

# Bankmanagement für neue Märkte

Vorträge und Berichte der  
Tagung Bankmanagement für neue Märkte  
am 10. September 1986

herausgegeben von

Professor Dr. Dr. h. c. Hans J. Krümmel  
und  
Professor Dr. Bernd Rudolph

FRITZ KNAPP VERLAG  FRANKFURT AM MAIN

6391379.8 R



ISBN 3-7819-0372-9

© 1987 by Fritz Knapp Verlag, Frankfurt am Main  
Umschlag: Manfred Jung, Frankfurt am Main  
Gesamtherstellung: Druckhaus Beltz, Hemsbach

Printed in Germany

K 87 / 5640

## Inhaltsverzeichnis

Bankmanagement für neue Märkte	
Eröffnung der Tagung	9
<i>Hans J. Krümmel</i>	
I. Plenumsvorträge und -diskussion	
1. Innovationen zur Steuerung und Begrenzung bankbetrieblicher Risiken	19
<i>Bernd Rudolph</i>	
2. Finanzinnovationen und neue Märkte - Die geschäftspolitische Sicht -	46
<i>Alfred Herrhausen</i>	
3. Plenumsdiskussion	57
II. Arbeitskreise	
Reihe A: Herausforderungen durch neue Wettbewerber	
Arbeitskreis A 1: Wettbewerb im Privatkundengeschäft Leitung: <i>Hermann Meyer zu Selhausen</i>	
1. Versicherungen und Banken als Anbieter von Financial Services	63
<i>Werner G. Seifert</i>	
2. Kreditkartengesellschaften, Versandhandel und Automobilhersteller als Bankkonkurrenten	83
<i>Karl Rühle</i>	
3. Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises A 1	100
<i>Hermann Meyer zu Selhausen</i>	

Arbeitskreis A 2: Wettbewerb im Firmenkundengeschäft  
Leitung: *Hans E. Büschgen*

1. Einführung in den Arbeitskreis A 2 103  
*Hans E. Büschgen*
2. Emanzipation der Firmenkunden 106  
*Heinrich Weiss*
3. Emanzipation der Firmenkunden? 116  
*Dietrich Köllhofer*
4. Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises A 2 127  
*Hans E. Büschgen*

Reihe B: Finanzinnovationen an den Kapitalmärkten

Arbeitskreis B 1: Opportunitäten der Finanzintermediation  
Leitung: *Wolfgang Gerke*

1. Ertrags- und risikoorientierte Gesamtbanksteuerung unter Berücksichtigung der Finanzinnovationen 131  
*Meinhard Carstensen*
2. Strategische Planung einer international tätigen Bank vor der Alternative Markt oder Schalter 140  
*Alfred Knör*
3. Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises B 1 151  
*Wolfgang Gerke*

Arbeitskreis B 2: Innovationen an den internationalen Märkten  
Leitung: *Jochen Wilhelm*

1. Risikomanagement mit Zinsterminkontrakten 153  
*Friedrich W. Menzel*
2. Bilanzierung von Finanzinnovationen 166  
*Rolf Windmüller*

3. Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises B 2	174
<i>Jochen Wilhelm</i>	
Reihe C: Chancen und neue Märkte für Financial Services	
Arbeitskreis C 1: Banken als Informationsdienstleistungsbetriebe	
Leitung: <i>Erich Priewasser</i>	
1. Informationsanforderungen einer Merchant Bank	179
<i>Jürgen Kallmeyer</i>	
2. POS und Home-Banking - Kundenbedürfnis oder Träumerei für Techniker?	196
<i>Wulf von Schimmelmann</i>	
3. Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises C 1	211
<i>Erich Priewasser</i>	
Arbeitskreis C 2: Investment Banking als Finanzdienstleistung	
Leitung: <i>Hartmut Schmidt</i>	
1. Investment Banking: Strategische Überlegungen für den Bankplatz London	213
<i>Michael Altenburg</i>	
2. Funktion und Potential des nationalen wie internationalen Mergers & Acquisitions-Geschäfts der deutschen Banken	225
<i>Hans Dahm</i>	
3. Diskussionsergebnisse des Arbeitskreises C 2	237
<i>Hartmut Schmidt</i>	
III. Verzeichnis der Mitwirkenden	243
IV. Verzeichnis der Teilnehmer	245



## Innovationen zur Steuerung und Begrenzung bankbetrieblicher Risiken

BERND RUDOLPH

- A. Untersuchungen zum Innovationsprozeß an den Finanzmärkten
- B. Innovationen zur Unterstützung der Funktionen des Finanzsektors
  - 1. Die Risikentransformationsfunktion
  - 2. Die Liquiditätsbereitstellungsfunktion
  - 3. Die Finanzierungsmittelbeschaffungsfunktion
- C. Zur Systematik risikentransformierender Finanzinnovationen
  - 1. Die Risikobereiche
  - 2. Arbitrage- und Zukunftsmärkte

### A. Untersuchungen zum Innovationsprozeß an den Finanzmärkten

Der Strukturwandel an den Finanzmärkten und die Innovationen, die diesen Strukturwandel prägen, haben weitgehende Konsequenzen für die Kreditwirtschaft, und das unabhängig davon, ob sich einzelne Banken an den neuen Märkten gar nicht oder nur für ihre Kundschaft engagieren, ob sie die Innovationen im Rahmen ihres Asset-Liability Management selbst einsetzen oder ob sie sich sogar an einigen Märkten als "market maker" betätigen. Die Konsequenzen sind vielfältig und reichen von neuen technisch-organisatorischen und personalpolitischen Anforderungen in der einzelnen Bank über Wettbewerbsprobleme mit Nonbanks, Nearbanks und innovativen Konkurrenten

bis zur Diskussion der notwendigen Anpassungsmaßnahmen im Bereich bankaufsichtsrechtlicher und notenbankpolitischer Regulierungen.

Unsere Tagung soll Gelegenheit zu einem Gedankenaustausch über den Einsatz von Finanzinnovationen und Finanzdienstleistungen in der Kreditwirtschaft geben. Da mir die Aufgabe zugefallen ist, in das Tagungsthema einzuführen, bietet es sich für mich als Nichtpraktiker an, einen Ansatz zu einer Systematik der Finanzinnovationen zu entwickeln und vorzutragen. Damit soll eine gewisse Übersicht und eine Grundlage zur Einordnung und Gliederung der Finanzinnovationen gegeben werden. Und damit soll gleichzeitig auch eine Grundlage für die Überlegungen geschaffen werden, die im Verlauf unserer Tagung dann praxisnah und spezifisch für bestimmte Märkte, für Marktsegmente, für einzelne Produkte und verschiedene Wettbewerber angestellt werden.

Systematische Abhandlungen über Finanzinnovationen sind rar<sup>1</sup>. Dabei ist über die Ursachen und treibenden Kräfte des Strukturwandels an den Finanzmärkten unter theoretischen wie unter pragmatischen Gesichtspunkten viel nachgedacht worden. Zumeist werden aber "in zwangloser Folge" oder nach dem Alphabet eines Glossars Finanzinnovationen definiert und charakterisiert. Anderorts stehen die Einsatzmöglichkeiten bestimmter Innovationen, beispielsweise für das Asset-Liability Management einer Bank oder die Portfeuillepolitik eines Anlegers, zur Debatte. Ein umfassender Ansatz zur Einordnung und Bewertung des breiten Spektrums an Finanzinnovationen hat sich daraus bislang nicht entwickelt.

Glücklicherweise sind aber gerade in diesem Jahr drei wichtige Studien vorgelegt worden, die erstens systematisch angelegt und zweitens in gewisser Weise offiziell sind, und an denen daher eine Einführung in das Tagungsthema nicht vorbeigehen kann.

Erstens hat die Bundesbank den Strukturwandel des internationalen Bankgeschäfts in ihrem Beitrag "Innovationen im internationalen Bankgeschäft" in den Monatsberichten des April<sup>2</sup> nachgezeichnet und sich mit den Auswirkungen des Innovationsprozesses auf die Struktur und Stabilität des Finanzsystems beschäftigt und dazu die Funktionen der Finanzinnovationen herausgestellt: "Innovative Finanzinstrumente werden ihrer Konstruktion nach vor allem dazu

benutzt, die mit finanziellen Transaktionen verbundenen Risiken, im wesentlichen das Preis- und das Kreditrisiko, neu zu verteilen und auf Marktteilnehmer zu verlagern, von denen angenommen wird, daß sie von ihrer Finanzausstattung, Marktstellung und Geschäftserfahrung her besser zu ihrer Übernahme geeignet sind. Während im traditionellen Bankkreditgeschäft alle Risiken einer Transaktion gewissermaßen als Paket zusammengefaßt sind und als Einheit gehalten werden, streben die in den letzten Jahren entwickelten Instrumente die Aufschnürung dieser Risikopakete und die getrennte Übertragung der Einzelrisiken an. Mit innovativen Instrumenten kann auch die Liquidität von Finanzanlagen erhöht werden, indem sie leichter handelbar gemacht werden. Und schließlich können solche Instrumente die Kreditbeschaffung verbilligen, indem sie Zugang zu Marktsegmenten verschaffen, die dem betreffenden Schuldner bislang nicht offenstanden."

Die Neuverteilung von Risiken im Zuge des "Unbundling" und gegebenenfalls "Rebundling" von Risikopaketen, die Liquiditätsverbesserung im Zuge der Kreditverbriefung und die Erleichterung der Beschaffung von Finanzierungsmitteln durch die Erschließung neuer Kapitalmarktsegmente sind also die besonderen Merkmale des Innovationsprozesses. Gleichzeitig weist die Bundesbank aber auch darauf hin, daß mit der Benutzung innovativer Instrumente keine Risikovernichtung bewirkt werden kann. Das Neu- und Umverteilen der Risiken kann zwar durchaus den angestrebten Zweck erreichen, nämlich die Risiken dort zu plazieren, wo gegengerichtete Risiken bereits vorhanden sind, so daß offene Positionen geschlossen werden können. Die Umverteilung muß aber keineswegs zu einer besseren Risikoverteilung und damit zu einer größeren Stabilität der Märkte führen. Kritisch untersucht werden müsse nämlich, welche Implikationen die Übernahme solcher Risiken für das einzelne Kreditinstitut hat und wie die Stabilität des gesamten internationalen Banken- und Finanzsystems davon berührt wird<sup>3</sup>.

Die ambivalente Haltung der Bundesbank wird auch vom Ausschuß für Bankenbestimmungen und -überwachung der Vertreter der Zentralbanken und Aufsichtsbehörden in den Ländern der Zehnergruppe geteilt, der im März dieses Jahres ein Papier über die Behandlung nicht bilanzwirksamer Risiken der Banken aus der Sicht der Bankenaufsicht vorgelegt hat. Der Ausschuß stellt als wichtige Schlußfolgerung fest, "daß die Risiken der außerbilanzlichen



Geschäfte sich im Prinzip meist nicht von den Risiken bei bilanzwirksamen Geschäften unterscheiden"<sup>4</sup>. Daher regt der Ausschuß an, die off-balance-sheet-Risiken nicht isoliert von den Risiken aus bilanzwirksamen Geschäften zu betrachten, sondern als wesentlichen Bestandteil des Gesamtrisikos der Bank anzusehen. Die Koordinierung des Risikomanagements, Kontrollsysteme für innovative Geschäfte und, von der Bankenaufsicht aus gesehen, die Einbeziehung der nicht bilanzwirksamen Aktivitäten in die Kriterien zur Beurteilung der Angemessenheit des Eigenkapitals der Kreditinstitute sind die Stoßrichtungen der Empfehlungen der Kommission.

Schließlich ist drittens im April dieses Jahres die umfangreiche Ausarbeitung einer Studiengruppe (der Zentralbanken in den Ländern der Zehnergruppe) und der BIZ veröffentlicht worden<sup>5</sup>, die sich zum Ziel gesetzt hat "not to recommend detailed policy changes but rather to develop a general framework ...".

Für eine Auseinandersetzung mit dem Prozeß, der instrumentellen Ausgestaltung und den Folgewirkungen der Innovationen dürfte die letztgenannte Studie besonders reizvoll und ergiebig sein.

Da sie darüber hinaus bislang keinen allzu großen Verbreitungsgrad hat, liegt es nahe, gerade diese detailreiche Ausarbeitung aufzugreifen und für das gestellte Thema, nämlich die Steuerung und Begrenzung bankbetrieblicher Risiken auszuwerten.

Ich werde also im folgenden von einigen Ergebnissen der BIZ-Studie ausgehen und insbesondere eine Systematisierung der innovativen Instrumente vornehmen. Damit kann für die Diskussion geschäftspolitischer Implikationen des Innovationsprozesses m.E. ebenso eine Grundlage geschaffen werden wie beispielsweise für die Beurteilung des Risikomanagements der Banken. Darüber hinaus haben diese Grundlagen auch für die Beurteilung der Chancen neuer Wettbewerber und der neuen Märkte für Finanzdienstleistungen Bedeutung, denn auch im Wettbewerb um die Kunden geht es unter anderem um das Aufschnüren und Neubündeln von Risiken und um die Platzierung der Risiken bei neuen Anlegergruppen.

## B. Innovationen zur Unterstützung der Funktionen des Finanzsektors

Folgt man dem in der BIZ-Studie entwickelten Klassifikationsschema für Finanzinnovationen, so geht man von den prinzipiellen Funktionen aus, die der finanzielle Sektor gegenüber dem nicht finanziellen Sektor in einer Volkswirtschaft übernimmt. Der Begriff des finanziellen Sektors wird dabei richtigerweise nicht institutionell abgegrenzt. Er schließt die klassischen Finanzintermediäre, die Kreditinstitute, ebenso ein wie die Versicherungen, die neuen Wettbewerber, die Firmenkunden selbst, soweit sie Finanzierungsfunktionen übernehmen, und die Wertpapiermärkte, an denen ohne Zwischenschaltung von Intermediären direkte Gläubiger-Schuldner-Beziehungen hergestellt werden.

Abbildung 1 zeigt das Klassifikationsschema der BIZ. Das Schema stellt ebenso wie der Bezugsrahmen der Bundesbank drei grundlegende Funktionen des Finanzsektors heraus, nämlich die Risikentransformationsfunktion, die Liquiditätsbereitstellungsfunktion und die Finanzierungsfunktion im Sinne der Zurverfügungstellung von Finanzierungsmitteln.

Diese Funktionen sind jeweils kurz zu kennzeichnen, um dann anzugeben, welche Funktionsverbesserungen durch Innovationen angestrebt oder bewirkt werden können.

### 1. Die Risikentransformationsfunktion

Erstens bietet ein Finanzsystem den Wirtschaftssubjekten die Möglichkeit, Risiken untereinander umzuverteilen mit dem Ziel, eine für alle Wirtschaftssubjekte wünschenswerte, d.h. vorteilhafte Risikonallokation zu erreichen. Bei der Risikentransformation handelt es sich um eine Funktion des Finanzsektors, die insbesondere durch die Anbieterkonkurrenz zweier Marktsegmente geprägt ist. Risikentransformation wird nämlich erstens von den Wertpapiermärkten geleistet, wenn die Anleger ihre Wertpapiere in einem gut diversifizierten Portefeuille halten können, so daß alle sogenannten unsystematischen Risiken vernichtet werden. Übrig bleibt für die Anleger nur das systematische Risiko, das daher auch als Marktrisiko der Wertpapiere bezeichnet wird. Dieses Marktrisiko ist z.B. bei Aktien regelmäßig

ABBILDUNG 1

A classification of innovations by financial intermediation function

Innovation	Function				
	Price-risk-transferring	Credit-risk-transferring	Liquidity-enhancing	Credit-generating	Equity generating
<b>A. On-balance-sheet</b>					
Adjustable rate mortgages .....	X				
Floating rate loans .....	X				
Back-to-back loans .....	X				
Asset sales without recourse .....		X			
Loan swaps .....		X			
Securitized assets .....		X	X		
Transferable loan contracts .....		X	X		
Sweep accounts and other cash management techniques .....			X		
Negotiable money-market instruments..			X		
Money-market mutual funds .....			X		
Zero coupon bonds .....				X	
"Junk" bonds .....				X	
Equity participation financing .....				X	
Mandatory convertible debentures ....					X
<b>B. Off-balance-sheet</b>					
Futures .....	X				
Options and loan caps .....	X				
Swaps .....	X			X	
Forward rate agreements .....	X				
Letters of credit .....		X			
Note issuance facilities .....	X	X	X		
Credit-enhancing guarantees on securities .....		X	X		

Quelle: Bank for International Settlements, Recent Innovations in International Banking, April 1986, S. 172

sehr viel kleiner als das isoliert zu messende Risiko, das man der Bestandshaltung einzelner Aktien oder eines Aktienpaketes zumessen muß. Aktienmärkte leisten also Risikoallokation und über die Diversifikationsmöglichkeiten eine erhebliche Risikoreduktion.

Risikentransformation wird zweitens auch von den Kreditinstituten als Finanzintermediären geleistet. Banken bilden beispielsweise Portefeuilles von Krediten mit unterschiedlichem Risikogehalt und verringern durch die Streuung der Risiken nach Größen, Branchen, Kundengruppen, Regionen, Währungen usw. das den Einzelpositionen anhaftende Risiko im Portefeuilleverbund. Gegen die gut diversifizierten Gesamtaktiva können sie dann extrem risikoarme Finanztitel emittieren, so daß ihre Einleger und Gläubiger nur noch ein kleines Restrisiko tragen müssen. (Daß dieses Restrisiko über die Systeme der Einlagensicherung noch vom Anleger auf die Eigentümer der Banken dieser Institutsgruppe umgelegt wird, braucht hier nicht weiter diskutiert zu werden.). Auch Kreditinstitute bewirken also Risikoreduktion bzw. sogar Risikovernichtung.

Die volkswirtschaftliche Leistung, die die Wertpapiermärkte und die Kreditinstitute gemeinsam mit anderen Finanzintermediären wie den Versicherungen erbringen (die ganz andere Arten des Risikos im Kollektiv vernichten können), ist nicht zu unterschätzen. Risikentransformation bewirkt nämlich nicht nur eine andere Distribution der Risiken über die Wirtschaftssubjekte einer Volkswirtschaft, sondern schafft auch eine andere Anreizstruktur für die Entscheidungen der Unternehmen. Ermöglicht der finanzielle Sektor beispielsweise eine breitere Risikostreuung durch Motivation neuer Anlegerkreise zur Übernahme risikobehafteter Finanztitel, so ermäßigt sich der Marktpreis des Risikos mit der Folge, daß c.p. die Kapitalkosten für risikobehaftete Investitionen sinken und damit für die Unternehmen ein Anreiz zur Durchführung risikobehafteter Realinvestitionen geschaffen wird.

Risikentransformierende Innovationen stellen nun neue Instrumente und Techniken des finanziellen Sektors dar, die die Risiken finanzieller Transaktionen oder Bestände zwischen den Wirtschaftssubjekten neu und für die Marktteilnehmer vorteilhafter verteilen. Das Klassifikationsschema der BIZ-Studie unterteilt die risikentransformierenden Innovationen in solche, die

*Def. an*  
*1990*  
*1991*

sich auf das Risiko aus Marktpreisänderungen beziehen, und solche, die das Kreditrisiko neu verteilen. Betrachten wir kurz die Innovationen, die diesen Risikentransformationsveranstaltungen zugeordnet werden.

Zu den das Risiko aus Marktpreisänderungen transformierenden Innovationen werden die Kredite gerechnet, deren Periodenzins an einen Marktzinssatz gekoppelt ist (Adjustable Rate Mortgages = Gleitzinshypotheken, Floating Rate Loans = variabel verzinsliche Kredite) sowie die zur Begrenzung von Wechselkursrisiken als Vorläufer der Währungsswaps konstruierten Back-to-Back-Loans, bei denen z.B. ein deutsches einem englischen Unternehmen einen DM-Kredit gewährt und das englische Unternehmen dem deutschen einen äquivalenten Pfund-Kredit gleicher Laufzeit gibt, wobei die Tilgung beider Kredite zum Wechselkurs am Tag der Kreditauszahlung erfolgt.

Im off-balance-sheet-Bereich werden unter dem Oberbegriff "Financial Futures" Währungsterminkontrakte, Zinsterminkontrakte und Aktienindexterminkontrakte zusammengefaßt. Optionen können über alle drei Risikoarten abgeschlossen werden. Loan Caps, also variabel verzinsliche Kredite mit einem Höchstzinssatz, begrenzen das Zinsänderungsrisiko. Hier wären zusätzlich noch die Floors und Collars zu nennen, die einen Mindestzins bzw. einen Zinskorridor festschreiben. Swapgeschäfte beziehen sich auf den Austausch von Zinszahlungsverpflichtungen (Interest Rate Swap) und/oder den Austausch von Währungsbeträgen (Currency Swap, Cross Currency Interest Rate Swap). Forward Rate Agreements (FRAs) ähneln Finanzterminkontrakten. Sie werden allerdings ohne Börsenorganisation im Telefonverkehr abgeschlossen und können daher in ihren jeweiligen Vertragsbedingungen zwischen den Marktpartnern frei vereinbart werden. Sicher könnte man hier auch die Devisentermingeschäfte einordnen. In der Praxis werden aber nur Zinstermingeschäfte, also Termingeschäfte am Rentenmarkt, als Forward Rate Agreements bezeichnet.

Schließlich werden auch die Absicherungsfazilitäten zu jenen Innovationen gerechnet, die das Risiko aus Marktpreisänderungen neu verteilen. Auf diese Instrumente ist gleich noch zurückzukommen, denn offensichtlich betreffen diese Fazilitäten mehrere Funktionen.

Insgesamt fällt an dem Klassifikationsschema der BIZ-Studie auf, daß die Kategorie der das Risiko von Marktpreisänderungen umverteilenden Innovationen besonders stark besetzt ist. Der Innovationsbedarf bei der Umverteilung der Risiken aus Marktpreisänderungen muß also besonders stark gewesen sein; und in der Tat werden die stark schwankenden Wechselkurse und Zinssätze vielfach als Hauptursache für den Innovationsprozeß der vergangenen Jahre ins Feld geführt<sup>6</sup>.

Bei den das Kreditrisiko transformierenden Innovationen handelt es sich um neuartige Möglichkeiten der Übertragung und Neuverteilung von Bonitäts- und Länderrisiken.

Die BIZ-Studie ordnet z.B. die folgenden z.T. schon längere Zeit etablierten Finanzierungsinstrumente der Funktion einer Umverteilung von Kreditrisiken zu:

Erstens die Forfaitierungen und verwandte Geschäfte (Asset sales without recourse), bei denen Forderungen unter Einschluß des Delkredererisikos an einen Marktpartner abgetreten werden, der die Anlage und die Risikoposition übernehmen will, um sie im Bestand zu halten oder gegebenenfalls weiterzuveräußern,

zweitens den Austausch von Kreditforderungen insbesondere gegen Kreditnehmer in Entwicklungsländern (LDC Loan Swaps) zur besseren Zerfällung von Länderrisiken,

drittens die Verbriefung von Kreditforderungen in Wertpapieren (Securitized Assets) zur regreßlosen und damit endgültigen Forderungsabtretung, auf die gleich noch näher eingegangen wird, und

viertens den Abschluß von Kreditverträgen mit Übertragungsklausel (Transferable Loan Contracts).

Alle vier Beispiele beziehen sich auf die Schaffung von Märkten, an denen Banken bestimmte Kreditforderungen aus ihren Bilanzen nehmen, d.h. Kreditrisiken auf andere Marktteilnehmer z.T. sogar mit dem Ergebnis einer Vernichtung dieser Risiken abwälzen können.

Bei den drei in der Rubrik "off-balance-sheet-Innovationen" angeführten Instrumenten zur Transformation von Kreditrisiken bleiben dagegen die Banken mit bestimmten Risiken belastet. Alle drei Instrumente beziehen sich auf die Märkte für Garantien und Zusagen der Banken im Zusammenhang mit der

Emission von Euronotes oder Euro-Commercial Papers ihrer Kunden. Bezüglich der Risikonallokation verteilen Euronote-Fazilitäten das kurzfristige Kreditrisiko auf die Käufer der Notes und das langfristige Kreditrisiko auf die Underwriter, die die Notes bei mangelhafter Nachfrage auf dem Kapitalmarkt zum vereinbarten Höchstzinssatz übernehmen oder zu eben diesem Zinssatz Kreditmittel zur Verfügung stellen. Jedenfalls fällt an jedem Roll-Over-Termin das Kreditrisiko von den Note-Inhabern auf die Finanzintermediäre zurück. Langfristig sichtbar werdende Bonitätsverluste der Schuldner sind also das Risiko der Underwriter; ein Bonitätsverfall, der den Kapitalmarkt quasi schockartig während der Laufzeit der Titel als Information erreicht, ist dagegen vom Inhaber der Finanzierungstitel als Verlust zu realisieren. Vielleicht ist das in hohem Grade unwahrscheinliche Ereignis eines schockartigen Bonitätsverlustes von Unternehmen ein Grund dafür, daß Banken, wenn sie schon mit Absicherungsfazilitäten zur Verfügung stehen, gleichzeitig auch gerne als "Bondhalter", d.h. als Anleger zur Übernahme des kurzfristigen Kreditrisikos auftreten, womit risikopolitisch ihre alte Gläubigerposition eigentlich wieder erreicht wäre<sup>7</sup>. Wozu das Ganze? Nun, die Bundesbank hat hier eine vielleicht treffende Formulierung gefunden: Absicherungsfazilitäten verbessern das "Liquiditätsgefühl" aller Beteiligten<sup>8</sup>.

Damit sind wir auch schon beim zweiten Funktionsbereich des finanziellen Sektors, der Liquiditätsbereitstellungsfunktion.

## 2. Die Liquiditätsbereitstellungsfunktion

Als zweite wesentliche Funktion des Finanzsektors neben der Risikotransformation wird die Bereitstellung von Liquidität hervorgehoben, wobei der Liquiditätsbegriff nicht auf Zahlungsmittel und die geldnahen Forderungen beschränkt ist, sondern generell die leichte Abtretbarkeit finanzwirtschaftlicher Bestände meint. Beispielsweise gehören die Börsenorganisation und die Kurs- und Marktpflege der Wertpapiere in diesen Funktionsbereich und auf der Bankenseite die Fristentransformation.

Liquiditätssteigernde Innovationen begünstigen die shiftability, die Abtretbarkeit von Finanztiteln oder sie führen zu leichter übertragbaren

Ansprüchen, was wie bei den Cash-Management-Systemen auch durch technische Entwicklungen begünstigt bzw. bedingt sein kann. Die Abtretbarkeit kann für die Wirtschaftssubjekte des Nichtbankensektors verbessert werden, gegebenenfalls aber auch für die Banken selbst.

Beispiele für liquiditätssteigernde Innovationen sind leicht zu finden, kann man doch die gesamte Entwicklung, für die sich im internationalen Sprachgebrauch die Bezeichnung "securitisation" eingebürgert hat, diesem Funktionsbereich zuordnen. Eine eindeutige Zuordnung ist nicht möglich, weil durch die Verbriefung auch das Kreditrisiko umverteilt wird. Die Liquiditätswirkung dürfte aber für das Vordringen des Wertpapierkredits der entscheidendere Faktor sein. Das gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten und England, wo selbst Hypothekarkredite, Autofinanzierungsdarlehen und Exportforderungen zur Deckung für marktgängige Wertpapiere herangezogen werden. Ein besonders interessantes Beispiel scheinen mir die Mortgage Securities zu bieten, die man schlecht übersetzt zunächst einmal als Hypotheken- oder Pfandbriefe bezeichnen könnte. Mortgages selbst sind in den Vereinigten Staaten ein Betätigungsfeld, das, wie die Abbildung 2 zeigt, von etlichen Anbietern umworben wird. Auch von daher bietet es sich an, diesen Markt etwas näher zu betrachten.

In den USA wird die Finanzierung des Wohnungsbaus überwiegend von den Savings & Loan Associations, also speziellen Spar- und Darlehenskassen mit einer klaren Zweckbestimmung und Zweckbegrenzung im Bereich der Wohnungsbaufinanzierung betrieben. Von den deutschen Bausparkassen unterscheiden sich die Savings & Loans Associations wesentlich dadurch, daß sie nicht die kollektive Form des Sparens anbieten, sondern sich als sparkassenähnliche Institute überwiegend über Spareinlagen und spezielle Sparbriefe refinanzieren. Im Aktivgeschäft besteht der Unterschied vor allem darin, daß die Savings & Loan Associations ihren Kunden eine Vollfinanzierung anbieten, d.h. gegen erststellige Hypotheken bis zu 95% des Beleihungswertes zur Verfügung stellen.

Bemerkenswert ist nun die Errichtung eines 'secondary market' für Hypothekarkredite, die durch die drei staatlichen Organisationen Fannie Mae (Federal National Mortgage Association, 1938), Ginnie Mae (Government National



ABBILDUNG 2

WHAT BANKS ARE UPSET ABOUT

Competitive Financial Services

	Take Money/Pay Interest	Check-Writing	Loans	Mortgages	Credit Cards	Interstate Branches	Money Market	Securities	Insurance	Buy/Rent Real Estate	Cash Management Acct.	Travel Agency/Service	Car Rental
Commercial Banks	x	x	x	x	x								
American Express	x	x	x	x	x	x	x	x		x	x		
Merrill Lynch	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x			
Prudential	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x			
Sears	x	x	x	x	x		x	x	x		x	x	
Transamerica	x	x	x	x		x			x				
Baldwin Piano	x	x	x	x	x	x		x	x		x		
Gulf & Western	x	x	x	x	x	x		x	x		x		
American General	x	x	x	x		x	x	x	x				
Beneficial	x	x	x	x	x	x		x					x
Household	x	x	x	x	x	x		x					x
Equitable Life	x	x	x	x		x	x	x		x			
Avco			x	x		x		x	x		x		
Dana	x	x	x	x	x	x		x	x				
RCA			x	x	x	x		x					x
Control Data	x		x	x		x		x	x				
E.F. Hutton	x	x	x			x	x	x	x				
General Electric	x		x	x		x		x					
National Steel	x	x	x	x	x	x			x				

I N S T I T U T I O N

Quelle: K.C. Sontheimer und R.S. Thorn, Competitive Strategies in U.S. Banking, Long Range Planning 19 (1986), S. 114

Mortgage Association, 1968) und Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation, 1970) initiiert und durch Garantieübernahmen begünstigt wurde. Neben diesen staatlichen Organisationen kaufen auch Investmentbanken von den Savings & Loan Associations und Mortgage Bankers Hypothekenkredite auf, bündeln sie in Tranchen und geben darüber besondere Schuldverschreibungen aus. Am Markt unterschieden wird zwischen den Pass-Through Securities, bei denen der Anleger ähnlich einer Fondsanlage Miteigentümer des Bestandes an Hypotheken einer bestimmten Tranche wird, den sog. Mortgage-Backed Bonds, die den deutschen Pfandbriefen sehr ähneln, weil sie die Haftung des Emissionsinstituts umfassen, und den Pay-Through Bonds als einer Zwischenform zwischen den Pass-Through- und den Mortgage-Backed Bonds. Auch bei den Pay-Through Bonds handelt es sich um Verbindlichkeiten des Emittenten, die durch Hypotheken gesichert sind. Die Übersicherung ist aber deutlich geringer als bei den Pass-Through Securities. Dennoch haben diese die stärkste Marktstellung. Sie werden von allen drei staatlichen Stellen herausgegeben und zeigen unterschiedliche Bildungsmerkmale, wie die Übersicht in Abbildung 3 zeigt.

Nun etwas zum Hintergrund dieser Entwicklung. Die Savings & Loan Associations haben in der Vergangenheit eine enorme Fristentransformation vorgenommen, indem sie 30jährige Festsatzhypotheken mit - sagen wir es kurz-Spareinlagen refinanziert haben. Mit dem steigenden Zinsniveau seit dem Ende der 60er Jahre mußten die Institute entweder massive Einlagenabzüge hinnehmen (Stichwort: Geldmarktfonds), solange sie wegen der Regulierung an Zinsobergrenzen gebunden waren, oder sie mußten einen erheblichen Anstieg ihrer Refinanzierungskosten hinnehmen, sofern und sobald für bestimmte Einlagenarten die Zinsobergrenzen gelockert wurden. Beides hat zu einem Institutssterben auf breiter Front geführt.

Allein von 1981 bis 1985 haben über 230 Savings & Loan Associations ihre Zahlungen eingestellt (officially failed), das sind 6% der Institute. Weitere 300 haben durch Übernahmen und Zusammenschlüsse die Zahlungseinstellung vermieden und für über weitere 500 Institute wurde festgestellt<sup>9</sup>, daß sie ökonomisch insolvent sind, d.h. ein negatives Eigenkapital aufweisen, und nur aufgrund bestimmter Bilanzierungshilfen des Federal Home Loan Bank Board keinen Konkurs anmelden müssen.

ABBILDUNG 3

**Figure 1. Comparison of Features of Single-Family Mortgage Pass-Through Security Programs**

	<b>GNMA II</b>	<b>GNMA I</b>	<b>FHLMC PCs</b>	<b>FNMA<sup>a</sup></b>
<b>Packager</b>	FHA/GNMA-approved lenders	FHA/GNMA-approved lenders	FHLMC; under Guarantor program, eligible seller / servicer <sup>a</sup>	FNMA, for mortgage swaps eligible seller / servicer <sup>a</sup>
<b>Issuer</b>	FHA-approved mortgages	FHA-approved mortgages	FHLMC	FNMA
<b>Underlying Loans</b>	FHA/FmHA/VA loans	FHA/FmHA/VA loans	Conventional loans of established investment quality, as well as seasoned FHA/VA under Guarantor program	Conventional loans and seasoned FHA/VA loans
<b>Type of Loans</b>	30-year level-payment and graduated-payment mortgages (GPMs), 15-year level-payment and growing-equity mortgages (GEMs) and manufactured housing loans	Separate pools of 30-year level-payment and graduated-payment mortgages, 15-year level-payment mortgages and manufactured housing loans	30-year level-payment mortgages; in Guarantor program, fixed-rate, 15-year level-payment mortgages	30-year level-payment mortgages; 15-year level-payment mortgages and GEMs, others on negotiated basis
<b>Guarantor</b>	GNMA (backed by the full faith and credit of the U.S. Government)	GNMA (backed by the full faith and credit of the U.S. Government)	FHLMC	FNMA
<b>Guarantee</b>	Full and timely payment of interest and principal	Full and timely payment of interest and principal	Timely payment of interest and full collection of principal	Full and timely payment of interest and principal
<b>Pool Size</b>	\$1 million minimum for single-family, level-payment mortgages; \$500,000 for GPMs and GEMs; \$350,000 for manufactured housing loans	\$1 million minimum	\$50 million minimum normally; under Guarantor program, \$1 million minimum	\$1 million minimum
<b>Transfer Agent</b>	Chemical Bank	Chemical Bank	Chemical Bank	Chemical Bank
<b>Central Paying Agent</b>	Chemical Bank	None	FHLMC	Chemical Bank
<b>Denominations</b>	\$25,000 minimum with increment of \$5,000	\$25,000 minimum with increment of \$5,000	\$25,000 minimum	\$25,000 minimum and increment of \$5,000
<b>Interest Rate Range on Mortgages</b>	1%	None	None under the regular program; 2% under Guarantor program for conventional and FHA/VA Loans	2%
<b>Delay of the Initial Monthly Payment</b>	50 days	45 days	75 days	54 days
<b>Method of Payment</b>	One check monthly	Multiple monthly checks from issuers	One check monthly	One check monthly

<sup>a</sup> FHLMC initiated the Guarantor Program in August 1981, and FNMA commenced a similar program in December. As of August 1983, issuance of FHLMC Guarantor PCs amounted to \$33.1 billion, and FNMA MBSs reached \$24.1 billion. Source: GNMA, FHLMC, and FNMA.

Quelle: J. Hu, The Multifaceted Revolution in Securitizing Residential Mortgages, Salomon Brothers Inc., Bond Market Research, Oct. 1983, S. 3

Zwei Neuerungen haben seit 1982/83 die Entwicklung der Savings & Loan Associations wieder stabilisiert, so daß die Fristentransformation und das daraus resultierende Zinsänderungsrisiko auf ein vertretbares Maß zurückgeführt werden konnten. Zum einen sind die Institute dazu übergegangen, Gleitzinshypotheken (adjustable-rate mortgages) und sogar indexbezogene Hypotheken (variable-rate mortgages) anzubieten, deren Zinssatz an einen durchschnittlichen Geldeinstandssatz der Banken fest gekoppelt ist. Zum anderen haben sie ihre Festsatzhypotheken in Wertpapiere verwandelt und nur noch zum Teil im eigenen Bestand, weil insbesondere die Pass-Through Securities für andere Anleger attraktiv geworden sind und heute international gehandelt werden.

Für den deutschen Markt ist die damit erreichte Liquiditätsverbesserung im Prinzip keine Novität. Unser Pfandbriefsystem ermöglicht die Kapitalmarktinanspruchnahme im Rahmen der Refinanzierung der Realkreditinstitute schon seit der Errichtung der Schlesischen Landschaften. Das Pfandbriefsystem vermeidet sogar die möglichen nachteiligen Folgen des Wertpapierkredits, daß nämlich eine weniger intensive Überwachung und eine weniger engagierte Kreditwürdigkeitsprüfung die Kreditrisiken ansteigen lassen können und generell zwischen den Kreditgebern und -nehmern nur noch lockere finanzielle Beziehungen wenn nicht sogar Bindungslosigkeiten entstehen, die die Einwirkungsmöglichkeiten auf das Schuldverhalten und die damit einhergehende Verminderung von Principal-Agent-Problemen zunichte machen können<sup>10</sup>. Die Verbriefung von Bankschulden in Pfandbriefen, Kommunalobligationen oder sonstigen Bankschuldverschreibungen als liquiden Anlagen ist nämlich anders zu beurteilen als die Verbriefung von Unternehmensschulden.

Das soll nicht heißen, daß keine zusätzlichen Anstrengungen unternommen werden sollten, auch die direkten verbrieften Finanzbeziehungen zwischen den Realinvestoren und den privaten Anlegern weiterzuentwickeln. Helmut Schlesinger bemerkt dazu, daß es widersinnig erscheint, "daß der Rentenmarkt zunehmend von der ausländischen Konkurrenz der deutschen Industrie in Anspruch genommen wird, nicht aber auch von ihr selbst. Dem Staat obliegt es dabei, das Genehmigungsverfahren gemäß §§ 795, 808a BGB für Anleiheverfahren von Unternehmen zu vereinfachen. Der deutsche Wertpapiergläubiger, der sich inzwischen in großem Stile in Auslandsanleihen engagiert, die

diesem Genehmigungsverfahren nicht unterworfen sind und insoweit kein staatliches "Gütesiegel" tragen, ist nicht mehr in gleichem Maße schutzbedürftig wie vor zwei oder drei Jahrzehnten, als die geltende Genehmigungspraxis unter dem Aspekt des Gläubigerschutzes berechtigt gewesen sein mag. Mittelbar könnte die von den internationalen Märkten ausgehende verstärkte "Verbriefung" für alle Beteiligten ein nützlicher Anstoß sein, aufgegebenes Terrain am inländischen Anleihemarkt für die Finanzierung von Investitionen der Industrie zurückzugewinnen"<sup>11</sup>.

Bei der Suche nach solchem Terrain sollte aber noch einmal an das Beispiel des Marktes für mortgage securities erinnert werden, das deutlich machen kann, daß zuweilen sehr spezielle und vielleicht sogar unglückliche Entwicklungen des amerikanischen Binnenmarktes den Anstoß zur Einführung einer Innovation gegeben haben, auf die wir von der Bundesrepublik aus dann gebannt starren, als sei hier Kapitalmarktprovinz<sup>12</sup>. Viele Finanzinnovationen leiten ihre Existenz daraus ab, daß es in bestimmten Ländern wegen nicht effizienter Regulierungen besonders lohnend war oder noch ist, Regulierungsarbitrage zu betreiben. Das "war" gilt beispielsweise für die drei weiteren Finanzinnovationen, die im Schema der BIZ als liquiditätssteigernde Innovationen aufgeführt werden.

- Sweep Accounts erlauben kurzfristige automatische Umbuchungen von Überschüssen auf dem laufenden Konto zugunsten einer Wertpapieranlage analog zu den Automatic Transfer Services (ATS), die die Deckung eines Defizits auf dem laufenden Konto durch eine automatische Umbuchung von einem Sparkonto vornehmen.
- Negotiable Money - Market Instruments sind beispielsweise die NOW-Konten der Thrift Institutions und die Super-NOW-Konten der Commercial Banks, die eine verzinsliche Anlagemöglichkeit und gleichzeitig die Verfügbarkeit über die Mittel per Scheck bieten.
- Schließlich bieten die Money Market Mutual Funds (MMMFs) ebenso wie die Money Market Deposit Accounts der Geschäftsbanken die Möglichkeit einer Anlage von Mitteln mit einer marktgerechten Verzinsung<sup>13</sup>.

Alle drei Beispiele der BIZ-Studie hängen eng mit den besonderen Regulierungen der Banken in den Vereinigten Staaten zusammen. Zur Umgehung der

Höchstzinsvorschriften konnte man dort nämlich eine zunehmende Substitution von Termin- und Spareinlagen mit staatlich reglementierten Höchstzinssätzen durch Geldmarktfondsanteile beobachten, die zugleich Transaktions- als auch Kapitalanlagecharakter haben.

Mit den Gesetzen von 1980 und 1982<sup>14</sup> sind die Zinsobergrenzen der Banken in den Vereinigten Staaten bis heute allmählich gelockert und nun aufgehoben worden, so daß der Zwang zur Erfindung neuer Produkte auf diesem Gebiet entfallen ist.

### 3. Die Finanzierungsmittelbeschaffungsfunktion

Als dritte Funktion des Finanzsektors wird in der BIZ-Studie die Finanzierungsfunktion genannt. Der finanzielle Sektor stellt den Wirtschaftssubjekten Finanzierungsmittel für Realinvestitionen zur Verfügung, und zwar in Form von Eigen- und Fremdkapital. Finanzinnovationen vergrößern und verbessern das Kreditangebot bzw. das Angebot an Beteiligungskapital, so daß eine Verminderung der Kapitalkosten für die Realinvestoren zu verzeichnen sein sollte. Die Märkte für Venture Capital können als Beispiel für solche Finanzinnovationen angeführt werden, die Commercial Paper-Märkte gegebenenfalls und die Märkte zur Finanzierung von Unternehmenszusammenschlüssen.

Der BIZ-Bericht rechnet etwas überraschend den Zero-Bond zu jenen Innovationen, die die Finanzierungsfunktion unterstützen. Zero-Bonds zeichnen sich gegenüber den normalen Kupon-Anleihen durch ein c.p. größeres Kursrisiko und durch ein größeres Kreditrisiko aus, weil keine Ansprüche der Inhaber der Finanzierungstitel vor dem Fälligkeitszeitpunkt realisiert werden, d.h. der Schuldner in seiner Zahlungsfähigkeit während der gesamten Laufzeit nicht "getestet" wird.

Dennoch kommt es bekanntlich durchaus zu Emissionen am Zero-Bond Markt, weil erstens für die Anleger das Wiederanlagerisiko der Kuponzahlungen entfällt und zweitens steuerliche Begünstigungen für verschiedene Anlegergruppen attraktiv sind, so daß ein eigenes Marktsegment entstanden ist mit der Folge, daß die Kapitalkosten von Emittenten gesenkt werden konnten.

"Junk Bonds" könnte man als Schrott- oder Ramschemissionen bezeichnen, würde inhaltlich mit dieser Übersetzung aber doch wohl über das Ziel hinausschießen. Im Gegensatz zur Bundesrepublik Deutschland, in der grundsätzlich nur erste Adressen emissionsfähig sind, können in den Vereinigten Staaten auch Unternehmen mit nicht erstklassigem Rating Wertpapiere emittieren, müssen aber zum Ausgleich, um marktfähig zu sein, eine deutliche Risikoprämie bei der Verzinsung mit einkalkulieren. "Junk Bonds" sind Anleihen mit einem Rating von Ba oder schlechter in der Skala von Moody's Investors Services bzw. von BB oder schlechter in der Skala von Standard & Poor's Corporation. Die Tabelle der Abbildung 4 weist diese Anleihen als spekulative Papiere aus. Als Beispiel für "Junk Bonds" wird gelegentlich auf fast ausschließlich fremdfinanzierte Aktienaufkäufe zur Übernahme eines Unternehmens im Rahmen eines sog. Leveraged Buy-Outs verwiesen. Hier steht der Anleiheemission ein in jedem Fall riskanter Firmenkauf gegenüber. "Junk Bonds" sind ein guter Anlaß, über die Grenzen der "securitisation" nachzudenken. Vielleicht lassen sich in der Zukunft die Anleger so gut segmentieren, daß eine bestimmte Anlegergruppe mit vollem Bewußtsein in ein sehr hohes "risk return"-Segment des Rentenmarktes investiert. Für den deutschen Kapitalmarkt schiene mir das allerdings ein eher riskanter Weg zu sein, der nach ein paar effektiven Ausfällen sicher schnell wieder die Anlegerschützer auf den Plan rufen und damit eine neue Regulierungsrunde einläuten würde.

Beim Equity Participation Financing handelt es sich um den insbesondere in den Vereinigten Staaten und Großbritannien verbreiteten Trend, Konsumentenkredite an Hauseigentümer ohne förmliche Beleihung, d.h. ohne Hypothekenbestellung zu vergeben, indem eine am Marktwert des Grundbesitzes orientierte Kreditlinie eingeräumt wird.

Die Tabelle der BIZ-Studie gibt nur ein einziges Beispiel für Innovationen, die die Beteiligungsfinanzierung der Unternehmen bzw. der Banken unterstützen. Bei den Mandatory Convertible Debentures werden Anleihen emittiert, die innerhalb eines bestimmten Zeitraums in jedem Fall in Eigenkapital umgewandelt werden. Solche Finanztitel stellen also Wandelanleihen mit einem Wandlungszwang dar.

ABBILDUNG 4

Bond Ratings*		Standard & Poor's	Definition
	Moody's		
High grade	Aaa	AAA	The highest rating assigned to a debt instrument indicating an extremely strong capacity to pay principal and interest. Bonds in this category are often referred to as "gilt edge" securities.
	Aa	AA	High quality bonds by all standards with strong capacity to pay principal and interest. These bonds are rated lower primarily because the margins of protection are not as strong as Aaa and AAA.
Medium grade	A	A	These bonds possess many favorable investment attributes but elements may be present which suggest a susceptibility to impairment given adverse economic changes.
	Baa	BBB	Bonds regarded as having adequate capacity to pay principal and interest but certain protective elements may be lacking in the event of adverse economic conditions which could lead to a weakened capacity for payment.
Speculative	Ba	BB	Bonds regarded as having only moderate protection of principal and interest payments during both good and bad times.
	B	B	Bonds that generally lack characteristics of other desirable investments. Assurance of interest and principal payments over any long period of time may be small.
Default	Caa	CCC	Poor quality issues that may be in default or in danger of default.
	Ca	CC	Highly speculative issues that are often in default or possessing other marked shortcomings.
	C		The lowest rated class of bonds. These issues can be regarded as extremely poor in investment quality.
		C	Rating given to income bonds on which no interest is being paid.
		D	Issues in default with principal and/or interest payments in arrears.

\*The bond rating agencies have developed some modifications of their ratings as set forth in this page. Thus "p" following a rating means provisional in the S & P system. Moody's sometimes uses Arabic numbers as modifiers. Thus, "1" indicates that a bond ranks at the upper end of its category; "2" indicates a mid-range rating, and "3" indicates the lower end. Moody's sometimes adds "Con" to mean that the rating depends upon fulfillment of some condition.

Source: This table appears as Table 16-2 in *Frank K. Reilly, Investment Analysis and Portfolio Management* (Hinsdale, Ill.: The Dryden Press, 1979). The table was originally adapted from *Bond Guide* (New York: Standard & Poor's Corporation, monthly); and *Bond Record* (New York: Moody's Investor Services, monthly).

Quelle: F.J. Fabozzi und F.G. Zarb (Hrsg.), Handbook of Financial Markets, 2. Aufl., Homewood, Ill. 1986, S. 306



Als weitere, die Beteiligungsfinanzierung erleichternde bzw. erweiternde Innovationen, könnte auf besondere Vorzugsaktien hingewiesen werden, bei denen das Zinsänderungsrisiko insoweit minimiert wird, als eine vom allgemeinen Zinsniveau abhängige Dividende gezahlt wird (quasi das Gegenstück zur Aktienindexanleihe), und schließlich auf Perpetuals, die beispielsweise in Großbritannien in einem gewissen Umfang als haftendes Eigenkapital der Banken anerkannt werden.

Soweit das Gliederungsschema der BIZ-Studie, an Hand dessen ich versucht habe, einen Überblick über einige Instrumente zu geben, die man heute als Finanzinnovationen bezeichnet. In der Studie wird betont darauf hingewiesen, daß das Schema "like any framework for the classification of financial novelties, cannot capture the full richness of the process of financial innovation"<sup>15</sup>. Dennoch scheint der Versuch überzeugend, von den Funktionen des finanziellen Sektors her eine Gliederung der innovativen Finanzierungsinstrumente vorzunehmen.

### C. Zur Systematik risikentransformierender Finanzinnovationen

Nun aber zurück zu den Finanzintermediären als Institutionen, die eine Umverteilung der Risiken zwischen den Wirtschaftssubjekten einer Volkswirtschaft vornehmen. Gerade in diesem Funktionsbereich scheint mir die Gliederungstiefe der BIZ-Studie nicht ausgeschöpft zu sein, so daß es nahe liegt, hier eine Weiterentwicklung zu versuchen, zumal die Zuordnung der Instrumente zu den Funktionen nicht eindeutig ist und unklar bleibt, auf welche Weise denn die Risikentransformation bewerkstelligt wird:

Lassen Sie mich Ihnen das vorläufige Endprodukt meiner Überlegungen erläutern, das in der Matrix der Abbildung 5 zusammengestellt ist. Gefragt wird einerseits nach den Risikobereichen, den Risikoarten, auf die sich die neuen Transformationsveranstaltungen beziehen. Gefragt wird andererseits nach den neuen Vehikeln, diese Risikentransformation nun auch umzusetzen. Das erfolgt an zwei Markttypen, was ich gleich noch erläutern muß.

Jedenfalls meine ich, daß sich alle grundlegenden Finanzinnovationen, wenn sie nicht reine Serviceleistungen betreffen, in einem bestimmten Feld der

RISIKENTRANSFORMIERENDE FINANZINNOVATIONEN UND NEUE MÄRKTE

RISIKO- BEREICHE		MÄRKTE	Arbitrage- märkte	Z u k u n f t s - märkte	
				Futures	Options
G e n e r e l l e M a r k t p r e i s e	Zinsen	Stripped Bonds Mortgage Securities	Zins- termin- kontrakte Forward Rate Agreements	Renten- optionen Optionen auf ZTK Caps und Floors	
		Z i n s s w a p s		Swaptions	
	Wechselkurse	Devisen- arbitrage	Währungs- termin- kontrakte Devisen- termin- geschäfte	Währungs- optionen Optionen auf WTK	
		W ä h r u n g s s w a p s			
	Marktpreise des Risikos	Internat. Emissionen	Index- termin- kontrakte Index- Anleihen	Optionen auf ITK	
I n d i v i d u e l l e M a r k t p r e i s e	Marktwerte von Eigen- kapitalan- teilen	Mergers & Aquisitions Venture Capital	(Aktien- termin- geschäfte)	Aktien- optionen Equity Warrants	
	Marktwerte von Fremd- kapitalan- teilen	Absicherungsfazilitäten (NIFs,...)			
		Junk Bonds Commercial Papers	Standby Letters of Credit	Debt Warrants	

Innovationsmatrix der Abbildung 5 wiederfinden lassen und daß sich die übrigen als zusammengesetzte Innovationen darstellen lassen, die mehrere Felder betreffen. Ich will die Achsen der Matrix kurz erläutern; die Zuordnung der Innovationen müßte sich dann nach den Erläuterungen des BIZ-Schemas ohne weitere Hinweise nachvollziehen lassen.

### 1. Die Risikobereiche

Die finanziellen Innovationen zur Steuerung und Begrenzung bankbetrieblicher Risiken betreffen zunächst einmal Marktpreise für bestimmte Kapitalarten und Marktpreise für Kapital bestimmter Nachfrager. Im Gliederungsschema der BIZ entspricht dies der Unterscheidung in das Markt- oder Kursrisiko und in das Kreditrisiko. Das Marktrisiko bezieht sich cum grano salis auf drei Unsicherheitsbereiche, nämlich auf die Risiken aus unerwarteten bzw. nicht richtig prognostizierten Änderungen.

1. der Marktzinsen als den an den Finanzmärkten herausgebildeten Preisen für die zeitlich begrenzte Überlassung von Kapital,
2. der Wechselkurse als den an den Devisenmärkten festgestellten Preisen für fremde Zahlungsmittel und damit für den Zugang zu den Kapitalmärkten anderer Währungsgebiete und
3. der Marktpreise bzw. Prämien für die Übernahme von Risiken.

Neben dem Zinsänderungsrisiko und dem Wechselkursrisiko ist als dritter Risikobereich der Marktpreis des Risikos genannt, weil sich beispielsweise über einen Aktienindexterminkontrakt auch das Risiko der Änderung eines Preises neu verteilen läßt, der sich in der durchschnittlichen Risikoprämie niederschlägt, die man im Vergleich von Aktien zu Anleihen erzielen kann bzw. aus der Sicht der Emittenten bezahlen muß. Ebenso wird eine Neuverteilung der Risiken aus einer Änderung des Marktpreises für Risiken auch durch Aktienindex-Anleihen vorgenommen, wenn der Tilgungsbetrag einer Anleihe und damit deren Rendite an den Indexstand des Aktienmarktes gekoppelt wird<sup>16</sup>.

Der Marktpreis des Risikos ist in den Tableaus der BIZ-Studie nicht enthalten. Augenscheinlich war die Untersuchung ganz vorwiegend auf das Zinsänderungs- und Devisenkursrisiko abgestellt gewesen. Vielleicht kommen aber die Instrumente, die auf das Risiko der Änderung von Risikoprämien am Markt abheben, auch erst verstärkt in der Zukunft auf uns zu.

Die drei genannten Risikobereiche sind inhaltlich aus zumindest zwei Gründen eng miteinander verbunden:

- Zum einen bestehen empirische Interdependenzen zwischen den Änderungen der Marktpreise für Kapital, Devisen und Risiken, weil beispielsweise Zinsänderungen Änderungen der Wechselkurse und der Marktpreise für Risiken induzieren und Wechselwirkungen natürlich auch in umgekehrter Richtung bestehen.
- Zum anderen gibt es eine Verbindung der drei Risikobereiche über die betroffenen Finanztitel, weil viele Aktiv- oder Passivpositionen der Banken zugleich von zwei oder sogar allen drei Risiken betroffen sind.

Trotz dieser Interdependenzen scheint die vorgenommene Zerlegung der drei Unsicherheitsbereiche sinnvoll zu sein, weil sich zumindest einige Innovationen typischerweise nur auf einen einzigen Bereich (Zinsen, Wechselkurse oder Risikoprämien) beziehen und sich die anderen Innovationen als komplexe Verbindungen zur Steuerung und Begrenzung mehrerer Unsicherheitsbereiche darstellen lassen.

Bei der gerade dargestellten Dreiteilung der Risikobereiche wurde allerdings nur von der Existenz jeweils eines einzigen Marktpreises ausgegangen. Das stellt natürlich eine unzulässige Vereinfachung der Realität dar, weil sich vermutlich die meisten Innovationen unter solchen Voraussetzungen gar nicht hätten etablieren können. Statt eines einzigen Marktpreises für Kapital, Devisen und Risiken gibt es ein ganzes Spektrum solcher Preise:

- Marktzinsen beziehen sich auf unterschiedliche Kapitallaufzeiten, Kündigungsfristen oder Zinsanpassungsperioden.

- Die Wechselkurse beziehen sich auf unterschiedliche Währungen oder Währungskörbe und schließlich
- beziehen sich die Marktpreise des Risikos auf unterschiedliche Indexziffern und somit auf Vermögensanlagen unterschiedlichen Risikogehalts, d.h. auf unterschiedliche Wahrscheinlichkeitsverteilungen von Zahlungsströmen, die die Anleger zu bewerten haben.

In einer idealen Welt ohne Transaktionskosten und behördliche Eingriffe müßte ein Kontinuum von Marktpreisen entsprechend der Vielfalt möglicher Fristen, Währungen und Risiken existieren. Da Transaktionskosten bestehen und auch bestehen müssen, weil irgend jemand die Märkte eröffnen, organisieren und betreiben muß, gibt es nur eine endliche, für viele Zwecke sogar sehr eng begrenzte Anzahl von Märkten.

Neben den generellen Marktpreisen für Kapital bilden die Marktwerte einzelner Unternehmen bzw. als Pendant dazu die Risikoprämien, die diese Unternehmen am Markt bezahlen müssen, einen Risikobereich, auf den sich bestimmte risikotransformierende Finanzinnovationen beziehen. Es geht um die Umverteilung des Kreditrisikos, es geht aber auch um die Neuverteilung des Beteiligungsrisikos an Unternehmen.

Ob und unter welchen Voraussetzungen sich Märkte für die genannten Risikobereiche bilden, ob an ihnen bilaterale Verträge vorherrschen oder eine Börsenorganisation geschaffen wird, muß im einzelnen geprüft werden. Zweifelsfrei haben viele Märkte in den vergangenen Jahren einen Entwicklungssprung gemacht. Aber es hat auch Rückschläge gegeben, so daß Märkte wieder verschwunden sind, Notierungen wieder eingestellt wurden und Neuerungen den gerade eingeführten Innovationen das Marktpotential wieder streitig gemacht haben. Die Existenzmöglichkeiten einzelner Märkte lassen sich nicht isoliert beurteilen und es gibt auch keine wissenschaftliche Methode, die Erfolgsaussichten eines Marktes definitiv abzuschätzen.

## 2. Arbitrage- und Zukunftsmärkte

Meines Erachtens kann man nun alle Neuerungen in den Risikobereichen Kapital, Devisen und Risiken in zwei Rubriken zusammenfassen, die sich zugleich als Marktaufgaben darstellen:

- Erstens sind Zukunftsmärkte eröffnet worden, an denen Marktpreise für den zukünftigen Austausch von Kapital, Währungen und Risikopositionen festgesetzt werden und
- zweitens sind Arbitragemärkte sowohl an den etablierten Kassamärkten als auch an den Zukunftsmärkten für Kapital, Währungen und Risikoprämien eröffnet worden, die die möglicherweise existierenden Marktpreisdifferenzen für gleiche oder sehr ähnliche Finanztitel systematisch ausnutzen helfen.

In einer idealen Welt müßten unendlich viele Zukunftsmärkte für finanzielle Aktiva existieren. Wenn nur einige wenige Future- und Options-Märkte existieren und unter diesen etliche nicht gerade zu prosperieren scheinen, dann ist das auf die sonst hohen Transaktionskosten solcher Marktveranstaltungen zurückzuführen. Umgekehrt dürften in einer idealen Welt an einem vollkommenen Kapitalmarkt keine Arbitragemärkte bestehen. Da aber die Finanzmärkte nicht vollkommen sind, existieren Arbitragemöglichkeiten und seit einiger Zeit auch etliche Märkte zu ihrer Abschöpfung. Das Unbundling und Rebundling von Risiken ist ja beinahe zum Inbegriff der Innovationen am Kapitalmarkt geworden. Und Trends wie die Securitisation, Globalisierung und Deregulierung führen ja zu nichts anderem als zur Ausnutzung bislang nicht ausgeschöpfter Arbitragemöglichkeiten. Daß einige Arbitragemärkte wie die Swapmärkte geradezu blühen, weist auf erhebliche Unvollkommenheiten der Finanzmärkte hin. Daß aber Anpassungsmaßnahmen der Finanzmärkte bzw. Neuregulierungen den Arbitragemärkten in Zukunft das Leben schwerer machen dürften, scheint mir sicher zu sein.

Die Existenz von Arbitragemärkten basiert darauf, daß wegen deutlicher Informationsasymmetrien (Ratingarbitrage), wegen unterschiedlicher Bilanzierungsvorschriften und Regulierungen (Regulierungsarbitrage) oder wegen

unterschiedlicher Liquiditäts- und Diversifikationsanforderungen der Marktplaner das Unbundling und Rebundling von Risiken zu einem Kostenvorteil führt. Ob dieser Kostenvorteil und damit die Marktexistenz von Dauer sind, hängt davon ab, ob nicht im Laufe der Zeit Informationsasymmetrien abgebaut werden, Regulierungsmaßnahmen aufeinander abgestimmt werden und die Marktpartner ihre Liquiditäts- und Diversifikationsbedürfnisse nicht anderweitig befriedigen können.

Besonders für jene Arbitragemärkte, an denen Differenzen der Marktpreise für Risiken ausgenutzt werden, dürfte eine solche Entwicklung aber erst noch verstärkt einsetzen. Daher glaube ich, daß gerade diese Märkte, die in der BIZ-Studie noch nicht behandelt wurden, in den kommenden Jahren die interessantesten Innovationen hervorbringen werden.

#### Fußnoten:

1. Ausnahmen sind u.a. die Arbeiten von U. Damm, Eurokapitalmärkte im Umbruch, Die Bank 5/86, S. 225-229, H. Füllenkemper und H. Rehm, Internationale Finanzmärkte unter Innovations- und Liberalisierungsdruck, Kredit und Kapital 1985, S. 553-585, F. Reither und U. Dennig, Finanzinnovationen: Hintergründe und Konsequenzen, Wirtschaftsdienst 1/1986, S. 45-52.
2. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1986, S. 25-35.
3. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1986, S. 32.
4. Ausschuß für Bankenbestimmungen und -überwachung bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Die Behandlung nicht bilanzwirksamer Risiken aus der Sicht der Bankenaufsicht, Manuskript, Basel 1986, S. 4.
5. Bank for International Settlements, Recent Innovations in International Banking, o.O., April 1986. Zu einer zusammenfassenden Darstellung der Ergebnisse der BIZ-Studie vgl. G. Laske, Die Notenbanken befürchten Aushöhlung der Stabilität des internationalen Bankensystems, Handelsblatt v. 16.6.1986, S. 8.
6. Zum Einsatz der Finanzinnovationen in der Geschäftspolitik vgl. M. Carstensen, Finanzinnovationen in der praktischen Anwendung einer Geschäftsbank, Die Bank 7/86, S. 352-356.

7. Die beiden neben den NIFs angeführten Innovationen stehen als Beispiele für eine Vielfalt anderer Varianten von neuartigen Garantien und Zusagen der Banken bei Kapitalmarkttransaktionen ihrer Kunden. Letters of Credit können die Banken beispielsweise zur Einlösung von Commercial Papers verpflichten, so daß hier genau umgekehrt zur Euronote-Fazität das kurzfristige Kreditrisiko bei der Bank liegt. Credit-enhancing Guarantees on Securities entsprechen Kreditbürgschaften und garantieren dem Inhaber einer Euronote oder eines Euro-Commercial Paper, daß seine Forderung auch im Falle der Zahlungsunfähigkeit des Emittenten eingelöst wird.
8. Monatsberichte der Deutschen Bundesbank, April 1986, S. 31.
9. G.J. Benston, An Analysis of the Causes of Savings and Loan Association Failures, New York 1985.
10. Vgl. u.a. W. Guth, Im Spannungsfeld alter und neuer Risiken, Frankfurter Allgemeine Zeitung v. 18.1.1986, S. 15.
11. H. Schlesinger, Kapitalmarkt, Kapitalbildung und Kapitalallokation, Plenumsvortrag auf der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik am 15. September 1986 in München (vorläufige Fassung), S. 18.
12. Vgl. auch L. Gleske, Finanzinnovationen aus Sicht der Notenbanken und der Bankenaufsichtsbehörden, Die Bank 6/1986, S. 280-285.
13. Vgl. zu diesen Innovationen beispielsweise Ch. Collyns und Y. Horiguchi, Finanz-Supermärkte in den USA, Finanzierung & Entwicklung, März 1984, S. 18-22.
14. Depository Institutions Deregulations and Monetary Act von 1980 und Gorn St. Germain Act von 1982, vgl. hierzu G. Puckler, Das Bank- und Börsenwesen in den USA, Financial Services, 2. Aufl., Frankfurt a.M. 1986.
15. Bank for International Settlements, Recent Innovations in International Banking, o.O. (Basel), April 1986, S. 172.
16. Vgl. F. Mella, Aktienindex-Anleihen: Finanzinnovation des Jahres, Börsen-Zeitung v. 31.6.1986.



### **III. Verzeichnis der Mitwirkenden**

- Michael Altenburg, Managing Director der Deutsche Bank Capital Markets Ltd., 150 Leadenhall Street, London EC3V 4RJ, England
- Prof. Dr. Hans E. Büschgen, Seminar für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Besondere der Banken, Universität zu Köln, Albertus-Magnus-Platz, 5000 Köln 41
- Meinhard Carstensen, stellv. Mitglied des Vorstandes der Dresdner Bank AG, Jürgen-Ponto-Platz 1, 6000 Frankfurt am Main 11
- Dr. Hans Dahm, Leiter des Zentralbereichs Beteiligungsberatung/Mergers & Acquisitions, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Friedrichstr. 56, 4000 Düsseldorf 1
- Prof. Dr. Wolfgang Gerke, Lehrstuhl für BWL, Finanzwissenschaft, insb. Bankbetriebslehre, Universität Mannheim, Schloß, 6800 Mannheim 1
- Dr. Alfred Herrhausen, Sprecher des Vorstandes der Deutsche Bank AG, Taunusanlage 12, 6000 Frankfurt am Main 1
- Jürgen Kallmeyer, Leiter des Bereichs Bankbetrieb der BHF-Bank, Bockenheimer Landstr. 10, 6000 Frankfurt am Main 1
- Alfred Knör, Generalbevollmächtigter der Commerzbank AG, Neue Mainzer Str. 32-36, 6000 Frankfurt am Main
- Prof. Dr. Dietrich Köllhofer, Mitglied des Vorstandes der Bayerische Vereinsbank AG, Postfach 1, 8000 München 1
- Prof. Dr. Dr. h.c. Hans J. Krümmel, Bankseminar der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität, Adenauerallee 24-42, 5300 Bonn 1
- Friedrich W. Menzel, Sprecher des Vorstandes der Citibank AG, Postfach 110 888, 6000 Frankfurt am Main 1
- Prof. Dr. Hermann Meyer zu Selhausen, Seminar für Bankwirtschaft, Universität München, Ludwigstr. 28 RG/V, 8000 München 22
- Prof. Dr. Erich Priewasser, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Marburg, Abteilung für Betriebswirtschaftslehre II, Universitätsstr. 24, 3550 Marburg
- Prof. Dr. Bernd Rudolph, Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und Finanzierung der Universität Frankfurt, Mertonstr. 17, 6000 Frankfurt am Main

Karl Rühle, Vorsitzender des Vorstandes der Kreissparkasse Waiblingen, Alter Postplatz 8, 7050 Waiblingen

Dr. Wulf von Schimmelmann, Mitglied des Vorstandes der DG-Bank, Deutsche Genossenschaftsbank, Am Platz der Republik, 6000 Frankfurt am Main 1

Prof. Dr. Hartmut Schmidt, Institut für Geld- und Kapitalverkehr, Universität Hamburg, Von-Melle-Park 5, 2000 Hamburg 13

Dr. Werner G. Seifert, Principal, McKinsey & Company Inc., Taunusanlage 15, 6000 Frankfurt am Main 1, seit 1.1.1987 stv. Vorsitzender des Vorstandes der SR Beteiligungen AG, Leopoldstr. 4, 8000 München 44

Heinrich Weiss, Vorsitzender des Vorstandes der SMS Schloemann-Siemag AG, Eduard Schloemann-Str. 4, 4000 Düsseldorf 1

Prof. Dr. Jochen Wilhelm, Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre mit Schwerpunkt Finanzierung, Universität Passau, Postfach 2540, 8390 Passau

Rolf Windmüller, Mitglied des Vorstandes der Treuarbeit AG, Bockenheimer Anlage 15, 6000 Frankfurt am Main

## IV. Verzeichnis der Teilnehmer

- Abreß, Wolfgang, Filialdirektor, Bayerische Vereinsbank AG, Bonn
- van den Adel, Matthijs, Dr., Generalbevollmächtigter, ADCA-Bank AG,  
Frankfurt/M.
- Ahlers, Hans Dieter, Hauptabteilungsleiter, Nassauische Sparkasse,  
Wiesbaden
- Altenburg, Michael, Managing Director, Deutsche Bank Capital Markets  
Limited, London
- Amberger, Hartmut, Dresdner Bank AG, Frankfurt/M.
- Bandner, Berthold, Abteilungsdirektor, Stadtparkasse Kaiserslautern
- Bassewitz, Christian Graf von, Mitglied der Geschäftsleitung, Bankhaus  
Hermann Lampe KG, Düsseldorf
- Becker, Wolf D., Professor Dr., RWTH Aachen
- Behlau, Michael, Dr., Leiter der Niederlassung Köln, AMRO-Handelsbank AG,  
Köln
- Behrendt, Hans Jürgen, Commerzbank AG, Frankfurt/M.
- Berens, Ernst, Dr., Düsseldorf
- Bergen, Andrea, Redakteurin, Zeitschrift "bank und markt", Frankfurt/M.
- Berger, Karl-Heinz, Professor Dr., Bankseminar der Universität Hannover
- Berger, Walter, Vorstandsvorsitzender, Volksbank Herzogenrath eG
- Berndorff, Christoph, Dr., Leiter der Niederlassung Köln, AMRO-Handels-  
bank AG, Köln
- Biehl, Werner, Dr., Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V., Bonn
- Birkel, Friedrich B., Prokurist, Merck, Finck & Co., München
- Bösel, Hans-Detlef, Bereichsleiter, Bayerische Vereinsbank AG, München
- Boss, Christian, Dr., Bankdirektor, Fürst Thurn und Taxis Bank, Nürnberg

- Brackert, Anke, Hessische Landesbank Girozentrale, Frankfurt/M.
- Brähler, Eberhard, Abteilungsdirektor, Dresdner Bank AG, Frankfurt/M.
- Breuer, Hans-Jürgen, Dr., Abteilungsdirektor, Westfalenbank AG, Bochum
- Breuer, Ralf, Bankseminar der Universität Bonn
- Buchholz, Peter, Geschäftsführer, Hessischer Sparkassen- und Giroverband, Frankfurt/M.
- Budde, Ramona, Dr., Deutsche Ausgleichsbank, Bonn
- Bühler, Wolfgang, Professor Dr., Lehrstuhl Investition und Finanzierung der Universität Dortmund
- Büschgen, Hans E., Professor Dr., Seminar für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Besondere der Banken, Universität zu Köln
- Burgdorf, Thomas, Bankseminar der Universität Bonn
- Burwick, Horst, Dr., Geschäftsführender Gesellschafter, Gesellschaft für Mathematik und Informatik mbH (GMI), Aachen
- Carstensen, Meinhard, stellvertretendes Vorstandsmitglied, Dresdner Bank AG, Frankfurt/M.
- Claus, Erika, Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale, Mainz
- Cramer, Jörg-Engelbrecht, Dr., Leiter im Bereich Private, BHF-Bank, Frankfurt/M.
- Dahm, Hans, Dr., Leiter des Zentralbereichs Beteiligungsberatung/ Mergers & Acquisitions, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf
- Degenhart, Gustav, Direktor, DSL-Bank, Bonn
- Degenhart, Heinrich, Dr., Commerzbank AG, Frankfurt/M.
- Dickmann, Reiner, Direktor, Treuarbeit AG, Düsseldorf
- Dölberg, Alexander J., Treasury Manager, Barclays Bank PLC, Frankfurt/M.
- Doranth, Michael, Bankdirektor, Bayerische Landesbank, München
- Dormanns, Albert, Dr., Geschäftsführer, Bundesverband deutscher Banken e.V., Köln
- Düll, Kurt W., Generalbevollmächtigter, Hessische Landesbank Girozentrale, Frankfurt/M.
- Eberts, Manfred, Dr., Commerzbank AG, Frankfurt/M.
- Ebertz, Thomas, Bankseminar der Universität Bonn

- Eckardt, Rainer, Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und Finanzierung der  
Universität Frankfurt/M.
- Eickhoff, Karl-Heinz, Abteilungsdirektor, Rheinischer Sparkassen- und  
Giroverband, Düsseldorf
- Eisenblätter, Michael, Vorstandsmitglied, Chase Bank AG, Frankfurt/M.
- Engel, Hans-Georg, Dr., Vice President, The Morgan Bank, Frankfurt/M.
- Engmann, Henning, Direktor, Landesbank Stuttgart
- Erdmann, Jürgen, Direktor, Westfalenbank AG, Bochum
- Erten, Edgar, Dr., Leiter der Marketingabteilung, Bundesverband der  
Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR, Bonn
- Eul, Harald, Abteilungsdirektor der Marketingabteilung, Stadtparkasse Köln
- Findeisen, Klaus Dieter, Manager, Peat, Marwick, Mitchell & Co.,  
Frankfurt/M.
- Fitschen, Jürgen, Vice President, Citibank AG, Frankfurt/M.
- Flesch, Johann Rudolf, Dr., Bankdirektor, Norddeutsche Landesbank  
Girozentrale, Hannover
- Franke, Karl-Heinz, Dr., Direktor, Bankhaus Hermann Lampe KG, Düsseldorf
- Freysoldt, Jan, Mitinhaber, Bankhaus Carl F. Plump & Co., Bremen
- Früh, Erich, Dr., Direktor, Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG,  
München
- Fuchs, Hanns Michael, Dr., Abteilungsleiter, Deutsch-Skandinavische Bank AG,  
Frankfurt/M.
- Fuß, Heinz-Dieter, Leiter der Abteilung Strategische Planung, Sparkasse der  
Stadt Berlin West
- Ganssmüller, Christian, Deutsche Bank AG, Freiburg
- Gasteyer, Thomas, Dr., Rechtsanwalt, Pünder, Volhard & Weber, Frankfurt/M.
- Geesink, Hermann, Institut für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der  
Universität Bonn
- Georgi, Andreas A., Dr., Hamburg
- Gerke, Wolfgang, Professor Dr., Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirt-  
schaftslehre, Finanzwissenschaft, insb. Bankbetriebslehre der  
Universität Mannheim

Gerlach, Karl-Heinz, stellvertretendes Vorstandsmitglied, Bankhaus Centrale Credit AG, Mönchengladbach

Gießelbach, Axel, Bankseminar der Universität Bonn

Gleißner, Herbert, Landesbank Kiel

Göpl, Hermann, Professor Dr., Institut für Entscheidungstheorie und Unternehmensforschung der Universität Karlsruhe (TH)

Goergen, Helmut, Assistent der Geschäftsleitung, VR-Leasing, Unterföhring

Goose, Dieter, Dr., Vorstandsmitglied, DSL-Bank, Bonn

Gotschlich-Staaden, Inge, Institut für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn

Graziani, Aldo, Direktor, Bayerische Vereinsbank AG, Bonn

Gremser, Peer, Prokurist, Peat, Marwick, Mitchell & Co., Frankfurt/M.

Groneberg-Nienstedt, Petra, SCS Organisationsberatung und Informationstechnik GmbH, Frankfurt/M.

von Gropper, Florian, Institut für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn

Großhennig, Peter, Vorstandsmitglied, Kreissparkasse Nürnberg

Großkreutz, Axel, Handlungsbevollmächtigter, Vereins- und Westbank AG, Hamburg

Grünewald, Lothar, DSL-Bank, Bonn

Gunia, Gabriele, Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und Finanzierung der Universität Frankfurt/M.

Gust, Horst, Vorstandsmitglied, Sparkasse der Stadt Berlin West

Hamanns, Viktor, Assessor, Bayerische Beamten Versicherung, München

Hamster, Rudolf, stellvertretender Direktor, Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG, München

Harms, Claus, Super Senior, Peat, Marwick, Mitchell & Co., Frankfurt/M.

Hartmann, Wolfgang, Direktor, Commerzbank AG, Frankfurt/M.

Hasenkamp, Karl Peter, Geschäftsführer, Verband öffentlicher Banken, Bonn

Heidberg, Heinz-Dieter, Direktor, Bank für Gemeinwirtschaft AG, Frankfurt/M.

Heil, Michael, Persönlicher Referent des Vorstandes, BHW-Bausparkasse, Hameln

- Heitzig, Heinrich A., Direktor, Norddeutsche Hypotheken- und Wechselbank AG,  
Hamburg
- Henke, Joachim, Dr., Ministerialrat, Bundesminister der Finanzen, Bonn
- Henze, Paul, Direktor, Deutsche Girozentrale - Deutsche Kommunalbank -,  
Frankfurt/M.
- Herborn, Werner, Hauptabteilungsleiter, Nassauische Sparkasse, Wiesbaden
- Herrhausen, Alfred, Dr., Vorstandssprecher, Deutsche Bank AG, Frankfurt/M.
- Hess, Stephan, Dr., Deutsche Bank AG, Frankfurt/M.
- Hillers, Stefan, Prokurist, Peat, Marwick, Mitchell & Co., Frankfurt/M.
- Hilse, Jürgen, Vorstandsmitglied, Kreissparkasse Göppingen
- Högl, Helga, Bundesbankdirektorin, Landeszentralbank in Bayern, München
- Holst, Karl-Heinz, Gesamtbankdirektor, Vereins- und Westbank AG, Hamburg
- Holterhus, Gerhard, Dr., Bayerische Vereinsbank AG, München
- Hubbes, Hans Harald, Dr., Manager, Banque Paribas Capital Markets, London
- Jabcke, Peter, Dr., Ministerialrat, Bundesminister der Finanzen, Bonn
- Jacob, Adolf-Friedrich, Dr., Direktor, Dresdner Bank AG, Frankfurt/M.
- Jacobs, Herbert, Dr., Direktor, Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG,  
Düsseldorf
- Jokl, Stefan, Dr., Referent für Grundsatzfragen, Verband der Privaten  
Bausparkassen, Bonn
- Jütte, Stefan, Direktor, DSL-Bank, Bonn
- Kanders, Georg, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Bankseminar der Universität  
Bonn
- Kallmeyer, Jürgen, Leiter des Bereichs Bankbetrieb, BHF-Bank, Frankfurt/M.
- Kaup, Andreas, Devisenhändler, Deutsche Verkehrs-Kredit-Bank AG,  
Frankfurt/M.
- Kern, Marlies, Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und Finanzierung der  
Universität Frankfurt/M.
- Kiso, Bernd, Geschäftsstellenleiter, Den Danske Bank, Hamburg
- Klein, Hans-Peter, Generalbevollmächtigter, Stadtparkasse Köln
- Klemnetz, Lothar F., Geschäftsführer, WKV Warenkredit-Verkehrsbank GmbH  
Köln

- Knör, Alfred, Generalbevollmächtigter, Commerzbank AG, Frankfurt/M.
- Knopp, Norbert, Bevollmächtigter, Österreichische Länderbank, Wien
- Köllhofer, Dietrich, Professor Dr., Vorstandsmitglied, Bayerische Vereinsbank AG, München
- Kölzer-Spitzkopf, Ingrid, Unterabteilungsleiterin, DSL Bank, Bonn
- Kolbeck, Rosemarie, Professor Dr., Lehrstuhl für betriebliche Finanzwirtschaft der Universität Frankfurt/M.
- Korn, Hartmut G., Leiter der Abteilung Wertpapiermarketing, DG Bank, Frankfurt/M.
- Kotz, Hans-Helmut, Deutsche Girozentrale - Deutsche Kommunalbank -, Frankfurt/M.
- Kramp, Reinhard, SCS Organisationsberatung und Informationstechnik GmbH, Frankfurt/M.
- Krewerth, Bernhard, Dr., Berliner Bank AG, Berlin
- Krümmel, Hans-Jacob, Professor Dr. Dr. h.c., Direktor des Bankseminars und des Instituts für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn
- Krumnow, Jürgen, Dr., Direktor, Deutsche Bank AG, Frankfurt/M.
- Kubista, Bernd, Dr., Leiter der Abteilung Volkswirtschaft, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken BVR, Bonn
- Langer, Horst, Abteilungsdirektor, Sparkasse Essen
- Langer, Wolfgang, Dr., Direktor, Bank für Gemeinwirtschaft AG, Frankfurt/M.
- Langner, Eberhard, Berliner Bank AG, Berlin
- Lehmann, B. Michael, Russell Reynolds Ass.Inc., Frankfurt/M.
- Lenz, Ernst, Vorstandsmitglied, Landesbank Saar Girozentrale, Saarbrücken
- Leppelmann, Gerhard, Vorstandsmitglied, National-Bank AG, Essen
- Licht, Karl-Werner, Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG, München
- Löbbecke, Wolfgang, Dr., Geschäftsführer, Bankenfachverband (BKGV) e.V., Bonn
- Lörsch, Jürgen, Assistant Manager, Barclays Bank PLC, Frankfurt/M.
- Lucke, Heinz-Bodo, Geschäftsführer, Bank für Sozialwirtschaft GmbH, Berlin
- Lührig, Klaus, Vorstandsmitglied, Treuhand-Vereinigung AG, Frankfurt/M.



- Magiera, Horst R., Bankdirektor, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf
- Maiwald, Peter, Institut für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn
- Maurer, Christian, Direktor, Girozentrale und Bank der österreichischen Sparkassen AG, Wien
- Maus, Martin, Direktor, Westfalenbank AG, Bochum
- May, Klaus, Vorstandsvorsitzender, Stadtsparkasse Ludwigshafen
- Meier, Susanne, Institut für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn
- Meisen, Udo, Institut für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn
- Menzel, Friedrich W., Vorstandssprecher, Citibank AG, Frankfurt/M.
- Messelken, Werner B., Direktor/Leiter des Kreditbereichs, Kölner Bank von 1867 eG, Köln
- Meyer, Eberhard, Manager, SCS Organisationsberatung und Informationstechnik GmbH, Frankfurt/M.
- Meyer zu Selhausen, Hermann, Professor Dr., Seminar für Bankwirtschaft der Universität München
- Meyer, Reinhard, SCS Organisationsberatung und Informationstechnik GmbH, Frankfurt/M.
- Müller, Walter-Wilhelm, Prokurist, Henkel KGaA, Düsseldorf
- Müssig, Karlheinz, Lektor, Dr. Th. Gabler-Verlag, Wiesbaden
- Muthesius, Peter, Chefredakteur, Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, Frankfurt/M.
- Neumann, Jens-Peter, Dresdner Bank AG, Frankfurt/M.
- Neusser, Peter, McKinsey & Company Inc., Düsseldorf
- Nothacker, Volker, Vorstandsmitglied, Volksbank Rheinstetten eG
- Oberman, Raoul, Köln
- Oberndorfer, Josef, Oberprokurist, Österreichische Länderbank, Wien
- Öchsler, Gerhard, Geschäftsführer, The Nikko Securities Co. (Deutschland) GmbH, Frankfurt/M.

von Oppen, Matthias, persönlich haftender Gesellschafter, Bankhaus Gebrüder  
Bethmann, Frankfurt/M.

Orth, Franz, Dr., Bankdirektor, Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale,  
Mainz

Oswald, Christoph, Vorstandsmitglied, Raiffeisenbank Düsseldorf eG, Köln

Paduch, Tilo, Direktor, BHF-Bank, Frankfurt/M.

Pehle, Helmut, Dr., Gesamtbereichsleiter, Genossenschaftsverband  
Niedersachsen e.V., Hannover

Pezl, Wolfgang, Wissenschaftlicher Assistent, Universität Nürnberg-  
Erlangen

Penzler, Dietmar, Bankbevollmächtigter, Deutsche Ausgleichsbank, Bonn

Peveling, Willi, Direktor, Westfalenbank AG, Bochum

Piaskowski, Friedrich, Norddeutsche Landesbank Girozentrale, Hannover

Pietsch, Dieter, Abteilungsleiter, Sparkassen- und Giroverband Saar,  
Saarbrücken

Poeck, Wolfgang, Dr., Vorstandsmitglied, Bank für Handel und Industrie AG,  
Berlin

Pohl, Hans, Professor Dr., Institut für bankhistorische Forschung,  
Frankfurt/M.

Pohl, Hanspeter, Dr., Vorstandsvorsitzender, Raiffeisen-Zentralbank  
Kurhessen AG, Kassel

Pomian, Manfred, Direktor, Simonbank AG, Düsseldorf

Preußner, Armin-H., Oberregierungsrat, Bundesminister der Finanzen, Bonn

Priewasser, Erich, Professor Dr., Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre  
der Universität Marburg

Profitlich, Werner, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Bankseminar der  
Universität Bonn

Propp, Wolfgang, Leiter der Gruppe Planung und Information, Sparkasse Essen

Puckler, Godehard, persönlich haftender, geschäftsführender Gesellschafter,  
Peat, Marwick, Mitchell & Co., Frankfurt/M.

Raab, Gustav, Dr., Generalsekretär-Stellvertreter, Sparkassenverband, Wien

Rahlves, Heinz D., Vorstandsmitglied, Chase Bank AG, Frankfurt/M.

- Ranz, Herbert, Dr., Generalbevollmächtigter/Mitglied der Geschäftsleitung,  
M.M. Warburg-Brinckmann, Wirtz & Co., Hamburg
- Rapp, Josef, Abteilungsdirektor, Zentralsparkasse und Kommerzbank Wien
- Rehberg, Volker, Prokurist, Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank,  
Düsseldorf
- Reiber, Wolfgang, Dr., Vorstandssprecher, Wüstenrot Bank AG, Ludwigsburg
- Reichstein, Andreas, Dresdner Bank AG, Düsseldorf
- Reinhardt, Carl Heinz, Hauptabteilungsleiter, NORIS Verbraucherbank GmbH,  
Nürnberg
- Reinhardt, Horst, Geschäftsführender Assistent, Institut für das Spar-,  
Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn
- Reitz, Dieter, Redakteur, Industriemagazin - Redaktion West, Erfstadt
- Reuter, Hermann, Dr., Dresdner Bank AG, Frankfurt/M.
- Richter, Burkhard, Dresdner Bank AG, Frankfurt/M.
- Richter, Gerhard, Vorstandsreferent, Westdeutsche Landesbank Girozentrale,  
Düsseldorf
- Rieckel, Karl-Heinz, Prokurist, Westfalenbank AG, Bochum
- Ringel, Johannes, Dr., Bankdirektor, Westdeutsche Landesbank Girozentrale,  
Düsseldorf
- Rodewald, Bernd, Dr., Leiter der Abteilung Betriebswirtschaft und  
Automation, Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V., Bonn
- Roennberg, Georg, Partner, Peat, Marwick, Mitchell & Co., Frankfurt/M.
- Rohde, Bernd, Direktor, Bank für Handel und Industrie AG, Berlin
- Rohleder, Michael, Kundenbetreuer im Emissionsgeschäft, Deutsche Bank AG,  
Frankfurt/M.
- Rosinski, Bernd, Dr., Direktion Zentrale Wertpapierabteilung, Commerzbank  
AG, Frankfurt/M.
- Rothhardt, Gerd, Direktor, Bank für Gemeinwirtschaft AG, Frankfurt/M.
- Rudolph, Bernd, Professor Dr., Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und  
Finanzierung der Universität Frankfurt/M.
- Rühle, Karl, Vorstandsvorsitzender, Kreissparkasse Waiblingen
- Schaeffer, Klaus, Dr., Vorstandsmitglied, Grundkreditbank eG, Berlin

- Scharner, Gerhard, Sparkassendirektor, Sparkasse Münden
- Schauss, Peter, Treuhand-Vereinigung AG, Frankfurt/M.
- Scheid, H.J., Wirtschaftspolitisches Seminar der Universität zu Köln
- Schilder, Hans-Peter, Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und Finanzierung der Universität Frankfurt/M.
- Schily, Jochen, Direktor, Merck, Finck & Co., Düsseldorf
- von Schimmelmann, Wulf, Dr., Vorstandsmitglied, DG-Bank, Frankfurt/M.
- Schmeding, Alfred, Dr., Direktor, Deutsche Bank AG, Siegen
- Schmid, Johannes, Abteilungsdirektor, Commerzbank AG, Frankfurt/M.
- Schmid-Lossberg, Peter, Bankdirektor, Bayerische Vereinsbank AG, Wiesbaden
- Schmidt, Detlef, Wissenschaftlicher Assistent, Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, Geld und internationale Wirtschaftsbeziehungen der Universität Würzburg
- Schmidt, Gert, Dr., stellvertretender Abteilungsdirektor, Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank, Düsseldorf
- Schmidt, Hartmut, Professor Dr., Institut für Geld- und Kapitalverkehr, Universität Hamburg
- Schmidt, Matthias, Wirtschaftspolitisches Seminar der Universität zu Köln
- Schmitz, Paul Helmut, Dr., Sparkassendirektor, Stadtparkasse Hannover
- Schneider, Uwe H., Professor Dr., Direktor des Instituts für internationales Recht des Spar-, Giro und Kreditwesens an der Universität Mainz
- Scholten, Peter, Vorstandsreferent, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf
- Scholz, Ralf, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Institut für Bankwirtschaft der TU Berlin
- Schröder, Ulrich, Dr., Leiter der Abteilung Vorstands- und Organbetreuung, Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf
- Schubert, Diethard, Geschäftsleiter, Schröder, Münchmeyer, Hengst & Co., Frankfurt/M.
- Schüll, Lutz-Henning, Sous-Directeur, Westfalenbank International S.A., Luxembourg
- Schüller, Stephan, Vereins- und Westbank AG, Hamburg

Schuler, Paul, Prokurist, Westdeutsche Genossenschafts-Zentralbank eG,  
Düsseldorf

Schumann, Anke, Institut für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der  
Universität Bonn

Schwarze, Armin, Forschungsassistent, Institut für das Spar-, Giro- und  
Kreditwesen an der Universität Bonn

Seifert, Werner G., Dr., Principal, McKinsey & Company Inc., Frankfurt/M.

Seja, Ulrich, Dr., Direktor, DSL-Bank, Bonn

Seum, Andreas, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Institut für Kapital-  
marktforschung der Universität Frankfurt/M.

Sicius, Walter, Direktor, Industriekreditbank AG Deutsche Industriebank,  
Düsseldorf

Siebel, Erhard, Geschäftsführer, Deutsche Genossenschafts-Leasing GmbH,  
Unterföhring

Siegelkow, Rainer, Prokurist, Westdeutsche Landesbank Girozentrale,  
Düsseldorf

Siehl, Jürgen, Prokurist, Peat, Marwick, Mitchell & Co., Frankfurt/M.

Simmert, Diethard B., Dr., Direktor, Deutscher Sparkassen- und Giro-  
verband, Bonn

Simon, Hermann, Professor Dr., Wissenschaftlicher Direktor, USW  
Universitätsseminar der Wirtschaft, Erfstadt

X Singer, Hans-Jürgen, Dr., Wissenschaftlicher Assistent, Universität  
Nürnberg-Erlangen

Skrzypek, Günther P., Vice President, Morgan Guaranty Trust Co. of New  
York, Frankfurt/M.

Stark, Ute, Lehrstuhl für Kreditwirtschaft und Finanzierung der Universität  
Frankfurt/M.

Stauber, Albrecht, Bayerische Hypotheken- und Wechselbank AG, München

Stein, Dirk, Administrateur-Délégué, Westfalenbank International S.A.,  
Luxembourg

Steinbrink, Klaus, Dr., Direktor, Stadtparkasse Köln

Stehle, Richard, Professor Ph.D., Fachbereich Finanzierung,  
Universität-Gesamthochschule Siegen ]

Strabel, Peter, Bereichsleiter, EDV Studio Ploenzke, Wiesbaden

- Strickrodt, Klaus, Peat, Marwick, Mitchell & Co., Frankfurt/M.
- Störmann, Wiebke, Bankseminar der Universität Bonn
- Stromeyer, Erich W.L., Geschäftsführender Gesellschafter, Crédit Commercial de France & Co. OHG, Frankfurt/M.
- Strothmann, Helmut, Dr., Direktor im Bereich Marketing, Berliner Bank AG, Berlin
- Tappert, Peter, Bankdirektor/Niederlassungsleiter, Bank für Gemeinwirtschaft AG, Bonn
- ten Hoevel, Wolfgang, Direktor, Stadtparkasse Köln
- Thelen, Peter, Abteilungsdirektor, Deutsche Bank AG, Frankfurt/M.
- Thiel, Dieter, Bankdirektor, Hessische Landesbank Girozentrale, Frankfurt/M.
- Thiesing, Ernst-Otto, Dr., Universität Münster
- Turiaux, Josef, Vorstandsvorsitzender, Stadtparkasse München
- Uhlig, Harald, Leiter der Abteilung Marketing und Planung, Sparkasse Bonn
- Uhlir, Helmut, Professor Dr., Professur für Betriebswirtschaftslehre II, Universität Gießen
- Ullmann, Peter, Gesamtbankdirektor, Vereins- und Westbank AG, Hamburg
- Unterberg, Armin, Dr., Dresdner Bank AG, Frankfurt/M.
- Vöbel, Friedrich Wilhelm, Vorstandsmitglied, BSV Bank für Sparanlagen und Vermögensbildung AG, Frankfurt/M.
- Völker, Franz Joachim, Direktor, DG Bank, Frankfurt/M.
- Vogel, Iris, Institut für das Spar-, Giro- und Kreditwesen an der Universität Bonn
- Vorwerk, Thomas, M.M. Warburg-Brinckmann, Wirtz & Co., Hamburg
- Wagner, Manfred, Dr., stellvertretender Abteilungsdirektor, Rheinischer Sparkassen- u. Giroverband, Düsseldorf
- Wagner, Winfried, Ressortleiter, Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale, Mainz
- Waldeck, Werner Michael, Regierungsdirektor, Bundesminister der Finanzen, Bonn
- Wallbaum, Günter, Direktor, Bank für Gemeinwirtschaft AG, Düsseldorf

- Wartenberg, Klaus, Bankdirektor, Bayerische Vereinsbank AG, München
- Wassermann, Jürgen, Dr., Vorstandsmitglied, Kreissparkasse Peine
- Weber, Alfred, Zentralabteilungsleiter, Sparkasse Essen
- Weber, Walther, Direktor, Presseabteilung der Deutsche Bank AG,  
Frankfurt/M.
- Weiershäuser, Eberhard, Dr., Vorstandsmitglied, Westdeutsche Landesbank  
Girozentrale, Düsseldorf
- Weil, Wolfgang, Wissenschaftlicher Mitarbeiter, Lehrstuhl für  
Kreditwirtschaft und Finanzierung der Universität Frankfurt/M.
- Weiler, Hubert, Sparkassendirektor, Stadtparkasse Nürnberg
- Weiss, Heinrich, Vorstandsvorsitzender, Schloemann-Siemag AG, Düsseldorf
- WeiB, Udo, Abteilungsleiter, Kreditanstalt für Wiederaufbau, Frankfurt/M.
- Wesche, Wolfgang, Norddeutsche Landesbank Girozentrale, Hannover
- Wesierski, Brigitte, Dr., Sparkasse der Stadt Berlin West
- Wiederhold, Jürgen, Partner, Peat, Marwick, Mitchell & Co., Frankfurt/M.
- Wienbrandt, Detlev, Dr., Abteilungsleiter, Landesbank Kiel
- Wilhelm, Horst, Vizepräsident, Deutsche Pfandbriefanstalt, Wiesbaden
- Wilhelm, Jochen, Professor Dr., Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre der  
Universität Passau
- Wilhelmy, Arnd, Forschungsassistent, Institut für das Spar-, Giro- und  
Kreditwesen an der Universität Bonn
- Wilkening, Otto S., Unternehmensberater, Congena GmbH, München
- Willeke, Caroline, Bankseminar der Universität Bonn
- Willem, Ulrich, Universität Wien
- Windmöller, Rolf, Vorstandsmitglied, Treuarbeit AG, Frankfurt/M.
- Wohlmannstetter, Gottfried, Manager, Peat, Marwick, Mitchell & Co.,  
Frankfurt/M.
- Wolf, Rainer, Diners Club Deutschland GmbH, Frankfurt/M.
- Wondrak, Bernhard, Dr., Wissenschaftlicher Assistent, Lehrstuhl für  
Kreditwirtschaft und Finanzierung der Universität Frankfurt/M.

van Wyk, Wolfgang, Dr., Bankdirektor, Commerzbank AG, Bonn

Zapf, Klaus, Manufacturers Hanover Trust, Frankfurt/M.

Zeelen, Jochem, Vorstandsmitglied, Sparkasse der Stadt Berlin West

Zens, Nikolaus, Vice President, Bank of America NT & SA, Frankfurt/M.

Zerwas, Arnold, Dr., Bankdirektor, Hessische Landesbank Girozentrale,  
Frankfurt/M.

Zscherlich, Ivo-Michael, Direktor, DSL-Bank, Bonn

.