

længere periode at have stået noget i skyggen.

Jens Jeppesen*

*Lektor ved Aarhus Universitet.

KARIN KOCK: *International trade policy and the Gatt 1947-1967*. Stockholm Economic Studies, New Series, nr. 11. Stockholm: Almqvist & Wiksell, 1969. 334 pp. Pris: Sv. kr. 45.

Denne bog på godt 300 sider om Gatts oprindelse og placering er blevet til på opfordring af Institute for International Economic Studies, som ønskede en analyse af tendenser i den internationale handelspolitik som basis for en vurdering af fremtidens mønster på dette område. Karin Kock, der både teoretisk og praktisk – det sidste i egenskab af formand for Economic Commission for Europe (ECE) – har beskæftiget sig med international handelspolitik, påtog sig opgaven.

Selv om det i forordet siges, at bogen ikke sigter imod at fortælle Gatts historie, vil en historisk redegørelse ikke afvige væsentligt fra denne bogs indhold. Man finder ikke megen udenrigshandelsteori så lidt som nogen anden teori i bogen. Men lad en kort omtale af de 10 kapitler tale for sig selv.

Kapitel 1 og 2 omhandler Gatts prænatale fase: The Atlantic Charter, Havana-konferencen, ITO etc.

Kapitel 3 er helt helliget Gatts undfangelse og virke, sluttende med Dillon- og Kennedy-runden.

Kapitel 4 beskæftiger sig med toldforhandlinger og deres teknik.

Kapitel 5's overskrift Regional Economic Co-operation er en smule misvisende, idet det overvejende er Fællesmarkedets oprindelse og traktatmæssige grundlag, der behandles.

Kapitel 6 ser på ikke-toldmæssige handelshindrings udbredelse.

Kapitel 7 omtaler handelsliberaliseringens smertensbarn: den globale landbrugsprotektionisme.

Kapitel 8 ser på de socialistiske landes handelspolitik, specielt i relation til Gatt.

Kapitel 9 beskæftiger sig med u-landenes forhold til Gatt, ser på Haberlerrapporten, aktionsprogrammet fra 1958 og Gatt-traktatens nyeste barn: Part IV, der sigter imod indenfor Gatts rammer at engagere de kontraherende parter i en »trade-not aid« politik. Kapitlet slutter med en omtale af u-landenes markedsdannelser.

Kapitel 10 søger som ethvert godt afslutningskapitel at drage konklusioner og vurdere fremtidsudsigter. Karin Kock er her pessimist. Landbrugsprotektionismens fjernelse og særordninger for u-landenes udenrigshandel er bydende nødvendigt, men hindres af magtstrukturen indenfor Gatt. Efter forfatterens opfattelse burde Gatt-traktaten have en helt anden struktur og et helt andet indhold for at løse dagens og fremtidens handelsproblemer.

Bogen strutter af facts og bør derfor stå på boghylden hos dem, der beskæftiger sig med internationale handelsforhold.

H. Thustrup Hansen*

* Økonomisk konsulent, København.

WILLIAM F. SHARPE: *Portfolio theory and capital markets*. New York: McGraw-Hill, 1970. 316 pp. Pris: Kr. 152,50.

Forfatteren til denne bog har, siden han opnåede Ph.D. i 1961, beskæftiget sig med porteføljevalg. Han har skrevet en række betydningsfulde bidrag til teorien i form af artikler i *Management Science*, *Journal of Finance* og andre steder. Det er derfor med forventning, man åbner hans smukt trykte bog, og man bliver ikke skuffet. Bogen er noget i retning af en pædagogisk bedrift. Sharpes fremstilling er gennemgående krystalklar og så veldisponeret, at bogen egner sig fortrinligt til selvstudium også for interesserede med begrænsede forkundskaber.

Bogen er bygget op i tre dele plus et ret omfattende matematisk supplement.

Sharpe bruger 1. del til at opsummere hovedtrækkene af porteføljeanalysens mikroteori. Han redegør for, hvorledes en beslutningstager kan tænkes at vælge at

længere periode at have stået noget i skyggen.

Jens Jeppesen*

*Lektor ved Aarhus Universitet.

KARIN KOCK: *International trade policy and the Gatt 1947-1967*. Stockholm Economic Studies, New Series, nr. 11. Stockholm: Almqvist & Wiksell, 1969. 334 pp. Pris: Sv. kr. 45.

Denne bog på godt 300 sider om Gatts oprindelse og placering er blevet til på opfordring af Institute for International Economic Studies, som ønskede en analyse af tendenser i den internationale handelspolitik som basis for en vurdering af fremtidens mønster på dette område. Karin Kock, der både teoretisk og praktisk – det sidste i egenskab af formand for Economic Commission for Europe (ECE) – har beskæftiget sig med international handelspolitik, påtog sig opgaven.

Selv om det i forordet siges, at bogen ikke sigter imod at fortælle Gatts historie, vil en historisk redegørelse ikke afvige væsentligt fra denne bogs indhold. Man finder ikke megen udenrigshandelsteori så lidt som nogen anden teori i bogen. Men lad en kort omtale af de 10 kapitler tale for sig selv.

Kapitel 1 og 2 omhandler Gatts prænatale fase: The Atlantic Charter, Havana-konferencen, ITO etc.

Kapitel 3 er helt helliget Gatts undfangelse og virke, sluttende med Dillon- og Kennedy-runden.

Kapitel 4 beskæftiger sig med toldforhandlinger og deres teknik.

Kapitel 5's overskrift Regional Economic Co-operation er en smule misvisende, idet det overvejende er Fællesmarkedets oprindelse og traktatmæssige grundlag, der behandles.

Kapitel 6 ser på ikke-toldmæssige handelshindrings udbredelse.

Kapitel 7 omtaler handelsliberaliseringens smertensbarn: den globale landbrugsprotektionisme.

Kapitel 8 ser på de socialistiske landes handelspolitik, specielt i relation til Gatt.

Kapitel 9 beskæftiger sig med u-landenes forhold til Gatt, ser på Haberlerrapporten, aktionsprogrammet fra 1958 og Gatt-traktatens nyeste barn: Part IV, der sigter imod indenfor Gatts rammer at engagere de kontraherende parter i en »trade-not aid« politik. Kapitlet slutter med en omtale af u-landenes markedsdannelse.

Kapitel 10 søger som ethvert godt afslutningskapitel at drage konklusioner og vurdere fremtidsudsigter. Karin Kock er her pessimist. Landbrugsprotektionismens fjernelse og særordninger for u-landenes udenrigshandel er bydende nødvendigt, men hindres af magtstrukturen indenfor Gatt. Efter forfatterens opfattelse burde Gatt-traktaten have en helt anden struktur og et helt andet indhold for at løse dagens og fremtidens handelsproblemer.

Bogen strutter af facts og bør derfor stå på boghylden hos dem, der beskæftiger sig med internationale handelsforhold.

H. Thustrup Hansen*

* Økonomisk konsulent, København.

WILLIAM F. SHARPE: *Portfolio theory and capital markets*. New York: McGraw-Hill, 1970. 316 pp. Pris: Kr. 152,50.

Forfatteren til denne bog har, siden han opnåede Ph.D. i 1961, beskæftiget sig med porteføljevalg. Han har skrevet en række betydningsfulde bidrag til teorien i form af artikler i *Management Science*, *Journal of Finance* og andre steder. Det er derfor med forventning, man åbner hans smukt trykte bog, og man bliver ikke skuffet. Bogen er noget i retning af en pædagogisk bedrift. Sharpes fremstilling er gennemgående krystalklar og så veldisponeret, at bogen egner sig fortrinligt til selvstudium også for interesserede med begrænsede forkundskaber.

Bogen er bygget op i tre dele plus et ret omfattende matematisk supplement.

Sharpe bruger 1. del til at opsummere hovedtrækkene af porteføljeanalysens mikroteori. Han redegør for, hvorledes en beslutningstager kan tænkes at vælge at

bedømme de enkelte værdipapirporteføljer ud fra middelværdien og spredningen på fordelingen af afkastforventningerne. Han ønsker ikke at beskæftige sig nærmere med sondringen mellem objektive og subjektive sandsynligheder, men konstaterer blot, at alle afkastprognoser er subjektive i den forstand, at en beslutningstager skal være villig til at basere sine beslutninger på dem (p. 25).

Fremstillingen i 1. del munder ud i en klarlæggelse af, hvorledes man for en beslutningstager med aversion mod risiko og præference for afkast afgrænser mængden af efficiente porteføljer. Sharpe gør rede for, hvad man skal forstå ved den optimale kombination R^* af de værdipapirer, hvortil der knytter sig en risiko (p. 69). Er der fri adgang til at låne og udlåne risikofrit til en *pure interest rate*, vil alle beslutningstagere med risikoaversion og afkastforkærlighed vælge en eller anden kombination af R^* og risikofri långivning eller låntagning. At der eksisterer en sådan optimal kombination af værdipapirer med risiko R^* gør porteføljevalget lettere for beslutningstagerne. De skal blot beslutte sig for, hvor meget de vil udlåne eller låne. Den enkelte beslutningstager kan altså adskille sine betragtninger angående kombinationsforholdet mellem papirer med risiko og sin personlige afvejning af risiko over for afkast under Sharpes forudsætninger. Dette betegnes *separations-teoremet* (p. 70).

I 2. del diskuteres markedsligevægt ud fra den antagelse, at samtlige beslutningstagere handler i overensstemmelse med teorien om porteføljevalg og bygger deres beslutninger på middelværdi og spredning i afkastforventningerne.

Først forudsætter Sharpe, at alle har samme afkastforventninger, at der ikke er transaktionsomkostninger ved at skifte porteføljesammensætning o.s.v. Ud fra disse forudsætninger konkluderer han, at det geometriske sted for alle porteføljer i ligevægten ligger på en og samme kapitalmarkedslinie i et middelværdi-spredningsdiagram. Kapitalmarkedslinien afskærer et

stykke svarende til *the pure rate of interest* på middelværtdiaksen, og liniens hældning kan opfattes som et mål for den afkastforøgelse, der kan opnås ved at gå ind på større risiko. Undertiden kaldes denne hældning for *prisen på risiko* med de givne præferencer og den givne formuefordeling.

En del af konklusionerne i dette afsnit finder Sharpe åbenbart utilfredsstillende set i et empirisk lys, og han lader derfor i det følgende gradvis de idealiserende forudsætninger falde. Han gør specielt meget ud af at analysere virkningerne på ligevægtskurserne af at indføre varierende afkastforventninger hos publikum. Han tilføjer også kvantitative begrænsninger i beslutningstagernes lånemuligheder og gør analysen mere virkelighedsnær ved at antage, at der må betales højere rente, når man skal låne, end man kan få, når man udlåner.

Teorien kan gennem disse mange tilføjelser og modifikationer bringes i harmoni med de empiriske iagttagelser, men dens udsagnskraft svækkes. Ved at kunne forklare alting, forklarer teorien i realiteten ingenting (p. 112). Det er åbenbart, at Sharpe har tabt sit hjerte til den kapitalmarkedsmode, som forudsætter enighed blandt publikum om afkastforventningerne.

3. del af bogen indeholder nogle anvendelser af porteføljeteorien og nogle forslag til udvidelser. Det store antal korrelationskoefficienter imellem de enkelte papirers afkast, der kræves estimeret, før man kan beregne porteføljespredningen, har givet stødet til anvendelsen af de såkaldte indeksmodeller for porteføljevalg. Princippet i disse er, at de enkelte papirers fremtidige afkast antages at være knyttet til en prognoseværdi for f.eks. Dow-Jones' Index eller Standard and Poor's Composite Index. Igennem sådanne antagelser reduceres estimations- og beregningsarbejdet bag porteføljevalget stærkt.

Sharpe refererer en række nyere amerikanske empiriske undersøgelser af udviklingen i afkastet af aktier. For porteføljeanalysen har det specielt interesse, at disse undersøgelser viser en væsentlig mindre

variation i afkastet i efterkrigstiden end i mellemkrigstiden og meget høj positiv korrelation imellem de forskellige amerikanske indeks for udviklingen i aktiekurser. Det fortjener også her at blive nævnt, at han giver en ret detaljeret kritisk oversigt over nogle amerikanske investeringsforeningers resultater, som må antages at have betydelig interesse for de læsere af nærværende tidsskrift, som beskæftiger sig med danske aktieinvesteringsforeninger. Sharpe kritiserer bl.a. investeringsforeningerne for at arbejde med for høje administrationsomkostninger (p. 160 ff.).

De to sidste kapitler i bogen behandler hhv. nyttefunktionernes form og porteføljevalg under den antagelse, at beslut-

ningstageren står over for et nærmere antal specificerede naturtilstande, som adskiller sig fra hinanden ved at afkastet af de enkelte papirer varierer. Sharpe nærmer sig her et egentligt operationsanalytisk oplæg, hvor beslutningsalternativer og mulige udfald sammenstilles på systematisk måde.

Sharpe dedicerer sin bog til Harry Markowitz. Hvis De har læst Markowitz's afhandling fra 1959, og De stadig interesserer Dem for emnet, må De også have Sharpes bog i Deres bibliotek.

Morten Balling*

* Amanuensis ved Handelshøjskolen i Århus.

MODTAGEN LITTERATUR

- ABRAHAM, C. og A. THOMAS: *Microéconomie: décisions optimales dans l'entreprise et dans la nation*. Statistique et programmes économiques, nr. 11. Paris: Dunod, 1970. 467 pp. F 59,00.
- ANDERSEN, BENT ROLD: *Socialreformundersøgelserne*. Bd. 2: *Borgeren og trykkesystemet*. Socialforskningsinstituttet, Publikation nr. 44. København: Teknisk forlag, 1970. 320 pp. Kr. 35,00.
- BOSERUP, ESTER: *Fra boplads til storby*. København: Mellempøkeligt Samvirke, 1970. 75 pp.
- BROWN, ROGER GLENN: *Fashoda reconsidered: the impact of domestic politics on French policy in Africa 1893-1898*. Baltimore og London: Johns Hopkins, 1969. 157 pp. 72 s.
- GOODWIN, R. M.: *Elementary economics from the higher standpoint*. Cambridge: University Press, 1970. 198 pp. 50 s.
- GRAAFF, J. DE V.: *Fondements théoriques de l'économie du bien-être*. Centre d'économetrie de la faculté de droit et des sciences économiques de Paris (Association Cournot), nr. 16. Paris: Dunod, 1970. 169 pp.
- KLEIN, J.: *Les fluctuations des parts de marché de l'entreprise*. Paris: Dunod, 1970. 134 pp.
- MANDEL, ERNEST: *Fællesmarkedet og konkurrencen Europa|USA*. København: Spektrum, 1970. 122 pp.
- MØLLAR, IVER HORNEMANN: *Arbejdspladsens tilidsmænd*. Socialforskningsinstituttet, Publikation nr. 45. København: Teknisk forlag, 1970. 35 pp. Kr. 2,00.
- NIELSEN, JETTE MØLLER, red.: *Retssociologi i Norden II*. Nyt fra Samfundsvidenskaberne, nr. 24. København: Polyteknisk forlag, 1970, 130 pp.
- PROU, CHARLES og MARC CHERVEL: *Établissement des programmes en économie sous-développée*. Bd. 3: *L'étude des grappes de projets*. Statistique et programmes économiques, nr. 16. Paris: Dunod, 1970. 245 pp.
- SERCK-HANSEN, JAN: *Optimal patterns of location*. Contributions to economic analysis, nr. 66. Amsterdam og London: North-Holland Publishing Company, 1970. 235 pp. f 45,00.
- TAVERNE, A.: *Politique de la qualité et gestion d'entreprise*. Paris: Dunod, 1970. 369 pp. F 84,00.
- USSING, JYTTTE: *Socialreformundersøgelserne*. Bd. 1: *Metoder og materiale*. Socialforskningsinstituttet, Publikation nr. 43. København: Teknisk forlag, 1970. 97 pp. Kr. 12,50.
- Beretning afgivet af det af finansministeren nedsatte udvalg til gennemgang og vurdering af forbrugsafgiftslovgivningen*. København: Finansministeriet, 1970. 119 pp.
- Betænkning om biografbevillingssystemet*. Betænkning nr. 582. København: Ministeriet for kulturelle anliggender, 1970. 71 pp.
- Betænkning om uddannelsen af børnehave- og fritidspædagoger*. Betænkning nr. 574. København: Undervisningsministeriet, 1970. 87 pp.
- Betænkning vedrørende familiens og børnenes tilpasning*. Betænkning nr. 575. København: Socialministeriet, 1970. 164 pp.
- Betænkning vedrørende hastighedsbegrænsning*. Betænkning nr. 567. København: Justitsministeriet, 1970. 85 pp.
- Betænkning vedrørende koordinering og udbyg-*