

REZENSIONEN

BANKHISTORISCHES ARCHIV 40, 2014/1-2, 145-146

Lodewijk Petram

The World's First Stock Exchange

Columbia University Press, New York, NY 2014, 296 S., \$ 29,95.

In times of financial crisis a book like Lodewijks Petram's one, which sets out to make us rediscover the instruments of the financial market, is of great interest. Result of intense archival research (a doctoral thesis at the University of Amsterdam, completed in 2011) this monography – whose Dutch edition won the 'Dirk Jacob Veegens Prize' from the 'Royal Holland Society of Sciences and Humanities' – strikes me from its very first pages by its deep scientific rigor. But, what most surprised me was the intense effort the author made in writing a readable – and in some places even engaging – essay that comes from numberless hours spent in different archives in the Netherlands (Amsterdam, The Hague, Leiden). Private archives have been central for this research, even though, as should be expected, the archive of the Dutch East India Company (VOC – 'Verenigde Oost-Indische Compagnie') is its foremost source. The reader is given the means to make sense of books of accounts, testaments, notarial acts, and the extended collection of mercantile documents that might appear obscure, if the author did not elucidate them for his less expert readers. To this end the glossary at the bottom of the volume gathers clear and exhaustive definitions for the commercial and financial lexicon of the time, as well as for several elements of modern-day finance which find their origin in the Netherlands from the 17th century.

In Chapter 2 we follow the foundation of the Dutch East India Company in all its details. Dirck van Os – one of the directors of the Company – is described in his house, towards the end of August 1602, as he registers the purchase of the last few shares of the VOC. "*All the residents of these lands may buy shares in this Company*", decreed article 10 of the charter granted by the States General, and in the end 1,143 investors bought at least one share (p. 9). From the beginning we realise we are not reading a book designed exclusively for those who work with the stock market. Rather the vivid descriptions of everyday life of Holland in the Golden Age bring us in a different and unexpected world, pulsating with curiosity, enthusiasm and a willingness to be involved with all levels of Dutch society. Just like today, despite its being in the hands of an élite of professionals and experts, finance was often a topic of conversations among friends, neighbours, relatives. The urban design of the city of Amsterdam was also influenced by the rhythm dictated by the growing interest in finance. Indeed, it is during the first half of the 17th century that we can see the building of the new headquarters of the Stock Exchange, the VOC, the WIC ('Dutch West India Company') and the 'Wisselbank' (Exchange Bank). These are 'magical' places where even the smallest savings of an elderly governess could turn into a lucrative investment.

The author shows us how terms and concepts like options, forward selling, quotations, prices, risk, speculation are not an invention of our times, but far more ancient, since in the Netherlands of the 17th century these instruments were perfected after being invented – at least in embryonic form – in medieval Italy and in the exchange fairs of Lyon, Geneva and Piacenza (15th–16th century).

This material is under copyright. Any use outside of the narrow boundaries of copyright law is illegal and may be prosecuted.

This applies in particular to copies, translations, microfilming as well as storage and processing in electronic systems.

© Franz Steiner Verlag, Stuttgart 2016

One chapter is dedicated to the Portuguese Sephardic community, which the author presents through the eyes and words of a few of the most influential and powerful members, the main agents in a dynamic and extremely competitive share market. Another important role which the converted Jews covered regarded their capacity to 'control' and work with the information necessary to lead the financial market. They controlled an information network which represented for them the main pillars on which their market strategy rested. This network, which was active between Amsterdam and Middelburg, often anticipated the official news published in commercial bulletins such as the 'Ordinaris Dingsdaeghsche Courant'. This allowed the Amsterdam brokers to speculate on the price of shares of the Chartered Companies, turning the arbitrage into their most remunerative business.

Other essential elements in the interpersonal relationships tied to the business world were honour and trust. These are ties which emerge from every page of the book. They also concerned the family sphere which has been as important as the professional one. This was true not only for the professional financial agents – which built their network of clients from everyday life – but also for the small investors who attempted to exploit as much as possible all kind of their contacts to be updated on the trends of the price of the shares of different chartered companies. We thus understand that financial speculation in 17th century Netherlands didn't concern just the high finance professionals, but indeed that 'rumours' could be heard – as Joseph Penso de la Vega tells us in 'Confusión de confusiones' – in the streets, drinking houses, and every public place, thus becoming available to many.

This book inarguably shows us that even that section of history which focusses on economy and finance can address a broader audience without losing accuracy or coherence. We find ourselves, therefore, with an excellent book of history of finance conceived and written for a non-exclusively academic audience, a work which I can recommend to anyone who is interested in understanding the origins of the modern financial market's instruments and the dynamics which keep ruling them.

CLAUDIO MARSILIO, PH. D.

Gabinete de História Económica e Social (GHES), Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG), Universidade de Lisboa, Rua Miguel Lupi, 20, 1249-078 Lisboa, Portugal

BANKHISTORISCHES ARCHIV 40, 2014/1–2, 146–148

Günther Schulz / Mathias Schmoeckel / William J. Hausman (Eds.)
Regulation between Legal Norms and Economic Reality. Intentions, Effects, and Adaption. The German and American Experiences
 (Rechtsordnung und Wirtschaftsgeschichte 8). Mohr Siebeck, Tübingen 2014,
 328 S., € 59,-.

Der Sammelband fasst die Beiträge einer Tagung zur vergleichenden Geschichte der Regulierung des Transport-/Eisenbahnwesens, der Telekommunikations- und der Elektrizitätswirtschaft in den USA und Deutschland seit dem 19. Jahrhundert zusammen. Die zwölf Artikel und verschiedenen Kommentare lassen sich in vier Gruppen ordnen. Zunächst geht es um Überblicke über einige zentrale Themen der Regulierung auf verschiedene Zeitabschnitte bezogen – um die Gesetzgebung zur

This material is under copyright. Any use outside of the narrow boundaries of copyright law is illegal and may be prosecuted.

This applies in particular to copies, translations, microfilming as well as storage and processing in electronic systems.

© Franz Steiner Verlag, Stuttgart 2016

Beeinflussung infrastruktureller Märkte in beiden Staaten, die Dogmengeschichte zum Paradigma der Steuerung ‚natürlicher‘ Monopole ebenfalls in beiden Ländern, den Zusammenhang von Verfassungsrecht und Regulierung oder die Herausbildung eines sozial orientierten Regulierungsregimes im US-amerikanischen Wirtschaftssystem. In den folgenden vier Aufsätzen wird vornehmlich die Regulierung des Transport-/Eisenbahnwesens behandelt – unter anderem die Regulierungspolitik in den USA im 19. Jahrhundert, die verschiedenen Interessen im Deutschen Reich von 1871 bei der Regulierung der Eisenbahnen, der Telekommunikation und der Elektrizität sowie die Deregulierung des US-Transportwesens im 20. Jahrhundert. Es folgen zwei Artikel zur Regulierung der Telekommunikation – zu den Unterschieden der Regulierung in beiden Staaten im 20. Jahrhundert und zur Deregulierung, das heißt dem Übergang vom Staatsmonopol zu regulierten Privatunternehmen, in der Bundesrepublik seit den 1980er-Jahren. Schließlich beschäftigen sich zwei Artikel mit der Elektrizitätswirtschaft – mit der Regulierung und Restrukturierung der US-amerikanischen im 20. Jahrhundert und der Persistenz der deutschen in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts.

Der Titel des Bandes ist insofern recht großzügig gewählt, als es eben nur um die traditionellen Netzinfrastrukturen Transport/Eisenbahn, Telekommunikation und Elektrizität geht, also einen kleinen Bereich aus dem gesamten Universum der Regulierung. Dadurch, dass der zeitliche Fokus auf dem ausgehenden 19. Jahrhundert, den 1930er- und den 1950/80er-Jahren liegt, bleibt die spannende Phase der Deregulierung der letzten Jahrzehnte mit wenigen Ausnahmen außerhalb der Betrachtung. Nicht berücksichtigt wird damit auch die interessante Frage, inwieweit die Deregulierung der jüngeren Vergangenheit zu frühen Ansätzen der Regulierung im 19. Jahrhundert zurückkehrt. Damals wurde ja in beiden Ländern darüber diskutiert, inwieweit es sich bei infrastrukturellen Netzen tatsächlich um ‚natürliche‘ Monopole handelte, inwieweit Wettbewerb möglich war und welche Vorteile und Nachteile im Hinblick auf die betriebs- und volkswirtschaftliche Effizienz und die gemeinwirtschaftliche Steuerung einerseits Staatsmonopole, die durch öffentliche Bürokration geführt wurden, und andererseits Privatunternehmen, die durch öffentliche Agenturen reguliert wurden, hatten.

Es ist natürlich nicht möglich, auf die verschiedenen Beiträge im Einzelnen einzugehen. Insofern kann ein Sammelband nur bedingt pauschal beurteilt werden. Zumindest wird eine solche Beurteilung den einzelnen Beiträgen nicht gerecht. Es bleibt aber der generelle Eindruck, dass einige von ihnen nicht wirklich Neues bieten. Das gilt insbesondere für die einführenden Artikel zu den übergreifenden Themen. Das kann allerdings auch nur schwer gelingen, gibt es in der Zwischenzeit doch eine praktisch nicht mehr zu überschauende Literatur dazu. Seit den 1970er-Jahren kam das Thema der Regulierung beziehungsweise Deregulierung wieder in Mode und auch die ältere Literatur ist reichhaltig. So erstaunt es, dass in keinem der Literaturverzeichnisse die deutschen Klassiker wie zum Beispiel Albert Schäffle auftauchen, die sich doch mit fast allen in diesem Band behandelten Fragen mehr oder weniger intensiv beschäftigt haben, und zwar nicht nur auf das Deutsche Reich bezogen, sondern auch im Ländervergleich. Vor allem besaßen sie intime Kenntnisse über die Praxis der Regulierung beziehungsweise Steuerung von infrastrukturellen Unternehmen. Gerade der Mangel an empirischer Tiefe ist den verschiedenen Beiträgen des Sammelbandes dagegen anzumerken. Bei einem Thema, das, wie gesagt, auf dogmengeschichtlicher und rechtshistorischer Ebene so intensiv behandelt worden ist, wäre Feldforschung in den Archiven notwendig gewesen. Mit wenigen Ausnahmen basieren die Beiträge auf Primär- und Sekundärliteratur und lassen die Chance ungenutzt, manche der eingeschliffenen Urteile über die Regulierungspraxis zu hinterfra-

gen oder eventuell sogar zu revidieren. Dies gilt insbesondere auch für den Zusammenhang von Regulierung und Föderalismus, das heißt für die Frage, wie föderale Systeme auf übergreifende Regulierungsversuche reagierten. Methodisch beziehungsweise disziplinar wird das zentrale Thema vornehmlich aus rechts- und wirtschaftshistorischer Perspektive behandelt. Ein gemeinsamer Ansatz wird nicht genutzt, was angesichts der vielfältigen Facetten des übergreifenden Themas wahrscheinlich auch gar nicht möglich ist. Dennoch ist zu bedauern, dass sich nur wenige Autoren die Mühe machen, das ‚natürliche Monopol‘ zu definieren, das doch für die hier primär behandelte Epoche von zentraler Bedeutung war. Der wissenschaftliche Gehalt der einzelnen Beiträge ist unterschiedlich. Bei denen, die nur knappe Überblicke geben, ist er eher beschränkt, bei denen, die sich mit speziellen Themen beschäftigen, ist er erfreulich. Insgesamt wird der einzelne Beitrag beweisen müssen, ob er in der Forschung seinen Niederschlag findet.

UNIV.-PROF. DR. GEROLD AMBROSIUS

Universität Siegen, Fakultät I: Philosophische Fakultät, Historisches Seminar,
Wirtschafts- und Sozialgeschichte sowie Didaktik der Geschichte,
Hölderlinstraße 3, D-57068 Siegen

BANKHISTORISCHES ARCHIV 40, 2014/1–2, 148–149

Drahomír Jančík / Eduard Kubů / Jiří Šouša
**‚Arisierungsgewinnler‘. Die Rolle der deutschen Banken bei der ‚Arisierung‘
und Konfiskation jüdischer Vermögen im Protektorat Böhmen und Mähren
(1939–1945)**

Harrassowitz, Wiesbaden 2011, 428 S., € 29,80.

Während der letzten 15 Jahre gehörten die Rolle der Kreditwirtschaft im Wirtschaftssystem des Nationalsozialismus und die Beteiligung der Banken an den Verbrechen des Regimes zu den privilegierten Forschungsfeldern der Bankgeschichtsschreibung. Inzwischen ist der langjährige ‚Boom‘ abgeebbt, eine Reihe von zum Teil detaillierten Studien zum Thema ist erschienen, dennoch sind noch immer viele Fragen offen. Zudem bleibt zu konstatieren, dass die Entwicklung einzelner Institute während der NS-Herrschaft ausgesprochen ungleichgewichtig behandelt wurde. Während etwa für die Dresdner Bank eine voluminöse Gesamtschau vorliegt, fehlen derartige Studien für die Deutsche Bank und die Commerzbank noch immer. Ebenso ist die Rolle großer Regionalinstitute, etwa der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank oder der Allgemeinen Deutschen Creditanstalt aus Leipzig, bisher nur in Ansätzen untersucht worden.

Arbeiten, die auf der Grundlage von lange Zeit nicht erschlossenem Quellenmaterial und mit einem anderen Blick die Verstrickung der Banken in die Ausraubung der jüdischen Bevölkerung oder ihre Mitwirkung am Herrschaftssystem in den besetzten Gebieten untersuchen, sind daher zu begrüßen. Drei renommierte Wirtschafts- und Bankenhistoriker aus Prag, zugleich Mitglieder der Historikerkommission der Tschechischen Republik zur Erforschung der NS-Herrschaft, legen nun in einer umfangreichen Studie ihre Ergebnisse zur Rolle der deutschen Banken bei der ‚Arisierung‘ und Konfiskation jüdischer Vermögen im Protektorat Böhmen und Mähren vor. Wie bereits

This material is under copyright. Any use outside of the narrow boundaries
of copyright law is illegal and may be prosecuted.

This applies in particular to copies, translations, microfilming
as well as storage and processing in electronic systems.

© Franz Steiner Verlag, Stuttgart 2016

in anderen Studien immer wieder betont, war dieser Teil der neu dem deutschen Herrschaftsraum inkorporierten Gebiete von außerordentlichem Interesse, sowohl für die Rüstungsplaner in Berlin als auch für große private Konzerne und Banken. Diese wollten von der Übernahme böhmischer Unternehmen und Kreditinstitute profitieren, dabei ihr eigenes operatives Geschäft deutlich ausweiten und damit ihre Stellung im Wirtschaftssystem des Nationalsozialismus festigen.

Daher ist es verständlich, wenn in einem einleitenden Kapitel der Bogen etwas breiter gespannt wird, indem ausführlich auf den Forschungsstand zur Rolle der Banken in den besetzten böhmischen Ländern eingegangen wird, aber auch auf generelle Aspekte der Besatzungspolitik. Außerordentlich verdienstvoll ist zudem, dass die drei Autoren mit Blick auf die Bankenpolitik im Protektorat auf die Rolle von Akteuren eingehen, die bisher in der Forschung kaum Erwähnung fanden: die Nationalbank für Böhmen und Mähren sowie den Bankenverband und die Wirtschaftsgruppe Banken im Protektorat Böhmen und Mähren. Ein großes Desiderat wird dadurch sicherlich geschlossen.

Auch mit Blick auf die ‚Arisierungstätigkeit‘ der privaten Banken betreten die drei Autoren zum Teil Neuland: Konzentrierte sich die Forschung bisher vor allem auf die Vergabe von Krediten an Privatpersonen, mit deren Hilfe diese ‚arisierte‘ Objekte erwerben wollten, sowie auf die Konfiskation von Vermögenswerten durch die Banken, so wird nun offenkundig, dass ein wesentlicher Teil ihrer Provisionen im ‚Arisierungsgeschäft‘ aus der Treuhandverwaltung und einer so genannten Maklertätigkeit zwischen den verschiedenen Beteiligten stammte. Dieser Aspekt wurde bisher kaum beachtet. Zudem können die drei Autoren aus einer Fülle von bisher kaum bekannten Quellen aus tschechischen Archiven schöpfen, die ihre Darstellung zum Teil sehr detailverliebt werden lässt, aber zeigt, welches Material zu diesem Themenkomplex zur Verfügung steht. Andererseits ist nicht zu übersehen, dass Akten aus deutschen Archiven nur begrenzt hinzugezogen wurden.

Daher ist nachzuvollziehen, dass in der vorliegende Studie die Akzente zum Teil anders ausfallen als in den bisher publizierten Arbeiten zu diesem Komplex. Die Präsentation des über Jahre hinweg durchforsteten Quellenkorpus und der daraus gewonnenen statistischen Angaben steht vielfach im Vordergrund, etwa der über 50-seitige Anhang zur Konfiskation von Wertpapieren oder auf Konten verbuchten Vermögenswerten. Dagegen werden neue Aspekte in der Diskussion über das Ausmaß der ‚Arisierung‘, etwa die Frage der korrekten oder falschen Bewertung von ‚Arisierungsobjekten‘, nicht aufgegriffen. Auch eine stärkere Einbindung des ‚Arisierungsgeschäfts‘ und der Tätigkeit der Banken in die Debatten um die Dynamik der Besatzungspolitik und die dabei auftretende Frontstellung unter einzelnen Gruppen von Akteuren wäre wünschenswert gewesen.

Die verdienstvolle Studie von Jančík, Kubů und Šouša zeigt, welche Fragen bei der ‚Arisierungstätigkeit‘ der deutschen Banken im Protektorat Böhmen und Mähren offen geblieben sind, nachdem die Historikerkommissionen ihre Arbeiten beendet haben. Die Studie enthebt einige der privaten Banken, vor allem aber die Sparkassen- und die Genossenschaftsorganisation keineswegs der Pflicht, ihre Rolle bei diesem Aspekt der Besatzungspolitik noch einmal gründlich zu untersuchen oder zumindest die Arbeiten dazu zu publizieren, die bereits seit längerem angekündigt sind.

DR. HARALD WIXFORTH

Detmolder Straße 133, D-33604 Bielefeld

BANKHISTORISCHES ARCHIV 40, 2014/1–2, 150–152

John D. Turner

Banking in Crisis. The Rise and Fall of British Banking Stability, 1800 to the Present

(Cambridge Studies in Economic History). Cambridge University Press, Cambridge 2014, 253 S., \$ 34,99.

Der Autor dieses Buches, ein Professor of Finance and Financial History aus Belfast, tut hier etwas, was Historiker normalerweise nicht tun – jedenfalls nicht öffentlich und in Buchform: Er leitet aus den historischen Erfahrungen, in diesem Fall der britischen Banken- und Regulierungsgeschichte, ein Reformprogramm für die nähere Zukunft ab und hat dafür den Wadsworth Prize for Business History des britischen Business Archives Council gewonnen.

Der historische Teil des Buches beschäftigt sich mit der im internationalen Vergleich einzigartigen Stabilität des britischen Bankensystems während der letzten beiden Jahrhunderte. Wie Kontinentaleuropäer, Nordamerikaner und Japaner neidvoll anerkennen müssen, erlebte das britische Bankwesen zwischen den Krisen von 1825/26 und 2007/08 keine die Stabilität des gesamten Systems bedrohende Krise. In einer zwar reichlich einseitig auf die Stabilitätsfrage verengten, aber sehr informierten und gut lesbaren Geschichte des britischen Bankensystems erklärt Turner diesen Erfolg folgendermaßen: Nachdem die Krise von 1825/26 in England gezeigt hatte, dass kleine Banken wegen der unzureichenden Möglichkeit der Risikodiversifikation anfällig für Liquiditätskrisen sind, und der Gesetzgeber daraufhin die Möglichkeit geschaffen hatte, Aktienbanken zu gründen, deren Aktionäre allerdings unbeschränkt hafteten, konnten endlich auch in England größere Banken mit mehr Anteilseignern als den bis dahin erlaubten sechs Partnern errichtet werden. Die unbeschränkte Haftung sorgte trotzdem auch weiterhin für eine vorsichtige Geschäftspolitik. Außerdem achteten die Aktionäre darauf, dass nur solche Personen Aktien erwerben konnten, die über ein entsprechendes Vermögen verfügten, um im Falle der Liquidation der Bank ihren Anteil an einem möglichen Verlust stemmen zu können. Das sorgte gleichzeitig für ein großes Vertrauen der Gläubiger in die Zahlungsfähigkeit der britischen Banken. Die Bank of England agierte zwar im Notfall als Lender of Last Resort, aber nicht explizit und sie hatte auch kein Problem damit, wenn eine schlecht geführte Bank ihre Zahlungen einstellen musste. ‚Moral Hazard‘ konnte im Einzelfall auftreten, stellte aber kein endemisches Problem dar. Nach dem Zusammenbruch der City of Glasgow Bank 1878 ermöglichte es der Gesetzgeber, statt der unbeschränkten Haftung der Aktionäre eine garantierte Haftung einzuführen. Das heißt ein Aktionär haftete zwar weiterhin mit einem Teil seines Vermögens, aber die Höhe dieser Haftung war begrenzt und damit war das Risiko für den Investor besser kalkulierbar geworden.

Im Jahr 1890 kam es dann zum ersten Sündenfall in diesem 19. Jahrhundert-Paradies. Die Bank of England sorgte dafür, dass ein Rettungspaket für die angeschlagene Merchant Bank Baring Bros. geschnürt wurde und beteiligte sich selber daran. Damit war zum ersten Mal das Prinzip durchbrochen worden, dass eine schlecht geführte Bank beziehungsweise deren Eigentümer und gegebenenfalls auch deren Gläubiger für die von der Leitung der Bank gemachten Fehler gerade stehen mussten. Gleichzeitig vollzog sich ein Konzentrationsprozess im britischen Bankwesen – es entstanden die ‚Big Five‘ Londoner Clearing Banks –, wodurch es der Bank of England leichter fiel, die Banken

This material is under copyright. Any use outside of the narrow boundaries of copyright law is illegal and may be prosecuted.

This applies in particular to copies, translations, microfilming as well as storage and processing in electronic systems.

© Franz Steiner Verlag, Stuttgart 2016

zu überwachen. Auf ein gesetzlich kodifiziertes Regulierungssystem wurde dabei verzichtet, aber insbesondere in der Zwischenkriegszeit sorgte die harte Hand von Bank of England-Governor Montagu Norman dafür, dass niemand aus der Reihe tanzte.

Seit dem Zweiten Weltkrieg wurde die Überwachung noch verschärft. Außerdem sorgte ein Konditionenkartell dafür, dass die Zinsen im Interesse des hohen staatlichen Kreditbedarfs niedrig waren. Die Banken spielten in den Fünfziger- und Sechzigerjahren trotz eines weiterhin im internationalen Vergleich sehr losen formalen Regulierungsrahmens deswegen mit, weil sie zu dieser Zeit im Konfliktfall mit ihrer Verstaatlichung rechnen mussten. Das System war unter dieser ‚financial repression‘ durch Schatzamt und Zentralnotenbank zwar stabil, aber auch ineffizient. Ersteres änderte sich in den frühen Siebzigerjahren, als so genannte secondary banks (Bausparkassen, ausländische Banken), die dem Kartell nicht angehörten und deshalb günstigere Konditionen anbieten konnten, den ‚Big Five‘ (seit 1970 ‚Big Four‘) mächtig zusetzten. Das Problem wurde zunächst dadurch gelöst, dass einerseits die ‚secondary banks‘ stärker an die Kandarre genommen wurden, andererseits aber auch das Konditionenkartell aufgelöst wurde. Das britische Regulationsregime wurde trotzdem nicht weiter ausgebaut – wobei die internationalen Harmonisierungsbestrebungen seitens der EG oder auch Basel I und Basel II als eher schädlich denn nützlich eingeschätzt werden – und auch die Großbankenstruktur wurde nicht angetastet. Damit entstand erstmals seit 200 Jahren in Großbritannien ein endemisches ‚Moral Hazard‘-Problem, weil die Großbanken die Freiheit besaßen, immer größere Risiken einzugehen. Denn sie konnten seit dem Sündenfall von 1890 davon ausgehen, dass sie im Notfall allein aufgrund ihrer Größe beziehungsweise Systemrelevanz vor dem Zusammenbruch gerettet werden würden. Das war der Humus für die dramatische Krise des Jahres 2008, die in Großbritannien mit dem Run auf die ehemalige Bausparkasse Northern Rock, die zu dieser Zeit zu einer britischen Großbank ausgebaut worden war, im September 2007 ihren Anfang nahm.

So weit, so gut. Aber der Autor ist eben nicht nur Bankenhistoriker, sondern auch Ökonom an einer Management School und so sieht er sich berufen, aus dieser Geschichte Lehren für die Zukunft zu ziehen. Seiner Ansicht nach gibt es nur zwei Wege, die Stabilität eines Bankensystems zu sichern. Entweder man errichtet ein System der ‚financial repression‘, was zwar stabil, aber ineffizient wäre, oder aber – kein Scherz! – Bankaktionäre werden durch eine erweiterte Haftung wieder stärker in die Pflicht genommen. Dazu ließe sich vieles sagen, was den Rahmen einer Rezension sprengen würde. Nur so viel: Wenn angelsächsische Bankenhistoriker gelegentlich einmal über ihren britisch-amerikanischen Tellerrand hinausblicken würden, wüsste Turner, dass im Zentrum der Bankenkrise von 1931 in Deutschland eine Großbank mit erweiterten Haftungsbedingungen gestanden hatte. Die Tatsache, dass Jakob Goldschmidt und seine Kollegen Geschäftsinhaber der Darmstädter- und Nationalbank Kommanditgesellschaft auf Aktien (Danat-Bank) mit ihrem gesamten Vermögen hafteten, hat sie in den Zwanzigerjahren nicht davon abgehalten, Risiken einzugehen, die die Stabilität des deutschen Bankensystems gefährdeten. Natürlich haben sich auch viele angestellte Manager in dieser Zeit grundsätzlich so verhalten. Aber das Danat-Bank-Beispiel zeigt, dass die Vorstellung naiv ist, andere Haftungsregelungen als die heute übliche beschränkte Haftung von Aktionären würden Großbanken davon abhalten, die Systemstabilität gefährdende Risiken einzugehen. Oder soll man gleichzeitig die Großbanken zerschlagen, um so das ‚Moral Hazard‘-Problem zu lösen? So weit geht auch Turner nicht.

PROF. DR. DIETER ZIEGLER

Ruhr-Universität Bochum, Fakultät für Geschichtswissenschaft, Lehrstuhl für Wirtschafts- und Unternehmensgeschichte, D-44780 Bochum

BANKHISTORISCHES ARCHIV 40, 2014/1–2, 152–154

Barry Eichengreen

Die großen Crashes 1929 und 2008. Warum sich Geschichte wiederholt

FinanzBuch Verlag, München 2015, 560 S., € 34,99.

Wenn Barry Eichengreen ein stattliches Werk über die beiden schwersten Wirtschafts- und Finanzkrisen der letzten hundert Jahre vorlegt, darf man gespannt sein. Wie kein anderer Ökonom seines Rangs hat er Standardwerke zur Finanz- und Währungsgeschichte verfasst. Wann immer es um Finanzkrisen geht, ist der an der University of California lehrende Wirtschaftswissenschaftler in den Medien eine gefragte Instanz. Dieses Buch unterscheidet sich indessen schon auf den ersten Blick von Eichengreens bisherigen Werken. Es bietet keine originäre Forschung, kommt auf 500 Seiten Text ohne eine einzige Tabelle oder Grafik aus und begnügt sich mit einem knappen Anmerkungs- teil von 36 Seiten. Sprachlich und stilistisch ist es ein fulminantes Werk, mit viel Esprit geschrieben, wie man es sich von Wirtschaftswissenschaftlern häufiger wünschen würde. Doch so viel sei vorweggenommen: Eichengreen verfolgt damit nicht das Ziel, komplexe Sachverhalte anschaulich darzustellen. Er will eine breite Leserschaft für ein wirtschaftspolitisches Credo gewinnen und die Sprache ist gewissermaßen sein Köder.

Worum es hier geht, gibt der feinsinnige englische Originaltitel wieder, der in der deutschen Übersetzung entstellt worden ist: ‚Hall of Mirrors. The Great Depression, the Great Recession, and the Uses-and-Misuses of History‘. Eichengreen bietet ausführliche Vergleiche zwischen beiden Krisen, doch sein eigentliches Thema ist der Umgang mit den Lehren aus der Großen Depression während und nach der jüngsten Weltfinanzkrise. Nach geläufiger Ansicht wäre dafür kein voluminöses Buch erforderlich. Zentralbanken und Regierungen haben diese Lehren nach dem Crash von 2008 mustergültig befolgt, entschlossen und koordiniert Geld in die Märkte gepumpt. Das Wissen um die Fehler von damals hat die Welt vor einer neuen Großen Depression bewahrt. Diese Sicht stellt Eichengreen in Frage. Die Krisenmanager auf beiden Seiten des Atlantiks hätten zwar eine erneute Große Depression verhindert, wären aber anschließend in alte Fehler zurückgefallen und hätten dadurch eine fundamentale Erholung unterbunden. In der raschen Eindämmung der Weltfinanzkrise sieht Eichengreen den Keim der anschließenden Wachstumsschwäche: *„Es steckt eine Menge Ironie in der Tatsache, dass gerade die erfolgreiche Abwendung eines wirtschaftlichen Zusammenbruchs wie in den 1930er-Jahren verhinderte, dass die Politiker für eine stärkere Erholung sorgen konnten“* (S. 20).

Das Buch ist in vier Teile gegliedert, die einzelne Phasen aus dem Verlauf beider Krisen behandeln: ‚Die beste aller Zeiten‘, ‚Die schlechteste aller Zeiten‘, ‚Auf dem Weg zu besseren Zeiten‘ und ‚Das nächste Mal vermeiden‘. Jeder Teil enthält in paralleler Montage Unterkapitel zur Großen Depression und zur Weltfinanzkrise, die sich wiederum paritätisch auf die USA und Europa verteilen. Die Darstellung beeindruckt durch eine Fülle von Details und verliert doch nie den Vergleich aus dem Blick. In Einblendungen weist Eichengreen durchgehend auf Unterschiede und Gemeinsam-

This material is under copyright. Any use outside of the narrow boundaries of copyright law is illegal and may be prosecuted.

This applies in particular to copies, translations, microfilming as well as storage and processing in electronic systems.

© Franz Steiner Verlag, Stuttgart 2016

keiten zwischen den Krisen hin. Für den Leser schwer durchschaubar, verbindet er dabei einleuchtende Analogien mit problematischen Konstrukten. So sind die Parallelen zwischen dem Florida-boom der 1920er-Jahre und dem Häuserpreisboom in den USA vor 2007 evident. Dass Eichengreen die krisengebeutelten europäischen Volkswirtschaften der 1920er-Jahre mit der amerikanischen vor der Weltfinanzkrise auf eine Ebene stellt, grenzt hingegen an Klitterei. Mit sprachlicher Eleganz baut er ein scheinbar schlüssiges Argumentationsmuster auf.

Deutlich wird die Botschaft des Verfassers im zweiten und dritten Teil des Buchs. Eichengreen schließt sich der hinlänglich bekannten Kritik an der Austeritätspolitik Herbert Hoovers und Heinrich Brünnings an. Sein Held ist der japanische Finanzminister Korekiyo Takahashi, ein „Keynesianer vor Keynes“, der in den frühen Dreißigerjahren die Wirtschaft des ostasiatischen Kaiserreichs aus der Krise führte. Dreh- und Angelpunkt seiner Argumentation sind die „Lehren von 1937“. Nach keynesianischer Sicht hat Franklin D. Roosevelt das Wachstum der US-Wirtschaft in den Jahren nach 1933 mit Budgetkürzungen zur Haushaltskonsolidierung abgewürgt und die Rezession von 1937/38 herbeigeführt. Erst durch eine erneute Erhöhung der staatlichen Ausgabenprogramme konnte die ‚Roosevelt-Depression‘ überwunden werden. Für Eichengreen ist dieses keynesianische Lehrstück der Maßstab für eine Abrechnung mit der Geld- und Fiskalpolitik nach der Weltfinanzkrise. Die Akteure hätten Roosevelts Fehler wiederholt, die Reflationierung aus unbegründeten Ängsten vor einer Inflation abgebrochen und eine wirkliche Erholung verhindert. Dass eine Deflation drohte, hätten sie ebenso wenig erkannt wie ihre Vorgänger in den 1930er-Jahren. Ungeachtet der Lehren aus der Großen Depression hätte sich die Geschichte wiederholt.

Die Berufung auf ‚Roosevelt’s Recession‘ zeigt besonders deutlich, dass Eichengreen in diesem Buch Geschichte als Argument der wirtschaftspolitischen Debatte versteht. Schon vor sieben Jahren hat seine Fakultätskollegin Christina Romer, damals als Vorsitzende des Council of Economic Advisors, wiederholt vor einer Austeritätspolitik gewarnt, indem sie auf die ‚Lehren von 1937‘ verwies.¹ Eichengreen und Romer sehen in diesem historischen Referenzpunkt den Beweis, dass jede Kürzung staatlicher Ausgabenprogramme nach einer Krise in eine erneute Krise, einen ‚Double Dip‘, führt. Dabei ist historisch durchaus umstritten, ob die Rezession von 1937 durch Ausgabenkürzungen ausgelöst wurde. Eine Analogie zur Entwicklung nach 2009 erscheint schon wegen der Gegensätze in der Geldpolitik abwegig. Anders als in den 1930er-Jahren hat die Fed nach der Weltfinanzkrise sechs Jahre lang mit weiteren QE-Programmen² und einer Nullzinspolitik so viel Geld in den Markt gepumpt wie noch keine Zentralbank vor ihr. Doch Eichengreen sieht darin nur „ein vorübergehendes Trostpflaster“ (S. 383). Der Fed sei es nicht anders ergangen als der Obama-Administration; die Kritik der Republikaner und des Auslands an der monetären Lockerung hätten sie davon abgehalten, mehr zu tun. Zweifel an der Wirkung des Stimulus lässt er nicht zu. Dass eine längere Flutung der Märkte mit billigem Geld neue Risiken generiert, wie dies vor der Großen Depression und vor der Weltfinanzkrise der Fall gewesen ist, erfahren die Leser ebenfalls nicht.

Die größten Fehler wurden aus Eichengreens Sicht nicht in den USA, sondern in Europa begangen. Die Politiker der Eurozone hätten die Lehren der Geschichte absichtlich ignoriert und geradezu zielstrebig einen ‚Double Dip‘ herbeigeführt („Wie man die Dinge möglichst schwierig macht“, S. 417). Aus politischem Kalkül hätte sich auch die EZB auf Maßnahmen zur Erhaltung des Euros beschränkt und erst spät von der deutschen Inflations-Aversion emanzipiert. Als Kardinalfehler bezeichnet Eichengreen hier einmal mehr die Konstruktion einer Währungsunion ohne gemeinsame Fiskalpolitik und Bankenunion. In historischer Unkenntnis hätten die Politiker des

Euroraums ein Währungssystem geschaffen, das sich ähnlich auswirken würde wie der Goldstandard der Zwischenkriegszeit. Wegen des fehlenden Wechselkursausgleichs würden gegen jede ökonomische Vernunft Ausgabenkürzungen als Allheilmittel durchgesetzt, Griechenland würde mit moralisierenden Litaneien der Zugang zu den Kreditmärkten versperrt: „Die Troika hatte keine Ahnung“ (S. 431).

Eichengreens Vorschläge an die Europäer, eine Ausstiegsmöglichkeit aus dem Euro zu schaffen oder die Währungsunion zu einer Fiskalunion auszubauen, sind nicht neu, aber konstruktiv und bedenkenswert. Nicht nur aus europäischer Perspektive erscheint dagegen der Furor befremdlich, mit dem er ein scheinbar allgemeingültiges Patentrezept für die Erholung nach der Weltfinanzkrise vertritt. Wie die derzeitigen geldpolitischen Experimente der Zentralbanken ausgehen werden, ist ungewiss, und auch fiskalische Stimuli sind bekanntlich schon oft verpufft. Für die USA ist dem Quantitative Easing eine stimulierende Wirkung nicht abzusprechen. Doch handelt es sich hier um den Sonderfall eines Schuldnerlands mit einer Reservewährung. Mit guten Gründen kann man auch bezweifeln, dass eine derartige Strategie in Ländern mit anderem Konsum- und Sparverhalten ähnlich wirkt. Für Eichengreen ist dies kein Thema, wie er auch die nicht gerade ermutigenden Erfahrungen mit der lockeren Geldpolitik der Bank of Japan geflissentlich übergeht. Manchem US-Ökonomen würde man dies in Europa nachsehen, aber Eichengreen ist Experte für europäische Wirtschaftsgeschichte, er müsste es besser wissen. Es kann ihm nicht unbekannt sein, dass unterschiedliche Spielarten der Geldkultur existieren, dass europäische Erfolgsgeschichten anders verlaufen als amerikanische und in der Regel strukturelle Reformen voraussetzen.

Wer dieses Buch liest, um sich über die beiden großen Finanzkrisen zu informieren, sollte wissen, dass Geschichte hier zum wirtschaftspolitischen Argument verkürzt wird. Unbedingt zu empfehlen ist die Lektüre allen, die sich für die Hintergründe des derzeitigen Gegensatzes zwischen den wirtschaftspolitischen Positionen auf beiden Seiten des Atlantiks interessieren.

- 1 Christina Romer, 'The Lessons of 1937', in: *The Economist*, June 18, 2009.
- 2 QE: Quantitative Easing (Quantitative Lockerung), Anm. d. Red.

APL. PROF. DR. JOHANNES BÄHR

Frankfurt am Main / Berlin, Goethe-Universität Frankfurt, Historisches Seminar, Wirtschafts- und Sozialgeschichte, Norbert-Wollheim-Platz 1, D-60629 Frankfurt am Main

BANKHISTORISCHES ARCHIV 40, 2014/1-2, 154-156

Mathias Binswanger

Geld aus dem Nichts. Wie Banken Wachstum ermöglichen und Krisen verursachen.

Wiley, Weinheim 2015, 347 S., € 24,99.

Über das Geld wurden schon viele Bücher geschrieben. Gerade seit der Finanzkrise 2008 sind verstärkt neue Veröffentlichungen zu verzeichnen. Auch für Mathias Binswanger war die Krise Aus-

löser für eine eigene Schrift mit dem Titel ‚Geld aus dem Nichts‘. Der Titel verweist auf die im Mittelpunkt des Buches stehende Geldschöpfung der Banken.

Binswanger stellt dem Buch drei grundlegende Aussagen, er nennt sie – schon zu Beginn – Tatsachen, voran (S. 15): (1.) Banken schaffen Geld: Banken sind keine Intermediäre von finanziellen Ressourcen, sondern sie schaffen neues Geld. (2.) Banken ermöglichen Wachstum: Durch die Geldschöpfung können Wachstum schaffende Investitionen finanziert werden, ohne dass vorher gespart werden muss. (3.) Banken ermöglichen spekulative Blasen: Wird das geschaffene Geld jedoch für Vermögenswerte wie Immobilien verwendet, kann dies auch zur Finanzierung einer spekulativen Blase führen. Diese Aussagen basieren insbesondere auf den Arbeiten von Hyman Minsky und seiner These zur finanziellen Instabilität sowie auf den Arbeiten des Vaters des Autors, Hans Christoph Binswanger, der seine Theorien insbesondere in seinem Buch ‚Die Wachstumsspirale‘ aus dem Jahr 2006 ausführlich dargestellt hat.

Das Buch ‚Geld aus dem Nichts‘ lässt sich in fünf Teile gliedern, die den drei anfänglichen Aussagen folgen. Im ersten Teil erläutert Binswanger leicht nachvollziehbar die Geldschöpfung von Banken und legt seine Gründe für eine Ablehnung des Verständnisses von Banken als reine Finanzintermediäre dar. Sodann beschäftigt er sich mit der Rolle der Zentralbanken in diesem Prozess und bespricht die Mindestreserve und das Konzept des Geldschöpfungsmultiplikators.

Der zweite Teil behandelt die Geldschöpfung aus einer wirtschaftsgeschichtlichen Perspektive. Zunächst geht es um die Entwicklung der Geldschöpfung in England im 17. Jahrhundert und die Entstehung von Banken als ‚Manufacturers of Money‘, wie Henry Dunning MacLeod es nannte. Dann folgt die tragische Episode von John Law in Frankreich zu Beginn des 18. Jahrhunderts. Danach schildert Binswanger die Entstehung von Zentralbanken und ihre Funktion für das Finanzsystem im 19. Jahrhundert.

Im dritten Teil stellt Binswanger gemäß seiner anfänglichen zweiten Tatsache den Bezug zum Wirtschaftswachstum her. Es folgt ein kleines Modell, in das Binswanger klar und mit einfachen Worten einführt, das jedoch den technischen Fortschritt unberücksichtigt lässt. Die von Binswanger mit harten Worten kritisierte Neutralitätsvorstellung in einfachen neoklassischen Modellen („Neutralitätsobsession“, S. 155) leitet er theoriegeschichtlich her. Insbesondere die Zweideutigkeit von David Humes Abschnitt ‚On Money‘ aus den ‚Political Discourses‘ mit ihrem Einfluss auf Adam Smith und die Quantitätstheorie nach Irving Fisher sowie Leon Walras' tauschwirtschaftliches Modell werden betrachtet. Der Abschnitt endet mit einer empirischen Analyse des Zusammenhangs zwischen Geldmengen- und Wirtschaftswachstum seit 1870.

Im vierten Teil geht es gemäß seiner anfänglichen dritten Tatsache um spekulative Blasen und Finanzkrisen. Binswanger arbeitet wieder wirtschafts- und theoriegeschichtlich und stellt das zunehmende Ausblenden der Vermögenswerte aus der Quantitätsgleichung nach Fisher dar. Danach folgt wieder eine empirische Analyse zur Geldmengenentwicklung und der Entwicklung insbesondere der Immobilienpreise in den letzten Jahrzehnten.

Der fünfte Teil stellt dann die Krise seit 2008 in den Mittelpunkt. Zunächst werden die Reaktionen der Zentralbanken auf die Krise und deren geldpolitische Schwierigkeiten in der aktuellen Situation diskutiert. Danach behandelt Binswanger verschiedene Reformvorschläge für die Geld- und Finanzordnung. Das Buch endet mit einem Appell für eine geringere Fokussierung auf ein möglichst hohes Wirtschaftswachstum.

Binswangers Schrift ist gut lesbar, ja manchmal sogar etwas flapsig (zum Beispiel S. 79). Die Vielfalt an eingesetzten Vorgehensweisen (Wirtschaftsgeschichte, Theoriegeschichte, Modellbildung, empirische Analysen) stützt die Argumentation breit ab, auch wenn eine bessere Einbindung der empirischen Teile in die Argumentation beim Lesen geholfen hätte. Im letzten Teil mutet Binswanger dem Leser einen Streifzug über sehr viele Fragestellungen wie Vergütungssysteme in Banken, verschiedene Geldreformkonzepte oder die Risikogewichtungen der Aktiva nach ‚Basel III‘ zu, die dann doch nur gestreift werden können, sodass ein roter Faden nur noch schwer nachzuvollziehen ist.

In seiner Auseinandersetzung mit der Neutralitätsvorstellung des Geldes ist Binswanger in der Darstellung sehr einseitig. Er stellt die Gegenargumente zu seiner Position kaum dar und nutzt auch seine theoriegeschichtlichen Ausflüge nicht dazu, um zum Beispiel mit Karl Menger einer anderen Position Raum zu geben. Auch das Fehlen von geldtheoretischen Grundbegriffen wie die Frage nach dem Nominalismus und dem Metallismus des Geldes, von kurzen Erwähnungen der Real Bills Doctrine abgesehen, verhindert eine ausgewogenere Darstellung und eine Vertiefung der Frage nach der Neutralität des Geldes.

Auf der anderen Seite ist die Darstellung der zentralbankpolitischen Implikationen abwägend. Binswanger bringt viele gute Gründe für Zweifel an der Kontrolle der Zentralbanken über die Geldschöpfung und er zieht daraus keine vereinfachenden Schlussfolgerungen.

Binswangers Buch ist empfehlenswert: Die erste Hälfte als primär historische Einführung in verschiedene geldtheoretische Konzepte und die zweite Hälfte als anregendes Werk zur Diskussion über die Ursachen und Konsequenzen der Finanzkrise seit 2008.

DR. JAN GREITENS

Duale Hochschule Baden-Württemberg, Arnold-Janssen-Straße 9–13, D-74821 Mosbach

BANKHISTORISCHES ARCHIV 40, 2014/1–2, 156–157

Charles W. Calomiris / Stephen H. Haber

Fragile by Design. The Political Origins of Banking Crises and Scarce Credit.

Princeton University Press, Princeton, NJ 2014, 570 S., \$ 35,-.

Schon der Titel lässt keinen Raum für Zweifel darüber, welchen roten Faden das gesamte Werk verfolgen wird: Banken Krisen sind strukturell bedingt („by design“) und daher vorprogrammiert. Gerade das Merkmal der Strukturalität, das heutigen Krisenepisoden nur selten (zugunsten eines kontingenten Ansatzes) angelastet wird, und die ursprünglichen politischen Entscheidungen, deren Inadäquatheit letztendlich ursächlich für die intrinsische Instabilität von Bankensystemen ist, begleiten den Leser durch dieses mehr als 500-seitige Buch, das auf Spurensuche nach Korrelationen jahrhundertweit in die Historie einiger Länder (zum Beispiel der USA, des Vereinigten Königreichs, Brasiliens, Kanadas oder Mexikos) vordringt.

Eine weitere Botschaft, die in jedem Textabsatz mitschwingt, scheint zudem eine tröstliche Funktion zu haben: Die Vulnerabilität von Bankensystemen kündigt sich (einem drohenden Erdbeben gleich, S. 4) durch Vorboten genügend an. Es bleibt aber vor allem der Politik überlassen, sie zu deuten und das anstehende Unheil von der betroffenen Gesellschaft abzuwenden, deren Steuer-

zahler bei Bankenverlusten häufig als Auffanggurt (mit den vorstellbaren rezessiven Folgen) dienen müssen (S. 13), zumal politische Entscheidungsträger zumeist nicht auf die präventive Zustimmung der Lasttragenden angewiesen sind (S. 37). Die Ratio dahinter ist, dass das Geschäft mit Zahlungsverprechen Banken von Natur aus zu potenziell instabilen Unternehmen werden lassen könne, die es dementsprechend politisch besonders akkurat zu regeln gelte (S. 27, 29).

Während das kanadische Bankensystem als tugendhaftes Muster aufgeführt wird, so steht im Gegensatz dazu das amerikanische, dessen einzigartige Instabilität (S. 183) auch besonders erörtert wird. Bei diesem Exkurs reicht die Zeitspanne vom Beginn des 19. Jahrhunderts bis zu den schlechten Omina hin, die sich - wie anfangs erwähnt - lange vor dem Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise (ab 2007) bemerkbar gemacht haben. Die Politik wird dabei beispielsweise dafür verantwortlich gemacht, privaten Unternehmen die Ratingvergabe (und somit die faktische Regulierung des Bankgeschäfts) überlassen zu haben (S. 281). Als Pendant wird also das kanadische Beispiel erörtert, dessen historische sowie kontemporäre Grundlagen es zu einem Stabilitätsprototyp haben werden lassen, wo Sicherheit auch unter Inkaufnahme von Nachteilen über Effizienz gestellt wird (S. 317). Besonders aufschlussreich ist dabei die Behandlung des brasilianischen Gegenstücks und dessen Inflationsproblems (von bis zu 2.477-prozentigen Steigerungsraten im Jahre 1993, S. 390), die - dem bisherigen Buchverlauf getreu - ebenso aus historischer und wirtschaftsstruktureller Perspektive ergründet werden. Um die Repräsentativität ihrer Analyse zu testen, befassen sich die Autoren im Schlussteil interessanterweise auch mit den Bankensystemen Chiles, Chinas, Deutschlands und Japans.

Bei der Vielzahl an Publikationen, mit der Wissenschaftler heute konfrontiert sind, stellt sich die legitime Frage nach dem aus der Lektüre dieses Buchs zu erwartenden Mehrwert. Und da wäre man wieder bei der Grundaussage, wonach Banken Krisen keinen zufälligen („nonrandom“, S. 5), sondern vielmehr einen der Struktur des Bankensystems selbst innewohnenden Ursprung hätten. Um die komplexen Mechanismen zu bestimmen, die zu einem bestimmten Ausgang geführt haben, sei es aber erforderlich, einen alternativen, komplementären Forschungsansatz zu entwickeln, der auf der Betrachtung von einer Reihenfolge historischer Entwicklungen in besonderen Ländern basiere (S. 452). Die relativ geringe Zahl an Grafiken stellt auf dieser Welt- und Zeitreise kein besonderes Hindernis dar, weil die Handlung und Argumentation den Leser an vergangene Zeiten erinnern, als die Wirtschaftswissenschaften kaum auf mathematische Modelle, aber umso mehr auf geschichtliche und soziale Aspekte achteten. Die Kernaussage bleibt dabei klar: Wenn Banken Krisen meistens einen strukturellen Ursprung haben, der in der intrinsischen Instabilität mancher Bankensysteme vorzufinden ist, kommt keine solide Analyse um die Wirtschaftsgeschichte herum, um die heutigen Gestaltungsfehler beheben und künftig vermeiden zu können. Denn unter den heutigen Umständen sei die Subprime-Krise vermutlich nicht die letzte, die amerikanischen Bürgern zu widerfahren drohe (S. 280).

DR. EDOARDO BERETTA

Università della Svizzera Italiana (USI), Facoltà di scienze economiche, Via Buffi 13, CH-6904 Lugano, Schweiz