gliedert Veit seine bereits früher entwickelte „erweiterte Liquiditätstheorie des Zinses“ in die reale Geldtheorie ein. Die theoretische Rechtfertigung des Zinses braucht danach nicht mehr auf Konstruktionen von Kapitalproduktivität zurückzugreifen, sondern lässt sich unmittelbar aus dem Gutscharakter des Geldes ableiten. „Das Zinseinkommen aus einem Geldkredit braucht nicht begründet zu werden damit, daß mit dem geborgten Geld andere Güter erworben werden können, die Nutzen bringen. Das Geld selbst ist Nutzenträger. Es vermittelt einen Genuss oder es vermag als Komplement anderer Güter den realen Gesamtertrag der Wirtschaft zu erhöhen. Wegen dieser Nutzungsmöglichkeiten ist für ein Gelddarlehen ein Zinsanspruch zu erheben.“ (S. 240.) Die Nutzenstiftung des Geldes besteht entweder im Verbrauch (dann liegt ein Genussverzicht auf Höchstliquidität und Zinseinkommen vor), im Zinseinkommen (mit entsprechendem Verzicht auf Höchstliquidität und Verbrauch) oder in der Höchstliquidität (dann ist dieser Nutzen an den Verzicht auf Verbrauch und Zinseinkommen gebunden).

Das letzte (sechste) Kapitel bildet einen Prüfstein für die Ableitung aller Geldprobleme aus dem Realeinkommen, die den Gesamtinhalt der Veitschen realen Geldtheorie trägt; hier wendet Veit seinen Liquiditätsbegriff auf die „internationale Liquidität“ und damit auf die internationale Währungsproblematik an. Das Buch gipfelt in dem aktuellen Exkurs „Neuverteilung der Liquidität“, in dem er die Errichtung einer übernationalen Zentralbank anregt.

Die Vertreter der nationalökonomischen Klassik waren der Auffassung, daß das Geld wie ein Schleier die realen güterwirtschaftlichen Vorgänge verdeckte und man diesen Schleier nur hinwegzuziehen brauche, um den Blick für die Realitäten freizubekommen. Aus dieser Auffassung resultierte zunächst die starke Vernachlässigung einer theoretischen Behandlung des Geldes, und später — als dieser Mangel empfunden wurde — die Spaltung der Theorie in einen (real-) ökonomischen und einen monetären Zweig. Lange Zeit hindurch blieb daher die volkswirtschaftliche Theorie „zwiespältig“, und dieser Dualismus konnte solange nicht überwunden werden, wie man einerseits die monetäre Theorie von der realökonomischen getrennt nachzuentwickeln versuchte, andererseits aber die auf der Klassik aufbauende ökonomische Theorie nicht grundlegend revidierte.

Unter diesem Aspekt kann man Veit sowohl den Vollendern als auch den Überwindern der klassischen Theorie zuordnen. Einerseits wendet er die Methode der Klassik konsequent an, den Geldschleier von allen realwirtschaftlichen Vorgängen zu ziehen; konsequent ist Veit insofern, als er den Geldschleier dabei auch vom Gelde abzieht und das Geld als reales Faktum in die Güterwelt einweist. Durch diese Konsequenz gelangt Veit allerdings andererseits zu Aspekten, die der nationalökonomischen Forschung auf der Basis der klassischen Theoreme — auch in deren differenzierteren Ausgestaltungen — nicht zugänglich gewesen wären. Die Brücke zur Überwindung des theoretischen Dualismus der Nationalökonomie ist damit konstruiert; es wäre zu wünschen, daß sie aus beiden Lagern möglichst oft benutzt wird, um die Integration beider Teilgebiete zu einer neuen einheitlichen Nationalökonomie voranzutreiben.

Wilhelm Schmitz-Wellbrock