

Lehment, Harmen

**Book Review — Digitized Version**

[Book Review of] Monetary policy and uncertainty: collected papers from the 1982 - 1984 Konstanz Seminars, Manfred J. M. Neumann (ed.), Baden-Baden, Nomos-Verl.-Ges., 1986

Weltwirtschaftliches Archiv

**Provided in Cooperation with:**

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

*Suggested Citation:* Lehment, Harmen (1987) : [Book Review of] Monetary policy and uncertainty: collected papers from the 1982 - 1984 Konstanz Seminars, Manfred J. M. Neumann (ed.), Baden-Baden, Nomos-Verl.-Ges., 1986, Weltwirtschaftliches Archiv, ISSN 0043-2636, Mohr, Tübingen, Vol. 123, Iss. 4, pp. 775-777

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/2142>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**Neumann, Manfred J.M. (Ed.),** *Monetary Policy and Uncertainty. Collected Papers from the 1982–1984 Konstanz Seminars. Schriften zur Monetären Ökonomie.* Hrsg. von Prof. Dr. Dieter Duwendag, Band 23. Baden-Baden 1986. Nomos Verlagsgesellschaft. 262 S.

Dieser Sammelband ist Karl Brunner zum 70. Geburtstag gewidmet. Er enthält elf englischsprachige Beiträge, die in den Jahren 1982–1984 auf dem „Konstanz Seminar on Monetary Theory and Monetary Policy“ präsentiert wurden. Fast alle der abgedruckten Beiträge sind in der Zwischenzeit in verschiedenen renommierten Fachzeitschriften publiziert worden.

Barro und Gordon untersuchen die Wirkungen, die die Geldpolitik auf Inflation und Beschäftigung hat, wenn Wirtschaftspolitiker und private Marktteilnehmer über die gleichen Informationen verfügen. Die modelltheoretische Analyse zeigt, daß eine antizyklische Geldpolitik unter diesen Bedingungen tendenziell zu einem übermäßigen Preisanstieg führt. Ein solches Resultat läßt sich verhindern, wenn die Geldpolitik an bestimmte Regeln gebunden wird.

Cukierman und Meltzer befassen sich mit dem Problem der Glaubwürdigkeit von geldpolitischen Ankündigungen. Sie zeigen, daß ein angekündigter Kurs nicht völlig glaubhaft ist, wenn bei einer Änderung der geldpolitischen Präferenzen ein diskretionäres Abweichen von dem angekündigten Kurs möglich ist. Trotzdem enthalten die Ankündigungen in der Regel einen positiven Informationswert für die Öffentlichkeit.

Canzoneri, Henderson und Rogoff beschäftigen sich in ihrer Analyse mit der Frage nach der optimalen Reaktion der Geldpolitik auf Zinsänderungen. Sie zeigen in Erweiterung des Ansatzes von Poole, daß die optimale Reaktion der Geldpolitik davon abhängt, wie die Löhne auf Zinsänderungen reagieren. Werden wirtschaftliche Schocks bereits durch lohnpolitische Anpassungen aufgefangen, so ergibt sich kein Bedarf für zusätzliche geldpolitische Maßnahmen. Reagiert die Geldpolitik auf Zinsänderungen nicht sofort, sondern mit Verzögerungen, so kommt es zu einer Umkehrung des von Poole präsentierten Ergebnisses: Die Nominalzinsentwicklung verläuft stetiger, wenn Zinsänderungen vornehmlich aus Änderungen bei der Güternachfrage herrühren.

Buiter setzt sich mit der bei Granger-Kausalitätstests verwendeten Vorgehensweise auseinander. Er zeigt, daß das Fehlen einer Granger-Kausalitätsbeziehung zwischen geldpolitischen und fiskalpolitischen Variablen einerseits und bestimmten makroökonomischen Zielgrößen andererseits nicht notwendigerweise bedeutet, daß die betrachteten Maßnahmen ineffektiv sind.

Stulz untersucht, wie sich Inflationsrisiken auf den Wechselkurs auswirken. Er kommt zu dem Ergebnis, daß ein Anstieg des Inflationsrisikos im Inland zu einem Anstieg des inländischen Zinses, zu einer geringeren Geldhaltung und zu einer Abwertung der Inlandswährung führt.

Niehans zeigt in einem sehr interessanten Beitrag auf der Basis eines Zwei-Länder-Modells, daß die traditionelle Vorstellung, wonach Kapitalströme von Zinsdifferenzen bestimmt werden, in der Regel analytisch nicht fundiert ist.

Neben diesen vorwiegend theoretisch ausgerichteten Beiträgen enthält der Band fünf Arbeiten mit empirischen Untersuchungen über die Wirkungen geldpolitischer Maßnahmen.

Minford, Ioanides und Marwaha führen im Rahmen eines sehr umfangreichen makroökonomischen Mehrländer-Modells mit rationalen Erwartungen verschie-

dene Simulationsstudien durch. Diese Simulationen zeigen u.a., daß eine vorübergehende Geldmengenerweiterung in der Bundesrepublik um vier Prozentpunkte zu einem Anstieg des Weltsozialprodukts um 2,5 vH im ersten Jahr führt – ein Resultat, das die Autoren mit Recht als „überraschend“ bezeichnen und das in starkem Kontrast zu Modellsimulationen im Rahmen anderer Mehrländer-Modelle steht, bei denen der ausgewiesene Effekt erheblich niedriger ist. Ein anderes Resultat ist, daß eine fiskalpolitische Expansion in der Bundesrepublik zu einer realen DM-Aufwertung führt; der Nachfrageeffekt für andere Länder ist allerdings negativ, was mit der dominierenden Wirkung des von dem Deficit Spending gleichzeitig ausgelösten Zinsanstiegs erklärt wird – ein Resultat, das ebenfalls im Kontrast zu anderweitigen Untersuchungen steht.

Fratianni und Nablí kommen anhand einer empirischen Untersuchung für fünf europäische Länder zu dem Ergebnis, daß ein Großteil der Inflation in diesen Jahren nicht antizipiert wurde und daß ein Großteil der unerwarteten Preisänderungen auf unerwartete Änderungen von Exporten und Dollarpreisen und auf Wechselkursänderungen zurückgeführt werden kann. Sie zeigen zudem, daß für die Mehrzahl der von ihnen betrachteten Länder Produktionsschwankungen besser erklärt werden, wenn man als erklärende Variable in der Angebotsgleichung neben unerwarteten Preisänderungen auch die Terms of Trade und die Indexbindung der Löhne berücksichtigt.

Eine empirische Untersuchung des Angebotsverhaltens findet sich auch im Beitrag von Wasserfallen, der die Hypothese der Gültigkeit einer erwartungsbereinigten Phillips-Kurve für die Schweiz prüft. Dabei verwendet Wasserfallen für die Erwartungsgrößen verschiedene Variable. Ein interessantes Ergebnis seiner Untersuchung besteht darin, daß relativ einfache Methoden der Erwartungsbildung bessere Prognoseergebnisse liefern als komplizierte Verfahren. Die von Wasserfallen vorgelegten Regressionsrechnungen zeigen, daß unerwartete Änderungen der Inflationsrate und der Geldmengenwachstumsrate keinen durchgehend signifikanten Einfluß auf die Industrieproduktion und die Beschäftigung in der Schweiz gehabt haben.

Bomhoff und Veugeler gehen der Frage nach, welchen Einfluß die Unsicherheit über den Kurs der Geldpolitik auf das Niveau der langfristigen Zinsen in den Jahren 1971 bis 1982 gehabt hat. Zu diesem Zweck führen sie eine quantitative Untersuchung für verschiedene OECD-Länder durch. Während sich für die USA ein signifikanter Zusammenhang zwischen dem Grad der geldpolitischen Unsicherheit und dem Zinsniveau feststellen läßt, ist der entsprechende Zusammenhang für die Bundesrepublik Deutschland und die Niederlande allenfalls schwach signifikant. Die Autoren weisen zudem darauf hin, daß das hohe Realzinsniveau in den USA Anfang der achtziger Jahre nicht mit dem Defizit im U.S.-Bundeshaushalt erklärt werden kann.

Neumann untersucht die Interventionen der Bundesbank am DM/Dollar-Markt im Zeitraum 1974–1981. Dabei geht er insofern einen neuen Weg, als er die Unsicherheit über die Wechselkursentwicklung als zusätzlichen Erklärungsfaktor für das Interventionsverhalten heranzieht. Er kommt zu dem Resultat, daß ein Anstieg der Unsicherheit über die Wechselkursentwicklung einen dämpfenden Einfluß auf das Interventionsvolumen hat. Die Untersuchung von Neumann bestätigt zudem das Resultat verschiedener früherer Untersuchungen, nach denen die Bundesbank die durch Devisenzuflüsse bedingten Geldbasisänderungen nicht vollständig sterilisiert.

Faßt man zusammen, so enthält der vorliegende Band eine Reihe sehr anspruchsvoller Einzelbeiträge, die sich an eine fachlich entsprechend spezialisierte Leserschaft wenden. Für künftige Zusammenstellungen von Beiträgen der Konstanzer Seminare ist

allerdings anzuregen, daß in weniger starkem Maße auf bereits veröffentlichte Arbeiten zurückgegriffen wird und statt dessen in verstärktem Maße bislang nicht publizierte Beiträge der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden.

Harmen Lehment

**Nevermann, Helga, Dieter Falk, Venture Capital.** Ein betriebswirtschaftlicher und steuerlicher Vergleich zwischen den USA und der Bundesrepublik Deutschland. Schriften des Instituts für Ausländisches und Internationales Finanz- und Steuerwesen der Universität Hamburg, Bd. 10. Baden-Baden 1986. Nomos Verlagsgesellschaft. 146 S.

„Venture Capital“ bezeichnet Beteiligungskapital oder beteiligungsähnliches Kapital, das in Verbindung mit einer Unternehmensberatung für die Gründung, den Aufbau und Ausbau innovativer Unternehmen von risikobereiten Anlegern zur Verfügung gestellt wird. Die Finanzierung mit Venture Capital findet seit Beginn der achtziger Jahre in der wirtschaftspolitischen Diskussion ein reges Interesse. Man hofft aufgrund positiver Erfahrungen in Teilen der Vereinigten Staaten, insbesondere im Silicon Valley und an der Route 128 bei Boston, daß sich das Innovations- und Wachstumspotential kleiner Unternehmen besser entfalten kann, wenn ihnen diese Finanzierungsform zur Realisierung ihrer Ideen verstärkt angeboten werden wird.

Nevermann und Falk geht es in ihrer Schrift darum, deutlich zu machen, was sich hinter dem Begriff „Venture Capital“, den man mit „Wagniskapital“ oder „Innovationsfinanzierung“ ins Deutsche übersetzen kann, konkret verbirgt und wie weit sich amerikanische Erfahrungen auf deutsche Verhältnisse übertragen lassen. Dabei gliedert sich das Buch in zwei Teile. In den ersten vier Kapiteln wird eine betriebswirtschaftlich ausgerichtete Darstellung der Finanzierungsform „Venture Capital“ geboten. Ausgehend von einer ausführlichen Definition des Begriffs „Venture Capital“ wird auf die Zielgruppe dieser Finanzierung eingegangen, die innovativen, nicht emissionsfähigen, wachstumsorientierten Unternehmen. Sie sollen durch „Venture Capital“ in die Lage versetzt werden, ihr Entwicklungspotential auszunutzen, ohne an Finanzierungsengpässen oder an Managementschwierigkeiten zu scheitern. Das erforderliche Kapital wird über spezielle „Venture Capital“-Gesellschaften zur Verfügung gestellt, die für die Kapitalanleger die Projektauswahl, die laufende Überwachung der Beteiligungen wie auch eine ausreichende Risikostreuung vornehmen sollen. Fraglich erscheint allerdings, ob die ausführlich dargestellten amerikanischen „Small Business Investment Companies“ wirklich der Wagniskapitalfinanzierung zuzurechnen sind, vergeben sie doch in erster Linie Kredite und kein Beteiligungskapital, wie die Autoren selber erwähnen. Das Buch zeigt schließlich die Wege auf, wie eine „Venture Capital“-Gesellschaft eine erfolgreiche Beteiligung später veräußern kann, um die Mittel wieder in neue Unternehmen, deren Bewertung schwierig ist, zu investieren.

Die ersten vier Kapitel des Buches von Nevermann und Falk enthalten eine gut lesbare Zusammenstellung dessen, was in den letzten Jahren im deutschen Sprachraum unter dem Stichwort „Venture Capital“ veröffentlicht worden ist. Dabei verzichten die Autoren allerdings auf die Berücksichtigung der eher theoretisch ausgerichteten Diskussion in der finanzwirtschaftlichen Literatur, die sich mit der Frage beschäftigt, unter