

Schriften des Vereins für Socialpolitik

---

Band 170

**Neue Instrumente an den Finanzmärkten:  
Geldpolitische und  
bankenaufsichtliche Aspekte**

Von

Jürgen Becker, Hans-Egon Büschgen, Hans-Hermann Francke,  
Dietmar Kath, Karl-Heinz Ketterer, Gerhard Laske,  
Ekkhard Storck

Herausgegeben von

Armin Gutowski



**Duncker & Humblot · Berlin**

**Schriften des Vereins für Socialpolitik**  
**Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften**  
**Neue Folge Band 170**

**SCHRIFTEN DES VEREINS FÜR SOCIALPOLITIK**

**Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften**

**Neue Folge Band 170**

---

**Neue Instrumente an den Finanzmärkten:  
Geldpolitische und  
bankenaufsichtliche Aspekte**



**Duncker & Humblot · Berlin**

# **Neue Instrumente an den Finanzmärkten: Geldpolitische und bankenaufsichtliche Aspekte**

**Von**

**Jürgen Becker, Hans-Egon Büschgen, Hans-Hermann Francke,  
Dietmar Kath, Karl-Heinz Ketterer, Gerhard Laske,  
Ekkehard Storck**

**Herausgegeben von Armin Gutowski**



**Duncker & Humblot · Berlin**

CIP-Titelaufnahme der Deutschen Bibliothek

**Neue Instrumente an den Finanzmärkten: Geldpolitische und  
bankenaufsichtliche Aspekte / von Jürgen Becker ... Hrsg. von  
Armin Gutowski. — Berlin : Duncker u. Humblot, 1988**  
(Schriften des Vereins für Socialpolitik, Gesellschaft für Wirtschafts-  
und Sozialwissenschaften ; N.F., Bd. 170)  
ISBN 3-428-06315-5  
NE: Becker, Jürgen [Mitverf.]; Gutowski, Armin [Hrsg.]; Gesellschaft  
für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften: Schriften des Vereins ...

Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen  
Wiedergabe und der Übersetzung, für sämtliche Beiträge vorbehalten  
© 1988 Duncker & Humblot GmbH, Berlin 41  
Satz: Hagedornsatz, Berlin 46  
Druck: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin 61  
Printed in Germany  
ISBN 3-428-06315-5

## Vorwort

In den achtziger Jahren tauchten in immer schnellerer Abfolge neuartige Instrumente an den internationalen Finanzmärkten auf. Auch die Finanzmärkte in der Bundesrepublik Deutschland konnten sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Die Beschlüsse der Deutschen Bundesbank zur „Restliberalisierung“ der nationalen Kapitalmärkte ab Mai 1985 trugen dem auch de jure Rechnung.

Für die neuen Marktschöpfungen setzte sich schon früh die Bezeichnung „Finanzinnovationen“ durch. Sie schienen sowohl die geldtheoretische Forschung als auch die geldpolitische Diskussion mit ebenso neuartigen wie ungewohnten Fragestellungen und Problemen zu konfrontieren. Die Aktualität und die Brisanz der Thematik veranlaßte daher den Ausschuß für Geldtheorie und Geldpolitik des Vereins für Socialpolitik, seine 16. Tagung ausschließlich diesem Problembereich zu widmen. Der vorliegende Band enthält die Referate zu dieser Sitzung, die am 4. und 5. Juli 1986 in Frankfurt am Main stattfand.

Im ersten Beitrag liefert Prof. Hans-Egon Büschgen (Universität Köln) einen systematisierenden Überblick zum Phänomen „Finanzinnovationen“. Die Systematik orientiert sich einerseits an jenen Ursachen der Finanzinnovationen, die in den von Land zu Land unterschiedlichen institutionellen Rahmenbedingungen begründet liegen. Zum anderen werden spezifische Entwicklungen auf den Märkten identifiziert, die unabhängig von den institutionellen Besonderheiten eines Landes zu Finanzinnovationen führen.

Im zweiten Referat kommentiert Dr. Gerhard Laske (seinerzeit: Deutsche Bundesbank, mittlerweile: Internationaler Währungsfonds) den Bericht der Notenbanken der Zehnergruppe, der im Auftrag der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich erarbeitet und im Frühjahr 1986 vorgelegt worden war. Der Bericht hatte die makroökonomischen Konsequenzen der Finanzinnovationen zum Gegenstand.

Mit dem dritten Beitrag legt Prof. Dietmar Kath (Universität Duisburg) umfangreiches empirisches Material vor, das charakteristische Merkmale des strukturellen Wandels des Bruttofinanzvermögens der nichtfinanziellen Sektoren in der Bundesrepublik Deutschland belegt. Anhand eines disaggregierten Systems der finanziellen Märkte zeigt der Autor die gleichgewichtstheoretischen Zusammenhänge zwischen den Veränderungen im Nachfrage- und Angebotsverhalten einerseits und der Entstehung innovativer Anlageformen andererseits auf.

Prof. Karl-Heinz Ketterer (Universität Karlsruhe) präsentiert mit dem vierten Referat einen Überblick zur Diskussion über die Implikationen der

Finanzinnovationen für die Geldpolitik. Diese Diskussion beruht weitestgehend auf den Erfahrungen in den USA. Dort wird der Innovationsprozeß mitgeprägt von der Entstehung neuer Geldsubstitute, die die Informationsqualität herkömmlicher monetärer Aggregate beeinträchtigen und somit das Konzept der Geldmengensteuerung durch die Zentralbank zu unterminieren scheinen.

Im fünften Beitrag untersucht Prof. Hans-Hermann Francke (Universität der Bundeswehr, Hamburg) die transmissionstheoretische Bedeutung von Finanzinnovationen. Im Mittelpunkt steht hier die Frage, inwieweit herkömmliche Vorstellungen zur Übertragung monetärer Impulse an den Makromärkten unter dem Eindruck der neuen Gegebenheiten an den Finanzmärkten einer Revision bedürfen.

Die beiden letzten Beiträge haben die Bedeutung der Finanzinnovationen für das Bankgeschäft zum Gegenstand. Dr. Jürgen Becker (Deutsche Bundesbank) behandelt diesen Punkt aus der Sicht der Bankenaufsichtsbehörde; danach scheinen die ordnungspolitisch intendierten Leitlinien der Bankenaufsicht in der derzeitigen Fassung zahlreichen Ausprägungen der neuen Instrumente nicht gerecht werden zu können. Mit Dr. Ekkehard Storck (Deutsche Bank Luxemburg) kommt im letzten Beitrag ein erfahrener Bankpraktiker zu Wort, der Chancen, Risiken und Perspektiven der neuen Marktsituation aus der Sicht der unter Konkurrenz operierenden Universalbank aufzeigt.

In ihrer Gesamtheit behandeln die vorgelegten Beiträge eine Fülle von Problemen, die unter vielfältigen Aspekten betrachtet werden. Die Hoffnung ist daher begründet, daß dieser Tagungsband sowohl in der geldtheoretischen Forschung als auch in der geld- und geldordnungspolitischen Diskussion als Orientierungshilfe dient.

Armin Gutowski

## **Inhalt**

Finanzinnovationen — Ein Überblick Von <i>Hans-Egon Büschgen</i> , Köln .....	9
Eine Untersuchung über Innovationen im internationalen Bankgeschäft durch die Notenbanken der Zehnergruppe Von <i>Gerhard Laske</i> , Frankfurt .....	43
Die Bedeutung neuer Finanzierungsinstrumente für den Wandel der finanziellen Struktur in der Bundesrepublik Deutschland Von <i>Dietmar Kath</i> , Duisburg .....	65
Finanzinnovationen und Geldpolitik. Einige Ergebnisse im Überblick Von <i>Karl-Heinz Ketterer</i> , Stuttgart .....	91
Zur Wirkung von Finanzinnovationen auf den Transmissionsprozeß monetärer Impulse Von <i>Hans-Hermann Francke</i> , Hamburg .....	113
Bankaufsichtliche Aspekte bei Finanzinnovationen Von <i>Jürgen Becker</i> , Frankfurt .....	131
Probleme der Geschäftsbanken bei Finanzinnovationen Von <i>Ekkehard Storck</i> , Luxemburg .....	151





# Finanzinnovationen — Ein Überblick

Von *Hans-Egon Büschgen*, Köln

## I. Problemstellung

Kaum eine Entwicklung wurde im Finanzwesen in den letzten Monaten interessierter beobachtet und kontroverser diskutiert als der Strukturwandel an den nationalen und internationalen Finanzmärkten sowie die hiermit einhergehende Welle der Liberalisierungen und Innovationen im finanziellen Bereich. Waren die Praktiker — insbesondere die international agierenden Geschäftsbanken — schon seit der zweiten Hälfte der 70er Jahre, als diese Entwicklung in den Vereinigten Staaten ihren Anfang nahm, dazu gezwungen, Deregulierungsbestrebungen und Innovationen an den Finanzmärkten zu antizipieren und in ihren geschäftspolitischen Strategien zu berücksichtigen, hat das wissenschaftliche Interesse an dieser Thematik in der Bundesrepublik Deutschland erst im letzten Jahr, im Vorfeld der am 1. Mai 1985 in Kraft getretenen „Restliberalisierung“ des deutschen Kapitalmarktes, zugenommen.

Stellten die Veröffentlichungen zum Thema „Finanzinnovationen“ bisher weitgehend einen Versuch dar, die neuen Instrumente an den Finanzmärkten und ihre Wirkungsweise zu beschreiben, geht die Entwicklung in jüngerer Zeit dahin, über die Deskription hinaus eine kritische Reflexion über die aufsichtsrechtlichen, bankgeschäftspolitischen und geldpolitischen Implikationen dieser Instrumente durchzuführen.

Will man einen Überblick über diesen Themenbereich geben, steht man vor dem Problem, daß einerseits die Vielzahl der Innovationen, die Geschwindigkeit, mit der neue Instrumente generiert und wiederum modifiziert werden, sowie der unterschiedliche Liberalisierungsgrad an den einzelnen nationalen Märkten es unmöglich erscheinen lassen, alle Entwicklungen und Problembereiche vollständig anzusprechen, andererseits aufgrund des großen Interesses, welches diese Thematik in der Fachliteratur in den letzten Monaten gefunden hat, davon ausgegangen werden muß, zum Teil Bekanntes wiederzugeben.

In dieser Situation erscheint es notwendig — will man eine gewisse Systematik und Übersichtlichkeit in der Darstellung erreichen —, die Komplexität der Themenstellung und die verwirrende Vielzahl von Einzelaspekten dadurch zu reduzieren, daß man sich auf die Betrachtung besonders markanter Veränderungen an einzelnen Märkten konzentriert und versucht, diese in Form einer Ursache-Wirkungs-Analyse in einen übergeordneten Gesamtzusammenhang

einzuordnen. Auf dieser Grundlage kann dann weiterhin auf Probleme eingegangen werden, die als Konsequenzen der Innovationen und Strukturveränderungen an den Finanzmärkten evident geworden sind.

## II. Begriffspräzisierungen

Betrachtet man die wahre Flut der Veröffentlichungen, die sich mit aktuellen Entwicklungen an den Finanzmärkten auseinandersetzen, kann eine auffallende Diskrepanz festgestellt werden zwischen dem inflationären Gebrauch des Begriffs Finanzinnovation einerseits und dem Mangel einer allgemeingültigen, operationalen Definition dieses Terminus andererseits. Je nach Untersuchungsziel und wissenschaftlichem Vorverständnis wird ein unterschiedlich breites Spektrum von Finanzdienstleistungen und Veränderungen der institutionellen Rahmenbedingungen des finanziellen Sektors mit dem Prädikat „innovativ“ belegt und dem Begriff der Finanzinnovation subsumiert.

Da aufgrund dieser wissenschaftssprachlichen Strittigkeit und der Vielzahl der hieraus resultierenden und nebeneinander existierenden unterschiedlichen Nominaldefinitionen nicht a priori ein Konsens über den Begriffsinhalt dieses Terminus unterstellt werden kann, des weiteren jedoch der Innovationsbegriff auch noch kaum speziell für den monetären Bereich untersucht worden ist, erscheint es im Sinne einer Begriffspräzisierung notwendig, am allgemeinen Innovationsbegriff anzuknüpfen.

Geht man bei diesem Versuch einer Begriffsfassung auf den von Schumpeter eingeführten Innovationsbegriff zurück, der auf „schlagartige“, nicht in infinitesimale Schritte zerlegbare Änderungen der Produktionsfunktion abstellt, können dem Begriff der Finanzinnovation alle jene Entwicklungen im monetären Bereich subsumiert werden, die den Marktteilnehmern grundsätzlich neue, durch bisherige am Markt existierende Leistungen nicht dargebotene Anlage- und/oder Finanzierungsmöglichkeiten eröffnen.

Da die „Neuheit“ bzw. der Neuartigkeitscharakter einer Leistung ein relatives Charakteristikum ist, erscheint es notwendig, das Neuartigkeitskriterium im Hinblick auf die jeweilige Untersuchungssituation zu konkretisieren. Hierbei stellt sich primär die Frage nach der zeitlichen Dimension einer Innovation. Generelle Aussagen über den Zeitraum, in dem eine Leistung (noch) als „neu“ gilt, lassen sich jedoch kaum ableiten. Je nach Leistungsart und der Geschwindigkeit, mit der eine neue Leistung am Markt aufgenommen und imitiert wird, werden hier erhebliche Unterschiede festzustellen sein. Doch gerade bei Dienstleistungen im Finanzbereich, die — im Gegensatz zu Innovationen im Realgüterbereich — keinen Patentschutz genießen und zu deren Erstellung üblicherweise keine grundsätzlichen Veränderungen des technischen Leistungsapparates notwendig sind, wird die Imitationsgeschwindigkeit — ausreichende Erfolgchancen am Markt vorausgesetzt — relativ hoch sein.

Neben der zeitlichen Dimension ist bei einer Innovation die Subjektdimension zu untersuchen, d. h., es ist zu fragen, für wen, für welche Marktpartei bzw. für welche Marktbereiche die angebotenen Leistungen eine Neuheit darstellen. Hierbei können nationale Rechtsunterschiede durchaus dazu führen, daß eine Leistung am heimischen Markt als Innovation aufzufassen ist, während die gleiche Leistung an anderen Märkten bereits zum traditionellen Anlage- und Finanzierungsinstrumentarium zu zählen ist, et vice versa.

Schließlich ist die Intensitätsdimension der Neuheit zu analysieren. Es ist hierbei zu überprüfen, in welchem Maße sich die als Innovation bezeichnete Leistung von bisherigen Marktleistungen unterscheidet. Die in der Literatur hier vorgeschlagenen Abgrenzungen z. B. in wesentliche und geringfügige Innovationen oder in Finanz- und Typen-Innovationen mögen für eine theoretische Erörterung dieser Fragestellung nützlich sein, dürften sich jedoch für eine konkrete Beurteilung in der Praxis nur bedingt eignen.

Unter Zugrundelegung dieser Operationalisierungskriterien können einer weitgefaßten Definition des Begriffs Finanzinnovation alle jene Entwicklungen im finanziellen Bereich zugeordnet werden, die mindestens hinsichtlich eines dieser Kriterien Neurartigkeitscharakter aufweisen.

### III. Ursachenanalysen

Analysiert man die Ursachen, die zur Generierung neuer Finanzierungsinstrumente und zur Implementierung dieser Instrumente im Markt geführt haben, und versucht man, theoretisch fundierte Erklärungsansätze für diese Entwicklung aufzuzeigen, so muß konstatiert werden, daß weder mit Hilfe der klassischen Finanzierungstheorie noch mit den Aussagen der traditionellen Finanzierungslehre dieses Phänomen ausreichend erklärt werden kann.

Die institutionell ausgerichtete Finanzierungslehre (Finanzwirtschaftslehre) beschreibt zwar eine Vielzahl unterschiedlicher Finanzierungsinstrumente und zeigt, wie durch die Festlegung von Zahlungsansprüchen, Sicherungs- und Informationsrechten die Beziehungen zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer zweckgerecht gestaltet werden können. Die zentrale Frage jedoch, warum bestimmte Instrumente als weitgehend standardisierte Kombinationen institutioneller Gestaltungsmerkmale in der Realität entwickelt werden und am Markt in Erscheinung treten, während andere Instrumente am Markt nicht in dem Maße Verwendung finden, kann von ihr nicht beantwortet werden.

In der klassischen Finanzierungstheorie wird — von realen institutionellen Merkmalen weitgehend abstrahierend — der Finanzierungs- und Investitionsprozeß als Zahlungsreihe mit einer dieser Reihe zugrundeliegenden Wahrscheinlichkeitsverteilung beschrieben. Einzelne Finanzierungsinstrumente lassen sich so theoretisch als ein Bündel von „Aufteilungsregeln“ beschreiben, durch die festgelegt wird, wie zu erwartende Einzahlungsüberschüsse an die Kapitalgeber