

Remsperger, Hermann

Article — Digitized Version

## Finanzinnovationen und Globalisierung der Finanzmärkte

Wirtschaftsdienst

*Suggested Citation:* Remsperger, Hermann (1987) : Finanzinnovationen und Globalisierung der Finanzmärkte, Wirtschaftsdienst, ISSN 0043-6275, Verlag Weltarchiv, Hamburg, Vol. 67, Iss. 11, pp. 559-562

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/136337>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

Hermann Remsperger

## Finanzinnovationen und Globalisierung der Finanzmärkte

*Finanzinnovationen, Volumenexpansion und die Ausweitung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs haben die internationalen Finanzmärkte tiefgreifend verändert. Welche Konsequenzen haben diese Entwicklungen für die nationalen Notenbanken und die Bankaufsichtsbehörden?*

Die Deutsche Bundesbank steht seit einiger Zeit vor einer grundsätzlichen Herausforderung, die sich in einer zumindest temporären Abkehr von einer primär geldmengenorientierten Politik niederschlägt. Wenn jetzt wieder stärker die Notwendigkeit diskretionären Handelns in der Geldpolitik betont wird, ist dies vor allem eine Konsequenz der Veränderungen im internationalen Umfeld. Vereinfacht ausgedrückt sind auf den internationalen Finanzmärkten drei wirtschaftspolitisch bedeutsame Entwicklungslinien zu beobachten, nämlich,

- Volumenexpansion,
- Ausweitung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs und
- Vernetzung der einzelnen Märkte über neue Finanzprodukte<sup>1</sup>.

Ganz offensichtlich stößt die starke Expansion des Finanzsektors auf Bedenken der Bundesbank. Sie sieht die Stabilität des Finanzsystems gefährdet und vermutet zu Recht, daß die expandierenden Finanzmärkte ein immer stärkeres und unruhigeres Eigenleben entfalten werden. Dadurch werde die geldpolitische Einflußnahme auf die international eng verbundenen Finanzmärkte schwieriger<sup>2</sup>.

Vor diesem Hintergrund und angesichts der hektischen Bewegungen an den Devisenmärkten sind die Wirkungsmechanismen der Geldpolitik möglicherweise neu zu deuten: Während früher die volkswirtschaftlichen Konsequenzen der Geldpolitik häufig im Rahmen eines sogenannten Kreditverfügbarkeits-Ansatzes dargestellt wurden und später im Zuge der Liberalisierung der Finanzmärkte der Zinsmechanismus in den Vordergrund rückte, werden heute die unmittelbaren und oft sogar vorauseilenden Wechselkurswirkungen der Notenbankpolitik hervorgehoben<sup>3</sup>. Realwirtschaftlich gesehen bedeutet dies, daß sich die Anpassungslasten, die von der Geldpolitik ausgehen, jetzt nicht zuletzt in Veränderungen der Außenhandelsströme niederschlagen. Früher hatten dagegen eher die zinsensiblen Wirtschaftsbeirichte die Hauptanpassungslast zu tragen.

Akzeptiert man diese Sicht und räumt zugleich ein, daß es Zielkonflikte zwischen der Begrenzung des Geldmengenwachstums und der Begrenzung der Wechselkursschwankung gibt, dann liegt die Begründung für eine tendenziell diskretionäre Geldpolitik sehr nahe<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Vgl. H. Remsperger: Folgen der Verbriefung für das Bankgeschäft, in: Die Bank, Heft 8, 1987, S. 414-420.

<sup>2</sup> Vgl. L. Gleske: Finanzinnovationen aus der Sicht der Notenbanken und der Bankaufsichtsbehörden, in: Die Bank, 1986, Heft 6, S. 280-285.

<sup>3</sup> Vgl. z. B. Bank for International Settlements: Recent Innovations in International Banking, Basel, April 1986, insbes. S. 245-254.

<sup>4</sup> Zum Problem „diskretionäre versus regelgebundene Politik“ vgl. z. B. A. Gutowski (Hrsg.): Geldpolitische Regelbindung: Theoretische Entwicklungen und empirische Befunde, Berlin 1987; H. Remsperger: Geldmengenregel und trendorientierte Fiskalpolitik, Frankfurt 1979; J. Starbatty: Rules versus Authorities – im Lichte konjunkturpolitischer Erfahrungen, in: Hamburger Jahrbuch für Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik, 1984, S. 141-157.

---

*Dr. Hermann Remsperger, 37, ist Leiter der Volkswirtschaftlichen Abteilung der Berliner Handels- und Frankfurter Bank (BHF-Bank) in Frankfurt.*

Neuerscheinung Oktober 1987:

## Molitor Soziale Sicherung

Von Prof. Dr. Bruno Molitor

1987. XI, 260 Seiten. Gebunden DM 48,-  
ISBN 3-8006-1254-2

(Vahlers Handbücher der Wirtschafts- und  
Sozialwissenschaften)

Dieses Buch behandelt die vielschichtige Materie umfassend und gut strukturiert. Der Stil ist flüssig. Das verständlich geschriebene Buch gibt nicht nur Studenten sondern auch allen im Bereich der sozialen Sicherung Tätigen willkommene Orientierung. Die Darstellung verharret nicht bei der Beschreibung des geltenden Sozialrechts. Sie ist durchgehend analytisch ausgerichtet: dem Leser werden Kriterien an die Hand gegeben, die es ihm ermöglichen, sich ein Urteil über sozialpolitische Regelungen und Programme zu bilden.

Der vorliegende Band über soziale Sicherung ist als erster Band einer Theorie der Sozialpolitik konzipiert; ein weiterer Band über Lohn- und Arbeitsmarktpolitik wird vom gleichen Autor im Frühjahr 1988 folgen.

### Inhaltsübersicht:

1. Teil: Grundlegung

2. Teil: Einzelbereiche

Soziale Altersversicherung – Gesetzliche Krankenversicherung – Gesetzliche Unfallversicherung – Sicherung bei Invalidität – Pflegefallrisiko – Die Arbeitslosigkeitssparte – Sozialhilfe – Subventionierung des Wohnungsaufwandes – Familienlastenausgleich – Ausbildungsförderung

3. Teil: Gesamtwirtschaftliche Aspekte

Sozialbudget – Sicherungspolitik und Marktmechanismus – Wirkungen auf Konjunktur und Wachstum – Verteilungseffekte – Gesellschaftliche Beziehungen

**Verlag Vahlen München**

Entscheidet sich die Notenbank – wie dies in der Bundesrepublik 1986/87 der Fall gewesen ist – für eine gewisse Stabilisierung der Wechselkurse, dann müssen Abweichungen vom vorgegebenen Geldmengenziel hingenommen werden.

Aus monetaristischer Sicht wird man sich allerdings auf den Standpunkt stellen, daß dem Geldmengenziel stets absolute Priorität gebühre und das schließe offizielle Wechselkurs-Vorstellungen aus. Diese Position läßt sich gewiß leichter postulieren als realisieren, zumal an den Devisenmärkten Schwankungen zu beobachten sind, die weit über das hinausgehen, was man sich beim theoretischen Entwurf der Geldmengensteuerung je vorgestellt haben mag. So gesehen führt ein direkter Weg von den kräftigen und zugleich grenzüberschreitenden Bewegungen an den Finanzmärkten zur fallweisen Geldpolitik.

### Wechselkurs- statt Geldmengenpolitik?

Hinter dem Konflikt zwischen Geldmengen- und Wechselkursstabilisierung verbirgt sich die Frage nach dem Zusammenhang zwischen Geldpolitik und Wirtschaftswachstum. Da das Wirtschaftswachstum vom Wechselkurs und der Wechselkurs wiederum von der Notenbank beeinflußt werden kann, kommt die monetäre Instanz beim Über- oder Unterschießen der Devisenkurse kaum umhin, eine fallweise Politik zu betreiben. Selbst dann aber erfüllt das verkündete Geldmengenziel noch eine nützliche Funktion: Es zwingt zur ausführlichen Begründung der diskretionären Maßnahmen und läßt die Tür für eine Rückkehr zum ursprünglichen Konzept unter günstigeren außenwirtschaftlichen Bedingungen offen. Bei stärker steigenden Preisen wird man vielleicht ohnehin wieder gern durch diese Tür zurück in den Geldmengenkorridor schlüpfen.

Nebenbei sei vermerkt, daß langanhaltende Abweichungen vom Geldmengenziel die Verhaltensweisen der Adressaten der Geldpolitik verändern: Früher wurden schon zwei- bis dreimonatige Abweichungen vom Geldmengenziel sehr ernst genommen, weil man davon ausgehen konnte, daß die Bundesbank diese Verletzungen korrigieren würde. 1986/87 haben die Bundesbank-Interpreten selbst große Abweichungen vom Geldmengenziel längere Zeit gelassen hingenommen. Sie fragten sich, warum sie sich daran orientieren sollen, wenn die Notenbank selbst länger anhaltende Abweichungen toleriert.

Zur Relativierung der Geldmengensteuerung wird auch immer wieder – wie einleitend erwähnt – das Innovations-Argument herangezogen. Es besagt, daß das Verhältnis zwischen dem monetären und dem realen

Sektor der Wirtschaft durch die neuen Finanzprodukte nachhaltig gestört worden sei. Die Innovationen würden das Geldmengenkonzept in Frage stellen, weil das Geldvolumen dauernd neu abgegrenzt werden müsse. Diese für die USA gewiß zutreffende Argumentationslinie darf aber nicht ohne weiteres auf die Bundesrepublik übertragen werden. Hier hat sich die finanzielle Infrastruktur nach dem Übergang zur Geldmengensteuerung nämlich allenfalls graduell verändert. Diese graduellen Veränderungen mögen zwar den Übergang von der Zentralbankgeldmenge auf ein erweitertes Geldvolumen M3 nahelegen, sie geben auch Anlaß, über den Zeithorizont der Geldmengenvorgabe neu nachzudenken, sie erfordern aber keine grundsätzliche Abkehr von der bisherigen monetären Strategie.

### **Bundesbank: Mutige Deregulierung**

Wer die Folgen der Finanzmarktveränderungen für die Geldpolitik analysiert, darf nicht übersehen, daß die Wandlungen der Finanzmarktstrukturen ihrerseits von der Politik der Notenbank mitgeprägt werden. Jedenfalls erwies sich die Bundesbank in den vergangenen Jahren als mutige Deregulierungs-Instanz. Besonders deutlich zeigte sich dies, als die Bundesbank im Mai 1985 die Konsortialführung bei der Emission von DM-Auslandsanleihen für hier niedergelassene ausländische Banken auf der Basis der Reziprozität frei- und ihre früheren Bedenken gegen die Begebung von DM-Anleihen mit neuartigen Ausstattungsmerkmalen aufgab. Sie förderte damit den Produktwettbewerb auf den Finanzmärkten. Schließlich öffnete die Bundesbank 1986 das Bundesanleihekonsortium für Auslandsbanken in der Bundesrepublik und erlaubte DM-CDs.

Für die Wettbewerbssituation auf den deutschen Finanzmärkten sind die Deregulierungsschritte der Bundesbank vor allem wegen des nunmehr noch erweiterten Marktzutrittpotentials ausländischer Institute von großer Bedeutung. Während in der Theorie hervorgehoben wird, daß allein schon die Erhöhung des Marktzutrittpotentials den Wettbewerb verschärft, kann aus praktischer Sicht hinzugefügt werden, daß die neuen Möglichkeiten auch tatsächlich genutzt werden.

### **Neuregelungsbedarf**

Während die Diskussion über die Entwicklungstendenzen in der Kreditwirtschaft noch immer sehr von dem Schlagwort „Deregulierung“ beherrscht wird, ist seit einiger Zeit bereits ein Neuregelungsprozeß im Gang<sup>5</sup>. Er beruht unter anderem auf der Wettbewerbs-

verschärfung im finanziellen Sektor der Wirtschaft. Vereinfacht ausgedrückt hat ein Teil jener Finanzmarktnovitäten, die die Wettbewerbsintensität weiter erhöhten, zur Entstehung neuer bzw. zur Verstärkung – und zum Teil auch zur Verlagerung – alter Risiken beigetragen. Durch diese veränderte Risikosituation sind die traditionellen „Sicherheitsvorschriften“ herausgefordert worden.

Besonders deutlich wurde der Zusammenhang zwischen der Wettbewerbsintensität und dem Neuregelungsbedarf bei der Einführung des Zusammenfassungsverfahrens zur Beaufsichtigung von „Mutterbanken“ und ihrer im Ausland tätigen Tochterinstitute, das mit der KWG-Novelle verwirklicht worden ist. Der Konsolidierung ging die Besorgnis voraus, daß die sich im „Wettbewerb reinsten Wassers“ bewegenden Euromärkte zur Überexpansion tendierten. Die mit der Konsolidierung auferlegte bessere Eigenkapitalausstattung soll diese Gefahren vermindern.

Ein wichtiges Beispiel für die Entstehung eines Neuregelungsbedarfs durch intensiveren Produktwettbewerb stellen auch die risikobehafteten, bilanzunwirksamen Finanzinnovationen auf den Euromärkten dar, worauf die Aufsichtsbehörden zum Teil schon geantwortet haben. So fordert auch das Berliner Aufsichtsamt die Unterlegung der Absicherungsfazilitäten für Euronotes und andere Geldmarktpapiere mit Eigenkapital.

Im Zusammenhang mit den Finanzinnovationen müssen auch die „Financial Futures“ erwähnt werden. Doch dürfen diese Terminkontrakte gerade unter Risikoaspekten auf keinen Fall mit den zuvor erwähnten Instrumenten gleichgesetzt werden, denn sie dienen ja zumindest teilweise der bewußten Begrenzung von Risiken. In bezug auf die Swap-Geschäfte ist im Gegensatz dazu häufiger zu hören, daß das mit ihnen verbundene Bonitätsrisiko durch einen bestimmten Prozentsatz bei der Eigenkapitalunterlegung berücksichtigt werden sollte<sup>6</sup>. Dabei ist allerdings zu beachten, daß auch Swapgeschäfte als Instrumente des Risikomanagements dazu dienen können, Risiken zu vermindern.

### **Swaps**

Die durch Swapgeschäfte bei den Banken verbleibenden Risiken sind dann vergleichsweise gering, wenn sich die Banken nur als Zwischenpartei betätigen und keine offenen Positionen entstehen lassen. Hierbei ist allerdings zu beachten, daß die Gegenposition zu einem Swapgeschäft nicht immer mit einem spiegelbildli-

<sup>5</sup> Vgl. H. Remsperger: Innovationen an den Finanzmärkten, „Grenzfälle“ in Wettbewerb, Deregulierung und Neuregelung im Finanzsektor, in: Die Börsen-Zeitung, 1. November 1986, S. 6-7.

<sup>6</sup> Vgl. J. G. Whittaker: Interest Rate Swaps: Risk and Regulation, in: Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Review, March 1987, S. 3-13.

chen Kontrakt getätigt werden kann und muß, sondern auch andere „Hedgingtechniken“ in Erwägung gezogen werden. Das dann verbleibende eigentliche „Restrisiko“ unterscheidet sich je nach der Form des Swapgeschäfts.

Recht gering fällt es beim Zinsswap aus. Kann hier die eine Swappartei ihren Leistungen nicht mehr nachkommen, so entfallen auch für die andere Seite jegliche Verpflichtungen. Sie – bzw. die zwischengeschaltete Bank – muß nun „lediglich“ einen Ersatz für den ausgefallenen Teilnehmer finden. Die beim Risikoeintritt entstehenden Kosten sind daher auf die Differenz zwischen den aktuellen und den für den Swapkontrakt gültigen Zinssätzen begrenzt. Je nachdem, welcher Swappartner ausfällt und wie sich die aktuellen Zinssätze im Verhältnis zu dem im Swapvertrag festgelegten Konditionen verändert haben, kann der Ausfall einer Partei für die zwischengeschaltete Bank jedoch nicht nur einen Verlust, sondern auch einen Gewinn bedeuten.

Höhere Risiken treten bei einem Währungsswap bzw. einem Zins-Währungsswap auf, da hier auch der eigentliche Kapitalbetrag getauscht wird. Sowohl die Zinszahlungen als auch die Kapitalbeträge unterliegen bei Zahlungsunfähigkeit eines Partners einem Wechselkursrisiko, das aufgrund inzwischen veränderter Kassakurse beträchtliche Ausmaße erreichen kann. Es kommt hinzu, daß Zinsänderungen nun in zwei verschiedenen Währungen auftreten und sich daher keineswegs immer in Richtung und Ausmaß gleichen müssen.

### Verbriefung und Globalisierung

Aufsichtsrechtliche Neuregelungen werden auch aus dem allgemeinen Bedeutungsgewinn der Wertpapiermärkte gegenüber den Kreditmärkten hervorgehen. Diese Verbriefung hat unter anderem zu einer deutlichen Erhöhung der Wertpapierbestände in den Portefeuilles der Banken geführt. So erklärt sich, warum nunmehr auch schon sehr konkret an eine Einbeziehung von Wertpapieren in den Grundsatz I nach dem Kreditwesengesetz gedacht wird<sup>7</sup>. Die bisherige Nichtanwendung sei zwar vor dem Hintergrund des hiesigen Kapitalmarkts gut zu verstehen, sie werde aber der Globalisierung der Finanzmärkte kaum gerecht.

Angesichts der Globalisierung der Finanzmärkte scheinen die von Land zu Land verschiedenen Aufsichtsregeln geradezu nach einer Harmonisierung zu verlangen. Anderenfalls bleibt – so heißt es – das Postulat annähernd gleicher Startchancen im Bankenwettbewerb unerfüllt. Dieser Schluß ist jedoch keineswegs

zwingend. So sind aufgrund einer partiellen Betrachtung einiger weniger Aufsichtsregeln noch keine generellen Aussagen über die Wettbewerbsvor- und -nachteile eines Aufsichtssystems möglich.

Ganz abgesehen davon ist es außerordentlich schwierig, international unterschiedliche Einzelregelungen miteinander zu vergleichen, weil die den Regelungen zugrunde liegenden Definitionen von Land zu Land anders aussehen. Das gilt, um nur zwei wichtige Beispiele zu nennen, sowohl für den Begriff „Kredit“ als auch für die Definition des Eigenkapitals. Daher können formal gleiche Regelungen durchaus sehr unterschiedlich wirken. Umgekehrt ist ebenfalls denkbar, daß scheinbar verschiedene Regelungen materiell gleichwertig sind.

Trotz dieser relativierenden Einschränkungen ist den aufsichtsrechtlichen Harmonisierungsbestrebungen grundsätzlich zuzustimmen, weil das primäre Ziel der Vereinheitlichung darin besteht, die Voraussetzungen für eine grenzüberschreitende Dienstleistungs-Freiheit zu schaffen. Da die Harmonisierung der Aufsichtskontrollen immer wieder um die Eigenkapitalausstattung der Banken kreist, erscheint es auch konsequent, daß die EG-Kommission z. B. einen Vorschlag für eine gemeinsame Definition des Eigenkapitals unterbreitet hat. Diese Vorhaben zeigen, daß die Formel „Zulassung eines begrenzten Wettbewerbs der Aufsichtssysteme plus Harmonisierung in kleinen Schritten“ eine durchaus angemessene Antwort auf die Globalisierung des Finanzmarktgeschehens darstellt.

### Mehr Kooperation

Versucht man die Entwicklungslinien im Finanzsektor der Wirtschaft unter wirtschaftspolitischen Aspekten zusammenfassend zu bündeln, so kommt man zu dem Ergebnis, daß

- die Kooperation zwischen den Notenbanken,
- die Kooperation zwischen den Aufsichtsbehörden und außerdem
- die Zusammenarbeit zwischen Notenbanken und Aufsichtsbehörden

weiter ausgebaut werden muß, um den Struktur- und Volumensänderungen auf den Finanzmärkten angemessen Rechnung tragen zu können. Dabei empfiehlt es sich, auch die Kreditinstitute frühzeitig in den Meinungsbildungsprozeß einzuschalten. Dies setzt allerdings voraus, daß dort noch mehr als bisher über die makroökonomischen Konsequenzen individueller Entscheidungen nachgedacht wird.

<sup>7</sup> Vgl. W. K u n t z e : Securitisation, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 1987, Heft 8, S. 336-342.