

Die Erfindungskraft des Bankiers im Dienste des internationalen Kapitalmarktes

Von Helmut Lipfert, Düsseldorf*

Die am internationalen Kapitalmarkt gestellte Aufgabe ist in der Sprache der Wirtschaftswissenschaft exakt zu formulieren: Der Markt muß ohne jeden Rest von Unvollkommenheit vollkommen sein. Denn am vollkommenen internationalen Kapitalmarkt gelangt zur Verfügung stehendes Kapital von den Anbietern immer zu denjenigen Nachfragern, die es mit der im Vergleich zu den jeweiligen Möglichkeiten aller anderen Nachfrager höchsten Produktivität einsetzen können. Unter solchen Voraussetzungen erbringt der internationale Kapitalmarkt *maximale Leistungen* sowohl für das Gemeinwohl als auch für das Individualinteresse, nämlich für die allgemeine wirtschaftliche Wohlstandsförderung und für die von den Kapitalanbietern erzielbare Renditenhöhe.

Der internationale Kapitalmarkt ist in der historischen Realität stets mehr oder weniger weit vom Zustand der Vollkommenheit und damit von der maximalen Erbringung seiner Doppelleistung entfernt gewesen. Eine vollständige Behandlung des mir gestellten Themas würde es erforderlich machen darzulegen, warum und durch wen und durch was der internationale Kapitalmarkt immer wieder gestört, aber auch immer wieder gefördert und belebt worden ist. Nur so wäre sichergestellt, daß alle Fakten, Lehrmeinungen, Psychologien, Ideologien usw. erkannt und richtig gewichtet werden könnten, die den Erfahrungsschatz und die Denkweise und damit das Verhalten derjenigen bestimmen, die in der Gegenwart am internationalen Kapitalmarkt Rahmenbedingungen setzen bzw. als Marktteilnehmer tätig sind. Eine solche Darlegung vermag ich nicht zu bieten. Ich möchte mich nicht mit dem unter solchen Umständen häufig zu hörenden Hinweis auf die knappe Vortragszeit entschuldigen, sondern feststellen, daß hier eine *Lücke in der wissenschaftlichen und ebenso in der praxisnahen Literatur* besteht, die baldigst geschlossen werden

* Vortrag gehalten am 24. 11. 1973 anlässlich eines Symposiums der Universität Luxemburg.

sollte. Dazu ist aber nur ein größeres internationales Team von Praktikern und Theoretikern in der Lage. Der sogenannte *Segré*-Bericht hat in seinem Untersuchungsbereich gezeigt, daß solche Gemeinschaftsleistungen mit Erfolg möglich sind.

Meine folgenden Darlegungen über die Funktion der Bankiers an den internationalen Kapitalmärkten können unter den gegebenen Umständen keinen Anspruch auf Wissenschaftlichkeit erheben. Sie sind vielmehr der mit Sicherheit mit großen Mängeln behaftete, einseitige und unvollständige Versuch, auf der Basis eigener Erfahrungen und Meinungen eines Einzelnen zu einigen möglichst generellen und objektiven Feststellungen zu gelangen.

Um die Unvollkommenheit des internationalen Kapitalmarktes zu vermindern, ist es erforderlich, bei allen Beteiligten die *Aktivmotivationen zu fördern* und die *Passivmotivationen abzubauen*. Die Beteiligten sind einerseits die Marktteilnehmer, also die Kapitalgeber und die Kapitalnehmer, und andererseits diejenigen, die die Rahmenbedingungen setzen, also die nationalen Regierungen und Zentralbanken sowie die inter- und supranationalen Institutionen. Die Bankiers ihrerseits — das Wort steht hier für die Gesamtheit aller am internationalen Kapitalmarkt tätigen banking entrepreneurs, gleichgültig ob sie einzeln oder in Teams als Firmen auftreten und ob sie Kapitaleigner und angestellte Manager sind — haben die Aufgabe, ihre banking industry, ihren Berufsstand und ihr „Handwerkszeug“ so zu gestalten, daß die Aktivmotivationsförderung und die Passivmotivationsreduzierung optimal herbeigeführt werden können.

Aktionsparameter international tätiger Bankiers

Beim Einsatz ihrer Erfindungskraft im Dienst des internationalen Kapitalmarktes haben die Bankiers eine Anzahl von Aktionsparametern — weniger wissenschaftlich ausgedrückt: von do's and don'ts — zu beobachten. Ausgangspunkt der Überlegungen ist hier der betriebswirtschaftliche Zwang, Kosten zu decken und darüber hinaus Gewinne zu erzielen, und zwar kontinuierlich und auf lange Sicht.

Vor diesem Zuhörerkreis braucht auf die Aktionsparameter *Liquidität* — mit den Sub-Parametern Passivmittelerhältlichkeit, Aktivmittelbindungs dauer und Fristentransformation —, den Aktionsparameter *Schuldenbonität* einschließlich politischer und Transfer-Risiken, den Aktionsparameter *Kurs- und Zinssatz-Veränderungsrisiko* und ähnliche Aspekte

unserer täglichen Arbeit nicht eingegangen zu werden. Dagegen seien einige Ausführungen gemacht zu dem sehr wichtigen Aktionsparameter des Ansehens, des Prestiges, des Standings des einzelnen Bankiers und der Gesamtheit der am internationalen Kapitalmarkt tätigen banking industry.

Standing und Bonitätsrisikobewußtsein

Banking entrepreneurs, die im internationalen Kapitalvermittlungsgeschäft den Anlagesuchenden mehr als einmal neue Aktien oder Obligationen anbieten, deren Kurse bald nach Emission zusammenbrechen oder für die bald kein Zins- und Rückzahlungsdienst mehr erfolgt, werden sehr schnell nicht nur bei den Anlagesuchenden, sondern auch bei den anderen Bankiers, vor allem aber bei potentiellen Kapitalnachfragern suspekt. Das aus diesem Zusammenhang resultierende besonders ausgeprägte Bonitätsrisikobewußtsein der kapitalvermittelnd tätigen Bankiers hat eine — sehr wünschenswerte — *Gläubigerschutzfunktion*. Erste Bankier-Adressen als Lead Manager und als Co-Manager in Emissionskonsortien werden von den Anlagesuchenden bekanntlich als eine Art Bonitätsgarantie für den Emittenten angesehen. Zumindest den deutschen Bankiers hat die nachdrückliche Beachtung des Aktionsparameters Standingpflege die Rüge eines berühmten deutschen Nationalökonom, der überwiegend in den USA gelehrt hat, Melchior Palyi, eingetragen, sie seien keine dynamischen Unternehmernaturen.

Eine allzu große Dynamik einzelner banking entrepreneurs beim Eingehen von Bonitäts-, Kurs- oder Erhältlichkeitsrisiken kann direkte Verluste für zahlreiche andere Bankiers und Standing-schädigende Auswirkungen für die gesamte banking industry nach sich ziehen. Deshalb ist zu wünschen, daß die Gesamtheit der Bankiers in Zukunft in einem stärkeren Maße als bisher *zum nein-Sagen entschlossen* sein wird, wenn einzelne Bankiers nicht marktgerechte Risiko-Ertrags-Relationen anbieten. Dieser Wunsch gilt vor allem im halb-öffentlichen oder nicht-öffentlichen Eigengeschäft der Bankiers in den internationalen non-resident-currency roll-over Kreditmärkten, also bei dem sogenannten Euro-Kredit-Geschäft. Es kann nicht gut sein, wenn immer weniger gute Nehmeradressen immer länger laufende Kredite auf roll-over Basis mit immer geringeren Margen, die auf keinen Fall mehr eine angemessene Risikoprämie beinhalten, über Bankiers erhalten, die sich ausschließlich als Vermittler betätigen und sich selbst aus dem Bonitäts- und Erhältlichkeitsrisiko heraushalten. Es will mir scheinen, daß auf dem Markt ein *self-*

1*

policing-process der Banking industry einzusetzen beginnt, in dem sich die Pioniere von einst wegen der Adressen- und Margensituation am Euro-roll-over-Markt zurückzuhalten beginnen.

Aber dieser Wunsch gilt auch im öffentlichen Emissionsgeschäft. Die banking industry sollte sich z. B. in ihrem Tätigkeitsbereich underwriting und selling mehr als bisher dafür interessieren, welche Lead Manager und/oder Manager-Gruppen dazu neigen, Emissionskunden mit für den Kunden besonders günstigen Konditionen zu akquirieren und die Bücher der underwriter und seller mit mehr oder weniger unverkäuflichen „Keller“-Anleihen zu füllen. Ich bin mir bewußt, daß es wegen der ständigen Veränderungen am Markt, die auch während der Rückzahlungsfrist z.B. einer Anleihe und auch danach beträchtlich sein können, nur selten gelingt, mit den Konditionen den Markt genau zu treffen, also Angebot und Nachfrage echt und voll auszugleichen. Aber die underwriter und seller sollten doch einen Lead Manager bzw. eine etablierte Managing Group daraufhin beobachten, ob sie stets ausschließlich sehr gute und gute Schuldner anbieten und die Konditionen so gestalten, daß sich im Zeitablauf eine gesunde Mischung von überzeichneten und nicht sogleich voll plazierten Emissionen ergibt.

Präferenzen als Aktionsparameter

Aktionsparameter von besonderer Eigenart sind die Präferenzen. Am internationalen Kapitalmarkt gibt es, z. B. für neu erfundene Instrumente, keine Patente. Und die Verträge über Emissionsvorhaben, Kreditgewährungen usw. werden grundsätzlich für den einzelnen Finanzierungsvorfall abgeschlossen und begründen kein rechtliches Dauerverhältnis zwischen dem Finanzmittelaufnehmer und dem Lead Manager bzw. arranger (Arrangeur). In dem durch overbanking und heftige Konkurrenz der Bankiers untereinander gekennzeichneten zentralen Bereich des internationalen Kapitalmarktes, dem der Vermittlung oder Direktübergabe von Finanzmitteln in großen Beträgen an praktisch risikofreie allererste Nehmeradressen, sind die erfolgreichen Bankiers bemüht, sich andere als patentrechtliche oder allgemein-rechtliche Präferenzen bei diesen umworbenen Kunden zu verschaffen. Auf den Aktionsparameter *Präferenzschaffung* folgt der Aktionsparameter *Präferenzerhaltung* — und bei den konkurrierenden Bankiers der Aktionsparameter *Präferenzbeseitigung* oder zumindest *Präferenzabbau*. Das ständige Bemühen um Erringung und Erhaltung von Präferenzen einerseits und um das Unter-

laufen solcher Präferenzen andererseits trägt sehr viel zur Vervollkommnung des internationalen Kapitalmarktes in einer jeweils gegebenen Situation bei. Es zwingt die Bankiers zu höchster Leistung, verhindert ein Erstarren in Routine und stellt sicher, daß die Finanzmittelnehmer optimale Informationsmöglichkeiten für ihre jeweiligen Vorhaben am internationalen Kapitalmarkt besitzen.

Der Aktionsparameter Schaffung, Erhaltung und Aufhebung sachlicher und persönlicher Präferenzen ist das Salz in der Suppe des international tätigen Bankiers. Es gehört zu den Verhaltensweisen der Besitzer von Präferenzen, die diese verteidigen wollen, daß sie „rules of behavior“ innerhalb des gesamten Bankwesens akzeptiert wissen wollen, die der Präferenzverteidigung dienen. Dabei wird sogar vor einer Art persönlicher Verketzerung und — wenn möglich — eine „Bestrafungsaktion“ (Nichteinladung zum nächsten Geschäft) von um Präferenzzersetzung bemühten Konkurrenten bisweilen nicht zurückgeschreckt. Die *Präferenzverteidiger*, sind dort, wo andere Bankiers Präferenzen genießen, selbst um *Präferenzzersetzung* bemüht. Und die voher um die Zersetzung der Präferenzen anderer Bemühten werden ohne Zögern selber zu Präferenzverteidigern, wenn sie Erfolg gehabt haben.

Das Aufstellen von Tabellen, „Rennlisten“, aus denen hervorgeht, wieviel Kapital in einem bestimmten Zeitraum von den verschiedenen Bankiers als Lead-Manager bzw. als Lead-Manager und Co-Manager zusammen bewegt worden ist, könnte auch als ein Instrument zur Schaffung von Präferenzen benutzt werden. Nämlich in der Weise, daß der Bankier anhand seines Marktanteils dem potentiellen Kunden zeigt, in wie viel Fällen ihm bereits von anderen Emittenten Vertrauen entgegengebracht worden ist.

Ein zur Überbeanspruchung seiner bonitätsmäßigen Möglichkeiten neigender internationaler Kapitalnehmer könnte über verschiedene (Währungs-)Teilmärkte mit unterschiedlichen Managern und/oder Arrangern eine nicht rechtzeitig erkannte Über-Verschuldung zustandebringen. Diese Gefahr sollte die internationale banking industry zum Nachdenken darüber veranlassen, ob bei aller Konkurrenz nicht doch bei bestimmten Schuldnerkategorien eine Art *Hausbankfunktion des am meisten engagierten Lead-Managers* akzeptiert werden müßte. Wenigstens aber erscheint eine Verbesserung der Evidenz bei solchen Schuldnern erforderlich.

Sehr gute Schuldner werden sich bei ihrer Betätigung am internationalen Kapitalmarkt überlegen, ob sie ihre Finanzierungsentscheidungen

hinsichtlich Art (Eigenkapital- oder Fremdkapitalaufnahme), Höhe, Währung, Laufzeit und Timing nur aufgrund eigener Beobachtungen und Analysen treffen, ob sie auch den Rat ihrer verschiedenen internationalen Lead-Manager für die verschiedenen Teilmärkte einholen und sich dann ein Urteil bilden wollen oder ob sie sich lieber von einem Lead-Manager, der eine Art Hausbankfunktion hat und den Schuldner und seine Gegebenheiten intim kennt, entscheidend beraten lassen.

Nicht nur bei den Kapitalnehmern, sondern auch bei den Kapitalanlegern ist die Schaffung und Aufrechterhaltung von Präferenzen ohne *besondere Leistungsfähigkeit* und Leistung nicht möglich. Die Anleger fordern z. B. einen funktionsfähigen secondary market von zumindest voll befriedigender Breite und Tiefe. Lead-Managers oder managing groups, die bei den Anlegern Präferenzen für bestimmte natürliche Währungen oder für bestimmte künstliche composite currencies aufbauen wollen, können das auf die Dauer nur erreichen, wenn sie die Kosten der Pflege des entsprechenden secondary market nicht scheuen.

Ansatzpunkte der Erfindungskraft

Nach der Aufzählung der zum Lehrbuchwissen der Bankbetriebslehre gehörenden sowie der Analyse von bisher in der bankbetriebswirtschaftlichen Literatur kaum beachteten Aktionsparametern der international tätigen banking entrepreneurs sind nunmehr die Ansatzpunkte für die Erfindungskraft der Bankiers im Dienst des internationalen Kapitalmarktes zu untersuchen.

Erstens gilt es, bekannte Passivitätsgründe der Beteiligten — z. B. Störung der Stabilitätspolitik durch grenzüberschreitende Kapitalbewegungen oder das Paritätsänderungsrisiko des Schuldners und der Investoren bei Fremdwährungsanleihen — weniger virulent zu gestalten. Ziel ist dabei, den Punkt zu erreichen, wo die Beteiligten bereit sind, sich über diese Passivitätsgründe hinwegzusetzen. *Zweitens* gilt es, bekannte Aktivitätsgründe der Beteiligten zu betonen und in gegebenen Situationen interessant zu machen — z. B. ausgeglichene nationale Jahresgewinn- und -verlustrechnungen in Devisen und Gold (genannt Zahlungsbilanzen) durch Kapitalimporte oder Kapitalexporte bzw. Renditenvorteile (Zinsen, Dividenden, Kursgewinne) für die Kapitalgeber. Weiter gilt es *drittens*, neue Aktivitätsgründe zu finden oder zu erfinden und sie bekannt und damit virulent zu machen, z. B. künstliche com-

posite currencies anstelle von natürlichen Nationalwährungen. *Viertens* ist es wichtig, neue potentielle Aktivitätsträger — neue Anleger und neue Kapitalnachfrager — für den internationalen Kapitalmarkt zu interessieren bzw. sie international kapitalmarktfähig zu machen, letzteres nicht ohne große Vorsicht.

Vor allem aber gilt es *fünftens*, im weiten Feld der Erwartungen der Beteiligten sowie im noch weiteren Feld der Überlegungen, die die Beteiligten hinsichtlich der Erwartungen anderer Beteiligter anstellen, die richtigen Antizipationen vorzunehmen und sich als Bankier mit Geschick und Einfallsreichtum zwecks Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit der internationalen Kapitalmärkte darauf einzustellen. Beispielsweise zeigt sich hier die große Bedeutung einer erstklassigen, informierenden und kommentierenden Finanzpresse für den internationalen Kapitalmarkt und für die Bankiers. Schließlich besteht ein *sechster Ansatzpunkt* in der Fortentwicklung der Institution banking entrepreneur in der Anpassung der Aufgabenkombinationen, was z. B. in der gegenwärtig besonders aktuellen Diskussion über specialised banking versus universal banking zum Ausdruck kommt.

Welches sind nun die möglichen *Verhaltensweisen*, deren sich die Bankiers im Dienste des internationalen Kapitalmarktes bedienen und bedienen sollten?

Die normale Verfahrensweise besteht darin, für eine bestimmte Finanzierungsaufgabe die richtige — gewissermaßen „maßgeschneiderte“ — Kombination von bekannten Kapitalformen und -fristigkeiten, Marktinstrumenten und kapitalgebenden Marktpartnern im richtigen Zeitpunkt zu den richtigen Konditionen zu suchen. Nur selten gelingt es einem Bankier oder Bankierteam, für schon häufig realisierte, also fast standardisierte Kapitalgeber-Kapitalnehmer-Relationen neuartige, bisher unbekannte Kombinationen zu erarbeiten. Ebenso selten sind Innovations-Sternstunden, in denen ein völlig neues Instrument oder eine völlig neue Verfahrensweise am Markt vorgestellt werden kann — und von den Marktteilnehmern akzeptiert wird.

Es will scheinen, daß Bankiers und Bankierteams in den allermeisten Fällen ihre Erfindungskraft ausschließlich darauf konzentrieren, alle im geltenden nationalen und internationalen Recht sich bietenden Möglichkeiten zu *zweckbestimmten Kombinationen und Variationen* von Instrumenten und Anpassungen von Usancen zu nutzen.

Aktionsfelder am internationalen Kapitalmarkt

Zur Sicherstellung einer möglichst weitgehenden Vollkommenheit der Kapitalmärkte genügt das jedoch nicht. Es sind *drei Aktionsfelder* im Auge zu behalten:

Erstens sollten die Bankiers mitzuwirken versuchen bei der Schaffung optimaler Rahmenbedingungen für die internationalen Kapitalmärkte, um die sich Regierungen, Zentralbanken und inter- und supranationale Institutionen bemühen. Zweitens sind alle Möglichkeiten auszuschöpfen, durch Optimierung der Organisation des einzelnen Bankier-Betriebs als auch der banking industry als ganzer das Leistungsangebot zu verbessern, und drittens besteht die Aufgabe in der Kombination und Innovation von Formen und Instrumenten.

Schaffung optimaler Rahmenbedingungen

Es ist im Interesse der Kapitalmarktpartner von erheblicher Wichtigkeit, daß von ihrem Berufsstand dazu ausgewählte Bankiers den nationalen, internationalen und supranationalen Instanzen mit ihrer Sachkenntnis und mit Einfallsreichtum zur Verfügung stehen. Sie können so mithelfen, die rechtlichen Rahmenbedingungen den sich wandelnden finanzwirtschaftlichen Bedürfnissen und Gewohnheiten stets von neuem und so fortschrittlich wie möglich anzupassen. Es gibt eine ganze Anzahl von Beispielen für ein gut funktionierendes *Zusammenwirken zwischen Obrigkeit und Bankgewerbe*. Um so mehr ist zu bedauern, daß einerseits in manchen Fällen Bankiers bei Kontakten mit Gesetz- und Verordnungsgebern Gruppeninteressen und womöglich sogar eigene Macht über das allgemeine Kapitalmarktinteresse zu stellen scheinen und den Eindruck erwecken, sich zweckmäßigen Reformen nur aus Konservativismus entgegenstemmen zu wollen. Andererseits ist es ebenso bedauerlich, daß nationale und supranationale Behörden gelegentlich dazu neigen, sich über wohl fundierte sachliche Bedenken von erfahrenen Bankiers hinwegzusetzen. Gesetzes- oder Verordnungsentwürfe, die in der Praxis nicht anwendbar sind oder zumindest die Kapitalmärkte erheblich stören würden, könnten die Folge sein. Man möchte sich den nachdrücklichen Einsatz von Erfindungskraft, Verantwortungsbewußtsein und gutem Willen auf beiden Seiten wünschen, um zur richtigen Institutionalisierung und zur richtigen psychologischen „Tonlage“ bei der unerlässlichen Diskussion um umstrittene Reform- oder Vereinheitlichungsprojekte — beispielsweise das EWG-Börsenprospektschema — zu gelangen.

Die international tätigen Bankiers sollten sich nachdrücklich um die in vielen Ländern recht schwach entwickelte *Kapitalmarktliberalisierungsbereitschaft* von Regierungen und Zentralbanken bemühen. Das bedeutet, daß die ohnehin immer wieder durch währungspolitische Erfordernisse, durch Spekulationswellen und vieles andere erheblich gestörte Liberalisierungsmotivation der Minister und Zentralbankdirektoren von den banking entrepreneurs gestärkt und keinesfalls weiter durch Verhaltensweisen geschwächt wird, die die Absichten von Regierung und Zentralbank durchkreuzen. Sicherlich ist in fast allen Ländern eine Verbesserung des Zusammenwirkens von Bankiers und Obrigkeit in Fragen der Devisenkontrollen — z. B. zum Zwecke der Abwehr von heißen, spekulativen Devisen — möglich und vonnöten. Viel wäre erreicht, wenn vor dem Erlassen von Bestimmungen führende Marktpraktiker herangezogen würden, um herauszufinden, ob die vorgesehenen Vorschriften ihren Zweck lückenlos zu erfüllen vermögen. Nichts ist schädlicher für den Effekt von Kontrollen, als daß diejenigen, die sich nicht nur am Wortlaut, sondern am Sinn und am Ziel der Vorschriften orientieren, das Gefühl haben, daß andere, die Lücken im Wortlaut der Gesetzes- oder Verordnungstexte suchen, sich durch mehr oder weniger legale Umgehung dieser Vorschriften zu bereichern versuchen und vermögen.

Special versus universal banking

Im zweiten hier unterschiedlichen Aktionsfeld geht es um die Frage, ob special oder universal banking der Optimierung der Kapitalmarktprozesse am besten dient. Der Blick in die Wirklichkeit zeigt, daß überall dort ein *Trend zur universal bank* zu verzeichnen ist, wo dem nicht völlig unüberwindliche Rechtsvorschriften entgegenstehen. Dieser Trend wird insbesondere dann ganz deutlich erkennbar, wenn der Begriff universal bank ökonomisch definiert wird, wenn also nicht vorausgesetzt wird, daß es sich auch rechtlich um nur eine Einheit handelt. Eine hinsichtlich des bankbetriebswirtschaftlichen Leistungsangebots universelle Einheit kann beispielsweise auch gegeben sein, wenn eine auf einen Teil des Gesamtmarktes spezialisierte Bank eine Mehrheitsbeteiligung an einer anderen spezialisierten Bank besitzt, die an einem anderen Teil des Gesamtmarktes tätig ist. Die Universalisierung des Leistungsangebots könnte z. B. auch durch Zusammenfassung zweier „special“ banks unter dem Dach einer Holding erfolgen.

Der empirisch feststellbare Trend zur universal bank allein kann eine Überlegenheit des universal banking im Dienste des internationalen

Kapitalmarktes nicht beweisen, denn dieser Trend hat *vielerlei Ursachen*. Zwar mag die Tendenz zur universal bank für einige Teilbereiche der Wirtschaft positiv zu werten sein. Es darf jedoch zumindest theoretisch nicht a priori ausgeschlossen werden, daß die gleiche Tendenz hinsichtlich der internationalen Kapitalmärkte irrelevant oder sogar störend sein könnte. Vor allem aber ist zu beachten, daß banking von banking entrepreneurs in Banken vollzogen wird, daß es somit nicht nur auf den Typus der Bankunternehmung ankommt, sondern in entscheidendem Maße darüberhinaus auf den Typus des Bankunternehmers.

Es ist also zu untersuchen, ob der am internationalen Kapitalmarkt tätige Bankier erfolgreicher im Wettbewerb ist und damit besser zur Vervollkommenung des Marktes beiträgt, wenn er zu einer universal bank oder wenn er zu einer special bank gehört. Was tun die Bankiers, wenn sie ein Kapitalmarktgeschäft oder eine Serie von Kapitalmarktvorgängen imitieren? Sie produzieren als Einzelpersonen oder Teams eine Leistung oder einen „Leistungsschub“, also eine „*financial innovation*“ im weitesten Sinne des Wortes. Lassen Bankiers Marktlücken oder potentielle Sondermärkte unbeachtet, so verlieren sie Geschäft. Wenn die so unterlassene Leistungsmöglichkeit auch von allen anderen Bankiers nicht genutzt wird, vermindert das den Vollkommenheitsgrad des internationalen Kapitalmarktes. Die Zugehörigkeit zu einer universal oder zu einer special bank erscheint in diesem Zusammenhang irrelevant.

Bedingt durch unterschiedliche Flexibilität und Anpassungstempo entstehen bei erfolgreicher *financial innovation* immer wieder *vorübergehend monopolähnliche Positionen* mit entsprechenden Rentabilitätsvorteilen und den vorhin bei den Aktionsparametern behandelten Präferenzen. Diese Unvollkommenheit des Marktes gilt jedoch nur in der Momentaufnahme, d. h. bei statischer Betrachtungsweise. Sie ist lediglich ein Reflex sich wandelnder ökonomischer Strukturen, eine Übergangsscheinung. Insoweit wie der internationale Kapitalmarkt ein freier Markt ist, unterliegt er durch das Wechselspiel von „*financial innovation*“ eines findigen Bankiers und „*financial imitation*“ anderer Bankiers einem laufenden Wandlungsprozeß. Monopolistische Bereiche auf der individuellen Preisabsatzkurve des einzelnen Bankiers, die ja nichts anderes als Marktnischen darstellen, verschwinden durch die system-immanenten Kräfte des marktwirtschaftlichen Systems in aller Regel nach kurzer Zeit wieder. Die Gründe für die durch „*financial innovation*“ vorübergehend entstehenden monopolähnlichen Positionen sind also die Ideen und Erfolge des banking entrepreneurs im besten Sinne der *Schumpeter-*

schen Unternehmerfunktion. Sie tragen entscheidend zur Erhöhung des Vollkommenheitsgrades des internationalen Kapitalmarktes bei, weil sie einen Leistungsschub bedeuten, der über die „financial imitation“ sehr schnell allen Kapitalmarktpartnern zugute kommt. Auch in diesem Prozeß sind keine Anhaltspunkte dafür zu finden, daß ein in einer universal bank tätiger Bankier einem Bankier in einer special bank überlegen sein könnte oder umgekehrt.

Die Ranglisten über Zahl und Umfang des internationalen Emissionsgeschäfts, also der jeweils neu realisierten langfristigen Kapitalmarkttransaktionen, bestätigt diese Feststellung: Unter den ersten Häusern befinden sich sowohl merchant und investment banks, d. h. special banks, als auch universal banks.

Über die Qualität der Pflege der *secondary markets* gibt es — man muß im Interesse der Anleger sagen: leider — keine Ranglisten. Die Förderung eines secondary markets kann durch reines Durchhandeln betrieben werden, also ohne Eigenbestandspositionen der pflegenden Bank. Voraussetzung dafür sind allein ein genügend großes Händlerteam und ein entscheidender Bekanntheitsgrad am Markt. Um jedoch eine Pflege des Marktes im Sinne nicht nur einer ständigen Veräußerbarkeit und Erhältlichkeit eines Titels, sondern auch der Verminderung heftiger oder gar hektischer Kursausschläge sicherzustellen, muß die pflegende Bank zur Haltung eigener Positionen in der Lage und bereit sein.

Grundsätzlich würden special banks und universal banks von ungefähr gleicher Eigenkapital- und Bilanzvolumengröße die gleiche Fähigkeit zur Positionsnahme haben. Typischerweise sind jedoch die am internationalen Kapitalmarkt tätigen special banks in beiderlei Hinsicht wesentlich kleiner als die dort mit ihnen konkurrierenden Universalbanken. Die universal banks haben damit eindeutig die bessere Möglichkeit zur Pflege des secondary markets in Aktien und Obligationen, die unter ihrer Führung emittiert werden. Die professionellen Marktteilnehmer dürften wohl sehr genau wissen, wer unter den universal banks diese Fähigkeit besitzt und im Interesse des Investors auch nutzt; es ist wünschenswert, daß dieses Wissen voll in den Dienst der Anleger gestellt wird. Special banks mit engen Beziehungen zu brokerage houses oder special banks, die selbst sowohl investment banks als auch brokers sind, werden die Positionsnahme-Möglichkeiten der universal banks kaum als deren Konkurrenzvorteil und eigenen Konkurrenz Nachteil empfinden und damit zumindest in mancherlei Hinsicht recht haben.

Als Ergebnis der Untersuchung über die Möglichkeiten, durch Veränderung der Struktur der Banken und/oder des Bankengewerbes zu verbesserten internationalen Kapitalmärkten zu gelangen, ist festzuhalten, daß die gegenwärtige *Vielfalt* der konkurrierenden Bankformen nicht von Nachteil, sondern eher *von Vorteil* ist. Wenn der Versuch einer Typisierung unternommen wird, so konkurrieren um die Kunden: 1. Bankiers, die in universellen, allround service bietenden Banken tätig sind und die sich als Spezialisten des internationalen Kapitalmarktes verstehen, 2. Bankiers in spezialisierten Banken, die sich als allround service-Kapitalmarktpartner verstehen, und 3. die Bankiers in beiden Typengruppen untereinander. Bei gleicher Zahl der Konkurrenten ist eine Formenvielfalt dieser Mitbewerber eindeutig förderlich für die Vollkommenheit eines Marktes.

Minimierung der Risiken der Marktpartner

Im dritten Aktionsfeld — *Kombination und Innovation von Formen und Instrumenten* — geht es um die bestmögliche Minimierung der Risiken der Marktpartner. Diese Risiken sind zum Teil Strukturmerkmale nur der internationalen Kapitalmärkte, zum Teil sind sie an nationalen und an internationalen Kapitalmärkten von gleicher Bedeutung, und zum Teil haben sie — bei Vorhandensein auch im nationalen Markt — im internationalen Bereich erhöhtes Gewicht. Sie lassen sich gruppieren erstens in Risiken, die Kosten- und Ertragskalkulationen beeinflussen können und zweitens in Risiken, die den Bestand der Kapitalmarkttransaktion gefährden. Die Kosten- und Ertragskalkulation gefährden

- a) die Währungsrisiken mit ihren Hauptformen Paritätsänderungsrisiko, Kursschwankungsrisiko innerhalb von festen Bandbreiten und Kursschwankungsrisiko bei floatenden Währungen sowie
- b) die Zinssatzänderungsrisiken mit ihren Hauptformen Risiko der entgangenen Zinsrträge oder Chance zur Vermeidung erhöhter Zinsaufwendungen und Risiko des Kapitalverlustes bei vorzeitiger Liquidierung der Chance des Kapitalgewinnes bei vorzeitiger Tilgung.

Den Bestand der Kapitalmarkttransaktion gefährden

- a) die einzelwirtschaftlichen, gesamtwirtschaftlichen und die politischen Bonitätsrisiken sowie
- b) das Risiko der Erhältlichkeit der Finanzmittel.

Während die Verhaltensweisen des Bankiers im Bereich der Kosten- und Ertragskalkulation gefährdenden Risiken darauf abgestellt sein müssen, zwischen den Interessen der Kapitalanleger und Kapitalnachfrager *Kompromißlösungen zu finden*, die die Aufwands- bzw. Ertragserwartungen auf einen von beiden Seiten akzeptablen Nenner bringen, muß die Bonitäts- und Liquiditätsrisikopolitik versuchen, die Existenz der Geschäfte zu sichern. Man kann einwenden, daß die beste Besicherung eines Kredites einen Konkurs des Kreditnehmers nicht abzuwenden vermag. Wenn man jedoch die vorzeitige, aber vollständige Rückzahlung eines Kredites noch als ordnungsgemäße Abwicklung eines Kreditgeschäftes ansieht, dann ist das Geschäft als solches durch die erfolgreiche Risikopolitik erhalten worden.

Die Währungsrisiken

Ein fundamentales Strukturmerkmal der internationalen Kapitalmärkte ist die Existenz einer Vielzahl von Währungen mit — in den letzten Jahren — zunehmender Flexibilität der Wechselkurse und damit tendenziell steigendem Kursänderungsrisiko für Schuldner und Investor. Wegen bestimmter nationalökonomischer Motive, bei denen die Realisierung einer zumindest relativen Geldwertstabilität dominiert, erscheint auf absehbare Zeit *keine politische Lösung* im Sinne einer Minimierung des Währungsrisikos möglich. Folglich ist der agile *banking entrepreneur aufgerufen*, Voraussetzungen zu schaffen, um zum einen die Wechselkursrelationen und die Dynamik ihrer Änderungen transparenter zu machen, zum anderen aber Verfahren zu entwickeln, die geeignet sind, das Kursänderungsrisiko sowohl für den Schuldner wie für den Investor zu minimieren; dabei darf der Bankier nicht selbst zum Opfer seiner Aktivitäten werden, indem das gesamte Risiko auf ihn übergeht. Die Angebotspalette sollte deshalb so konstruiert sein, daß der Gläubiger eine Auswahl von Anlagemöglichkeiten vorfindet, die seiner individuellen Risikobereitschaft entsprechen, so daß sowohl der risikofreudige wie auch der nach größtmöglicher Sicherheit strebende Anleger bedient werden kann. Nur dann wird es gelingen, das vorhandene Anlagepotential voll auszuschöpfen. Selbstverständlich streben auch alle Schuldner nach Minimierung ihrer Kursänderungsrisiken. Die großen, mehrfach an den Markt kommenden Nehmer an den internationalen Kapitalmärkten haben dabei — ähnlich wie ein seine Anlagen streuender Kapitalgeber — die Möglichkeit zur Risikoverminderung durch Diversifikation in anderen Währungen und im Zeitablauf.

Im theoretischen Modell reflektieren *die Unterschiede in den geltenden erzielbaren bzw. aufzuwendenden Effektivzinssätzen* in den einzelnen Währungen die Erwartungen von Kapitalnehmern und -gebern hinsichtlich der möglichen Paritätsänderungen während der Laufzeit der Anleihe oder des Kredits. Dabei wird die nähre Zukunft erfahrungsgemäß sehr viel stärker berücksichtigt. Das ist sicherlich psychologisch zu erklären, aber auch rechnerisch richtig, denn Paritätsänderungen gleicher Größe wirken sich auf den Gesamtertrag bzw. die Gesamtkosten z. B. einer Anleihe um so stärker aus, je früher sie eintreten.

Besonders erfolgreiche Transaktionen kommen zustande, wenn eine bedeutende Zahl von Kapitalanbietern Paritätsänderungserwartungen hegt, die von Schuldern nicht oder nicht in dem Maße geteilt werden oder gegenüber denen er aus marktexternen Gründen unempfindlich ist.

Das *Instrumentarium zur Beeinflussung des Kursänderungsrisikos* ist allgemeiner und spezieller Art. Ein schon beinah selbstverständlicher allgemeiner Service im Dienste des Kunden sind die permanente Beobachtung aller wichtigen Währungen sowie fundierte Analysen der Devisenmärkte und daraus resultierende Prognosen unter Einbeziehung aller relevanten ökonomischen und politischen Informationen; der dadurch erzielbare „Gewinn“ an Markttransparenz wird sich mit Sicherheit positiv in den international erreichbaren Volumina niederschlagen. Der eigentliche Aktionsbereich für die Erfindungskraft des banking entrepreneurs liegt jedoch in der *Anwendung spezieller Instrumente*, in extenso im Angebot geeigneter natürlicher und composite currencies. Es gibt auf unserer Erde zwar insgesamt 144 Währungen, jedoch ist von ihnen nur ein sehr begrenzter Kreis als Anlagewährung geeignet. Entscheidendes Kriterium ist eine hinreichend große Stabilität der Währung, denn nur dann wird diese das Vertrauen international agierender Anleger finden können. Diese Stabilität basiert letztlich auf einem Mindestmaß an ökonomischer Potenz, auf relativ stabilen politischen Verhältnissen und, last not least, auf einer weitgehend liberalen Wirtschaftsverfassung des betreffenden Landes, die eine größtmögliche Freizügigkeit des grenzüberschreitenden Handels- und Kapitalverkehrs ermöglicht. Von einer internationalen Anlagewährung wird allerdings erst gesprochen werden können, wenn beachtliche Marktvolumina vorhanden sind, die eine erfolgreiche Durchführung größerer Emissionen in regelmäßigen Zeitabständen erlauben.

Da bei jeder Währung ein Kursänderungsrisiko besteht, ist es wünschenswert, daß *mehrere geeignete Anlage- und Nachfragewährungen*

vorhanden sind. Damit ist gewährleistet, daß die Kapitalströme bei Ab- bzw. Aufwertungserwartungen hinsichtlich einer Devise nicht völlig versiegen, sondern in brauchbare Alternativen geleitet werden können. Deshalb sollten auch vorher weniger angewandte Währungen zum Zuge kommen, wenn nur ein bestimmtes Mindestmaß der aufgezeigten Voraussetzungen erfüllt ist. Als Beispiel können die Anleihen in libanesischem Pfund und Kuwaiti Dinar angeführt werden. Diese Emissionen waren möglich, weil die Plazierung zu einem sehr großen Teil oder vollständig in Ländern des Nahen Ostens erfolgte, in denen diese Währungen ausreichendes Vertrauen genießen.

Das bereits seit vielen Jahren andauernde Währungsproblem hat jedoch gezeigt, daß selbst mit der flexibelsten Verhaltensweise der banking industry allein auf der Grundlage der vorhandenen national currencies kein optimales Ergebnis erzielt werden konnte; dies gilt auch dann, wenn sich Zentralbanken bzw. Finanzministerien zur Genehmigung von derartigen Sonderformen wie Zweiwährungs-Optionsanleihen sowie bestimmte Schuldner zur Auflegung solcher Emissionen durchgerungen haben. Gerade diese Situation hat aber die Erfindungskraft des Bankiers besonders angeregt. Ausgehend von der Motivation der Anleger, möglichst in aufwertungsverdächtigen, mindestens aber in harten oder „stabilen“ Währungen zu investieren, wurden die *composite currencies* geschaffen, die gleichzeitig auch das Interesse des Schuldners wahren. Sie haben sich in nicht wenigen Fällen als geeignet erwiesen, den Wünschen beider Marktparteien Rechnung zu tragen. Composite currencies, wie die alte und die neue Europäische Rechnungseinheit (RE), die Europäische Währungseinheit (WE) oder, als jüngstes Beispiel, die EURCO, erscheinen vor allem dann geeignet, das Währungsrisiko für beide Marktparteien gering zu halten, wenn sie die Ab- und Aufwertungen mehrerer nationaler Währungen kompensieren können und damit ein größtmöglicher Stabilisierungseffekt erreicht wird. Sie basieren im Grunde auf dem Prinzip, das für alle Versicherungsunternehmen typisch ist: Wagnisse sind auf möglichst viele Risikoträger, hier auf nationale Währungen, zu verteilen, um dadurch das Gesamtrisiko zu reduzieren.

Am Beispiel der composite currencies wird aber auch eines deutlich: Zur „financial innovation“, zur Entwicklung neuer Verfahren und Produkte, muß ein handfestes *Marketing-Konzept* treten, um bestehende psychologische Barrieren der Schuldner und Investoren gegen neue, noch unbekannte Medien abzubauen. Die Erfindungskraft muß also eine enge Liason mit einer starken Überzeugungskraft eingehen. Das wird um so

leichter möglich sein, je unkomplizierter sich die neuen Verfahren für diejenigen darstellen, für die sie geschaffen wurden.

Die Zinssatzänderungsrisiken

Sowohl für Kapitalanbieter als auch für Kapitalnachfrager ist das Zinssatzänderungsrisiko — davon unmittelbar abhängig das Kursrisiko bei festverzinslichen Wertpapieren — eine der wichtigsten Aktivitäts- oder Passivitätsmotivationen. Mit welchen Mitteln kann der Bankier hier nun Passivitätsmotivationen abbauen oder Aktivitätsmotivationen verstärken? Im Interesse des Kapitalanbieters gilt es z. B. bei relativ niedrigem Zinssatz und/oder Zinssteigerungserwartungen entweder eine Anpassung des laufenden Zinsertrags für das zur Verfügung zu stellende Kapital in Parallelität zu den am Kapital- oder Geldmarkt eingetretenen Veränderungen vorzusehen oder einen anderen Zusatznutzen zu bieten, der den in der Zukunft zu niedrigen Zinsertrag kompensiert.

Bei *floating rate notes* wird der Zinsertrag bei langfristig gebundenen Finanzmitteln weitgehend an die Marktzinssatzentwicklung am Kapitalmarkt angepaßt; dadurch wird auch das Kursrisiko entsprechend vermindert. Da sich die Situation des Kapitalnachfragers bei floating rate notes prinzipiell nicht von derjenigen bei den überaus beliebten roll-over Krediten unterscheidet, wäre es sicherlich lehrreich, die Gründe dafür zu analysieren, warum den beiden seinerzeitigen, eine bedeutsame Innovation darstellenden Emissionen in Form von floating rate notes keine weiteren gefolgt sind. Ein Zusatznutzen, der die Passivitätsmotivationen vermindert oder die Aktivitätsmotivationen verstärkt, kann z. B. in Bezugsrechten für Beteiligungskapital liegen.

Auf Seiten der Kapitalnehmer findet beispielsweise ein Passivitätsmotivationsabbau statt in Hochzinsphasen, wenn ihnen ein Verschuldungsinstrument geboten wird, das ihnen die nötige Flexibilität läßt, die individuelle Zinsbelastung über die Laufzeit der Verschuldung zu verringern. *Floating rate credits* sind das am häufigsten angewandte Instrument. Aber auch Klauseln, die zu vorzeitigen Rückzahlungen berechtigen, vermindern auf der Schuldnerseite das Zinssatzänderungsrisiko. Bei solchen *Rückzahlungsklauseln* muß der Bankier einen Kompromiß finden zwischen dem Streben des Kapitalnehmers nach Verminderung seines Risikos, an hohe Zinsen gebunden zu sein, und dem Wunsch des Kapitalgebers, die Obligationen mit hohen Zinserträgen nicht durch vorzeitige Kündigung aus seinem Portefeuille zu verlieren.

Die Bonitätsrisiken

Die Verfahrensweisen zur Minimierung der Bonitätsrisiken sind zwar ein vordergründig rein technisch anmutender Bereich. Aber was im nationalen Bereich mit dem für jedes Land heute mehr oder weniger als „klassisch“ zu bezeichnenden Instrumentarium relativ einfach lösbar ist, erweist sich im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr durch die Fülle der unterschiedlichen Rechtsnormen und die daraus folgenden differierenden Finanzierungsverfahren als eine bisweilen sehr hohe Hürde. Um dennoch das natürliche Schutzbedürfnis des Gläubigers für die hingebene Kapitalanlage zu wahren, mußten und müssen *neue Formen der Sicherstellung* gefunden und entwickelt werden. Sie waren und sind so zu gestalten, daß — immer unter dem Aspekt, Passivmotivationen beim Kapitalgeber ebenso wie beim Kapitalnehmer abzubauen und die größtmöglichen Volumina auf den Kapitalmärkten zu induzieren — der Gläubigerschutz gesichert wird, andererseits aber die wirtschaftliche Bewegungsfreiheit des Schuldners möglichst wenig eingeengt wird. Der optimale Interessenausgleich kann folglich nicht durch globale Instrumente herbeigeführt werden. Er ist nur dann zu erreichen, wenn die Besicherung auf den speziellen Einzelfall zugeschnitten ist. Dabei werden die Bonität des Schuldners, sein Bekanntheitsgrad, seine Größe, seine Ertragskraft (bei Unternehmen), seine Steuerkraft (bei Staaten), von erheblicher Bedeutung bei der Ausgestaltung der Gläubigerschutzbedingungen sein.

Die bei internationalen Finanzierungen übliche Negativklausel sichert lediglich die zum Emissionszeitpunkt bestehende Risikosituation für die genannte Anleihelaufzeit, mehr nicht. Auch die Risikolimitierung durch dingliche Besicherung, wie man sie von den Inlandsmärkten kennt, ist im internationalen Geschäft ungebräuchlich. Konstruktionen dieser Art sind echte Ausnahmen geblieben.

Durchgesetzt hat sich jedoch, wenn leider auch nur begrenzt verwendbar, die Besicherung durch *Produktions- und Durchsatzverträge* (Erdöl-Pipelines) und damit eine letztlich auf die Ertragskraft abgestellte Besicherungsform.

Eine ausreichende Risikoreduzierung läßt sich — soweit erhältlich — über extreme *Garantien* erreichen. Voraussetzung ist dabei naturgemäß, daß sie nur von Institutionen abgegeben werden, die selbst über ein ausreichendes Standing am internationalen Kapitalmarkt verfügen. Hier bietet sich ein weites Betätigungsfeld, nicht nur für die Banken selbst,

sondern auch für die internationalen Institutionen, insbesondere wenn es sich um Schuldner aus Ländern der Dritten Welt handelt.

Die Bankiers müssen nicht nur wegen der bösen Erfahrungen z. B. des Jahres 1970 mit seinen spektakulären Pleiten, wie Penn Central und den IOS-Anleihen, Commonwealth Overseas, Giffen, King Resources und Unexcelled International oder des Jahres 1973 mit dem Zusammenbruch der National Bank in San Diego nach neuen Wegen suchen. Sie müssen noch mehr als bisher bemüht sein um *Bonitätsmaßstäbe* und Bonitätskontrollen vor der Vermittlung oder Hergabe der Finanzmittel und besonders um vertragliche Vereinbarungen eines *Bonitätsüberwachungsrechts* während der Laufzeit des Engagements.

Weiter oben habe ich bereits dargelegt, daß es gilt, Kapitalnachfrager als neue potentielle Aktivitätsträger international kapitalmarktfähig zu machen. Gleichzeitig habe ich darauf hingewiesen, daß dabei nicht ohne große Vorsicht vorgegangen werden soll. Ein Blick auf die gegenwärtige Lage am internationalen Kapitalmarkt zeigt deutlich, warum hier *größte Vorsicht am Platze* ist. Nicht nur drängen immer mehr Nachfrager minderer Bonität von sich aus an den Markt, sondern solche Nachfrager werden teilweise durch Außenseiter der international banking industry oder durch allzu dynamische Unternehmernaturen geradezu auf den Markt „geschoben“. Eine vermehrte Zahl von Marktteilnehmern ist grundsätzlich positiv zu bewerten, kann jedoch auch eine sehr große Gefahr bedeuten, wenn die damit verbundenen höheren Bonitätsrisiken ungefiltert an die Kapitalanleger weitergereicht werden. Diese Bonitätsrisiken können ihre Ursachen zum einen in der individuellen Sphäre des Schuldners haben, sie können aber auch in der politischen Unsicherheit des Landes liegen, in dem der Schuldner domiziliert ist. Zumindest bei Newcomern wird der verantwortungsbewußte Bankier nicht umhinkommen, entweder das Risiko selbst zu übernehmen oder so zu reduzieren, daß es weitergabefähig erscheint.

Sonstige Gesichtspunkte

Wie einige andere Probleme, die bei dem Versuch der Ausschöpfung des für dieses Referat gestellten Themas zu streifen waren, stellt schließlich auch das *Erhältlichkeitsrisiko* einen überaus schwierigen und umfangreichen Fragenkomplex dar, der sowohl für die Bankbetriebslehre als auch für die Geld- und Kapitalmarkttheorie von außerordentlichem Interesse ist. An dieser Stelle kann nur der Hoffnung Ausdruck gegeben werden, daß bei dem riesigen, historisch erstmals zu verzeichnenden Fri-

stentransformationsvolumen an den *non-resident-currency-Märkten* mit historisch ebenfalls noch nie dagewesenen Transformationszeiträumen ausreichende betriebswirtschaftliche Vernunft sowohl in den Bankbetrieben als auch bei den Finanzmittelendnehmern, den Regierungen und Unternehmen, gewaltet hat. Die verschiedenartigen escape-clauses der Banken und die multi-currency-clauses zum „Umsteigen“ von einer knapp und teuer gewordenen non-resident-currency in eine andere sind in jedem einzelnen Fall und in ihrer Gesamtheit — letzteres wegen der zu befürchtenden katastrophalen Signalwirkung von ersten Erhältlichkeits-Problemen — nur so gut wie das schwächste Glied. Was macht der Bankier, der vor Erhältlichkeitsproblemen steht und deshalb seine escape clauses anwenden will, jedoch der dabei feststellen muß, daß manche seiner roll-over-Kunden gar nicht zurückzahlen können; dies könnte beispielsweise darin begründet sein, daß solche Kunden langfristige Investitionen in Infrastruktur- oder Anlagevermögen nicht nur marginal, sondern — veranlaßt durch allzu eifrige arranger — ganz und gar mit escape clauses des Financiers, also „hinkend“ finanziert haben?

Auf die möglichen volks- und weltwirtschaftlichen Auswirkungen eines Rückgangs des Volumens der non-resident-currency-markets (Euro-, Asian-, Petrol- usw.) oder auch nur eines Stillstands ihrer Ausweitung sei hier nur erwähnend hingewiesen.

Die vorangegangenen Ausführungen über die Aktionsparameter, die Ansatzpunkte und die Verhaltensweisen der Bankiers zur Optimierung der internationalen Kapitalmarktprozesse konnten selbstverständlich nur einen groben Überblick geben. Erfindungskraft, und das heißt nichts anderes als schöpferische Kombinationsgabe und Kreativität, ist schwer zu systematisieren und katagorisieren und auch nur zum Teil erlernbar. Höchstens der erlernbare Teil jedoch kann bei dem Versuch erfaßt werden, deduktiv-analytische, wissenschaftliche Methoden anzuwenden. Daß die tatsächliche Erfindungskraft der Bankiers darüber weit hinausgeht, wird sich in der Praxis wie in der Vergangenheit, so auch in der Zukunft, zweifellos stets von neuem erweisen.

Zusammenfassung

Die Erfindungskraft des Bankiers im Dienste des internationalen Kapitalmarktes

Der internationale Kapitalmarkt erbringt um so größere Leistungen sowohl für das Gemeinwohl als auch für das Individualinteresse, je vollkommener er ist. Dazu ist es erforderlich, bei allen Beteiligten die Aktivmotivationen zu fördern und die Passivmotivationen abzubauen. Die Beteiligten sind einerseits die Marktteilnehmer, also die Kapitalgeber und die Kapitalnehmer, und andererseits diejenigen, die die Rahmenbedingungen setzen, also die nationalen Regierungen und Zentralbanken sowie die inter- und supranationalen Institutionen. Beim Einsatz ihrer Erfindungskraft im Dienst des internationalen Kapitalmarktes haben die Bankiers eine Anzahl von Aktionsparametern zu beobachten. Neben den Parametern Liquidität, Schuldnerbonität sowie Kurs- und Zinssatzveränderungsrisiko spielt insbesondere der Aktionsparameter des Standings eine entscheidende Rolle. Aktionsparameter von besonderer Eigenart sind die Präferenzen mit den Subparametern Präferenzschaffung und Präferenzzerhaltung einerseits und Präferenzbeseitigung oder Präferenzabbau andererseits. Hinsichtlich der Ansatzpunkte für die Erfindungskraft der Bankiers gilt es, bekannte Passivitätsgründe der Beteiligten weniger virulent zu gestalten, bekannte Aktivitätsgründe der Beteiligten zu betonen, neue Aktivitätsgründe zu finden und virulent zu machen sowie neue potentielle Aktivitätsträger für den internationalen Kapitalmarkt zu interessieren. Vor allem aber gilt es, Erwartungen zu antizipieren und sich darauf einzustellen sowie schließlich die Institution banking entrepreneur in Anpassung der Aufgabenkombination fortzuentwickeln. Bei den möglichen Verhaltensweisen der Bankiers sind drei Aktionsfelder im Auge zu behalten: Erstens sollten die Bankiers bei der Schaffung optimaler Rahmenbedingungen für die internationalen Kapitalmärkte mitwirken. Zweitens sind alle Möglichkeiten einer Optimierung der Organisation des einzelnen Bankierbetriebs als auch der banking industry als ganzer auszuschöpfen. Die Vielfalt der Formen von Universalbank und Spezialbanken wirkt dabei förderlich für die Vollkommenheit des Marktes. Im dritten Aktionsfeld geht es um die bestmögliche Minimierung der Risiken der Marktpartner. Bei den Risiken, die die Kosten- und Ertragskalkulationen beeinflussen können, müssen die Bankiers bemüht sein, zwischen den Interessen der Kapitalanleger und Kapitalnachfrager Kompromißlösungen zu finden. Bei den Risiken dagegen, die den Bestand der Kapitalmarkttransaktion gefährden, geht es darum, durch Bonitäts- und Liquiditätsrisikopolitik die Existenz der Geschäfte zu sichern. Besondere Bedeutung besitzen das Kursänderungsrisiko und das Zinsänderungsrisiko. Trotz der unterschiedlichsten Konstruktionen und Verhaltensweisen am internationalen Kapitalmarkt verbleiben jedoch insbesondere an den non-resident-currency-Märkten stets beträchtliche Risiken, denen nur mit ausreichender betriebswirtschaftlicher Vernunft begegnet werden kann.

Summary

The Banker's Inventiveness in the Service of the International Capital Market

The more perfect the international capital market, the greater are the services it performs for both the common good and individual interests. To this end it is necessary to encourage active motivations and reduce passive motivations of all involved. Those involved comprise on the one hand the market participants, that is, the providers and seekers of capital, and on the other hand those who establish the basic conditions, that is to say the national governments and central banks, and the international and supranational institutions. In applying their inventiveness in the service of the international capital market, bankers have to observe a number of action parameters. Apart from the parameters of liquidity, creditworthiness and the risk of exchange rate and interest rate changes, in particular the action parameter of standing plays a decisive role. Action parameters with special peculiarities are the preferences, with the subparameters of preference creation and preference conservation on the one hand, and preference elimination and preference dilution on the other. With regard to the points of application of the banker's inventiveness, known grounds for passivity of those involved must be rendered less virulent, known grounds their activity must be stressed, new grounds for activity must be found and invigorated, and the interest of new, potential actors on the international capital market must be awakened. Above all, however, it is necessary to anticipate expectations and adjust to them, and lastly to continue development of the institution of the banking entrepreneur, adapting it to the combination of tasks. In respect of the possible modes of behaviour of the banker, attention must be paid to three fields of action: First, bankers should participate in creating optimal basic conditions for the international capital markets. Secondly, all possible means must be exhausted of optimizing the organization of the individual banking institution and the banking industry as a whole. The multiplicity of forms of mixed-banking institutions and specialized banks will exert a favourable influence in this connection on the perfection of the market. In the third field of action, the issue is optimal minimization of market participants' risks. In the case of risks which may influence cost and yield accounting, bankers must endeavour to find a compromise between the interests of capital investors and capital seekers. In contrast, in the case of risks which jeopardize the very existence of capital market transactions, it is essential to safeguard that existence by way of credit and liquidity risk policy. Special importance attaches to the risks of exchange rate and interest rate changes. Despite the great variety of constructions and modes of behaviour on the international capital market, on the non-resident currency markets in particular there still remain substantial risks which can be countered only with an adequate amount of managerial common sense.

Résumé

L'ingéniosité du banquier mise au service du marché international des capitaux

Plus le marché international des capitaux approche de la perfection, plus grands sont les services qu'il rend tant à l'intérêt général qu'aux particuliers. A cette fin, il est indispensable de promouvoir les motivations actives et d'éliminer les motivations passives de tous les intéressés. Or ceux-ci sont d'une part les participants au marché, c.à.d. les bailleurs de fonds et les preneurs de capital, et d'autre part les organes qui définissent le cadre des transactions, c.à.d. les gouvernements nationaux, les banques centrales et les institutions internationales et supranationales. Lorsque le banquier met son ingéniosité au service du marché international des capitaux, il doit observer un certain nombre de paramètres d'action. Outre les paramètres de la liquidité, de la qualité du débiteur, du risque de variation de cours et de taux d'intérêt, celui du standing joue un rôle des plus importants. Des paramètres d'action d'un type plus spécifique sont les préférences avec comme sous-paramètres d'une part la création et l'obtention de préférences et d'autre part l'élimination et le retrait de préférences. Le banquier doit orienter son ingéniosité de manière à atténuer les motifs connus de passivité des participants, à accentuer les motifs connus d'activité des participants, à découvrir de nouveaux motifs d'activité et à les rendre virulents, et enfin à intéresser de nouveaux porteurs potentiels d'activités au marché international des capitaux. Mais ce qui compte surtout, c'est l'anticipation des événements attendus et l'adaptation à ceux-ci ainsi que la poursuite du développement de l'institution «banking entrepreneur» en ajustement constant à la combinaison des tâches. Pour les différents comportements possibles du banquier, trois champs d'action doivent retenir l'attention. Premièrement, le banquier devrait contribuer à la création de conditions générales optimales en faveur des marchés internationaux de capitaux. Deuxièmement, il convient de rechercher toutes les possibilités d'une optimalisation de l'organisation de l'industrie bancaire comme de chaque banque en particulier; la diversité de formes de la banque universelle et des banques spécialisées agit précisément en faveur de la perfection du marché. Dans le troisième champ d'action, il s'agit de minimiser tant que faire se peut les risques des partenaires au marché. A propos des risques pouvant influencer le calcul des coûts et des bénéfices, le banquier doit rechercher des solutions de compromis entre les intérêts de l'investisseur et ceux du demandeur de capital. Lorsque les risques mettent en péril la transaction elle-même, il convient d'assurer l'existence des opérations par une politique écartant les risques de qualité et de liquidité. D'une importance toute particulière sont les risques de modification des taux d'intérêt et de change. Malgré la diversité des constructions et comportements sur le marché international des capitaux, des risques sérieux subsistent en particulier sur les marchés en «non-resident-currency», qu'il n'est possible de rencontrer qu'à l'aide d'une logique professionnelle suffisante.