

## **Regulierung auf globalen Finanzmärkten zwischen Risikoschutz und Wettbewerbssicherung**

13. Wissenschaftliches Kolloquium des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. am 20. September 2000 in Frankfurt am Main

Am 20. September 2000 fand im Hause der Commerzbank AG das 13. Wissenschaftliche Kolloquium des Instituts für bankhistorische Forschung e.V. zur Thematik „Regulierung auf globalen Finanzmärkten zwischen Risikoschutz und Wettbewerbssicherung“ statt. Die aktuelle Diskussion um die Aufsicht über die weltweit bereits weitgehend integrierten Finanzmärkte und die Erfahrung der Finanzkrisen in den letzten Jahren (Rußland, Asien, Brasilien) boten Anlaß, die Finanzmarkt- und Bankenregulierung in ihrer historischen Entwicklung bis zur Gegenwart zu verfolgen und ihre zukünftige Ausgestaltung im Zeitalter des E-Commerce und Internet-banking zu erörtern.

Im ersten Teil der Veranstaltung betrachteten die Historiker Prof. Forrest H. Capie (City University, London), Prof. Hubert Bonin (Institut d'études politiques de Bourdeaux) und Dr. Reiner Flik (Friedrich-Schiller-Universität Jena) aus verschiedenen Blickwinkeln die in Großbritannien, Frankreich und Deutschland besonders von staatlicher Seite unternommenen Versuche, regelnd auf das Finanzwesen – und sein Zentrum, das Bankwesen – einzuwirken. Dabei wurde deutlich, wie sehr sich die im Verlauf des 19. und 20. Jahrhunderts getroffenen Maßnahmen der genannten Staaten hinsichtlich Motivation, Vorgehensweise und Wirkung unterschieden. Die durch staatliche Eingriffe hervorgerufenen bzw. gefestigten nationalen Eigenheiten der jeweiligen Finanzmärkte sind es, die seit Ende der 1960er Jahre im Rahmen des Ausbaus des europäischen Binnenmarktes die Bemühungen um eine Vereinheitlichung der gesetzlichen Bestimmungen notwendig machen.

Capie stellt für England einen Übergang von einer Phase mit wiederkehrenden Finanzkrisen (18. Jh. bis ca. 1870) auf eine Phase bemerkenswerter Stabilität fest, in der sich seit 1866 faktisch keine Bankenkrise mehr ereignete. Er nennt vor allem drei Gründe für diese Entwicklung: a) Aufgrund eines Konzentrationsprozesses wurde das überkommene Bankwesen, das durch eine Vielzahl von regionalen und lokalen Banken geprägt war, durch ein hochkonzentriertes System von Großbanken ersetzt, die allerdings jeweils nur in bestimmten Geschäftsbereichen tätig waren (Ausbildung des Trennbankensystems). b) Diese Strukturveränderung innerhalb des Bankwesens wurde begleitet von einer allmählichen Auflockerung der Bankenregulierung seit Anfang des 19. Jahrhunderts. Seit etwa 1870 gingen die Banken, die nur noch durch ein weitmaschiges Netz gesetzlicher Maßnahmen kontrolliert wurden, laut Capie zu Formen der Selbstregulierung über. c) Seine Leistungsfähigkeit konnte das leicht reglementierte englische Bankensystem in Krisenzeiten nur durch die Tätigkeit der Bank of England erhalten, die seit etwa 1870 die Rolle eines verlässlichen lender of last resort übernahm, indem sie unbegrenzt, aber zu steigenden Preisen Diskontkredit gewährte.

Die Anfang des 19. Jahrhunderts noch bestehende Reglementierung des englischen Bankwesens leitete sich einerseits aus dem Gewohnheitsrecht und andererseits aus dem Gründungsverbot für Aktienbanken ab (Ausnahme: Bank of England). Erst nach dem Zusammenbruch zahlreicher Kleinbanken in den Wirtschaftskrisen Anfang des 19. Jahrhunderts, die gezeigt hatten, daß die Banken für die Industriefinanzierung zu schwach waren, wurde die Zulassung von Aktienbanken im Zeichen des sich durchsetzenden Liberalismus nach 1826 erleichtert.

Dies trug zu einer verstärkten Bankenkonzentration bei, mit der nach Ansicht Capiés jedoch kaum ein Verlust an Wettbewerb einherging. Denn einerseits war zuvor die Konkurrenz der kleinen Bankinstitute auf den jeweiligen lokalen Märkten im Regelfall nicht hoch gewesen, andererseits wurden durch die Entwicklung des Trennbankensystems mit seiner klaren Differenzierung der Geschäftsbereiche landesweite Monopolstellungen vermieden. Der Staat verhinderte die Zusammenschlüsse von Banken nicht, da er annahm, ein Bankensystem mit wenigen, großen Instituten besser handhaben zu können. In der Tat reichte es im Regelfall für den Governor der Bank of England am Ende des 19. Jahrhunderts aus, sich informell mit den Chairmen der Londoner Großbanken (Big Five) in Verbindung zu setzen, wenn er seine wirtschafts- oder währungspolitischen Ziele durchsetzen wollte.

Im Grunde regulierte sich das Bankwesen nach 1870 selbst durch gewohnheitsmäßige Verhaltensregeln, die von drei verschiedenen „Clubs“ (the Committee of the London and Scottish Clearing bankers für das retail banking, the Accepting Houses Committee für das whole sale/merchant banking, the London Discount Market Association für den discount market) beaufsichtigt wurden. Diese besaßen die Autorität, auf das Geschäftsgebaren ihrer Mitglieder einzuwirken, und nahmen dem Staat somit Arbeit ab. Allerdings ist die Annahme nicht ohne weiteres von der Hand zu weisen, daß die Clubs Entwicklungen im Bankwesen hemmten bzw. verzögerten, da sie durch Eintrittsbarrieren die Entstehung neuer Banken behindern konnten.

Erst nach 1945 änderte sich die Haltung des britischen Staates gegenüber dem Bankwesen, was nicht zuletzt ein Zeichen der drastisch veränderten weltpolitischen Stellung der einstigen führenden Handelsnation war, die nunmehr ihre Geldpolitik nicht mehr autonom zu regeln vermochte. Gemäß der allgemeinen zeitgenössischen Tendenz wurden die regulatorischen Maßnahmen ausgebaut (Verstaatlichung der Bank of England; Devisenkontrollen). Jedoch sollte man nach Ansicht Capiés diese Tendenzen nicht überbewerten; denn nach wie vor genossen die englischen Banken große Freiheiten und das gewohnte informelle Verhalten überwog weiterhin, allerdings mit zwei wichtigen Ausnahmen: die Höhe des Kassenbestandes der Banken und das Verhältnis von liquiden Mitteln zu Depositen wurden nunmehr gesetzlich vorgeschrieben.

Bonin betont für Frankreich die traditionell enge Verbindung zwischen Staat, Zentralbank und Geschäftsbanken. Sie sollte dem „Gemeinwohl“ aller Bürger dienen, über dessen Wahrung letztlich die staatliche Autorität zu wachen hatte. So nahm der Staat zum „Wohle der Allgemeinheit“ seit Anfang des 19. Jahrhunderts auf verschiedenste Weise Einfluß auf das Bankensystem und die Finanzmärkte. Dabei bevorzugte er zunächst eine weitgehend informelle Vorgehensweise, so daß in Frankreich bis in die 1930er Jahre hinein kaum regulierende Vorschriften in Gesetzesform existierten.

Ein Hauptmotiv für Interventionen auf dem Finanzsektor lag seit Beginn des 19. Jahrhunderts darin, daß der Staat seinen immensen Kapitalbedarf regelmäßig durch umfangreiche Kreditfinanzierung decken mußte. Auch die enge Zusammenarbeit der obersten Behörden mit der Banque de France, deren Geldzuweisungen eine wichtige und verlässliche Finanzierungsquelle darstellten, diente der Sicherstellung der Staatsfinanzen. Erst in der Zwischenkriegszeit führte dieses auf einer Machtbalance beruhende Verhältnis zu starken Spannungen, als sich die Banque de France im Jahr 1926 wegen Inflationsbefürchtungen weigerte, weiterhin Geld an den Staat zu überweisen. In der Folgezeit wurden Obergrenzen für die Staatsverschuldung bei der Banque de France eingeführt.

Rücksichten auf das „Gemeinwohl“ bewogen den Staat auch zu direkten Eingriffen in das Bankwesen. So stimmte er mit der Banque de France und führenden Wirtschaftsvertretern darin überein, einem umfassenden Konzentrationsprozeß in der französischen Wirtschaft entgegenzuwirken: Durch bevorzugte Refinanzierungsmöglichkeiten bei der Banque de France wurden zahlreiche Regionalbanken bis in die Zwischenkriegszeit als eigenständige Institute erhalten, die dadurch ihrerseits die Finanzierung von kleinen und mittleren Unternehmen aufrecht erhalten konnten. Darüber hinaus wurde der gesamte Finanzsektor bewußt dazu genutzt, die französische Wirtschaft angesichts stetig wachsender internationaler Konkurrenz zu fördern und

geopolitische Interessen des französischen Staates durchzusetzen. So wurden beispielsweise auf staatliche Initiative hin mehrere Außenhandelsbanken gegründet, deren Geschäftsbereiche schließlich alle geographischen Interessensphären Frankreichs abdeckten. Auf dem Pariser Effektenmarkt wurden Emissionsgenehmigungen für ausländische Kapitalnachfrager vorgeschrieben, um Kapital für die französische Privat- und Staatswirtschaft zu reservieren. Ausgenommen waren lediglich Transaktionen und Direktinvestitionen, die außenpolitischen Zwecken dienten.

Seit Mitte der 30er Jahre vollzog sich eine spürbare Verhaltensänderung des Staates. Bis dahin hatten die Banken trotz der genannten staatlichen Aktivitäten eine weitgehende Freizügigkeit genossen: Sie konnten Kartelle unterhalten, waren an keine Liquiditäts- bzw. Solvenzvorschriften gebunden und verfolgten ihre Geschäfte nach eigenen Risikoeinschätzungen. Waren es bis dahin informelle Methoden, mit denen der Staat die Finanzmärkte nach seinen Wünschen zu beeinflussen suchte, nahm er nunmehr Zuflucht zu direkten Maßnahmen, mit denen er seines ausufernden Kapitalbedarfs (Rüstungs-, Kriegs-, Wiederaufbaufinanzierung) Herr werden wollte. Die Banque de France (1946 schließlich verstaatlicht) wurde zu einem bloßen Instrument des Finanzministeriums und beide Institutionen übernahmen zusammen die Kontrolle über die Geldströme, wobei die Banque de France allmählich die Zentralbankfunktion einer „Bank der Banken“ übernahm. Wie stark das Bankwesen erneut in die Staatsfinanzierung einbezogen wurde, zeigt einerseits die Tatsache, daß Staatskredite in dieser Zeit zum größten Bilanzposten der Banque de France wurden, und andererseits der Umstand, daß seit 1948 die Geschäftsbanken dazu verpflichtet waren, Mindestmengen von Schatzanweisungen im Verhältnis zu ihrem Aktivvermögen zu kaufen.

Zwischen 1950 und den frühen 1980er Jahren wurde in dem Glauben, daß nur eine durchorganisierte und gelenkte Kreditvergabe zu Wachstum und Modernisierung führen könne, der Versuch unternommen, die französische Wirtschaft durch den Aufbau eines Systems von – in der Regel staatlichen – Spezialbanken (für bestimmte Wirtschaftsbranchen bzw. Kundenkreise) zu fördern. Diese profitierten bei ihrer Refinanzierung von staatlichen Zuweisungen bzw. Garantieleistungen und von einer großzügigen Refinanzierung durch die Banque de France und boten im Gegenzug jedem Unternehmen und jeder Wirtschaftsbranche Zugang zu den ihnen angemessenen Kreditformen. Es wurden zeitweilig sogar regionale und nationale „Krediträte“ gebildet, welche die Abwicklung notleidender Kredite übernahmen, so daß in dieser Zeit die eigentliche Aufgabe der Banken, das Kredit- und Risikomanagement, zum „Wohle“ der französischen Wirtschaft – wie man meinte – reguliert wurde.

Eine erneute Kehrtwende in der französischen Banken- und Finanzmarktpolitik vollzog sich schließlich um die Mitte der 1980er Jahre, nachdem auch die sozialistische Regierung zu der Überzeugung gelangt war, daß eine Effizienzsteigerung im Bankwesen nur durch mehr Wettbewerb und eine „Entspezialisierung“ erzielt werden konnte. Auf dem Wertpapiermarkt wurden neue Organisationsstrukturen durchgesetzt, neue Marktsegmente eingerichtet (Second Marché, Nouveau Marché) und die steuerliche Förderung von Investmentfonds stark ausgeweitet. Gleichzeitig wurden Regelungen über den Anlegerschutz, die zuvor kaum existiert hatten, stark ausgeweitet. Auch im Bankensektor wurden durch verschiedene Gesetze die Kontrollmöglichkeiten der Banque de France ausgeweitet und Solvabilitätsrichtlinien (in Anlehnung an die Koeffizienten des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht) eingeführt.

Flik geht in seinem Vortrag von der These aus, daß die Bankenpolitik in Deutschland bis 1945 (mit Ausnahme der Zeit während des Ersten Weltkriegs, der Wiederaufrüstung seit 1934 und des Zweiten Weltkriegs) vorwiegend ein Prozeß zunehmender Regulierung im Dienste des Gläubigerschutzes war. Dieser führte von dem Zustand einer lockeren Regulierung des Notenbankwesens und weitgehender Freiheit des übrigen Bankengeschäfts vor 1871 zu einer Zentralisierung und De-facto-Verstaatlichung des Notenbankwesens in der Reichsgründungszeit und schließlich zur Regulierung des Geschäftsbankenbereichs in der Zwischenkriegszeit.

Nach dem Gründerboom Anfang der 1870er Jahre, der auch eine Vielzahl neuer Aktienbanken hervorgebracht hatte, führte die anschließende Depression nicht zu einer wirtschaftspolitischen Kehrtwende der Reichsregierung hin zu mehr Regulierung. Denn der Geist des Liberalismus entfaltete nach Ansicht Fliks auch zu diesem Zeitpunkt noch eine starke Wirkung. Lediglich der Umgang mit den Notenbanken, die man für den Gründerkrach mitverantwortlich machte, änderte sich: Die Gründung der Reichsbank beendete innerhalb weniger Jahre die privatwirtschaftliche Organisation des Notenbankwesens und begründete das Staatsmonopol. Im Ersten Weltkrieg wurde die starke Abhängigkeit der Reichsbank von den Staatsinteressen offensichtlich: Sie bildete das Rückgrat der staatlichen Kriegsfinanzierung, wobei sie sich über die währungspolitischen Konsequenzen durchaus im klaren war.

Zwischen 1880 und 1914 gab es im deutschen Bankwesen nur wenige Bankinsolvenzen, die keine weitreichenden Folgen hatten und auf individuelles Versagen zurückgeführt wurden. Zu Eingriffen sah sich der Staat daher lediglich bei den Hypothekenbanken veranlaßt, die verbreitet unsolides Geschäftsgebaren (z.B. die Überbewertung von Grundstücken) an den Tag gelegt hatten. Mit dem Hypothekendarlehenbankgesetz von 1899 wurde ein Aufsichtsamt für Hypothekenbanken eingeführt.

Zu einem viel diskutierten Thema wurde in der Vorkriegszeit die deutliche Verschlechterung des Verhältnisses von Eigenkapital zu fremden Mitteln bei den Geschäftsbanken. Besonders nach der Wirtschaftskrise von 1907 wurden Forderungen nach einer gesetzlichen Regelung des Depositen- und Spareinlagengeschäfts bzw. nach einem Aufsichtsamt für das Bankwesen laut. Die Berliner Großbanken kamen diesem Ansinnen jedoch zuvor, indem sie sich zur Einhaltung freiwilliger Auflagen verpflichteten. So veröffentlichten sie seitdem zweimonatlich ihren Bilanzstatus und versprachen, höhere Kassenreserven sowie höhere Liquiditätsguthaben bei der Reichsbank bzw. anderen Kreditinstituten zu halten. 1913 wurde schließlich auf Betreiben der Reichsbank eine Kartellvereinbarung geschlossen, die elastische Untergrenzen für Kreditzinsen und Obergrenzen für Einlagenzinsen vorsah, um den Banken durch die Garantie von Zinsmargen einen Ausgleich für die Kosten der gesteigerten Liquiditätsausstattung zu bieten.

Die umfassendste gesetzliche Regelung des deutschen Bankwesens erfolgte nach der Bankenkrise von 1931, deren Ausmaß umfassende Sanierungsmaßnahmen des Staates notwendig gemacht hatte. Unter Berücksichtigung der Ergebnisse eines Untersuchungsausschusses, der mit der Aufarbeitung der Vorgänge von 1931 beauftragt worden war, wurde im Dezember 1934 das Reichsgesetz über das Kreditwesen verabschiedet. Es bestimmte zur Vermeidung weiterer Krisen die Unterstellung der Kreditinstitute unter die Staatsaufsicht, die Wiedereinführung der Konzessionspflicht, die mit einer Bedarfsprüfung verbunden wurde, die Einführung einer monatlichen Berichterstattung aller Banken an die Aufsichtsbehörde, die Beschränkung und Anzeigepflicht für Großkredite sowie Grundsätze für die Liquiditätshaltung und die Möglichkeit der Einführung eines Mindestreservesystems durch die Reichsbank. Es war eine „milde“ Lösung angesichts der Forderungen aus Teilen der Politik, die einen grundlegenden Umbau des Bankwesens durch Dekonzentration bzw. Aufhebung des Universalbankprinzips zum Inhalt hatten. Das lag nach Ansicht Fliks daran, daß man die Bankenkrise nicht als Systemkrise interpretierte, sondern als das Ergebnis des Fehlverhaltens einiger weniger Bankiers.

Im zweiten Teil der Veranstaltung beschäftigte sich Prof. Günter Franke (Fakultät für Wirtschaftswissenschaften und Statistik, Universität Konstanz) mit der Finanzmarktregulierung in der Bundesrepublik Deutschland seit 1945. Hier besaß seiner Ansicht nach der Risikoschutz, d.h. der Schutz des Finanzmarktes vor Gefahren durch Insolvenzen von Finanzintermediären bzw. durch Instabilität der D-Mark, bei den Regulierungsmaßnahmen lange Zeit deutliche Priorität vor der Sicherung des Wettbewerbs. Denn ein reguliertes Bankwesen und das Verbot neuartiger Finanzinstrumente wurden übereinstimmend sowohl von den Geschäftsbanken als auch von der Bundesbank als Garant für die Stabilität des Banken- und Währungssystems angesehen: Die Kreditinstitute profitierten von der damit verbundenen Einschränkung des Wettbewerbs, die lukrative Gewinne zuließ. Die Bundesbank wußte dagegen den gut handhabbaren Transmissi-

onsmechanismus für ihre Geldpolitik zu schätzen. Franke weist in diesem Zusammenhang auf die (wettbewerbspolitischen) Gefahren hin, die durch die Vermischung der Ziele Geldwertstabilität und Finanzmarktstabilität (Bankenaufsicht) bei der Zentralbank entstehen.

Erst Entwicklungen im Ausland sorgten für eine Störung der Harmonie von Geschäftsbanken und Bundesbank. Der Zusammenbruch des Währungssystems von Bretton Woods erhöhte die Risiken in bezug auf Wechselkurse und Zinssätze; der Euromarkt führte zur Anwendung zahlreicher innovativer Finanzinstrumente und ermöglichte zudem – abseits der nationalen Aufsichtsbehörden – Arbitragegeschäfte zwischen Euromarkt und einheimischen Märkten. Zwar gingen eine Reihe von risikobereiten Banken auf diese neuen Herausforderungen ein. Doch insgesamt enthüllte die zunehmende Internationalisierung einen „Innovationsstau“ im deutschen Banksystem.

Für ein Umdenken in der Regulierung sorgten seit den 80er Jahren in erster Linie die Harmonisierungsbestrebungen der EG, die sich auch die Freiheit des Kapitalverkehrs und der Dienstleistungen zum Ziel gesetzt hatte. Diese Bemühungen verfolgten die – auch von den meisten anderen Industrieländern favorisierte – Strategie, die Finanzmarktaufsicht von der wettbewerbsbehindernden Beschränkung einzelner Geschäftsbereiche zu lösen und statt dessen die Herstellung gleicher Wettbewerbsbedingungen für alle Finanzintermediäre bei gleichzeitig größerer Transparenz zu sichern und deren Solvenz durch bestimmte Formen der Eigenkapitalunterlegung des Gesamtrisikos zu gewährleisten.

Franke zeigte daraufhin die Regulierungs- bzw. Liberalisierungsmaßnahmen in der Bundesrepublik anhand der Beispiele der Zinsliberalisierung, der Zulassung neuer Finanzinstrumente, der Bankenaufsicht (Einlagensicherung, Großkredite), der Regulierung von Kapitalanlagegesellschaften und der Regulierung des Börsenhandels auf.

Den Abschluß der Vortragsreihe bildete der Vortrag von Wolfgang Artopoeus, Präsident des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen i.R., der den Schwerpunkt seiner Ausführungen auf die Regulierungsbemühungen im internationalen Rahmen seit Ende der 1960er Jahre legte. Er veranschaulichte die Auswirkungen der Globalisierung auf die internationalen Finanzmärkte, die vor allem durch die Möglichkeiten der neuen Informations- und Kommunikationstechniken weiter beschleunigt wird. Durch die erhöhte Volatilität, den verschärften Wettbewerb und das große Gewicht internationaler Finanzkonzerne stieg, so Artopoeus, auch die Gefahr weltweiter Auswirkungen nationaler Krisen. Aber zwischen der Erkenntnis, daß angesichts der immer weitergehenden Verflechtung nur durch internationale Bemühungen stabile Verhältnisse hergestellt werden können, und der Einführung einheitlicher, internationaler Regulierungs- und Aufsichtsstandards lag ein weiter Weg.

Artopoeus sieht in der europäischen Harmonisierung einen Vorläufer der weltweiten Regulierungsbemühungen, der bereits die grundsätzlichen Schwierigkeiten offenlegte. Seit Ende der 60er Jahre führten die europäischen Bemühungen zunächst sehr langsam, jedoch ab Mitte der 80er Jahre nach der Vereinbarung über die Verwirklichung eines gemeinsamen Binnenmarktes in großen Schritten zu einem EG-einheitlichen Regelungswerk für den Finanzsektor. Erleichtert wurden die Harmonisierungsbestrebungen durch ein neues Verständnis von „Harmonisierung“: War man zu Beginn noch der Meinung, daß der Binnenmarkt eine vollständige Vereinheitlichung der einzelstaatlichen Regelungen erfordere, favorisierte man nunmehr das Konzept einer Minimalharmonisierung, bei der nationale Regulierungen grundsätzlich als gleichwertig angesehen wurden und nur echte Grenzbarrieren beseitigt werden sollten, um ein einheitliches Schutzniveau sicherzustellen. So gelang es, rechtliche Mindeststandards bei wichtigen Aufsichtsprinzipien herbeizuführen und gleichzeitig eine enge Zusammenarbeit der nationalen Aufsichtsbehörden zu vereinbaren. Weniger erfolgreich waren die Ergebnisse bei der institutionellen Umsetzung der Aufsicht, die erst die Wirksamkeit der Regulierung ermöglicht. Hier gibt es laut Artopoeus noch eine Zersplitterung der Kompetenzen in den einzelnen Staaten, die weiterhin zu Wettbewerbsverzerrungen führen kann.

War die europäische Harmonisierung schon ein langwieriger Prozeß, so drohen bei der Lösung der globalen Aufsicht über die Finanzmärkte noch weit größere Probleme. Dies liegt vor allem daran, daß die weltweiten Unterschiede der Finanzmarktstrukturen und Regulierungssysteme sehr viel größer sind als im europäischen Raum, so daß die Interessen noch weiter divergieren. Hinzu kommt, daß es kein Gremium gibt, das befugt wäre, weltweit gültige Richtlinien zu beschließen. Das bedeutendste Gremium, das sich auf globaler Ebene mit der rechtlichen Aufsicht über Finanzmärkte und ihrer Fortentwicklung beschäftigt, der Baseler Ausschuß für Bankenaufsicht, kann daher nur Empfehlungen äußern, die allerdings trotz der fehlenden rechtlichen Verbindlichkeit de facto zu einer internationalen Bankaufsichtsregulierung geführt haben – wenn auch noch wichtige Probleme offen sind (z.B. die Behandlung der „Steuer- und Aufsichtsparadiese“, die Fortentwicklung der Aufsichtsinstrumente, die Aufstellung internationaler Bilanzierungsregeln).

Referate und Diskussionsbeiträge werden voraussichtlich im Sommer 2001 veröffentlicht in:  
Bankhistorisches Archiv, Beiheft 39, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/M.

Thorsten Beckers

---

© Arbeitsgemeinschaft außeruniversitärer historischer Forschungseinrichtungen  
in der Bundesrepublik Deutschland e.V., 2001.  
Nachdruck nur mit ausdrücklicher Genehmigung der AHF.  
Heruntergeladen von [www.ahf-muenchen.de](http://www.ahf-muenchen.de).