



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

Warum eine Aufspaltung falsch wäre

19. Dezember 2012

Autor

Jan Schildbach
+49 69 910-31717
jan.schildbach@db.com

Editor

Bernhard Speyer

Deutsche Bank AG

DB Research

Frankfurt am Main
Deutschland

E-Mail: marketing.dbr@db.com

Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management

Ralf Hoffmann | Bernhard Speyer

Die politische Stimmung hat in Europa in den letzten Monaten gegen Universalbanken gedreht. Diese Entwicklung ist gefährlich, denn sie bedroht die wichtige Funktion, die solche Banken in modernen Volkswirtschaften ausfüllen, und riskiert eine Benachteiligung europäischer Banken gegenüber ihren Wettbewerbern aus den USA und Asien.

Das Universalbankenmodell besitzt drei wesentliche Vorteile:

- **Eine große Bandbreite an Dienstleistungen für Kunden:** Universalbanken sind über die letzten 200 Jahre im Einklang mit der Industrialisierung der westlichen Länder entstanden. Sie bieten ihren Kunden ein auf deren Bedürfnisse zugeschnittenes, umfassendes Spektrum an Finanzdienstleistungen aus einer Hand an, sowie ein höheres Kreditvolumen und geringere Finanzierungskosten als „Spezialbanken“. Am stärksten kommen diese Vorteile bei größeren, international tätigen Unternehmen wie den erfolgreichen deutschen Exporteuren zum Tragen.
- **Geringere Kosten für Kunden und die Realwirtschaft:** Universalbanken sind in der Lage, durch Skalen- und Verbundeffekte Ertrags- und Kostensynergien zu erzielen, die sie zum Teil an ihre Kunden und Investoren weitergeben. Unter dem Strich sinken dadurch die Finanzierungskosten der Volkswirtschaft insgesamt.
- **Größere Finanzstabilität:** Universalbanken sind dank ihres diversifizierten Geschäfts grundsätzlich stabiler als spezialisierte Institute. So haben etwa die Nachsteuer-Eigenkapitalrenditen seit dem Jahr 2000 und über den ganzen Zyklus hinweg bei großen Universalbanken weniger stark geschwankt. Aufgrund ihrer breiten Aufstellung sind Universalbanken außerdem in einer besseren Position, um die Finanzlage bestimmter Kunden einzuschätzen und den Aufbau nicht tragbarer Risiken über verschiedene Finanzmärkte hinweg zu erkennen.

Die Debatte über Bankenstrukturfragen – wenngleich politisch populär – droht die Entscheidungsträger von viel wichtigeren Themen abzulenken, insbesondere der Einführung von Basel III, wirksamen Restrukturierungs- und Abwicklungsregelungen für Banken und einer effektiven makro-prudenziellen Aufsicht. Solche Maßnahmen würden die Stabilität der Finanzbranche tatsächlich stärken und gleichzeitig sicherstellen, dass die europäischen Universalbanken den Unternehmen der Region weiterhin die ganze benötigte Bandbreite an Dienstleistungen anbieten können.

Video zur

Studie:





1. Einführung

Die Finanzkrise hat die Notwendigkeit umfassender Reformen auf den globalen Finanzmärkten und insbesondere in der Bankenbranche klar und deutlich gemacht. Reformbedarf bestand in vielen Bereichen, von der Regulierung der Eigenkapital- und Liquiditätsniveaus über Verbesserungen in der Marktinfrastruktur bis hin zur Art und Weise, wie Banken ihre Geschäfte führen, und der systemweiten, sogenannten makro-prudenziellen Finanzaufsicht, um nur einige Punkte zu nennen. Bei diesen einerseits regulatorischen und andererseits von den Banken selbst vorangetriebenen Initiativen, die praktisch sämtliche Aspekte des Bankgeschäfts und das Finanzsystem insgesamt betreffen, sind mittlerweile erhebliche Fortschritte erzielt worden. Trotzdem braucht ein derart umfassender Reformprozess natürlich einige Zeit, gerade bei einem solch großen und komplexen System wie dem Bankensektor.

In den vergangenen Monaten hat sich allerdings die Reformdebatte vor allem in Europa zunehmend auf die Frage konzentriert, ob über die vielfältigen bereits verabschiedeten (oder zumindest verhandelten) Maßnahmen hinaus ein radikaler „großer Wurf“ nötig sei mit Blick auf die traditionelle Struktur des kontinental-europäischen Universalbankenmodells. Konkret gibt es Forderungen nach einer Abtrennung (vage definierter) Investmentbank-Aktivitäten vom Einlagengeschäft – entweder in Form einer vollständigen Aufspaltung oder durch die Verpflichtung zu einer Holdingstruktur mit getrennter Eigenkapitalausstattung, Refinanzierung und Unternehmensorganen sowohl für den Geschäfts- als auch den Investmentbankenteil. Die meisten Kritiker setzen sich jedoch nicht unvoreingenommen mit dem Universalbankenmodell auseinander, sondern konzentrieren sich stattdessen einseitig auf angebliche Risiken, die von ihm ausgehen.

Die vorliegende Studie will diese Lücke wenigstens zum Teil schließen, indem sie auf die verschiedenen Vorteile eingeht, die ein Universalbankensystem allen Beteiligten bietet:

- a) Privatkunden
- b) Firmen- und institutionellen Kunden
- c) Eigentümern der Banken
- d) dem Finanzsystem insgesamt
- e) Staaten und Steuerzahlern

Die Studie beginnt mit einer Erläuterung der konkreten Vorteile integrierter Universalbanken für ihre Kunden, gefolgt von einer Analyse der positiven Wirkungen auf die Finanzstabilität und damit für die Bürger und Steuerzahler in einem Land.

Vorbemerkungen

In dieser Studie ist unter einer „Universalbank“ ein Finanzinstitut zu verstehen, das eine breite Palette an Bankdienstleistungen anbieten *darf* (und es oft auch tut), einschließlich der meisten – wenn auch nicht notwendigerweise aller – der folgenden Aktivitäten: Privat- und Firmenkundengeschäft, Dienstleistungen für institutionelle Kunden (aus der Finanzbranche), Vermögensverwaltung, Abwicklung des Zahlungsverkehrs und Investmentbanking. Im Gegensatz dazu beziehen sich die Begriffe „Spezialbank“ und „Trennbankensystem“ auf Banken, die nur wenige dieser Dienste anbieten.

Eine weitere wichtige Feststellung: In einem Universalbankensystem ist es Banken *erlaubt*, eine große Bandbreite an Geschäften unter einem Dach zu vereinigen. Sie sind dazu aber keineswegs *verpflichtet*. Universalbanken gibt es daher



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

Universalbanken in den USA

1

Traditionell wird ein Trennbankensystem am stärksten mit den USA in Verbindung gebracht. Dort wurde es im Zuge der Weltwirtschaftskrise eingeführt, nachdem politische Untersuchungen zu den Gründen des Aktiencrashs und der folgenden tiefen Rezession eine Reihe von Belegen für fragwürdige Verkaufspraktiken bei Finanzprodukten, für das Ausnutzen von Wissensvorsprüngen durch Banken und andere Verhaltensweisen zu Tage gefördert hatten, durch die Kunden geschädigt worden waren. Der Glass-Steagall Act von 1933 legte als Reaktion auf diese Missstände eine strikte Trennung zwischen dem klassischen Bankgeschäft und dem Investmentbanking fest.

Mit der Weiterentwicklung und Liberalisierung der Finanzmärkte wurde diese Trennung in den folgenden Jahrzehnten durch regulatorische Arbitrage immer weiter aufgeweicht. Nachdem das Gesetz deswegen zwischenzeitlich mehrfach angepasst worden war, wurde Glass-Steagall schließlich 1999 durch den Gramm-Leach-Bliley Act (GLBA) endgültig abgeschafft. Obwohl der GLBA heute oft als das Ergebnis erfolgreichen Lobbyings durch Teile der Finanzbranche gilt, war Glass-Steagall doch in Wirklichkeit am Ende durch zahlreiche Schlupflöcher so ausgehöhlt worden, dass das Gesetz weder effektiv war, noch die entstandenen Strukturen im Bankenmarkt sich effizient und leicht beaufsichtigen ließen. Der GLBA war der recht erfolgreiche Versuch, eine neue, konsistente Sicht auf erstrebenswerte Bankenstrukturen in Einklang mit den Realitäten moderner Finanzmärkte zu bringen. Zweifellos wiesen die Aufsichtsstrukturen in den USA auch nach dem GLBA erhebliche Mängel auf und versagten dabei, entstehende Probleme frühzeitig zu erkennen. Wenn überhaupt, dann haben allerdings die Ereignisse während der Finanzkrise 2007-09 unter Beweis gestellt, wie richtig die Entscheidung war, Glass-Steagall aufzuheben: Ohne die Reformen des GLBA wäre einer der wichtigsten und wirksamsten Bestandteile der Strategie der US-Behörden zur Eindämmung der Krise – das Aufgehen gescheiterter Investmentbanken in stabilen Universalbanken und die Umwandlung der verbliebenen Investmentbanken in Bank-Holdinggesellschaften (mit Zugang zur Notfallliquidität der Fed) – schlicht nicht möglich gewesen.

in sehr verschiedenen Formen. Bestimmte Dienstleistungen wie der Zahlungsverkehr werden von fast allen Universalbanken angeboten; andere, wie die Vermögensverwaltung, dagegen deutlich seltener. Ebenso beschränken sich die meisten Universalbanken auf einige Segmente des Investmentbankings. Aus der großen Vielfalt der Universalbanken ergibt sich, dass eine grobe Verallgemeinerung bei der Analyse einzelner Banken oder von Gruppen von Banken (wie auch bei der Analyse bestimmter Handlungen der Regulierer und Finanzaufseher) kaum zielführend sein kann.

Universalbanken sind die dominierenden Finanzinstitute sowohl in den meisten europäischen Ländern als auch in einigen asiatischen Volkswirtschaften. In den USA war die Bankenbranche seit den 1930er Jahren durch Spezialbanken geprägt gewesen – durch Geschäftsbanken und Investmentbanken, mit getrennten Vermögensverwaltern (siehe Textbox 1). Doch ab den 1990er Jahren verwischte diese Unterscheidung immer mehr und heute können die meisten großen US-Finanzinstitute tatsächlich wieder als Universalbanken bezeichnet werden.

Universalbanken entstanden oft, wenn ursprünglich eher auf bestimmte Kundengruppen spezialisierte Institute i) ihr Geschäft ausweiteten, um auch andere Kunden zu bedienen, oder ii) neue Kompetenzen auf anderen Finanzgebieten aufbauen mussten, da die Ansprüche wichtiger Kunden vielfältiger und im Volumen größer wurden. Um einige Beispiele zu nennen: Ursprünglich nur im Geschäft mit Kunden aus der Landwirtschaft tätige Banken in Frankreich oder den Niederlanden bauten Kapitalmarkt-Expertise auf, als sich ihre Kunden immer stärker den schwankenden globalen Rohstoffmärkten ausgesetzt sahen. Deutsche Geschäftsbanken, die als Außenhandels- und Unternehmensfinanzierer begonnen hatten, öffneten sich später auch für private Retailkunden. Und traditionell auf Privat- und Firmenkunden spezialisierte Banken in aufstrebenden asiatischen Ländern expandierten ins Investmentbanking, richteten Auslandsfilialen ein und wurden zu neuen Wettbewerbern in der privaten Vermögensverwaltung, als der Aufholprozess ihrer Volkswirtschaften gegenüber den westlichen Ländern einsetzte, der Außenhandel praktisch explodierte und Privathaushalte zunehmend Vermögen bildeten.

In den Fällen, in denen Spezialbanken eine dominierende Rolle spiel(t)en, erhielten sie diese vor allem aus regulatorischen Gründen, d.h. von Gesetzes wegen, wohingegen sich Universalbanken üblicherweise von sich aus entwickelten und das unabhängig voneinander in zahlreichen Ländern – was darauf hindeutet, dass sie verglichen mit anderen Arten von Finanzinstituten eine Reihe „natürlicher“ Vorteile besitzen, die in dieser Studie betrachtet werden sollen.

Sowohl analytisch als auch aus regulatorischer Sicht muss zudem zwischen „Universalbanken“ und „großen Banken“ (im Sinne systemischer Relevanz) unterschieden werden, obwohl die beiden Begriffe oft – fälschlicherweise – synonym gebraucht werden. Es gibt jedoch keine 1:1-Beziehung zwischen großen und Universalbanken: Letztere können, je nach Geschäftsmodell und der Breite ihrer Geschäftsfelder, groß oder klein sein. Hat eine Bank mehrere verschiedene Geschäftssparten, die zudem groß genug sind, um effizient arbeiten zu können, setzt dies für die Bank insgesamt natürlich eine gewisse Mindestgröße voraus. Gleichzeitig heißt das nicht unbedingt, dass eine solche Bank automatisch eine erhebliche Bedeutung für das Finanzsystem insgesamt besäße. Umgekehrt kann es Finanzinstitute geben, die keine Universalbanken sind, aber sehr wohl große und systemisch wichtige Banken. Ein treffendes Beispiel wäre etwa eine Spezialbank, die in einem Land das gesamte Zahlungsverkehrssystem und die zentrale Abwicklung betreibt.



2. Warum Universalbanken von Vorteil sind für Kunden (und damit die Volkswirtschaft insgesamt)

1) Vorteile für alle Kundengruppen

Universalbanken bieten eine Reihe von Vorteilen für alle Kundengruppen. Das liegt zum einen direkt am Geschäftsmodell, zum anderen an der Organisationsstruktur von Universalbanken. Je nach konkreter Ausgestaltung des Geschäftsmodells verändert sich daher auch die relative Bedeutung der nachfolgend aufgeführten Vorteile.

a) Komfort

Universalbanken ermöglichen es Kunden, eine Vielzahl unterschiedlicher Finanzdienstleistungen bequem aus einer Hand zu beziehen. In modernen Volkswirtschaften ist der Bedarf von Privathaushalten und noch mehr von Unternehmen an ganz verschiedenen Finanzdienstleistungen groß – sie suchen Lösungen für ein breites Spektrum von Problemen, von Zahlungsmöglichkeiten über einen Kredit bis hin zur Bildung von Ersparnissen für die unterschiedlichsten Zwecke (Altersvorsorge, Ausbildung, Immobilienkauf, Konsum usw.) und der Verringerung von Unsicherheit und Risiken. Diese Bedürfnisse hängen oft zusammen – etwa bei einer mittelständischen Firma, die i) eine neue Anlage finanzieren muss, ii) ein verlässliches Zahlungssystem mit ausländischen Lieferanten einrichten will, von denen sie Teile für die Anlage bezieht, und iii) sich gegen das Risiko von Wechselkursschwankungen absichern möchte, welche die Teile verteuern könnten. Ein solches Unternehmen kann durch den Bezug von sämtlichen Dienstleistungen aus einer Hand die Such- und damit Transaktionskosten senken. Außerdem dürften Beziehungen zwischen Bank und Kunde stabiler sein, wenn in ihnen das gesamte Produktspektrum des Bankgeschäfts abgedeckt wird. Bei Spezialbanken bestünde hingegen das Risiko, aus treuen Kunden „Laufkundschaft“ zu machen, was auch negative Folgen für die Fähigkeit der Banken hätte, die besten Lösungen anzubieten (aufgrund teilweise fehlender Kenntnis über die finanziellen Bedürfnisse der Kunden), und zu höheren Kosten für die Kunden führen könnte (da die Möglichkeiten der Quersubventionierung zwischen verschiedenen Produktkategorien geringer wären).¹

b) Besser auf individuelle Erfordernisse abgestimmte Finanzdienstleistungen

Dank ihrer umfassenden Kenntnis der finanziellen Situation und Bedürfnisse ihrer Kunden dürften Universalbanken besser beraten und geeignetere Finanzprodukte anbieten können als eine Spezialbank, die nur auf ein wesentlich beschränkteres Produktangebot zurückgreifen kann. Dies dürfte vor allem für Kunden wichtig sein, die eine große Palette relativ komplexer Kapitalmarktfinanzierungen benötigen.

c) Geringere Finanzierungskosten aufgrund niedrigerer Profil-Erstellungskosten der Bank

Universalbanken müssen ein Kundenprofil nur einmal erstellen und Informationen zur Kreditgeschichte, GuV- sowie Bilanzdaten (für Unternehmen) und Angaben zur Einkommens- und Vermögenslage (für Privatpersonen) oder persönliche Informationen nur einmal sammeln. In einem System von Spezialbanken müssen Daten und andere Informationen demgegenüber von jeder einzelnen Bank jeweils erneut gesammelt werden, wobei die Kosten des Mehraufwands am Ende die Kunden zu tragen haben. Darüber hinaus gilt das oben erwähnte Argument der (un)vollständigen Informiertheit über den Bedarf eines Kunden an Finanzdienstleistungen natürlich auch hinsichtlich der Risikoeinschätzung: Je

¹ Die Vizepräsidentin der Bundesbank, Sabine Lautenschläger, hat „Zweifel am Trennbankensystem“, berichtet die Börsen-Zeitung (2012).



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

intensiver und breiter der Austausch zwischen Bank und Kunde, desto besser weiß eine Bank auch über das Risikoprofil ihres Kunden Bescheid.

- d) Geringere Finanzierungskosten aufgrund niedrigerer Refinanzierungskosten der Bank selbst

Dank ihres ausgewogeneren (und damit stabileren – siehe Kapitel 3a) unten) Geschäftsmodells dürften Universalbanken auch vom Kapitalmarkt als weniger riskant eingestuft werden als Spezialbanken (egal, ob Geschäfts- oder Investmentbanken). Fremd- und Eigenkapitalinvestoren sollten von Universalbanken geringere Risikoprämien verlangen als von spezialisierten Instituten und es Universalbanken dadurch ermöglichen, zumindest einen Teil davon in Gestalt niedrigerer Preise oder besserer Zinskonditionen an ihre Kunden weiterzugeben. Wichtig hierbei: Dies gilt unabhängig von irgendeiner eventuellen indirekten Subvention, die sich aus der Überzeugung der Investoren ergeben könnte, dass im Notfall der Staat bei einer systemisch relevanten Bank stabilisierend eingreifen werde (das „Too-big-to-fail“-Argument).²

- e) Geringere Finanzierungskosten dank geringerer operative Kosten der Bank

Ähnlich dem vorigen Argument dürften ihre Kunden davon profitieren, dass Universalbanken dank Synergien auf Ertrags- wie Kostenseite (siehe Kapitel 3b) unten) strukturell profitabler sein können und dies auch in Form besserer Preise weitergeben.

- f) Bessere Verfügbarkeit von Krediten, höhere Verzinsung für Sparer

Universalbanken sind eher in der Lage als Spezialbanken, Kapital effektiv einzusetzen, d.h. überschüssige Mittel von einer Seite zur Nachfrage nach Krediten auf der anderen Seite zu transferieren. Universalbanken unterliegen (abgesehen von den üblichen Kapital- und Liquiditätsvorschriften) keinen Beschränkungen, wo sie investieren und an welche Kunden sie Kredit vergeben können – im Gegensatz zu Spezialbanken, die nur an bestimmte Kundengruppen und zu bestimmten Zwecken Kredit vergeben dürfen. Im letzteren Fall kann überschüssige Liquidität innerhalb der Bank „gefangen“ sein, anstatt zur Finanzierung von wirtschaftlichem Wachstum verwendet zu werden.³ Eine Universalbank darf dagegen z.B. Einlagen von Privatkunden für Kredite an Unternehmen einsetzen, oder für Investitionen im Ausland.

Gleichzeitig bedeutet dies auch, dass ein effizienter Mittelfluss zwischen Überschuss- und Defizitländern und damit grenzüberschreitende Anpassungsprozesse behindert würden, sollte eine Reihe von Ländern Trennbankensysteme einführen. Defizitländer könnten von internationalen Finanzierungsquellen abgeschnitten werden und wären nicht mehr in der Lage, ihre Kreditnachfrage zu stillen. Es ist offensichtlich, dass dies für beide Seiten nachteilig wäre: Kreditgeber (d.h. Sparer) würden geringere Renditen auf ihr eingesetztes Kapital erzielen, während Schuldner keine weiteren Kredite bekämen und unnötig hohe Zinsen zahlen müssten. Ein entlang nationaler Grenzen zersplitterter Kapitalmarkt wäre für Privatpersonen, die Volkswirtschaft und den Wohlstand insgesamt ebenso schädlich wie herkömmliche Hemmnisse im Außenhandel mit Waren und Dienstleistungen – die aus gutem Grund in den vergangenen Jahrzehnten immer weiter abgebaut worden sind.

Zudem ist dies kein theoretisches, sondern ein sehr reales Problem: Es gibt nahezu kein Land auf der Welt, in dem inländisches Angebot und inländische

² Darüber hinaus zielen die gegenwärtig unternommenen regulatorischen Anstrengungen genau darauf ab, diese Möglichkeit in Zukunft auszuschließen. Dazu werden i) ein Kapitalzuschlag für systemisch bedeutende Finanzinstitute eingeführt und ii) im Voraus Regeln für eine geordnete Restrukturierung und eventuelle Abwicklung gestrauchelter Banken festgelegt. (Siehe Kapitel 4).

³ Deutsche-Bank-Analysten schätzen, dass bei einer EU-weiten Umsetzung der Vickers-Vorschläge zur Schaffung abgeschirmter, rechtlich getrennter Einheiten rund EUR 2 Bill. derart „gefangen“ wären.



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

Nachfrage übereinstimmen – sowohl bei Gütern als auch bei Kapital, da sich die nationalen Präferenzen bei weitgehend ähnlichen Zinsniveaus (die sich in einer integrierten Weltwirtschaft praktisch von allein ergeben) unterscheiden. Per *Definition* weisen Länder mit einem Handelsbilanzüberschuss oder -defizit (bzw. einem Leistungsbilanzüberschuss oder -defizit) ein entsprechendes Defizit oder einen Überschuss in der Kapitalbilanz auf, denn Länder mit einem Exportüberschuss bauen Forderungen gegenüber ausländischen Gegenparteien auf, d.h. sie erwerben ausländische Aktiva (und umgekehrt). Deutsche Privathaushalte z.B. sind überwiegend sehr „sparfreudig“, was zu einem permanenten Mittelüberschuss führt, der nicht vollständig durch Investitionen im Inland aufgebraucht, sondern über den internationalen Kapitalmarkt anderen Ländern zur Verfügung gestellt wird, in denen es attraktive Investitionsgelegenheiten gibt, aber eine zu geringe entsprechende Ersparnis. In einem Trennbankensystem wären diese Gelder voraussichtlich im deutschen Bankensektor „gefangen“, und weniger produktiv (d.h. der Kapitalertrag für deutsche Haushalte geringer). Gleichzeitig würden anderswo, beispielsweise in einem jungen und schnell wachsenden Schwellenland, nützliche Investitionen aus Mangel an Mitteln unterbleiben, die zudem Nachfrage nach deutschen Exporten geschaffen hätten – ein Nachteil für beide Seiten.⁴

g) Verbreitung von Finanzinnovationen

Universalbanken sind besonders geeignet, um Finanzinnovationen einem breiten Kundenkreis zugänglich zu machen, so dass die Gesellschaft insgesamt von den Vorteilen einer Innovation profitieren kann. Konkret ergeben sich die Vorzüge des Universalbankenmodells dabei aus zwei Wirkungskanälen: Zum einen können Produkte, die ursprünglich für eine bestimmte (üblicherweise in komplexen Finanzdingen erfahrene) Kundengruppe wie multinationale Unternehmen oder institutionelle Investoren entwickelt wurden, mit geringem zusätzlichem Aufwand an die Anforderungen anderer, breiterer Kundengruppen angepasst werden. Beispiele sind Wechselkursabsicherungsprodukte und Zahlungsverkehrsdienstleistungen, die zunächst auf große, in vielen Ländern tätige Unternehmen abzielten, mittlerweile jedoch weit verbreitet sind. Zum anderen fällt es Universalbanken leichter, Innovationen zum Durchbruch auf den Finanzmärkten zu verhelfen, denn sie können den guten Ruf, den sie sich mit anderen Produkten erworben haben, auf ein neues Produkt übertragen. Ein Beispiel: Kunden wären mit Blick auf die Verlässlichkeit und Sicherheit von Online-Zahlungen sicher skeptisch gewesen, wenn eine unbekannte Internet-Startup-Firma sie angeboten hätte. Sie nutzten Online-Zahlungen jedoch bereitwillig, sobald solche Produkte aus der Hand von Banken kamen, die ihre Kompetenz bereits bei konventionellen Offline-Zahlungen unter Beweis gestellt hatten.

Es gibt zudem einen zweiten Grund, warum Universalbanken in der Lage sein dürften, mehr – und insbesondere gleichmäßiger – Kredite zu vergeben: Universalbanken sind mit Blick auf ihre Geschäftsaktivitäten grundsätzlich stärker diversifiziert als spezialisierte Wettbewerber. Und da sich die Zyklen für unterschiedliche Produkte nie vollständig überschneiden (siehe Kapitel 3a) unten), erzielen Universalbanken meist stabilere Ergebnisse und sehen sich demzufolge auch seltener Einschränkungen durch Refinanzierungs- oder Eigenkapitalengpässe ausgesetzt, besonders in schwierigen Zeiten. Das ermöglicht eine insgesamt stabilere Kreditvergabe an die Realwirtschaft.

Die Ergebnisse wissenschaftlicher Untersuchungen bekräftigen – trotz Lücken aufgrund teilweise stark eingeschränkter Datenverfügbarkeit – eine Reihe der eben genannten Argumente. Einigen Studien zufolge erlaubt zum Beispiel die interne Allokation von Risiken und Kapital in einer Universalbank eine „natürli-

⁴ Siehe Kapitel 3f) unten für eine genauere Analyse der Folgen, die eine Beschränkung der grenzüberschreitenden Verwendung überschüssiger Mittel für die Finanzstabilität hätte.



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

che Absicherung“ durch in entgegengesetzte Richtungen wirkende Geschäfte, was die Kosten des Risikomanagements verringert und damit wiederum möglicherweise die Refinanzierungskosten der Unternehmen.⁵

Die meisten empirischen Studien konzentrieren sich jedoch auf die Vor- oder Nachteile von Universalbanken gegenüber reinen Investmentbanken bei Eigen- oder Fremdkapitalemissionen für Kunden am Kapitalmarkt. Dabei zeigte sich, dass vor Glass-Steagall in den USA Unternehmensanleihen, die von Universalbanken platziert wurden, im Anschluss geringere Ausfallraten aufwiesen als solche, die von Investmentbanken an Investoren verkauft worden waren. Das galt insbesondere für Hochzinsanleihen. Darüber hinaus waren die Finanzierungskosten (d.h. die Anleiherenditen) niedriger, wenn die Emittenten auf Universalbanken als Intermediäre zurückgriffen und nicht auf Investmentbanken, wobei der Unterschied am deutlichsten war, wenn große Informationsasymmetrien vorlagen – was bei neuen Emittenten wahrscheinlicher ist als bei häufigen Nutzern des Kapitalmarkts (und bei kleinen Firmen, die den Investoren noch unbekannt sind, eher als bei großen Unternehmen). Beide Ergebnisse wurden auch nach der teilweisen Rücknahme von Glass-Steagall 1987 weitgehend bestätigt.⁶

Das deutet darauf hin, dass Universalbanken nicht etwa schlechte Risiken an den Kapitalmarkt abgeben (und bessere Risiken auf ihrer Bilanz behalten), sondern stattdessen eine Art Gütesiegel ausstellen. Die Führungsrolle einer Universalbank bei der Emission von Unternehmensanleihen ist für den Markt ein positives Zeichen im Hinblick auf die Qualität des Emittenten. Die Gründe dafür sind klar: Zum einen können Investoren diesem Signal der Universalbank hinsichtlich der Kreditwürdigkeit des Emittenten vertrauen, denn sie wissen, dass die Bank selbst im Rahmen ihrer bestehenden Kundenbeziehung mit dem Unternehmen Risiken eingeht. Zum anderen sind Universalbanken verglichen mit Investmentbanken offenbar besser darin, Schuldner zu beurteilen, so dass Investoren bei von ihnen durchgeführten Emissionen geringere Verluste erleiden.

Auch bei Aktienemissionen ist es für Unternehmen meistens sinnvoll, auf die Unterstützung durch eine Universalbank zu setzen. Bei Börsengängen sind die erzielten Aktienpreise in diesem Fall tendenziell höher als bei Transaktionen, bei denen Investmentbanken federführend sind. Darüber hinaus nützt eine bestehende Kundenbeziehung im Kreditgeschäft dem Emittenten empirisch gesehen mehr als eine frühere Zusammenarbeit bei der Emission von Wertpapieren. Bei Folgeplatzierungen sinken für den Kunden oft die Kosten des Underwriting (sowie übrigens auch die Zinsen für parallel vergebene Kredite), wenn eine Universalbank und keine Investmentbank die Verantwortung trägt. Ein Grund dürfte sein, dass Universalbanken zusätzliches Geschäft mit diesem Kunden anstreben – und Vorteile aus der Generierung von informationellen Verbundeffekten weitergeben können (z.B. geringere Profilerstellungskosten).⁷

Die empirische Evidenz spricht somit insgesamt stark dafür, dass die Vorzüge von Universalbanken gegenüber reinen Investmentbanken bei der Emission von Fremd- und Eigenkapital alle denkbaren Nachteile (wie etwa Interessenkonflikte, wenn Banken Unternehmen helfen, Anleihen an den Markt zu bringen, damit mit den Einnahmen Kredite beglichen werden können; oder wenn Banken bei einem Börsengang überteuerte Aktien an schlecht informierte Privatkunden verkaufen) bei Weitem übersteigen – sowohl für Investoren als auch für Emittenten.

⁵ Vgl. z.B. Cumming und Hirtle (2001).

⁶ Vgl. etwa Ang und Richardson (1994), Kroszner und Rajan (1994), Puri (1994) und Puri (1996) sowie Gande et al. (1997).

⁷ Vgl. z.B. Drucker und Puri (2005) oder Schenone (2004).



Die Bedeutung großer und internationaler Unternehmen

2

Allein im Verarbeitenden Gewerbe gibt es in der EU rund 16.000 Unternehmen, die jeweils mehr als 250 Mitarbeiter beschäftigen. Zusammen geben sie nicht weniger als 12 Millionen Menschen Arbeit, was 40% aller Erwerbstätigen in der Industrie entspricht. Der Anteil dieser größeren Firmen am Gesamtumsatz des Verarbeitenden Gewerbes in der EU ist mit 60% sogar noch beeindruckender – in absoluten Größen erzielen sie jährliche Erlöse von insgesamt fast EUR 3,9 Bill.⁸ Aber große Unternehmen spielen nicht nur ihrer schieren Größe wegen eine wichtige Rolle; sie sind im Durchschnitt auch a) internationaler und b) innovativer als kleine und mittlere Unternehmen (KMUs) und damit in einer besseren Ausgangsposition, um in der Zukunft für wirtschaftliches Wachstum zu sorgen.

- Bei den 100 größten nichtfinanziellen internationalen Unternehmen der Welt liegt der Auslandsanteil am Gesamtumsatz bereits bei 65%. Demgegenüber exportieren z.B. überhaupt nur 25% der europäischen KMUs (Firmen mit < 250 Beschäftigten).⁹
- Selbst in Deutschland – mit seinem weltweit so erfolgreichen Mittelstand – ist der Anteil ausländischer Erlöse bei größeren Unternehmen (Jahresumsatz > EUR 50 Mio.) mit 24% viel höher als bei kleineren Firmen, wo er nur 9% beträgt.¹⁰ Dabei steigt der Exportanteil mit zunehmender Unternehmensgröße kontinuierlich an. Da deutsche Firmen gleichzeitig im Durchschnitt exportorientierter sind als ihre Konkurrenz in anderen (großen) EU-Ländern¹¹, sind sie auch stärker auf entsprechende Investmentbanking-Dienstleistungen angewiesen, wie beispielsweise Wechselkursabsicherungen. Demzufolge wäre Deutschland von einer Beschädigung des integrierten Universalbankenmodells wahrscheinlich auch ungleich mehr betroffen als andere Volkswirtschaften.
- Ebenso konzentriert sich die Forschung und Entwicklung (FuE) im Privatsektor in Europa überwiegend auf größere Unternehmen. Auf Firmen mit über 500 Mitarbeitern entfallen drei Viertel der gesamten FuE-Ausgaben und 60% der FuE-Beschäftigung.¹² Dank ihrer höheren FuE-Intensität sind größere Unternehmen daher tendenziell auch innovativer als kleinere (siehe Abb. 3 unten für Deutschland).

II) Vorteile für bestimmte Kundengruppen

Abgesehen von den Vorteilen, die Universalbanken allen Kundengruppen bieten, zeigt sich ihr Nutzen bei einer Reihe bestimmter Kundengruppen noch deutlicher. Dazu zählen vor allem große, multinationale Firmen und institutionelle Investoren.

a) Vorteile für große Unternehmen

Jahrzehntelange Konsolidierung aufgrund einer zunehmenden Bedeutung von Fixkosten und der Globalisierung haben zum Aufstieg von großen Unternehmen geführt, die weltweit agieren, in sehr unterschiedlichen Geschäftsfeldern tätig sind und dementsprechend auch Bedarf an vielfältigen Finanzierungslösungen haben. Um ihre Bilanz und dabei insbesondere die Struktur ihrer Verbindlichkeiten ausgewogen zu gestalten, benötigen diese Unternehmen Finanzpartner, die ihnen eine breite Palette an Möglichkeiten bieten können, um neue Projekte zu finanzieren und sich gegen Risiken abzusichern (zur Bedeutung großer und internationaler Unternehmen siehe Textbox 2). Zu diesen Lösungen zählen natürlich längst nicht nur traditionelle Kredite, Schuldverschreibungen oder Eigenkapital, sondern auch eine Vielzahl an Derivaten. Und während eine Spezialbank in der Lage ist, entweder klassische Kreditprodukte anzubieten oder erfolgreich Wertpapiere bei Investoren zu platzieren, kann nur eine integrierte Universalbank das gesamte mögliche Produktspektrum an Finanzdienstleistungen zur Verfügung stellen und zuverlässig beraten, welches Instrument in einer gegebenen Situation am besten geeignet sein dürfte. Spezialbanken mit ihrem begrenzten Angebot dagegen zwingen Firmen, sich zunächst selbst für eine bestimmte Finanzierungsform zu entscheiden, ehe sie eine Bank für die Umsetzung ihrer Vorstellungen suchen. Zwar besitzen viele Unternehmen mehrere Bankbeziehungen, doch bei den meisten ist eine (einzige) „Hausbank“ der hauptsächliche Ansprechpartner in Finanzdingen, der jederzeit eine umfangreiche Palette von Produkten und Dienstleistungen zur Verfügung stellt. Nur bei Bedarf, und um den Wettbewerb aufrecht zu erhalten, kommen andere Banken zu diesem zentralen Anbieter hinzu. Ohne eine solche Hausbankverbindung gäbe es dagegen parallele (und miteinander im Wettstreit stehende) Beziehungen zu Geschäfts- wie Investmentbanken und in der Folge mehr Komplexität und eine weniger effiziente Verwendung von Finanzprodukten.

Zum Zweiten sind große Unternehmen oft auf großvolumige Finanzierungen angewiesen, deren Risiko die wenigsten Banken allein tragen können oder wollen. Als Konsequenz existiert der Markt für Konsortialkredite, der sich mittlerweile wieder von der Finanzkrise erholt und ein eindrucksvolles Neugeschäftsvolumen von global rund USD 3 Bill. pro Jahr erreicht hat (siehe Abb. 4). Im Prinzip steht eine solche Form der Risikoteilung natürlich jeder Bank offen, von einer kleinen regionalen Sparkasse bis hin zu einer großen Investmentbank. Tatsächlich sind es jedoch große Universalbanken, die den Markt dominieren. Das gilt naheliegenderweise erst recht für größere Transaktionen (> USD 1 Mrd.), die knapp die Hälfte aller Konsortialkredite ausmachen (siehe Abb. 5). Dieser Markt ist stark konzentriert: Die 10 wichtigsten Konsortialführer kommen zusammen auf einen Marktanteil von rund 80%. Und unter diesen Top Ten befinden sich – mit einer einzigen Ausnahme auf Platz 10 – ausschließlich große Universalbanken sowohl mit einem umfangreichen Firmenkundengeschäft als auch einem nennenswerten Investmentbanking. Weder reine Geschäftsbanken (denen umfassende Kompetenz im Kapitalmarktgeschäft fehlt)

⁸ Quelle: Eurostat.

⁹ Quellen: UNCTAD (2012) und EIM (2010).

¹⁰ Quellen: IfM Bonn, DB Research.

¹¹ Ausfuhren machten 2011 laut Eurostat-Angaben 50% des deutschen BIP aus, verglichen mit nur 27% in Frankreich, 29% in Italien und 32% in Großbritannien.

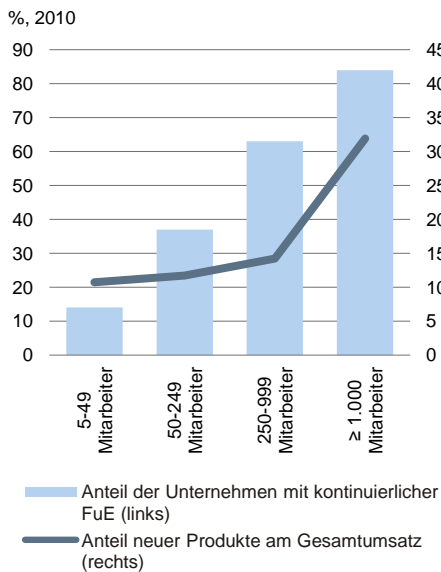
¹² Quellen: Eurostat, DB Research.



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

Deutschland: große Industrieunternehmen sind innovativer

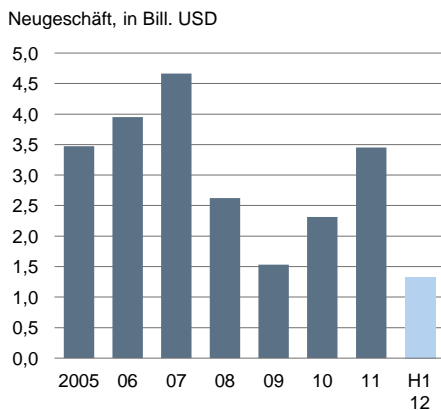
3



Quelle: ZEW

Konsortialkredite, weltweit

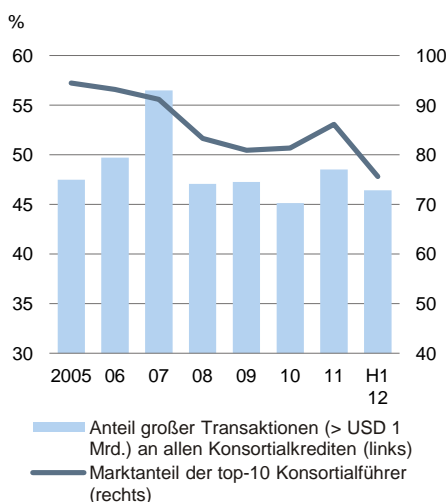
4



Quelle: Thomson

Zentrale Rolle großer Banken bei großen Konsortialkrediten

5



Quellen: Thomson, DB Research

noch reine Investmentbanken (die oft keine hinreichend starke Bilanz besitzen, um über längere Zeit einen beträchtlichen Teil dieser „Risikolast“ tragen zu können) sind unter den führenden Banken für Konsortialkredite groß vertreten.

b) Vorteile für internationale Unternehmen

Noch mehr spricht für Universalbanken, wenn es um Firmen geht, die grenzüberschreitend aktiv sind (und oft auch ziemlich groß, siehe Textbox 2 oben). Diese müssen in ihrem Geschäft eine weitere Dimension berücksichtigen, die Themen umfasst wie i) die Außenhandelsfinanzierung, ii) den grenzüberschreitenden Mittelfluss, um das Liquiditätsmanagement zentralisieren zu können, und iii) die Absicherung von Währungsrisiken, zusätzlich zu vielen anderen Dingen, die den finanziellen Erfolg einer internationalen Firma beeinflussen können, wie rechtliche und politische Risiken oder kulturelle Unterschiede. Banken mit einer vernünftigen Präsenz vor Ort und/oder ausreichenden Fachkenntnissen sowie den nötigen Kapazitäten, um Lösungen für diese Fragen anzubieten, können zu Recht behaupten, ihren Geschäftskunden die Arbeit zu erleichtern und wertvolle Unterstützung zu leisten. Es liegt in ihrer Natur, dass diversifizierte (und grenzüberschreitend tätige) Universalbanken am besten aufgestellt sind, um die vielfältigen finanziellen Ansprüche solcher international aktiver Unternehmen zu erfüllen.

Devisengeschäfte sind dabei ein anschauliches Beispiel. Derartige Transaktionen, auch mithilfe von Derivaten, können natürlich ebenso von reinen Investmentbanken abgewickelt werden, die kein Standbein im Firmenkundengeschäft haben. Tatsächlich ist es jedoch so, dass im Devisenhandel ganz überwiegend große Universalbanken mit starkem, internationalem Firmenkundengeschäft eine führende Rolle innehaben (siehe Tab. 6 unten). Auch dies ist ein relativ konzentrierter Markt, in dem die 15 größten Teilnehmer zusammen einen Anteil von fast 90% ausmachen. Im Jahr 2012 waren 10 dieser 15 Top-Institute Universalbanken, die nahezu zwei Drittel aller Devisentransaktionen weltweit auf sich vereinten. Die fünf Investmentbanken ohne ein bedeutendes Firmenkundengeschäft kamen dagegen nur auf einen Anteil von 23%. Auch ist der Marktanteil der Universalbanken in den letzten Jahren in Summe gestiegen, während der der Investmentbanken rückläufig war.

Für diese Struktur des Devisenmarkts dürfte es im Wesentlichen drei Gründe geben: i) Es handelt sich um ein niedrigmargiges Geschäft mit hohen Volumina – eine Kombination also, die große Banken tendenziell begünstigt und normalerweise unter den Anbietern zu Zusammenschlüssen führt. ii) Auch der Bedarf großer, international ausgerichteter Unternehmen an Banken, die viele verschiedene Währungspaare anbieten, spricht für eine Konsolidierung des Marktes. iii) Für Anbieter von Devisengeschäften ist es zudem vorteilhaft, ihrer Konkurrenz mit Blick auf die Kenntnis und das Verständnis für die Entwicklung einzelner Volkswirtschaften voraus zu sein, denn damit lassen sich Wechselkursbewegungen besser vorhersagen. Dank ihrer sehr breiten Kundenbasis dürften Universalbanken wiederum besser informiert sein als spezialisierte Wettbewerber und daher auch mehr Erfolg haben bei der Bereitstellung von Devisendienstleistungen.

Neben dem Devisengeschäft verfügen große, grenzüberschreitend aktive Universalbanken auch im internationalen Cash-Management und bei der Abwicklung des Zahlungsverkehrs für global tätige Unternehmen über eine starke Position. Indem sie die Barmittel ihrer verschiedenen lokalen Tochtergesellschaften in mehreren Ländern mittels zentraler Abwicklungs- und Verrechnungskonten zusammenlegen, können Firmen beträchtliche Einsparungen erreichen, doch nur wenige Banken (meist Universalbanken) besitzen die erforderlichen Ressourcen, um Liquidität sofort über internationale Grenzen zu transferieren und Mittel dort bereitzustellen, wo sie am dringendsten gebraucht werden.



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

Globaler Devisenmarkt, 2012

6

Rang	Bank	Marktanteil (%)
1	Deutsche Bank	14,6
2	Citigroup	12,3
3	Barclays	11,0
4	UBS*	10,5
5	HSBC	6,7
6	JPMorgan	6,6
7	RBS	5,9
8	Credit Suisse*	4,7
9	Morgan Stanley*	3,5
10	Goldman Sachs*	3,1
11	BNP	2,6
12	Bank of America	2,4
13	Soc Gen	1,8
14	Nomura*	1,3
15	Commerzbank	1,3

* Investmentbank ohne nennenswertes internationales Firmenkundengeschäft

Quelle: Euromoney

c) Vorteile für institutionelle Investoren

Versicherungen, Pensionsfonds, Staatsfonds, Zentralbanken und Hedgefonds sowie andere institutionelle Investoren sind eine „natürliche“ Kundengruppe für Universalbanken, denn Universalbanken bieten den Investoren aus einer Hand viele der für ihren Erfolg maßgeblichen Finanzdienstleistungen. Dazu zählen u.a. der Handel, die Leihe und Verwahrung von Wertpapieren, die Kreditvergabe, Repos, Absicherungsgeschäfte und das Erstellen von Research. Für institutionelle Investoren ist es ein handfester Vorteil, sich bei all diesen Diensten eines einzigen Instituts bedienen zu können, denn das erleichtert die Umsetzung eines integrierten Liquiditäts- und Risikomanagements. Dieses wiederum wird vor dem Hintergrund regulatorischer Änderungen immer wichtiger, zu denen in der EU etwa Solvency II oder die AIFM gehören, die größeren Wert auf die Risikomanagement-Fähigkeiten institutioneller Investoren legen.

Außerdem profitieren institutionelle Investoren von der einzigartigen Breite der Vertriebskanäle von Universalbanken. Nur zwei Beispiele: Investmentfonds können, neben dem Rückgriff auf die Wertpapierdienstleistungen einer Universalbank, auch ihre Anteile über das Filialnetz an die Privat- und Vermögensverwaltungskunden der Bank absetzen. Versicherungen können über eine Universalbank zahlreiche andere institutionelle Investoren erreichen, um Katastrophenanleihen („cat bonds“) zu platzieren und damit Versicherungsrisiken an den Kapitalmarkt abzugeben.

Schließlich stellen viele Banken auf ganz verschiedenen Finanzmärkten – u.a. Devisen-, Rohstoff- und Derivatemarkten – jederzeit Liquidität bereit, indem sie sich ihren Kunden, die investieren wollen, als Gegenpartei zur Verfügung stellen und die gewünschten Papiere verkaufen oder kaufen. Der Nutzen dieses sogenannten Market-Makings für den Endkunden ergibt sich aus den geringeren Transaktions- und damit auch Finanzierungskosten. Natürlich ist nicht jede Universalbank notwendigerweise ein Market-Maker, aber es bringt den Kunden Vorteile, wenn ihre Bank ein aktiver Market-Maker ist. Das Market-Making stellt zum einen sicher, dass Aufträge mit einer geringeren Zeitverzögerung ausgeführt werden können; aber vor allem, dass die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreisen (der Bid-ask-Spread) möglichst klein ist. Aus Sicht der Emittenten, die Kapital benötigen (d.h. von Firmen und der öffentlichen Hand), ist das zu begrüßen: i) Market-Making erhöht üblicherweise den Ausgabekurs, denn mögliche Käufer würden einen höheren Spread zum Anlass nehmen, ihr Kaufpreis-Gebot entsprechend nach unten anzupassen, um die gestiegenen Transaktionskosten zu berücksichtigen; ii) die Nachfrage nach diesen Vermögenswerten dürfte steigen, denn potenzielle Käufer wüssten, dass das Kursrisiko in einem solchen liquiden Sekundärmarkt niedriger wäre, sollten sie später wieder aussteigen wollen. Aus Sicht der institutionellen Investoren verringern geringere Spreads die Transaktionskosten, steigern damit die Portfolio-Rendite und ermöglichen ein besseres Risikomanagement, denn die bei einer Änderung der Portfolio-Zusammensetzung anfallenden Kosten sinken.

3. Warum Universalbanken von Vorteil sind für die Finanzstabilität (und damit die Steuerzahler)

Neben den genannten Vorteilen für ihre Kunden tragen Universalbanken auch auf verschiedene Art und Weise zur Stärkung der Finanzstabilität bei.

a) Diversifizierung der Erträge, Aktiva und Passiva erhöht die Widerstandsfähigkeit einer Bank

Es liegt in ihrer Natur, dass Universalbanken eine ausgewogenere Ertrags- und Bilanzstruktur aufweisen als Spezialbanken, weswegen sie besser in der Lage sein dürften, einen Abschwung in einem bestimmten Marktsegment abzufedern. Z.B. dürfte die Qualität der Vermögenswerte weniger stark schwanken, wenn



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

eine Bank in relativ unterschiedliche Kredite, Anleihen und Aktien investiert hat. Darüber hinaus erzielen Universalbanken üblicherweise einen höheren Anteil ihrer Erträge im Provisionsgeschäft, welches zum Teil einer anderen Dynamik unterliegt als das Zinsgeschäft. Auch die Passivseite dürfte stabiler sein, wenn eine Bank auf eine Mischung aus verschiedenen Refinanzierungsquellen zurückgreifen kann, die Einlagen von Privatkunden ebenso umfasst wie (un)besicherte Schuldverschreibungen und Repo-Märkte. Insgesamt senkt eine solche Diversifizierung das Risiko extremer Verluste bzw. einer Illiquidität auf der Ebene der Gesamtbank – und damit auch das Extremrisiko einer Bankinsolvenz trotz aller vorbeugenden Maßnahmen.¹³

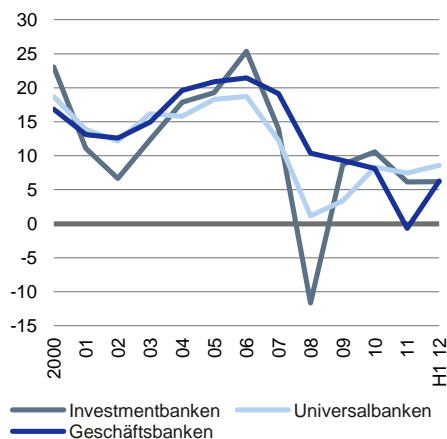
Es war kein Zufall, dass in der Finanzkrise 2007-09 – neben den Staaten – nur große Universalbanken positiv und nicht negativ zur Finanzstabilität beitragen konnten, indem sie gescheiterte Wettbewerber übernahmen (meistens Spezialbanken). Beispiele finden sich vor allem in den USA, wo Spezialbanken vor der Krise eine größere Rolle spielten als in Europa: Die Investmentbanken Bear Stearns und Merrill Lynch wurden ebenso von JPMorgan und der Bank of America übernommen wie die reinen Privatkundeninstitute Washington Mutual und Countrywide Financial. Natürlich gerieten auch Universalbanken in Schwierigkeiten: z.B. die Citigroup in den USA; RBS, Fortis und die Dresdner Bank in Europa. Doch dazu kam es *trotz* und nicht *wegen* der stabilisierenden Wirkung ihrer breit gefächerten und diversifizierten Geschäftsaktivitäten. Im Großen und Ganzen waren es hauptsächlich Management-Fehler (einschließlich eines schlechten Risikomanagements), die für den Zusammenbruch von Banken in der Krise verantwortlich waren, und kein Geschäftsmodell erwies sich als vollkommen resistent. Dank seiner besser austarierten Geschäfts- und Refinanzierungsstruktur und damit größeren Widerstandsfähigkeit gegenüber äußeren Schocks und internen Fehlern erreicht das Universalbankmodell jedoch in der Regel in einem gegebenen Umfeld stabilere und weniger volatile Ergebnisse – sowohl nach oben als auch nach unten (siehe die nachfolgenden empirischen Belege). Das bedeutet auch, dass in der Krise sicherlich deutlich mehr Banken untergegangen wären, wenn es in Europa mehr Spezialinstitute gegeben hätte. Das in der EU vorherrschende Universalbankenmodell verhinderte einen noch schwereren Schaden am hiesigen Finanzsystem – und *reduzierte* die Kosten der Bankenrettung für die Steuerzahler, indem es die Verlustabsorptionsmöglichkeiten der Branche vergrößerte.¹⁴ Zudem waren Universalbanken angesichts der unterschiedlichen Zeitpunkte der Finanz- und der Wirtschaftskrise (bei strukturierten Kreditprodukten und anderen problematischen Wertpapieren fielen die Verluste vor allem 2007 und 2008 an, als das klassische Privat- und Firmenkundengeschäft noch gut lief; die Kreditverluste aufgrund der globalen Rezession stiegen dagegen Ende 2008 und 2009 rasant an, während die Investmentbank-Erträge 2009 bereits wieder sprudelten) in einer viel besseren Position, um die Abschwünge in den verschiedenen Marktsegmenten zu überstehen und Rückgänge in einem Bereich durch ein stärkeres Abschneiden in einem anderen auszugleichen.

Empirische Belege für die Vorteile eines diversifizierten, aber integrierten Geschäftsmodells zeigen die Abb. 7 und 8. Ein Blick auf die Nachsteuer-Eigenkapitalrendite einer repräsentativen Auswahl an großen Banken sowohl aus Europa als auch den USA macht zweierlei ziemlich deutlich:¹⁵ i) Die Durchschnittsrenditen aller drei Bankengruppen waren in den Boomjahren ebenso wie in der Krise seit 2007 insgesamt weitgehend ähnlich. In der neuen Welt nach den Finanzblasen und mit geringem Wachstum scheinen allerdings diversifizierte Universalbanken am besten abzuschneiden. ii) Gemessen an der Standard-

Stabilere Eigenkapitalrendite bei Universalbanken

7

Durchschnittliche EK-Rendite nach Steuern in %, Auswahl großer europäischer & US-Banken



Quellen: Unternehmensberichte, DB Research

¹³ Vgl. auch Templeton und Severiens (1992).

¹⁴ Vgl. auch Altunbas et al. (2011).

¹⁵ Diese Aussage wird auch durch eine Analyse der risikoadjustierten Rendite auf alle Vermögenswerte („return on assets“, ROA) unterstützt. Diese umgeht mögliche Verzerrungen durch einen größeren (Bilanz-)Hebel bei manchen Banken und kommt zu sehr ähnlichen Ergebnissen.



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

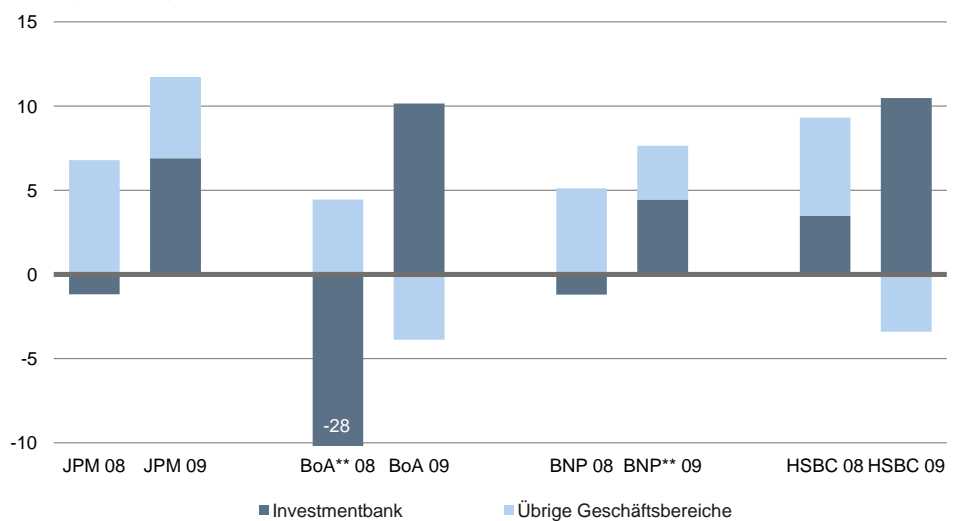
abweichung der jährlichen Renditen schwanken die Ergebnisse der Universalbanken am wenigsten, gefolgt von den Geschäfts- und den Investmentbanken. Es zeigt sich also, dass Universalbanken tatsächlich besser als spezialisierte Institute darin sind, unterschiedliche Zyklen im Bankgeschäft und auf den Finanzmärkten auszugleichen. Des Weiteren dürfte sich aufgrund der anhaltenden Krise in einigen südeuropäischen Ländern, die mit mehreren großen Geschäftsbanken in unserer Auswahl vertreten sind, der Abstand zwischen den Universalbanken und anderen Geschäftsmodellen in den nächsten Jahren eher noch ausweiten als verringern.

Abb. 8 demonstriert diesen gegenläufigen Effekt für einige der wichtigsten globalen Universalbanken – zwei aus den USA, zwei aus Europa. Zwischen 2008 und 2009 verbesserte sich das Ergebnis des Investmentbankings bei allen vier Instituten dramatisch und meistens wurde aus einem Verlust ein hoher Gewinn. Gleichzeitig ging das Ergebnis der übrigen Geschäftsbereiche zusammengekommen (im Wesentlichen das Privat- und Firmenkundengeschäft sowie die Vermögensverwaltung) überall erheblich zurück; manchmal fielen sogar rote Zahlen an. Die Kombination einer breiten Palette an Bankdienstleistungen unter einem Dach wirkte also stabilisierend, glättete die Gewinne und verringerte die Volatilität.

Nettogewinn* pro Geschäftsbereich, Auswahl an Universalbanken

8

Jeweilige Währung, Mrd.



* BNP und HSBC: Vorsteuergewinn
** BoA einschließlich Merrill Lynch; BNP ohne Fortis

Quellen: Unternehmensberichte, DB Research

Anders gesagt: Universalbanken verfügen in Krisenzeiten automatisch über eine „erste Verteidigungslinie“ – die Gewinne (und das überschüssige Kapital) anderer Konzernbereiche. Eine Abtrennung der Handelsbereiche innerhalb einer Holdingstruktur, wie jüngst von der Expertengruppe der Europäischen Kommission unter Erkki Liikanen vorgeschlagen¹⁶, dürfte daher kontraproduktiv wirken, da eine Unterstützung durch andere Geschäftseinheiten der Bank damit unmöglich würde.

Zudem scheinen die meisten Vorschläge für eine Aufspaltung des Bankgeschäfts auf der grundlegenden Annahme zu beruhen, dass der Wertpapierhandel zwangsläufig riskanter sei als das klassische Kreditgeschäft. Das wäre eine kurzsichtige Schlussfolgerung und hätte möglicherweise gefährliche Konse-

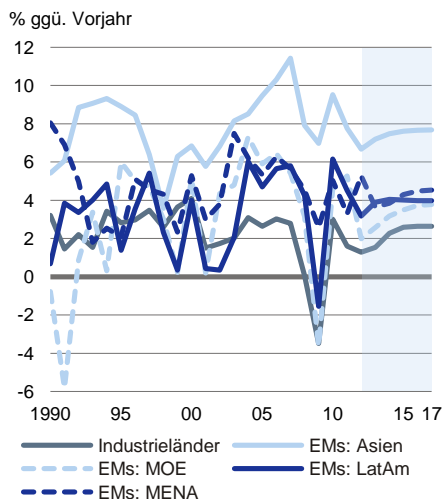
¹⁶ Vgl. auch HLEG (2012).



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

Reales BIP-Wachstum

9



enzen: Die Geschichte lehrt vielmehr, dass Finanzkrisen in der großen Mehrzahl durch traditionelle Kreditbooms am Immobilienmarkt ausgelöst wurden. Es mag zwar stimmen, dass die Bewertung von Wertpapieren stärker schwankt als die von Krediten, die auf der Bilanz behalten werden. Das legt aber wenigstens die mit Investitionen in Wertpapieren verbundenen Risiken offen, wohingegen Risiken aus dem Kreditgeschäft in der Regel durch Rechnungslegungsstandards verschleiert werden. Diese schaffen eine „Illusion der Stabilität“, die erst dann zusammenfällt, wenn eine Kreditblase plötzlich platzt.

Die Vorteile von Universalbanken dürften noch größer sein, wenn die Banken nicht nur sehr verschiedene Geschäftsaktivitäten bündeln, sondern auch in *geografisch* unterschiedlichen Märkten aktiv sind. Denn obwohl sich die Konjunkturzyklen weltweit in den vergangenen Jahrzehnten im Zuge der Globalisierung immer stärker aneinander angeglichen haben, gibt es doch noch erhebliche Unterschiede. Diese dürften außerdem in den Jahren nach der Krise eher wieder größer werden, weil einige (westliche) Länder ihre zu hohe Gesamtverschuldung reduzieren müssen, während die Schwellenländer im Durchschnitt weiter schnell wachsen werden (siehe Abb. 9). Global aufgestellte Universalbanken dürften folglich am meisten von den unterschiedlichen Stärken in unterschiedlichen Finanzmärkten und Ländern profitieren.¹⁷

Abgesehen von diesen eher allgemeinen Feststellungen, die praktisch auf alle Wirtschaftszweige zutreffen, spielen die positiven Effekte der Diversifizierung in der Bankenbranche eine besonders wichtige Rolle. Das liegt vor allem an der konkreten Natur des Geschäftsmodells einer Bank und ihrem Umgang mit Risiken. Risiken sind ein integraler Bestandteil der Finanzmärkte, bzw. genauer: Die zentrale Aufgabe von Finanzmärkten ist es ja gerade, Risiken zu schaffen und zu verteilen. Es ist also *per Definition* unmöglich, das Risiko im Finanzsystem zu beseitigen; Politiker, Regulierer und Aufsichtsbehörden können lediglich die Form des Systems gestalten und Anreize für die *Höhe* und *Verteilung* des Risikos darin setzen.¹⁸

Was die Verteilung des Risikos innerhalb des Finanzsystems angeht, spricht einiges dafür, dass es der Finanzstabilität nützt, wenn Risiken in Universalbanken und nicht in Spezialinstituten liegen: Erstens sind die Verlustabsorptionfähigkeiten von Universalbanken wie oben gezeigt höher, dank ihrer diversifizierten und damit sich selbst stabilisierenden Ertragsstruktur. Zweitens sind Universalbanken ein streng (von der Aufsicht) überwachter und (von Investoren) beobachteter Sektor, der dadurch wesentlich transparenter ist als andere Teile des Finanzsystems. Und drittens sollten Universalbanken über bessere Möglichkeiten des Risikomanagements verfügen dank ihrer Einblicke aus erster Hand in eine Reihe von oder sogar alle Bereiche des Finanzmarkts: In dem Maß, in dem Universalbanken ein integriertes Risikomanagement besitzen, können Erkenntnisse aus der Beobachtung des Marktrisikos genutzt werden, um Risiken im Bankbuch zu identifizieren und zu kontrollieren (und umgekehrt). Insgesamt können damit die Risikokosten gesenkt werden. Ein Beispiel: Wenn eine Universalbank im Rahmen ihrer Tätigkeit als Market-Maker und Wertpapierhändler eine zunehmende Risikoscheu seitens der Investoren wahrnimmt, könnte das ein Zeichen für eine bevorstehende Abkühlung der Konjunktur sein, die wiederum eine Straffung der Kreditkonditionen im klassischen Bankgeschäft notwendig machen würde.

¹⁷ Wie bereits erwähnt bedeutet eine niedrigere Volatilität auch ein geringeres Aufwärtspotenzial während des Booms. Diversifizierte Institute können dann nicht dieselben Renditen erzielen wie (geografisch eingeschränkte) Spezialbanken, die ausschließlich in einem Markt tätig sind, der gerade eine Kreditblase erlebt.

¹⁸ Vgl. auch Weistroffer (2011).



b) Höhere Profitabilität und damit höhere Widerstandsfähigkeit einer Bank

Universalbanken können – zum Teil durch Skalen- und Verbundeffekte (einschließlich eines konzernweiten Austauschs über mögliche Verbesserungen der Geschäftsabläufe) – Ertrags- und Kostensynergien erzielen, die Spezialbanken so nicht möglich sind. Ertragssynergien ergeben sich z.B. aus dem Verkauf zusätzlicher Produkte und dem Weiterempfehlen von Kunden zwischen verschiedenen Geschäftsbereichen: Relativ ausgefeilte Produkte wie Derivate zur Risikoabsicherung, die ursprünglich für große Firmenkunden entwickelt worden waren, können später auch KMUs angeboten werden, ohne dass zusätzliche Kosten anfallen. Spezialbanken (hier Geschäftsbanken) müssten stattdessen den Aufwand der Investmentbank noch ein zweites Mal betreiben. Des Weiteren können Geschäftsbereiche Kunden mit einem wachsenden Bedarf an unterschiedlichen Beratungsdienstleistungen und Finanzprodukten leicht an Experten in anderen Bereichen der Bank weiterempfehlen und dadurch das Ertragspotenzial des Instituts steigern. Z.B. könnte ein erfolgreicher Unternehmer, dessen Firma bereits Kredite und Cash-Management-Dienste einer Bank in Anspruch genommen hat, früher oder später nach Wegen suchen, um sein *privates* Vermögen effektiv zu verwalten und zu vermehren. In diesem Fall dürften die Chancen für die Privatbanksparte der Universalbank nicht schlecht stehen, einen neuen Kunden zu gewinnen.¹⁹

Kostensynergien können sich vor allem aus *zusätzlichen* Skaleneffekten ergeben, zu denen Universalbanken im Gegensatz zu spezialisierten Instituten in der Lage sind.²⁰ Die Kosten für die IT, Teile der Produktentwicklung und des Risikomanagements (z.B. die Erstellung interner Ratings) sowie der Finanzabteilung, ebenso wie manche Kosten für die Einhaltung regulatorischer Bestimmungen und das Markt- und volkswirtschaftliche Research sind überwiegend fixe Kosten, die innerhalb einer Universalbank nur einmal anfallen und auf eine breitere Ertragsbasis verteilt werden können, so dass die relative (wenn auch wahrscheinlich nicht absolute) Belastung abnimmt.

Alles in allem werden diese Synergien *ceteris paribus* die Profitabilität einer Universalbank stärken – und damit ihre Fähigkeit, widrigen Markt- und konjunkturellen Umständen zu trotzen. Das sollte auch der Finanzstabilität zugute kommen und mögliche Risiken für die Steuerzahler reduzieren. Selbst die Unabhängige Bankenkommission („Independent Commission on Banking“, ICB) in Großbritannien, die sich (u.a.) für eine Abschirmung des inländischen Privatkundengeschäfts der Banken aussprach, gab zu, dass ihre Vorschläge die Bankenbranche pro Jahr rund GBP 4-7 Mrd. kosten würden, und die Volkswirtschaft als Ganzes weitere GBP 1-3 Mrd.²¹ Andererseits gibt es unseres Wissens nach immer noch so gut wie keine detaillierten, umfassenden Untersuchungen zur nachhaltigen Profitabilität von Universalbanken im langfristigen internationalen Vergleich, sondern lediglich einige Studien zu einzelnen Aspekten des Universalbank-Geschäftsmodells wie den Vorteilen der Diversifizierung und zu Skalen- sowie Verbundeffekten (siehe obige Literaturhinweise).²²

¹⁹ Aktuelle Forschungsergebnisse zu Skalenerträgen finden sich u.a. bei Wheelock und Wilson (2009).

²⁰ Natürlich können auch Spezialbanken Skaleneffekte realisieren, schlicht indem sie größer werden. Hier soll es jedoch um die Möglichkeit weiterer Einsparungen gehen, da sich vor allem manche Ausgaben für die Infrastruktur innerhalb einer integrierten Organisation senken lassen, während sie sonst sowohl bei reinen Geschäfts- als auch bei Großkunden-/Investmentbanken angefallen wären. Es ist klar, dass solche Effizienzverbesserungen in einer Holdingstruktur – wie etwa von der britischen ICB vorgesehen – mit verschiedenen unabhängig voneinander operierenden Tochtergesellschaften und wenigen auf der Konzernebene gebündelten Zentralfunktionen nicht zu erreichen wären.

²¹ Vgl. auch ICB (2011).

²² Busch und Kick (2009) belegen für deutsche Banken, dass eine Diversifizierung der Ertragsquellen die risikobereinigte Eigenkapitalrendite und die Rendite auf alle Vermögenswerte erhöht.



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

c) Geringeres Gegenpartei-Risiko, mehr Transparenz

Die Entwicklung der Finanzmärkte zu einem großen und komplexen System hat für den Aufstieg einer ganzen Reihe von Spezialisten für bestimmte Teile der Wertschöpfungskette gesorgt. Dies betrifft zwei Dimensionen – i) das operative Geschäft und ii) die Infrastruktur- und unterstützenden Bereiche. Die erste Dimension ist insbesondere in den USA von Bedeutung, wo z.B. das traditionelle, bilanzbasierte Kreditgeschäft der Geschäftsbanken heute nicht einmal mehr 30% des gesamten Kreditmarkts ausmacht.²³ Bei der Infrastruktur und den sonstigen unterstützenden Funktionen sind Outsourcing und Offshoring (Verlagerung ins Ausland) in der gesamten Branche gang und gäbe, von der IT bis zu Hilfstätigkeiten im Research. Doch während sich hieraus offenbar (bislang jedenfalls) keine größeren zusätzlichen Risiken für das Finanzsystem insgesamt ergeben haben, würde eine „scheibchenweise“ Zerlegung der eigentlichen Bankaktivitäten in eine Vielzahl unterschiedlicher Marktakteure auf jeden Fall die gegenseitigen Abhängigkeiten erhöhen – und auch die Zahl möglicher Bruchstellen in der Wertschöpfungskette. Man nehme nur die komplexen Verbriefungstransaktionen vor der Krise: An ihnen waren problemlos bis zu zehn verschiedene, voneinander unabhängige Parteien beteiligt – vom ursprünglichen Kreditnehmer, dem Hypothekenvermittler, der Bank, dem für die laufende Abwicklung von Zins- und Tilgungszahlungen zuständigen Unternehmen und dem Strukturierer der MBS- oder CDO-Transaktion bis hin zum Händler der Investmentbank, dem Anlagefonds für strukturierte Kreditprodukte und am Ende dem Privatinvestor – und jede von ihnen stellte für ihre Gegenparteien ein Ausfallrisiko dar (von den auflaufenden hohen Transaktionskosten einmal ganz abgesehen). Die Finanzkrise hat die Bedeutung von Kontrahenten-Risiken in dramatischer Weise unterstrichen, weswegen die regulatorischen Risikogewichte nun erheblich ansteigen. Dabei gibt es auch eine relativ einfache, direkte Möglichkeit, einen großen Teil dieser Risiken zu beseitigen und gleichzeitig die Voraussetzungen für einfachere und transparentere Strukturen zu schaffen, die im Sinne jeder Finanzaufsicht sind: Größere rechtliche Einheiten, vor allem Universalbanken, können verschiedene Stufen der Wertschöpfungskette unter einem Dach vereinen und damit die Wahrscheinlichkeit verringern, dass es zu Brüchen in dieser Kette kommt, die wichtige Funktionen des gesamten Finanzsystems gefährden könnten. Anders gesagt ersetzt eine Universalbank genau genommen eine Vielzahl externer Markttransaktionen und daraus resultierende gegenseitige Abhängigkeiten durch einen internen Kapitalmarkt mit einem einheitlichen Risikomanagement. Dadurch verringern sich sowohl die Zahl der Gegenpartei-Beziehungen als auch die Komplexität und somit insgesamt das Risiko auf den Finanzmärkten.

d) Vielfalt der Geschäftsmodelle und damit größere Widerstandsfähigkeit der Branche

Natürlich gibt es neben der Universalbank noch weitere Geschäftsmodelle von Banken. Sparkassen und Genossenschaftsbanken agieren oft als reine Retailinstitute, die sich ausschließlich um Privatkunden und kleine Unternehmen kümmern und größere (Firmen- sowie institutionelle) Kunden an „Dachorganisationen“ weiterverweisen. Manche Finanzinstitute bieten nur Vermögensverwaltungsdienstleistungen an, andere wiederum konzentrieren sich auf die Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt und das M&A-Beratungsgeschäft. Zudem gibt es starke Unterschiede von Land zu Land, wobei die Ursachen diverser nationaler Besonderheiten oftmals weit in die Geschichte zurückreichen.²⁴ Unter dem Strich hat diese Vielfalt den Finanzmärkten gut getan. Die

²³ Vgl. auch Deutsche Bank (2012a).

²⁴ Nicht zuletzt aufgrund dieser unterschiedlichen Entwicklungshistorie, die ihrerseits auf deutlich verschiedenen Wirtschaftsstrukturen in einzelnen Ländern beruht, wären einheitliche Vorgaben zur Struktur des Bankensektors wenig sinnvoll. (Zu Recht) allgemein anerkannt sind dagegen etwa Regeln zur Risikomessung oder wie hoch das Kapitalniveau zukünftig liegen soll – der Basel III-Prozess. Es spricht Bände, dass ausgerechnet die USA nicht zum Trennbankensystem zu-



jüngste Krise hat eindeutig gezeigt, dass kein bestimmtes Geschäftsmodell immun ist gegen den Aufbau hoher Risiken. Doch in den seltensten Fällen werden aus Risiken auch zur selben Zeit tatsächliche Verluste. Daher funktionieren einige Geschäftsmodelle in einem gegebenen Umfeld besser als andere. Regulierungsmaßnahmen mit dem Ziel, die Geschäftsmodelle der Banken stärker zu vereinheitlichen – z.B. durch die verpflichtende Trennung des klassischen Bankgeschäfts und des Investmentbankings (oder zumindest der Handelsaktivitäten davon) oder die übermäßige Verschärfung der Risikogewichte für bestimmte Geschäfte – würden zu einem homogeneren Bankensektor führen, in dem sich die einzelnen Institute sehr ähnlich verhielten. Beim Platzen einer Finanzblase hätten sie dann alle unter einem solchen Herdenverhalten zu leiden. Nicht anders als in der Natur bringt die (organisatorische) Artenvielfalt schließlich auch im Bankgewerbe eindeutige Vorteile mit sich.²⁵

Hinzu kommt, dass es im etablierten Universalbankensystem erheblichen Wettbewerb in den meisten Bereichen des Investmentbankings gibt, was sich bei einer Abspaltung ändern könnte: Als Folge höherer Refinanzierungskosten würden sich wahrscheinlich viele kleinere Anbieter aus dem Markt zurückziehen. Übrig blieben nur eine Handvoll sehr großer reiner Investmentbanken und die Marktkonzentration würde zunehmen, mit all den bekannten negativen Auswirkungen auf die Wettbewerbsintensität, das Preisniveau – und die Möglichkeit des geordneten Ausscheidens eines in Schwierigkeiten steckenden Instituts, ohne gleich den gesamten Markt in Turbulenzen zu stürzen. Die Abhängigkeit der Unternehmens- und institutionellen Kunden von den wenigen verbleibenden Investmentbanken/Market-Makern würde steigen, ebenso wie das Risiko für die Steuerzahler.²⁶

Besondere Bedeutung dürfte dieses Thema in den nächsten Jahren erlangen, wenn die Kapitalmärkte verstärkt Mittel für den Unternehmenssektor bereitstellen werden (müssen). Angesichts des Übergangs zu wesentlich höheren Kapitalquoten (Basel III) und anderer strengerer Regulierungsvorschriften wird die traditionelle Bankenbranche dagegen schrumpfen (oder jedenfalls viel schwächer wachsen als bisher).

e) Bessere Erkennung des Aufbaus nicht nachhaltiger (systemischer) Risiken

Das Scheitern großer, systemisch relevanter Institute kann, neben anderen Ursachen, eine Gefahr für die Finanzstabilität darstellen. Die mikro-prudenzielle Aufsicht befasst sich darum mit einzelnen Banken und verpflichtet sie, Vorgaben einzuhalten, um ihre Überlebensfähigkeit selbst unter widrigen Umständen sicherzustellen. Allerdings haben die jüngste Krise und ihre Vorgeschichte klar gezeigt, dass die Beaufsichtigung einzelner Institute nicht genug ist. Auch Entwicklungen im System *insgesamt* müssen beobachtet werden, und makro-prudenzielle Aufseher müssen handeln, wenn im Finanzsektor in Summe nicht mehr hinnehmbare Risiken eingegangen werden.²⁷ Es bleibt jedoch vorerst

rückkehren, d.h. das Land, das dafür jahrzehntelang das berühmteste Beispiel war. Es ist daher fast unerklärlich, warum sich auf der anderen Seite die kontinentaleuropäische Debatte zuletzt darauf konzentriert hat, wie sich ein System grundlegend umbauen ließe, das zum Aufbau von Wohlstand in Europa sehr lange Zeit beigetragen hat. Am Ende könnte es zu der merkwürdigen Konstellation kommen, dass US-amerikanische Universal- oder Investmentbanken ihrer europäischen Konkurrenz den Großteil des Investmentbanking-Geschäfts in Europa abnehmen. Dadurch könnten sich sogar weitere Risiken ergeben, denn wie die jüngsten Krisen gezeigt haben, sind ausländische Finanzinstitute besonders in schwierigen Zeiten im Geschäft mit inländischen Kunden weniger beständig als einheimische Banken (vgl. z.B. Schildbach (2011) und Fitch (2011)).

²⁵ Vgl. auch CEPS (2009) und CEPS (2010).

²⁶ Sollte in der Regulierung allerdings eine Höchstgrenze festgelegt werden (wie beispielsweise von der HLEG vorgeschlagen), unterhalb derer das Handelsgeschäft auch weiterhin in einem integrierten Modell erlaubt wäre, könnte eine andere unerwünschte Reaktion eintreten: Dank wahrscheinlicher Refinanzierungsvorteile hätten die „Einlagenbanken“ einen Anreiz, ihr Investmentbanking bis an diese Grenze auszubauen – würden also als vermeintlich „sichere“ Institute zusätzliche Risiken eingehen.

²⁷ Vgl. auch Weistroffer (2012).



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

offen, wie effektiv die hierfür neu eingerichteten Aufsichtsbehörden am Ende sein werden – das ESRB in Europa (und weitere Gremien in den Mitgliedstaaten), der FSOC in den USA. Eine gewisse Skepsis ist angebracht, nicht zuletzt i) weil es kaum Möglichkeiten gibt, Veränderungen durchzusetzen, sobald unerwünschte Entwicklungen festgestellt worden sind, und ii) weil es eine politisch schwierige Aufgabe ist, die „Party“ zu beenden, solange sie noch voll im Gange ist. So würden sich nicht nur Haushalte und Unternehmen, die weiter Kredite aufnehmen wollen, gegen eine zwangsweise gebremste Kreditvergabe stemmen, sondern auch Politiker, die die nächste Wahl gewinnen möchten. Ebenso würde die Finanzbranche Widerstand leisten, denn ihr dürften dadurch – zumindest kurzfristig – zusätzliche Gewinne entgehen.

Dabei können auch große Finanzinstitute den Aufbau von Risiken und am Ende nicht tragfähigen Blasen über die gesamte Bandbreite der Finanzmärkte hinweg erkennen – besonders gilt dies für Universalbanken mit ihren weitreichenden Einblicken sowohl ins klassische Privat- und Firmenkundengeschäft (vor allem auf der Kreditseite) als auch in die Kapitalmärkte mit ihrer enormen Vielfalt an innovativen Finanzprodukten. Dank ihres integrierten Risikomanagements und eines flüssigeren Informationsaustauschs zwischen unterschiedlichen Geschäftseinheiten können solche Universalbanken entstehende systemische Risiken manchmal *früher* erkennen als die staatlichen makro-prudenziellen Finanzaufsicher. Das ermöglicht es ihnen, bewusst eigene Risiken herunterzufahren und gleichzeitig diese Information an den Markt weiterzugeben – an Kunden, die Aufsicht und auch Konkurrenten. Nochmals höher ist die Wahrscheinlichkeit, insgesamt bessere Entscheidungen über das Eingehen von Risiken zu fällen, bei international tätigen Banken. Diese bauen per Definition nicht nur Wissen auf über das Risikoniveau in einer bestimmten Region, sondern auch über grenzüberschreitende Verflechtungen bis hin zu weltweiten Risiken. Die Finanzinstitute, die am besten in der Lage sind (wenn auch in der Praxis nicht zwangsläufig erfolgreich darin), entstehende systemische Risiken frühzeitig zu erkennen und dadurch möglicherweise zur Bewahrung der Finanzstabilität beizutragen, sind somit große, international aktive Universalbanken.

f) Effizienter Umgang mit Kredit-Einlagen-Ungleichgewichten

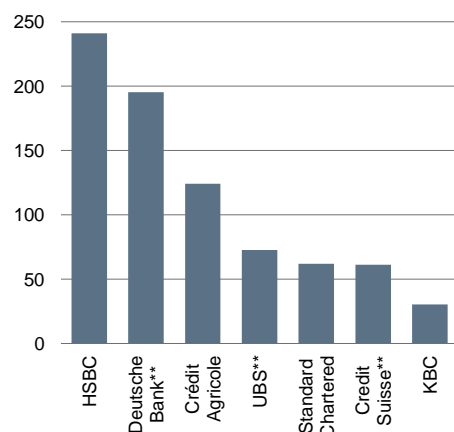
Es hilft der Finanzstabilität schließlich auch, dass Universalbanken besser mit einem unterschiedlich hohen Kredit- und Einlagenvolumen umgehen können und damit weniger Probleme haben als Spezialbanken bzw. ein Trennbankensystem als Ganzes. Abgesehen davon, dass eine Abschirmung der Einlagen eine Kreditvergabe an „Außenstehende“ unmöglich machen würde, ließe sie auch Banken mit einem Einlagenüberschuss (siehe Abb. 10) de facto nur zwei Optionen: entweder mehr Kredite an Kunden „innerhalb des Zauns“ auszureichen oder den Zufluss von Einlagen abzublocken, aus Mangel an gewinnbringenden Investitionsgelegenheiten (eine dritte Möglichkeit wäre der Kauf liquider, „wenig riskanter“ Aktiva – die allerdings momentan nahezu keinerlei Rendite abwerfen). In beiden Fällen würde ein Verbot, Einlagen für praktisch irgendeinen anderen Zweck als die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen zu verwenden, einen wichtigen Vorteil des Universalbankensystems zunichtemachen und könnte erheblichen Schaden anrichten: Zum einen sind Kunden sehr daran interessiert, über eine sichere und liquide Anlageform wie die Einlage bei einer Bank zu verfügen. Zum anderen braucht eine gesunde Volkswirtschaft ein Finanzsystem, das weder plötzlich die Kreditkonditionen lockert und damit einen (üblicherweise nicht nachhaltigen) Kreditboom auslöst, noch sich selbst um eine Verringerung seiner wahrscheinlich stabilsten Refinanzierungsart – d.h. der Kundeneinlagen – bemüht.

Ähnlich lässt sich natürlich auch bei Banken mit einem Einlagen *defizit* argumentieren (und das ist die gängigere Konstellation in Europa). Solche Institute hätten einen Anreiz, die Kreditvergabe zu reduzieren oder – und das wäre aus Sicht der Finanzstabilität der gefährlichere Fall – ihre Kapitalmarktrefinanzierung

Einlagenüberschuss* ausgewählter europäischer Banken

10

Mrd. EUR, 30. Juni 2012



* Kundeneinlagen-Kredite an Kunden

** UBS & CS: Kredite insgesamt; DB: Einlagen insgesamt-Kredite insgesamt

Quellen: Unternehmensberichte, DB Research



auszuweiten. Es wäre nach den Vorstellungen der HLEG z.B. erlaubt, Mittelstandskredite und private Hypotheken mittels Interbankenkrediten zu refinanzieren, obwohl die Finanzkrise doch eindrucksvoll bewiesen hat, wie gefährlich ein auf kurzfristigen Kapitalmarktgeldern beruhendes Geschäftsmodell sein kann (die britische Retailbank Northern Rock war eines der drastischsten Beispiele).

4. Wahrscheinlichkeit von Staatshilfen für gescheiterte Banken

Bislang hat sich unsere Analyse auf die zahlreichen Vorteile konzentriert, die Universalbanken sowohl im normalen operativen Geschäft als auch in Krisenzeiten gegenüber Spezialbanken haben. Wir haben viele Gründe aufgeführt, warum (integrierte) Universalbanken unter dem Strich gleichermaßen vorteilhaft für ihre Kunden wie für die Finanzstabilität sein dürften. Was passiert jedoch, wenn eine Bank trotz aller präventiven Maßnahmen in eine schwere Krise stürzt, die ihre Existenz bedroht? Wäre es für eine Regierung nicht einfacher, eine reine Investmentbank fallen zu lassen als eine Universalbank mit einer großen Zahl kleiner Privat- und Firmenkunden? Würde folglich nicht ein Bankensystem mit voneinander getrennten Geschäftsbanken auf der einen und Investmentbanken auf der anderen Seite ein geringeres Risiko für die Steuerzahler darstellen? Staatliche Hilfe ließe sich für Investmentbanken ausdrücklich und im Voraus ausschließen, ebenso wie für separat organisierte Investmentbankaktivitäten innerhalb einer Universalbank-Holdingstruktur, mit einer Abschirmung derjenigen Teile, die „der Realwirtschaft dienen“.

Auf den ersten Blick sieht dies nach einer überzeugenden Argumentation aus. Wenn überhaupt, müssten die Steuerzahler dann nur noch Hilfen für diejenigen Bereiche des Finanzsystems aufbringen, die angeblich tatsächlich der Wirtschaft nützen, den kleinen und mittleren Unternehmen sowie Haushalten. Finanzinstitute, die in einer „Parallelwelt“ und nur von „spekulativen Geschäften“ leben, könnten im Fall der Fälle abgewickelt werden, ohne irgendwelchen Schaden anzurichten. Diese vereinfachte Sicht hat jedoch mit der Wirklichkeit wenig zu tun:

1. Die moderne Finanzwelt unterscheidet nicht streng zwischen traditionellem, bilanzbasiertem Bankgeschäft und dem Investmentbanking. Die beiden Bereiche sind über die letzten Jahrzehnte bemerkenswert zusammengewachsen, und es gibt heute praktisch keine einzige Geschäftsbank mehr, die ihren Kunden nicht wenigstens einige kapitalmarktbezogene Dienstleistungen anbieten würde. Für die Unternehmen ist beispielsweise die Finanzierung über den Kapitalmarkt in den letzten Jahren immer wichtiger geworden – und dieser Trend dürfte sich in Zukunft fortsetzen, da die Wachstumsaussichten bei klassischen Bankkrediten aufgrund der neuen Regulierung dürftig sind. Gleichzeitig hängt ein gewichtiger Teil der traditionellen Kreditvergabe durch Banken heutzutage von einem entsprechenden Zugang zu den Kapitalmärkten ab: Selbst Banken, die ausschließlich im Privatkundengeschäft aktiv sind, sind mittlerweile auf Möglichkeiten angewiesen, um sich z.B. mittels Swaps gegen Zinsänderungsrisiken abzusichern. Ebenso müssen sie sich wenigstens teilweise gegen Verluste absichern und Portfolio-Konzentrationen abbauen können – durch Kreditverbriefungen oder den Kauf von Kreditausfallversicherungen – sowie hinterlegte Sicherheiten für die eigene Refinanzierung am Kapitalmarkt oder über die Notenbank verwenden. Ein Wegfall dieser engen Verbindung zwischen der Bilanz einer Bank und offenen, leicht zugänglichen Finanzmärkten würde die Kreditvergabekapazität der Bankenbranche massiv einschränken.
2. Eine erzwungene Aufspaltung von Universalbanken würde nicht nur die verfügbaren Kreditmittel für Unternehmen verringern (und verteuern). Die



Unterscheidung zwischen den „guten“ und den „schlechten“ Teilen des Bankensystems wäre auch enorm schwierig – und die Ergebnisse angreifbar. Das Ausmaß des Problems zeigt sich in den zwei Fällen, in denen sich die Gesetzgeber bereits mehr oder weniger für einen derartigen Schritt entschieden haben: bei der Umsetzung der Empfehlungen der Vickers-Kommission in Großbritannien und der Volcker-Regel in den USA.²⁸ Die US-Behörden, die damit beauftragt sind, konkrete Vorgaben zu entwickeln, wie sich Finanzinstitute an Volcker zu halten haben, erhielten aus der Branche ganze 17.000 Rückmeldungen zu ihrem 300-seitigen Vorschlag (der mehr als 1.400 Fragen umfasst). Darin wurden sehr viele verschiedene Themen und Probleme aufgeführt, die noch geklärt werden müssen. In Großbritannien wird sehr wenigen Geschäftsfeldern ein fester Platz inner- bzw. außerhalb des Zauns zugewiesen, so dass bei der Mehrzahl der Aktivitäten jede Bank entsprechend ihrer angestrebten Struktur für sich entscheidet, wo sie sie ansiedelt.²⁹

3. Es ist offensichtlich, dass eine solche Beliebigkeit viel Spielraum schafft und bei manchen Bankdienstleistungen, die außerhalb des Zauns bleiben, möglicherweise zu deutlich anderen Kosten und damit Preisen führt. Grundsätzlich würde eine Aufspaltung angesichts der vielfältigen Vorteile des Universalbankmodells für *alle* Geschäftsbereiche wahrscheinlich die Effizienz und Profitabilität sowohl der klassischen Bankgeschäfte als auch des Investmentbankings vermindern. Allerdings haben die Entscheidungsträger stets betont, dass sie die Bereiche innerhalb des Zauns als unerlässlich für eine funktionierende Volkswirtschaft insgesamt ansehen, man sich bei den Aktivitäten außerhalb aber nicht einmischen und sie notfalls abwickeln werde. Ein solches Vorgehen hätte einerseits mit Sicherheit weit schlechtere Kreditratings für die „ungeschützte“ Einheit zur Folge. Andererseits könnte durchaus der Eindruck entstehen, die Geschäfte innerhalb des Zauns genießen de facto eine *explizite* Staatsgarantie – was den Verlust der Vorteile aus dem integrierten Universalbankmodell vermutlich mehr als aufwiegen würde: Die Konsequenz wären künstlich niedrige Refinanzierungskosten (womit es möglich würde, in diesem Bereich übermäßige Risiken einzugehen).
4. Darüber hinaus ist es allen öffentlichen Beteuerungen zum Trotz längst nicht sicher, dass die öffentliche Hand einer taumelnden reinen Investmentbank im Ernstfall wirklich jede Hilfe verweigern würde. Das gilt insbesondere in einer *systemischen* Finanzkrise wie der von 2008/09. Politisch *en vogue* oder nicht, ist das Investmentbanking – vor allem solche Geschäfte, die wie der Wertpapierhandel (im Kundenauftrag), das Market-Making, das Eingehen von Risiken im Derivategeschäft und die Durchführung von Kapital-emissionen auf einer starken Bilanz beruhen – ein unverzichtbarer, integraler Bestandteil eines funktionierenden, diversifizierten Finanzsystems in modernen Volkswirtschaften.³⁰ In einer Systemkrise, die definitionsgemäß weite Bereiche des Finanzsystems zur selben Zeit erfasst, wird es daher immer eine Ermessensentscheidung bleiben, ob eine „Wertpapierbank“ wie von der HLEG vorgesehen tatsächlich abgewickelt wird, selbst wenn wirksame Restrukturierungsverfahren existieren. Zudem ist auch eine Einbeziehung der Gläubiger, ein sogenannter Bail-in, in einer solchen Krise wesentlich problematischer als in „normalen“ Zeiten.

²⁸ Ähnliche Probleme würden sich aus den Empfehlungen der HLEG ergeben, etwa bei der Definition der „Absicherungsdienstleistungen für Nicht-Bank-Kunden“, die von der generellen Vorschrift ausgenommen sein sollen, dass keine Derivatetransaktionen in der Einlagenbank stattfinden dürfen.

²⁹ Deutsche-Bank-Analysten schätzen z.B., dass die RBS zwischen 27% und 82% ihres Kreditbuchs innerhalb des Zauns stellen könnte (vgl. auch Deutsche Bank (2012b)).

³⁰ Vgl. auch ZEW (2012).



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

5. Des Weiteren können die von einer insolventen Investmentbank ausgehenden Ansteckungseffekte größer als bei anderen Banken sein, denn Investmentbanken sind üblicherweise stärker mit anderen Finanzinstituten vernetzt (obwohl neue Regulierungen darauf abzielen, das Ausmaß der Verflechtung zu reduzieren).³¹ Es ist deswegen nicht unwahrscheinlich, dass ein in einer Existenzkrise steckendes systemisch relevantes Institut trotzdem staatliche Unterstützung der einen oder anderen Art erhalte – selbst wenn diese Bank kein Privat- und Firmenkundengeschäft hätte. Hier wirkt u.a. die Erfahrung mit Lehman Brothers 2008 nach, wo die Verweigerung jeglicher Hilfe katastrophale Folgen hatte. Aus Sicht der einheimischen Steuerzahler würde eine Abtrennung der Handelsbereiche von der Einlagenbank – und das Verbot, sich gegenseitig zu unterstützen – die Risiken höchstwahrscheinlich eher erhöhen als verringern.

Unter dem Strich ist es mehr als alles andere eine politische Entscheidung – und eine, die von der konkreten Situation abhängt – ob einer in Schwierigkeiten steckenden Bank geholfen wird. Bei einer Universalbank dürfte die Wahrscheinlichkeit größer sein als bei einer reinen Investmentbank, und bei einer reinen Geschäftsbank nochmals größer. Doch das Ergebnis hängt ganz sicher nicht nur vom Geschäftsmodell der Bank ab, sondern auch von ihrer Größe und Bedeutung, dem Zustand der Finanzmärkte und der Volkswirtschaft insgesamt, sowie von der politischen Stimmung zu jenem Zeitpunkt. Die Behauptung, man werde alle kriselnden Investmentbanken einfach untergehen lassen, dürfte sich daher in der Praxis als (Selbst-) Täuschung erweisen.

6. Vor diesem Hintergrund wird zweifellos klar, wie wichtig es ist, durchdachte Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismen festzulegen. Das heißt allerdings nicht, dass eine Finanzkrise niemanden schädigen würde – die Investoren müssten immer noch die Verluste tragen, nur sollten es eine viel größere Gruppe von Anlegern und viel kleinere individuelle Schäden sein. Ein funktionierendes, effizientes Abwicklungsregime würde viel von dem Druck von einer Regierung nehmen, möglicherweise wieder in letzter Not als Investor einspringen zu müssen. Vernünftig konzipierte Abwicklungsregeln sollten dann auch gleichermaßen für Geschäfts-, Universal- und Investmentbanken gelten, mitsamt denselben vorher festgelegten Mechanismen und Regeln für die Verlustverteilung. Ein solcher Rechtsrahmen würde mit Sicherheit erheblich mehr dazu beitragen, die Finanzstabilität zu verbessern *und* die Kosten für die Allgemeinheit zu senken, als jeder willkürliche Versuch, „wertvolle“ von „gefährlichen“ Finanzaktivitäten abzugrenzen. Die in Deutschland und Großbritannien bereits verabschiedeten Restrukturierungsgesetze für Banken sind in diesem Zusammenhang ebenso wie der vorgelegte Entwurf einer entsprechenden EU-Richtlinie sinnvolle Schritte in die richtige Richtung.
7. Wie in der Medizin ist jedoch Vorbeugen normalerweise besser (und billiger) als eine spätere Behandlung. Statt wankende Banken abwickeln zu müssen, sollte von vornherein höheren Kapitalanforderungen der Vorzug gegeben werden. Und für den Fall, dass die von großen Banken möglicherweise ausgehenden Risiken höher als die von kleineren Instituten eingeschätzt werden, dürfte ein zusätzlicher Puffer für „systemisch bedeutende Banken“ die richtige Antwort sein. Die Verlustabsorptionskapazität der Banken – unabhängig von der Art der Bank – zu vergrößern und die Wahrscheinlichkeit eines Scheiterns überhaupt zu verringern würde tatsächlich helfen, ein potenzielles Problem für die Finanzstabilität zu beheben – ganz im Gegensatz zu einer erzwungenen Aufspaltung von Universalbanken aufgrund von

³¹ Es ließe sich sogar argumentieren, dass der Grad der Verflechtung der verbleibenden Investmentbanken mit dem übrigen Finanzsystem durch eine von der Regulierung ausgelöste Konsolidierung wahrscheinlich eher noch zu- statt abnehmen würde.



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

fehlerhaften Annahmen über die mit ihnen verbundenen Risiken. Im Vergleich dazu ist der SIFI-Puffer von Basel III (obwohl sicherlich nicht perfekt) eine zielgerichtete und vernünftige Maßnahme.

5. Fazit

Ein Universalbankensystem dürfte im Wesentlichen aus zweierlei Gründen einem Trennbankensystem vorzuziehen sein: i) es erhöht die Finanzstabilität und ii) es bringt für seine Kunden bessere Dienstleistungen hervor.

Zur Finanzstabilität: Bei der Abwägung, ob das Trenn- oder das Universalbankensystem überlegen ist, sollten sich die Entscheidungsträger zwei einfache, aber entscheidende Fragen stellen:

1. Hätte ein Trennbankensystem die jüngste Finanzkrise (oder auch die immer noch andauernde Schuldenkrise) verhindert?
2. Würde ein Trennbankensystem zukünftige Finanzkrisen verhindern?

Angesichts der obigen Analyse lautet die Antwort auf beide Fragen ziemlich eindeutig „höchstwahrscheinlich nicht“. Finanzkrisen hat es von Zeit zu Zeit immer wieder gegeben und meistens betrafen sie klassische Geschäftsbanken, die in die Krise gerieten, nachdem sie während einer vorangegangenen Kreditblase zu schnell und zu stark gewachsen waren. Die allen Finanzkrisen zugrundeliegende Ursache – Vermögenspreisblasen, die früher oder später platzen – haben mit der Struktur des Bankensystems rein gar nichts zu tun. Die Finanz- und Schuldenkrise beweist das klar und deutlich: Sie begann sowohl in Ländern mit reinen Investmentbanken (wie den USA, wo der Zusammenbruch einer großen Spezialbank – Lehman Brothers – den globalen Absturz auslöste) als auch in Ländern mit großen Universalbanken (wie Großbritannien) und in solchen, in denen es praktisch nur Geschäftsbanken gab (wie Spanien). Für das Abschneiden eines einzelnen Instituts war die Qualität seines Managements viel wichtiger als die Art der Bank. Dennoch ist es bezeichnend, dass das Aufgehen schwächerer Investmentbanken in stärkeren Universalbanken einer der wichtigsten Schritte zur Bewältigung der Krise 2008/09 in den USA war. Denn auch wenn die Existenz von Universalbanken allein noch keine Finanzstabilität garantieren kann, so ist sie doch ein bedeutender, nützlicher Bestandteil eines widerstandsfähigen Bankensystems, das den Bedürfnissen seiner Kunden und der Volkswirtschaft insgesamt effizient dienen kann.

Zu den Vorteilen für die Kunden: Universalbanken machen es ihnen nicht nur einfacher und können Finanzierungslösungen effektiver als Spezialbanken genau auf die Bedürfnisse ihrer Kunden zuschneiden. Sie sind auch in der Lage, mehr Kredit zu vergeben, indem sie überschüssige Einlagen direkt an Kreditnehmer weiterleiten, und das zu geringeren Kosten. Es lässt sich quantitativ belegen, dass das Verhalten von Universalbanken im Geschäft mit Kapital-emissionen ein glaubwürdiges Signal für andere Investoren darstellt und dadurch gleichzeitig die Finanzierungskosten für ihre Kunden sinken. Am stärksten dürften sich die Vorteile von Universalbanken für größere und international orientierte Unternehmen sowie für institutionelle Investoren bemerkbar machen.

Sofern sie sich vor allem um Fragen der Bankenstruktur kümmern, besteht nicht zuletzt die Gefahr, dass sich Politiker, Regulierer und Aufseher von den wirklich wichtigen Veränderungen ablenken lassen, die ganz erheblich zu einem besseren und stabileren Finanzsystem beitragen würden, das trotzdem seiner Aufgabe nachkommen kann, die Realwirtschaft zu unterstützen. Dabei spielen drei Maßnahmen eine zentrale Rolle, bei deren Umsetzung es einige Fortschritte gegeben hat, aber eindeutig noch weiterer Handlungsbedarf besteht: i) die Erhöhung der Verlustabsorptionskapazität des Bankensektors, ii) die Einführung funktionierender Restrukturierungs- und Abwicklungsregime und iii) die Einrich-



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

tung einer *effektiven* makro-prudenziellen (d.h. systemweiten) Finanzaufsicht, in Ergänzung zur mikro-prudenziellen Aufsicht.

Dass im Finanzsystem immer wieder Verluste anfallen, liegt in seiner Natur. Es ist jedoch Aufgabe der Entscheidungsträger, zu verhindern, dass sie die übrige Volkswirtschaft möglicherweise mitbelasten. Umfangreiche staatliche Rettungsmaßnahmen wie in der Finanzkrise 2007-09 müssen selbstverständlich vermieden werden. Dafür sollten erstens die Banken verpflichtet werden, wesentlich größere Eigenkapital- und Liquiditätspuffer als vor der Krise vorzuhalten. Basel III ist daher ein wichtiger Schritt. Um allerdings wirklich wirksam zu sein, ist eine zügige Umsetzung und Anwendung auf breiter Basis nötig – über alle Arten von Banken und internationale Grenzen hinweg. Zum Zweiten muss für den Fall, dass Banken ins Straucheln geraten, entschlossen an der Einführung glaubwürdiger und vernünftiger Mechanismen für eine Gläubigerbeteiligung („Bail-in“) gearbeitet werden. Auf diesem Gebiet sind die Vorschläge für neue Regulierungen jedoch noch längst nicht so weit gediehen („Bankentestamente“ sind für sich genommen nicht ausreichend). Drittens muss die Finanzaufsicht zukünftig genauer auf langfristige Entwicklungen auf den Finanzmärkten *insgesamt* achten, um das eventuell riskante Entstehen von Vermögenspreisblasen zu erkennen (und in aller gebotenen Sorgfalt darauf zu reagieren). Oft scheinen diese Blasen aus Sicht einzelner Finanzinstitute sogar Vorteile mit sich zu bringen; in der Regel erweisen sie sich jedoch als nicht nachhaltig und verursachen heftige Verwerfungen, wenn sie sich plötzlich wieder zurückbilden.

In all diesen Punkten, die in der Tat von entscheidender Bedeutung für die Zukunft des europäischen (und globalen) Bankensystems sind, gibt es noch viel zu tun. Umso gefährlicher wäre es daher, weitere Schritte in die falsche Richtung einer Aufspaltung von Universalbanken zu unternehmen. Universalbanken bringen eine ganze Reihe von Vorteilen für ihre Kunden, die Finanzstabilität und damit die Gesellschaft insgesamt, und es sollte ihnen auf jeden Fall erlaubt sein, dies auch weiterhin zu tun.

Jan Schildbach (+49 69 910-31717, jan.schildbach@db.com)



Literatur

- Altunbas, Yener, Simone Manganelli und David Marques-Ibanez (2011). Bank risk during the financial crisis: Do business models matter? EZB Working Paper 1394.
- Ang, James S. und Terry Richardson (1994). The underwriting experience of commercial bank affiliates prior to the Glass-Steagall Act: A reexamination of evidence for passage of the act. *Journal of Banking and Finance*, 18, S. 351-395.
- Börsen-Zeitung (2012). Zweifel an Trennbankensystem. Nr. 206 (25. Oktober 2012), S. 5.
- Busch, Ramona, und Thomas Kick (2009). Income diversification in the German banking industry. Deutsche Bundesbank Discussion Paper (Series 2: Banking and Financial Studies) 09/2009.
- CEPS (2009). Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe.
- CEPS (2010). Investigating Diversity in the Banking Sector in Europe.
- Cumming, Christine M., und Beverly J. Hirtle (2001). The Challenges of Risk Management in Diversified Financial Companies. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 7 (1), S. 1-17.
- Deutsche Bank Markets Research (2012a). Is Private Sector De-Leveraging Almost Done? Bank Cheat Sheets.
- Deutsche Bank Markets Research (2012b). Retail banking 2012: past, present and future.
- Drucker, Steven, und Manju Puri (2005). On the Benefits of Concurrent Lending and Underwriting. *Journal of Finance*, LX (6), S. 2763-2799.
- EIM (2010). Internationalisation of European SMEs.
- Fitch Ratings (2011). U.S. Money Funds and European Banks: French Exposure Down.
- Gande, Amar, Manju Puri, Anthony Saunders und Ingo Walter (1997). Bank Underwriting of Debt Securities: Modern Evidence. *Review of Financial Studies*, 10 (4), S. 1175-1202.
- HLEG (2012). Final Report.
- ICB (2011). Final Report.
- Kroszner, Randall S. und Raghuram G. Rajan (1994). Is the Glass-Steagall Act Justified? A Study of the U.S. Experience with Universal Banking Before 1933. *American Economic Review*, 84 (4), S. 810-832.
- Puri, Manju (1994). The long-term default performance of bank underwritten security issues. *Journal of Banking and Finance*, 18, S. 397-418.
- Puri, Manju (1996). Commercial banks in investment banking: Conflict of interest or certification role? *Journal of Financial Economics*, 40, S. 373-401.
- Schenone, Carola (2004). The Effect of Banking Relationships on the Firm's IPO Underpricing. *Journal of Finance*, LIX (6), S. 2903-2958.
- Schildbach, Jan (2011). Gestolpert, nicht gefallen. Deutsche Bank Research. EU-Monitor 80. Frankfurt am Main.
- Templeton, William K., und Jacobus T. Severiens (1992). The Effect of Nonbank Diversification on Bank Holding Company Risk. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 31 (4), S. 3-17.



Universalbanken: gut für Kunden und Finanzstabilität

UNCTAD (2012). World investment report.

Weistroffer, Christian (2011). Systemisch relevante Finanzinstitute (SIFIs). Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen 530. Frankfurt am Main.

Weistroffer, Christian (2012). Makroprudenzielle Aufsicht. Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen. Frankfurt am Main.

Wheelock, David C., und Paul W. Wilson (2009). Do Large Banks have Lower Costs? New Estimates of Returns to Scale for U.S. Banks. Federal Reserve Bank of St. Louis Working Paper 2009-054E.

ZEW (2012). The Role of Investment Banking for the German Economy.

© Copyright 2012. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg