

LEHRBUCH

Heinz J. Hockmann | Friedrich Thießen (Hrsg.)

Grundlagen des Investmentbanking

Grundbegriffe – Beratung – Finanzierung

SCHÄFFER
POESCHEL

Inhaltsverzeichnis

[Hinweis zum Urheberrecht](#)

[Impressum](#)

[Vorwort](#)

[Abbildungsverzeichnis](#)

[I Einordnung des Investmentbankings](#)

[1 Grundbegriffe des Investmentbankings](#)

[1.1 Einordnung des Investmentbankings](#)

[1.2 Wichtige Grundbegriffe](#)

[1.3 Die Bedeutung der Wertpapiermärkte](#)

[2 Geschichte des Investmentbankings](#)

[2.1 Ursprünge und Vorläufer](#)

[2.2 Investmentbanken im Europa des frühen
19. Jahrhunderts](#)

[2.3 Entwicklung des Investmentbankings in den
USA](#)

[2.4 Trennung von Commercial- und
Investmentbanking \(Glass-Steagall-Act\)](#)

[2.5 Entwicklungen nach dem 2. Weltkrieg](#)

[2.6 Aufhebung der Funktionstrennung \(Gramm-
Leach-Bliley-Act\)](#)

[2.7 Finanzkrise und Re-Regulierung \(Dodd-
Frank-Act\)](#)

[2.8 Ausblick](#)

[3 Geschäftsaktivitäten und Marktüberblick](#)

[3.1 Einleitung](#)

[3.2 Geschäftsfelder von Investmentbanken](#)

[3.3 Organisationsstrukturen von
Investmentbanken](#)

[3.4 Ertragsstrukturen von Investmentbanken](#)

[3.4.1 Marktentwicklungen](#)

3.4.2 Auswirkungen der Finanzkrise 2007-2008

3.5 Ranglisten

3.6 Investmentbanken in Asien und regionale Diversifizierung

3.7 Investmentbank der Zukunft

4 Finanzintermediation und Markteffizienz

4.1 Finanzintermediation

4.1.1 Intermediäre

4.1.2 Vermittlungsleistungen

4.1.3 Transformationsleistungen

4.1.4 Disintermediation

4.2 Theorie der Finanzintermediäre

4.2.1 Einführung

4.2.2 Vollkommener Markt

4.2.3 Transaktionskosten

4.2.4 Asymmetrische Informationen und die Prinzipal-Agenten-Theorie

4.3 Markteffizienz

4.3.1 Grundlagen

4.3.2 Allokationseffizienz

4.3.3 Bewertungseffizienz

4.3.4 Informationseffizienz

4.3.5 Operative Effizienz

4.3.6 Marktliquidität

5 Verhaltenswissenschaftliche Ansätze der Kapitalmarkttheorie

5.1 Einführung

5.2 Geschichte

5.3 Normale und anomale Kursverläufe

5.4 Psychological Biases

5.4.1 Anomalienbalken

5.4.2 Prospekttheorie

5.5 Cognitive Biases

5.5.1 Die Arbeitsweise des Gehirns

5.5.2 Informationsverarbeitung

5.5.3 Heuristisches Entscheiden nach Gigerenzer

5.6 Social Biases und Financial Literacy

5.6.1 Social Biases

5.6.2 Financial Literacy

5.7 Schlussbemerkungen

6 Regulierung von Investmentbanken

6.1 Einführung

6.2 Begründung der Existenz von Regulierung

6.3 Die Geschichte der Regulierung von Investmentbanken in Deutschland und Europa

6.4 Rechtliche Einordnung von Investmentbankaktivitäten bzw. -leistungen

6.5 Sonderregulierung für Investmentbanken

6.6 Die europäische Struktur der Finanz- und Bankenaufsicht

7 Mathematik des Investmentbankings

7.1 Arten der Verzinsung

7.1.1 Lineare und geometrische Verzinsung

7.1.2 Von der unterjährigen zur stetigen Verzinsung

7.1.3 Barwert eines Zahlungsstroms

7.1.4 Negative Verzinsung

7.2 Zinsstrukturen

7.2.1 Zinsstrukturkurve

7.2.2 Multi-Curve Approach

7.2.3 Neue Referenzzinssätze (Benchmarkmodelle)

7.3 Risikokennzahlen

7.3.1 Duration

7.3.2 Modified Duration

7.3.3 Elastizität

7.3.4 Basispunktwert

7.4 Swaps

7.5 Forward Rate Agreements (FRA)

7.6 Optionen

7.7 Erweiterungen des Black-Scholes-Modells

7.8 Monte Carlo-Simulation zur Bewertung exotischer Optionen

7.9 Das Copula-Modell zur Bewertung von Kreditderivaten

7.10 Die Martingalmethode

7.11 Maximum-Likelihood-Methode

7.12 Big Data

II Beratungs- und Finanzierungsgeschäfte

8 Corporate Finance Advisory

8.1 Einführung

8.2 Die Corporate-Finance-Beratung: Geschichte

8.3 Corporate-Finance-Beratung: Gegenwart

9 Mergers & Acquisitions: Die M & A-Beratung

9.1 Begriffsbestimmung und rechtliche Rahmenbedingungen

9.2 Zielsetzung von M & A-Transaktionen

9.3 Arten von Mandaten in der M & A-Beratung

9.4 Arten des Unternehmenserwerbs

9.5 Der Markt für M & A-Transaktionen

9.6 Unternehmensverkauf im Auktionsverfahren

9.6.1 Phase I - Vorbereitung

9.6.2 Phase II - Investorenansprache und Indikative Angebote

9.6.3 Phase III - Management-Präsentation und Due Diligence

9.6.4 Phase IV - Verhandlungen und Abschluss

9.7 Transaktionsablauf bei Kaufmandaten

9.8 Die Übernahme börsennotierter Aktiengesellschaften

9.8.1 Rechtliche Rahmenbedingungen

- 9.8.2 Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der Vorstandsmitglieder, § 93 AktG, sowie Verhinderungsverbot gemäß § 33 WpÜG
- 9.8.3 Übersicht der Beteiligungsschwellen
- 9.8.4 Veröffentlichungspflichten gemäß § 15 WpHG und Ad-hoc-Publizität bei öffentlichen Übernahmen gemäß § 10 WpÜG
- 9.8.5 Informationsbedürfnis des Marktes, § 21 WpHG, die Möglichkeit des Anschleichens und das Fehlen der Put-up-or-shut-up-Regel
- 9.8.6 Grundlagen der Regelung von Unternehmensübernahmen nach dem WpÜG
- 9.8.7 Ablauf des Übernahmeverfahrens
- 9.8.8 Squeeze-out
- 9.9 Feindliche Übernahmen und Verteidigungskonzepte
 - 9.9.1 Verteidigungskonzept und Abwehrmaßnahmen
 - 9.9.2 Proaktive Ansatzpunkte einer Defence-Beratung
- 9.10 Unternehmensbewertung
 - 9.10.1 Grundverständnis ausgewählter Bewertungsmethoden
 - 9.10.2 Bewertung auf der Basis von Multiplikatoren
 - 9.10.3 Discounted Cashflow
 - 9.10.4 Leveraged-Buy-out

10 Private Equity

- 10.1 Begriffsbestimmungen
- 10.2 Varianten der Beteiligungsfinanzierung
- 10.3 Anbietergruppen von Beteiligungskapital
- 10.4 Organisatorische Aspekte

10.4.1 Trennung von Fonds und Management

10.4.2 Rolle der Banken im Kapitalbeteiligungsgeschäft

10.5 Die Arbeitsweise von Kapitalbeteiligungsgesellschaften

10.5.1 Recruiting

10.5.2 Akquisition von Investoren/Fund Raising

10.5.3 Akquisition von Projekten/Deal-Flow

10.5.4 Projektprüfung/Due Diligence

10.5.5 Geschäftskonzept/Businessplan

10.5.6 Beteiligungsverhandlung: Anreizstrukturen

10.5.7 Beteiligungsbetreuung: Value Added

10.5.8 Beteiligungsveräußerung/Exit

11 Financial Distress - finanzielle Restrukturierung

11.1 Einführung

11.2 Geschäftsmodelle im Investmentbanking mit Distressed Capital

11.2.1 Der Initiator

11.2.2 Die Beteiligten

11.2.3 Die Restrukturierungsstrukturen

11.2.4 Erfolge und Verdienstmöglichkeiten

11.3 Ziele und Ansatzpunkte der Restrukturierung

11.3.1 Ziele

11.3.2 Ansatzpunkte

III Finanzierungszentrierte Geschäfte

12 Akquisitionsfinanzierung und Leveraged Transactions

12.1 Grundlagen

12.1.1 Das Problem der Akquisitionsfinanzierung

12.1.2 Anlässe für Akquisitionsfinanzierungen

12.1.3 Erwerber von Unternehmen und ihre Ziele

12.2 Ziele und Interessen der Kapitalgeber

12.2.1 Ziele des Eigenkapitalgebers

12.2.2 Ziele des Fremdkapitalgebers

12.3 Finanzierungsinstrumente

12.4 Vertragsgestaltung

12.4.1 Kreditvertrag

12.4.2 Covenants

12.4.3 Sicherheitenvertrag

12.4.4 Konsortialvertrag

12.4.5 Gläubigervereinbarung (Intercreditor Agreement)

12.4.6 Kaufvertrag

12.5 Leveraged Lending Guidelines der Europäischen Zentralbank

12.5.1 Anwendungsbereich

12.5.2 Risikoappetit und Governance

12.5.3 Syndizierungen

12.5.4 Genehmigungsprozess und Monitoring

12.6 Analysen durch den Fremdkapitalgeber

12.6.1 Analyse vor Transaktionsabschluss

12.6.2 Analysen nach Transaktionsabschluss (Monitoring)

13 Syndizierte Finanzierung

13.1 Einführung

13.1.1 Abgrenzung und Überblick

13.1.2 Geschichte des internationalen syndizierten Kreditmarktes

13.1.3 Strukturveränderungen

13.1.4 Kreditgeber, Kreditnehmer und Verwendungszwecke

13.2 Banken und ihre Aufgaben als Finanzierungsmittler

13.2.1 Die Beteiligten

13.2.2 Das Platzierungsrisiko

13.2.3 Syndizierung und Interessenlage der Banken

13.2.4 Primärmarkt und Sekundärmarkt

13.3 Phasen eines syndizierten Kredites

13.3.1 Geldfluss und Rolle der Agenten

13.3.2 Syndizierungsstrategien

13.3.3 Der »Toolkasten« - die Kreditarten

13.3.4 Das Pricing

13.3.5 Sicherheiten

13.3.6 Dokumentation

13.4 Erfolgskritische Faktoren und Controlling

14 Projektfinanzierung

14.1 Abgrenzung

14.1.1 Alternative Finanzierungsformen nach Bonitätsgrundlagen

14.1.2 Reale Projektfinanzierung als Mischform

14.2 Die Rolle des Investment und des Commercial Bankings

14.2.1 Investmentbanking

14.2.2 Commercial Banking

14.2.3 Gegenläufige Interessen von Commercial- und Investmentbanking

14.3 Mandatstypen für Investmentbanken

14.3.1 Beratungsmandate

14.3.2 Arrangierungsmandate

14.3.3 Bestandsmanagementmandate

14.4 Anwendungsbereiche

14.5 Projektbeteiligte

14.6 Risikomanagement

14.6.1 Vermeidung unnötiger Rechtsstreite

14.6.2 Optimale Risikoträger

14.7 Fallstudie: Eurotunnel

Herausgeber und Autoren

Stichwortverzeichnis

Hinweis zum Urheberrecht

Alle Inhalte dieses eBooks sind
urheberrechtlich geschützt.
Die Herstellung und Verbreitung
von Kopien ist nur mit
ausdrücklicher Genehmigung
des Verlages gestattet.

Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft - Steuern - Recht
GmbH

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de/> abrufbar.

Print:	ISBN 978-3-7910-4991-5	Bestell-Nr. 12015-0001
ePub:	ISBN 978-3-7910-4994-6	Bestell-Nr. 12015-0100
ePDF:	ISBN 978-3-7910-4995-3	Bestell-Nr. 12015-0150

Heinz-Josef Hockmann und Friedrich Thießen (Hrsg.)

Grundlagen des Investmentbanking

1. Auflage, November 2020

© 2020 Schäffer-Poeschel Verlag für Wirtschaft · Steuern · Recht GmbH

www.schaeffer-poeschel.de

service@schaeffer-poeschel.de

Bildnachweis (Cover): © ipopba, Adobe Stock

Produktmanagement: Kühn, Alexander

Lektorat: Fleischer, Adelheid

Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Alle Rechte, insbesondere die der Vervielfältigung, des auszugsweisen Nachdrucks, der Übersetzung und der Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen, vorbehalten. Alle Angaben/ Daten nach bestem Wissen, jedoch ohne Gewähr für Vollständigkeit und Richtigkeit.

Schäffer-Poeschel Verlag Stuttgart

Ein Unternehmen der Haufe Group

Vorwort

Investmentbanking ist ein schillernder Begriff, der aus dem Bankgeschäft einerseits nicht mehr wegzudenken ist, andererseits nach wie vor polarisiert. Über Inhalt und Wesen des Investmentbanking gibt es unterschiedliche Vorstellungen. Häufig wird dieses allein mit Investmentbanken in Verbindung gebracht, obwohl es auch in Universalbanken stattfindet. Dann wieder wird Investmentbanking mit dem Kapitalmarktgeschäft insgesamt gleichgesetzt. Beide Ansichten haben etwas für sich.

Umfangreiche Literatur existiert zu einzelnen Bereichen des Investmentbanking. Aber Gesamtdarstellungen mit Lehrbuchcharakter fehlen. Wir möchten diese Lücke mit diesem Lehrbuch schließen. Das Autorenteam stellt mit dem Werk ein Lehrbuch vor, das die reale Welt des Investmentbanking in den Vordergrund rückt. Das Buch ist primär nach den Geschäftsarten im Investmentbanking gegliedert. Definitionen, methodische Fragestellungen, Produkte sowie theoretische, mathematische und rechtliche Grundlagen werden jeweils dort behandelt, wo sie für eine Geschäftsart wichtig sind. Um größere Überschneidungen und Mehrfachdarstellungen zu vermeiden, wurden einige Aspekte »vor die Klammer« gezogen und einführend zusammenhängend behandelt.

Von anderen Büchern unterscheidet sich dieses einführende Lehrbuch insbesondere dadurch, dass eine größere Zahl von Autoren aus Theorie und Praxis zu den weit gefächerten Themen des Investmentbanking aus ihrer jeweils spezialisierten Sicht beigetragen haben. Dennoch handelt es sich nicht um eine lose, unzusammenhängende Folge von

Beiträgen wie in einem Sammelwerk. Vielmehr musste der Spagat gemacht werden zwischen möglichst großer Authentizität und Individualität in den spezialisierten Teildisziplinen und dem Zusammenhalt des Gesamtwerkes. Wir haben diesen Schritt gewagt, um möglichst nahe an die Realität des Investmentbanking heranzukommen.

Nachdem das Vorgängerwerk – Investmentbanking – in 3 Auflagen erschienen ist, haben wir nunmehr eine Aufteilung in ein Lehrbuch mit allgemeinen und übergreifenden Fragestellungen und ein darauf aufbauendes Fachbuch mit speziellen Geschäftsaktivitäten von Investmentbanken vorgenommen. Im vorliegenden Lehrbuch finden sich übergreifende Grundlagen des Investmentbanking, die sich nicht einzelnen Geschäftsarten zuordnen lassen. Es folgen Beratungs- und Finanzierungsgeschäfte, die auf klassischen Investmentbanking-Aktivitäten basieren. Abgeschlossen wird der erste Band durch finanzierungszentrierte Beratungsaktivitäten.

Aus dem früheren Werk sind einige Beiträge übernommen und umfassend überarbeitet worden. Einige Beiträge sind herausgenommen, andere sind zusätzlich aufgenommen worden. Dies diente allein der Aktualisierung und dem Heranführen an das tägliche Investmentbanking.

Dem Autorenteam ist bewusst, dass das Werk unvollkommen bleiben muss. Die Komplexität des Investmentbanking erlaubt es nicht, alle Geschäftsarten und alle Facetten mit der gleichen Tiefe zu behandeln. So wünscht sich der eine Leser eine intensivere mathematische Durchdringung der Probleme; ein anderer legt Wert auf die rechtlichen Grundlagen; der dritte erwartet eine stärkere theoretische Fundierung; der vierte Leser will verständlicherweise mehr über den Einsatz der IT wissen und der fünfte erhofft sich mehr Informationen über Usancen und Gewohnheiten an den hier nicht behandelten Segmenten der Wertpapiermärkte. All diese Wünsche sind

berechtigt, können aber verständlicherweise nicht gleichermaßen berücksichtigt werden. Da das Investmentbanking ein dynamisches und lebendiges Geschäft ist, werden wir uns bemühen, diese Veränderungen gemeinsam mit dem Füllen von Lücken in weiteren Fassungen dieses Lehrbuches gerecht zu werden.

Bei einem solchen komplexen Werk ist einer Vielzahl von Beteiligten Dank auszusprechen. Neben dem Autorenteam, das bereits genannt wurde, ist insbesondere dem Verlag mit Alexander Kühn als verantwortlichem Produktmanager und Adelheid Fleischer für die didaktische Aufbereitung des Textes zu danken. Frau Uta Martin von der TU Chemnitz leistete unverzichtbare Koordinierungsarbeit.

Dr. Heinz J. Hockmann
Prof. Dr. Friedrich Thießen

Frankfurt, August 2020
Chemnitz, August 2020

Abbildungsverzeichnis

- Abb. 2.1:** [Das Ende der großen Investmentbanken](#)
- Abb. 3.1:** [Organisationsstruktur von Goldman Sachs](#)
- Abb. 3.2:** [Organisationsstruktur der Bank of America](#)
- Abb. 3.3:** [Erträge im Investmentbanking \(2003–2018\), absolute Skala, in Mrd. USD](#)
- Abb. 3.4:** [Erträge im Investmentbanking \(2003–2018\), relative Skala, in Prozent](#)
- Abb. 3.5:** [Erträge im Investmentbanking \(2018\), in Prozent](#)
- Abb. 3.6:** [Durchschnittliche Eigenkapitalrenditen im Investmentbanking \(2005–2018\), in Prozent](#)
- Abb. 3.7:** [Eigenkapitalrenditen der einzelnen Geschäftsfelder von JP Morgan Chase, getrennt nach Subperioden, in Prozent](#)
- Abb. 3.8:** [Bilanzaktiva der wesentlichen Geschäftsbereiche, in Millionen CHF](#)
- Abb. 3.9:** [Rangliste des klassischen Investmentbankings in 2018](#)
- Abb. 3.10:** [Rangliste des klassischen Investmentbankings für Asien-Pazifik in 2018](#)
- Abb. 5.1:** [Mögliche Kursreaktionen auf preisrelevante, positive Information](#)
- Abb. 5.2:** [Bewertungsfunktion](#)
- Abb. 6.1:** [Die Struktur des europäischen Systems für Finanzaufsicht](#)
- Abb. 6.2:** [ESA-Behörden](#)
- Abb. 6.3:** [Befugnisse der ESAs](#)
- Abb. 7.1:** [Verzinsung der Einlagefazilität der Europäischen Zentralbank](#)
- Abb.** [Varianten von Zinsstrukturkurven](#)

7.2:

Abb. [M & A-Beratungsdienstleistungen einer Investmentbank](#)

9.1:

Abb. [League Tables M & A-Transaktionen](#)

9.2:

Abb. [Ablauf eines M & A-Auktionsverfahrens](#)

9.3:

Abb. [Beteiligungsschwellen und Aktionärsrechte](#)

9.4:

Abb. [Detaillierte Darstellung des Ablaufs eines Übernahmeverfahrens](#)

9.5:

Abb. [Detaillierte Gliederung eines Defence-Handbuchs](#)

9.6:

Abb. [Bewertung aus Käufersicht](#)

9.7:

Abb. [Zusammenfassende Darstellung einer Unternehmensbewertung \(das »Fussballfeld«\)](#)

9.8:

Abb. [Ausgewählte Einflussfaktoren auf eine Unternehmensbewertung](#)

9.9:

Abb. [Überleitung des Enterprise-Value auf den Equity Value](#)

9.10:

Abb. [Beispiel Börsenmultiplikatoren](#)

9.11:

Abb. [Beispiel Transaktionsmultiplikatoren](#)

9.12:

Abb. [Funktionsweise DCF-Bewertung – Entity-Methode](#)

9.13:

Abb. [Bewertungskalkulation bei einem LBO mit geplanter Haltedauer von fünf Jahren](#)

10.1:

Abb. [Ablauf der Beteiligungsfinanzierung](#)

10.2:

Abb. [Elemente des Beteiligungsentscheidungsprozesses](#)

10.3:

Abb. [Übersicht über entscheidungsrelevante Erfolgskriterien des wirtschaftlichen Umfeldes des Beteiligungsunternehmens](#)

10.4:

Abb. [Anteil der Fremdfinanzierungsarten im europäischen LBO-Finanzierungsmarkt 2006–2019](#)

12.1:

Abb. [Covenant-lite-Volumen in Europa 2007–2019](#)

12.2:

- Abb.** Die Herkunft der wichtigsten Kapitalgeber in Westeuropa mit
13.1: syndizierten Krediten von 2014 - 2018, Daten: Refinitiv
- Abb.** Die Herkunft der wichtigsten Kapitalnehmer im westeuropäischen
13. 2: Kreditgeschäft mit syndizierten Krediten, Daten: Refinitiv
- Abb.** Die wichtigsten Verwendungszwecke der Kreditmittel im
13.3: westeuropäischen syndizierten Kreditgeschäft
- Abb.** Anteil an Konsortialkrediten für Unternehmen abhängig von den
13.4: Laufzeiten
- Abb.** Primär- und Sekundärmarkt
13.5:
- Abb.** Geldfluss: Kreditnehmer - Agent - Bank
13.6:
- Abb.** Schematischer Verlauf des Preiszyklus von Konsortialkrediten
13.7:
- Abb.** Struktur der Projektfinanzierung
14.1:
- Abb.** Grundformen der Finanzierung nach der Art der Bonitätsgrundlage
14.2:
- Abb.** Getrennte Rollen von Investment und Commercial Banks bei der
14.3: Projektfinanzierung
- Abb.** Projektfinanzierung und Zahlungsströme
14.4:
- Abb.** Mandatstypen und Einzelaufgaben
14.5:
- Abb.** Standardstruktur einer Projektfinanzierung nach Beteiligten
14.6:
- Abb.** Risikomindernde Wirkung von ECAs am Beispiel eines Kraftwerkprojekts
14.7:
- Abb.** Eigentümerstruktur des Eurotunnel-Projektes
14.8:

I Einordnung des Investmentbankings

1 Grundbegriffe des Investmentbankings¹

LERNZIELE

- Sie können die Begriffe Investmentbanking, Kapitalmarkt, Wertpapiermarkt, Kapital, Realkapital, Investor, Emittent, Kreditnehmer abgrenzen.
- Sie können Investmentbanken von kommerziellen Banken unterscheiden.
- Sie können den Finanzmarkt nach verschiedenen Kriterien in Teilmärkte untergliedern.
- Sie können Vorteile von Wertpapiermärkten relativ zu Kreditmärkten diskutieren.
- Sie können die spekulative Nutzung von Finanzinstrumenten in Beziehung zu den Gesetzmäßigkeiten der Wertpapiermärkte stellen.

1.1 Einordnung des Investmentbankings

Eine eindeutige Definition des Investmentbankings existiert leider nicht. Die Vielfalt und die ständigen Veränderungen der Tätigkeiten im Investmentbanking finden auch ihren Niederschlag in einem breiten Spektrum möglicher Definitionen. So trifft eine alte Charakterisierung wie »*investment banking is what investment banks do*« zwar den Kern dieser Problematik, ist dadurch aber auch wenig operabel. Diese Charakterisierung deutet darauf hin, wie schillernd dieser Bereich des Finanzgeschäftes sein kann, wie er ständigen Wandlungen unterliegt und wie schwierig es ist, ihn einzugrenzen.

Etwas weniger philosophisch ist die Aussage eines Bankers, der sagte: »*Investmentbanking ist doch nichts anderes als eine Verbindung von Corporate Finance mit Trade – Investmentbanking ist die Schnittmenge.*« Ganz in diesem Sinne fassen große Universalbanken wie die Deutsche Bank oder die BNP verschiedene Geschäftsbereiche wie Corporate Finance, Handelsabteilungen und Großkundenbetreuung, die man zum Investmentbanking zählen könnte, unter Begriffen wie »Corporate & Investment Bank« oder »Corporates and Markets« zusammen. Andere Häuser wie z. B. die UBS stellen das Geschäft weiterhin unter der Überschrift »Investment Bank« neben die anderen geschäftlichen Aktivitäten für Corporate Clients.

Es fehlt allerdings auch eine umfassende Theorie zur Existenz und zum Inhalt des Investmentbankings. Manche Lehrbücher verzichten vollständig auf eine Definition dieses Bereichs. Einige Definitionen beschreiben in einem *Negativansatz* diejenigen Aktivitäten als Investmentbanking, die nicht als kommerzielles Bankgeschäft beschrieben werden können (Iannotta, 2010, S. 1). Andere Definitionen ergänzen diese Sichtweise und sehen Investmentbanken neben ihrer Funktion als Finanzintermediär auch in ihrer Rolle der Informationsgewinnung und Informationsweitergabe, um die Preisbildung insbesondere an den Wertpapiermärkten zu ermöglichen (Morrison/Wilhelm, 2007, S. 3). Die meisten Definitionen ergehen sich indessen in einer enumerativen Aufzählung verschiedener Aktivitäten, insbesondere an den Wertpapiermärkten, die dem *Praxisgebrauch* folgend zum Investmentbanking gezählt werden.

Eine interessante Vorgehensweise unterscheidet zwischen einer *institutionellen* Definition, die auf das amerikanische Trennbanksystem zurückgeht, wobei zwischen Instituten unterschieden wird, die ausschließlich Einlagen- und Kreditgeschäft betreiben (Commercial Bank, kommerzielle Bank), und denjenigen Instituten, die im Wertpapiergeschäft tätig sind (Investmentbank). In einer *funktionalen* Definition werden hingegen unter Investmentbanking verschiedene kapitalmarktorientierte Dienstleistungen verstanden, die im Gegensatz zum kommerziellen Bankgeschäft insbesondere Provisionserträge generieren (Wertschulte, 2001, S. 1158).

Dieser Ansatz lehnt sich an die Unterscheidung von *direkter* und *indirekter* Finanzintermediation an (z. B. Kidwell et. al., 1997, S. 593 sowie Mishkin, 2007, S. 24, 35). Im Rahmen der indirekten Finanzierung tritt ein Intermediär zwischen den Kapitalgeber (Einleger) und den Kapitalnehmer (Kreditnehmer), wobei der Charakter der dabei abgeschlossenen Finanzkontrakte verändert wird (»Transformationsleistung«). Wir sprechen hierbei vom Commercial Banking. Bei der direkten Finanzierung werden Kapitalüberlassungsverträge hingegen unmittelbar zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer geschlossen. Dieser Weg führt regelmäßig über Finanzmärkte. Die Funktion der Finanzintermediäre, die diesen Prozess unterstützen, wird als Investmentbanking bezeichnet.

Etymologisch kreist der Begriff Investmentbanking um den Tatbestand des »Investments«. Darunter verstand man Ende des 19. Jahrhunderts den aufkommenden Trend, langfristige Vermögensanlageentscheidungen nach systematischen Regeln und Prinzipien zu treffen (Quittner, 1930; Quittner/Palyi, 1932). Man grenzte das prinzipienbasierte längerfristige »Investment« von der kurzfristigen rein meinungsbasierten »Speculation« ab. Es begann eine Suche nach Regeln für die langfristige Anlage.

Die ersten Institutionen, welche sich der systematischen langfristigen Vermögensanlage widmeten, waren Vermögensverwalter, die den Begriff des »Investments« aufgriffen und sich »Investment Trusts« nannten. Sie entstanden nach Vorläufern in Holland zuerst in England, später auch in den USA. Um diese, aber auch um die sich entwickelnden Wertpapiermärkte herum, bildete sich mehr und mehr eine Industrie von Dienstleistern, welche Leistungen erbrachten, die nötig sind, um Vermögen und Wertpapiere langfristig zu steuern. Dazu gehörten z. B. Brokerleistungen, die Besorgung von Wertpapieremissionen oder der Handel von Wertpapieren an Sekundärmärkten. Auch hier kam es üblicherweise zu einer direkten Beziehung zwischen Kapitalgebern und Kapitalnehmern.

Als Geburtsstunde von Investmentbanken gilt allgemein der Moment, in welchem Finanzintermediäre zum ersten Mal auf eigenes Risiko ganze Emissionen von Wertpapieren übernahmen, um sie mit Gewinn weiterzuverkaufen (s. u. Kapitel Geschichte

des Investmentbankings). Die Investmentbanken agierten in dieser Rolle nicht wie der Trust als unmittelbarer Dienstleister für den Vermögensbesitzer, sondern erbrachten Leistungen auf eigene Rechnung und eigenes Risiko. In diesem Sinne kann man eine erste Definition versuchen:

Definition

Investmentbanken sind Unternehmen, welche auf eigene Rechnung und eigenes Risiko Finanzdienstleistungen am Finanzmarkt erbringen, soweit dazu handelbare Finanzinstrumente nötig sind.

Diese Kerntätigkeit der frühen Investmentbanken wurde bereits Ende des 19. Jahrhunderts ergänzt um neue Geschäftsbereiche wie Mergers & Acquisitions, Unternehmensrestrukturierungen und andere Corporate Finance-Aktivitäten, die keinen direkten Bezug zu den Finanzmärkten hatten. Teilweise erbringen Investmentbanken ihre Dienste als reine Beratungsleistungen, sodass ihr Kapitaleinsatz sehr begrenzt ist. In dieser Rolle ähneln Investmentbanken den Merchant Banks angelsächsischer Prägung, die aus Handelshäusern (Merchants) hervorgingen und neben der klassischen Handelsfinanzierung verschiedene Beratungs- und Finanzierungstätigkeiten wahrnahmen, die wir heute dem Investmentbanking zuordnen.

Die Beschränkung auf *handelbare* Finanzinstrumente in dieser Definition rechtfertigt sich auch aus dem Grund, dass sich Investmentbanken am Kredit- und Einlagenmarkt (den wichtigsten Märkten für nicht handelbare Finanzinstrumente) bereits historisch nicht engagiert haben. Hier dominiert das als Commercial Bank (oder kommerzielle Bank) bezeichnete traditionelle Einlage- und Kreditinstitut. Es nimmt Einlagen entgegen, betreibt das Zahlungsverkehrsgeschäft und leiht die Gelder in Kreditform wieder aus. Die Attraktion der Investmentbanken ist das Geschäft rund um handelbare Finanzinstrumente inklusive Beratungsleistungen. Eine wesentliche Rolle bei dieser Entwicklung spielten die Regulierungen in den USA, welche seit den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts Investmentbanken das Einlagen- und

Kreditgeschäft und Commercial Banks das Wertpapiergeschäft verboten (s. u. Kapitel Geschichte des Investmentbankings). Auf diese Weise wurde zwangsläufig das Geschäft mit handelbaren Finanzprodukten zum Kern der Geschäfte der Investmentbanken.

Die heutige Praxis wird unter anderem dadurch kompliziert, dass wir eine Vermischung vormals getrennter Bereiche vorfinden. Investmentbanking-Leistungen werden auch von anderen Marktteilnehmern, insbesondere großen internationalen kommerziellen Banken, erbracht. Es ist daher angebracht, zwischen Investmentbanking als Funktion und Investmentbanken als den Trägern dieser Dienstleistungen zu unterscheiden.

Während es im angelsächsischen Raum aufgrund des Trennbanksystems lange eine deutliche Trennung zwischen Investmentbanking und *Commercial Banking* gab, haben sich heute diese Grenzen praktisch aufgelöst. Fast alle Investmentbanken ergänzen ihre wertpapierbezogenen Aktivitäten mit Kreditgeschäften, durch die sich Synergien ergeben. Das Geschäft der Vermögensverwaltung (*Asset Management*) ist mittlerweile auch zu einem festen Bestandteil im Portfolio von Investmentbanken geworden; sie sind also in die Tätigkeit der früheren Investment Trusts eingedrungen. Für diese Erweiterungen in angrenzende Geschäftsfelder gibt es praktisch keine zusammenfassende Systematik oder Regel außer der, dass sich Synergien zum Kerngeschäft ergeben. Daraus resultiert auch der oben zitierte Satz »*investment banking is what investment banks do*«.

Gemeinsames Merkmal der meisten Investmentbanken ist, dass sie als Finanzintermediäre für Großkunden, Regierungen und andere Finanzintermediäre auftreten, wobei Letztere als Kunden gleichzeitig ihre Produkte vertreiben, üblicherweise nicht an den Retailmarkt gehen, sofern es sich nicht um Brokergeschäfte handelt.

Wir definieren deshalb folgendermaßen:

Definition

Investmentbanken sind Unternehmen, deren Tätigkeitsschwerpunkt die Erbringung von Finanzdienstleistungen am verbrieften Kapitalmarkt sowie Beratungsleistungen

bei Finanzdienstleistungen für Großkunden, Regierungen und andere Finanzintermediäre ist.

Die Probleme der Abgrenzung des Investmentbankings in der Praxis haben auch etwas mit dem sich gewandelten *Erscheinungsbild* zu tun. Vor der Subprimekrise verfügte das Investmentbanking über ein hohes Ansehen. Investmentbanken waren durch ein großes Beziehungsgeflecht gekennzeichnet, durch mannigfaltige Relationship-Aktivitäten zum Wohle ihrer Kunden; sie galten als besonders agile, erfindungsreiche Institutionen, die für jedes Problem ihrer Kunden eine attraktive Lösung parat hatten. Viele Finanzdienstleister wandten den Begriff der Investmentbank auf sich selbst an und stellten ihre Zugehörigkeit zu diesem Banktyp bewusst heraus, selbst wenn ihr Leistungsspektrum dem nicht unbedingt entsprach. Mittlerweile werden die reinen Investmentbanking-Leistungen nicht mehr als solche in den Vordergrund gestellt. Das Image der Investmentbanker hat durch die Exzesse und Krisen gelitten. Die Tätigkeiten werden unter Oberbegriffen wie »Corporates and Markets« bei Banken mit einem breiteren Leistungsspektrum als Dienstleistungen für Großkunden subsumiert. Die reinen Investmentbanken passen gleichzeitig ihre Geschäftsmodelle an neue regulatorische Anforderungen an (siehe Beitrag Geschäftsaktivitäten und Marktüberblick).

Betrachten Sie abschließend noch einmal die Gliederung dieses Buches und des ergänzenden Fachbuches. Sie erkennen in den Kapiteln zu den Geschäftsfeldern die Kernleistungen der Investmentbanken bei Beratungsaktivitäten, im verbrieften Kapitalmarktgeschäft (Emissionen und Sekundärmarkt) sowie die ergänzenden Geschäftsfelder z. B. im syndizierten Kreditgeschäft, im Handel mit Rohstoffen und anderen Alternative Investments sowie im Asset Management.

1.2 Wichtige Grundbegriffe

Finanztransaktionen sind Geschäfte, die die Weitergabe monetärer Dispositionsmöglichkeiten zum Ziel haben. Darunter versteht man Wirtschaftsgüter, die in Geldgrößen denominiert sind, die also bei Fälligkeit Anspruch auf Bargeld oder Sichtguthaben gewähren.

Monetäre Dispositionsmöglichkeiten können sein:

- *Verbrieft*: Träger von Rechten auf monetäre Dispositionsmöglichkeiten ist ein Wertpapier.
- *Unverbrieft*: Ansprüche auf monetäre Dispositionsmöglichkeiten ergeben sich aus einem Vertrag, in dem nicht vorgesehen ist, dass ein Wertpapier Träger von Rechten sein soll.

Als *Kapital* bezeichnet man monetäre Dispositionsmöglichkeiten, die für längere Fristen gewährt werden. Im Unterschied zu Kapital gewährt *Realkapital* keinen Anspruch auf Bargeld und Sichtguthaben. Beispiele dafür sind Immobilien, Maschinen, Waren oder Vorprodukte. Wie wir oben bereits ausgeführt haben, finden die Funktionen des Investmentbankings auf Finanzmärkten statt.

Einteilung des Finanzmarktes in Teilmärkte

Der Finanzmarkt wird vielfach in Teilmärkte unterteilt. Hier werden einige häufig genannte Varianten vorgestellt. Solche Einteilungen können aufgrund der permanenten Weiterentwicklung der Märkte nicht auf Dauer Bestand haben. Kategorisierungen verlieren ihren Wert, wenn sich zu viele Marktkomponenten nicht mehr eindeutig einem Teilmarkt zuordnen lassen oder wenn hinter einer Unterteilung kein ökonomisches Problem mehr liegt.

Kriterium	Bezeichnung der Teilmärkte	Ausprägung des Kriteriums	Abgrenzungsprobleme
Fristigkeit	Geldmarkt	Kurzfristig (bis 1 Jahr)	Trennzeitpunkt willkürlich zunehmend und ökonomisch ohne Bedeutung
	Kreditmarkt	Mittelfristig (>1-4 Jahre)	
	Kapitalmarkt	Längerfristig (>4	

		Jahre)	
Verbriefung	Kreditmarkt	Unverbrieft	Zuordnungsfragen; z. B. stückeloser oder GmbH-Rechtehandel Anteile
	Kapitalmarkt	Verbrieft	
Ort des Handels	Nationaler Markt Euromarkt Xenomarkt Offshoremarkt	Ort des Handels relativ zu den Domizilen oder – beim Kriterium Euromarkt – den Heimatwährungen der Vertragspartner ²	Durch internationale Marktliberalisierungen und -vereinheitlichungen zunehmend ohne Bedeutung
Wertpapierherkunft	Primärmarkt (Emissionsmarkt)	Eine Wertpapiergattung wird erstmals in den Markt eingeführt.	keine
	Sekundärmarkt (Zirkulationsmarkt)	Wertpapiere einer bereits eingeführten Gattung werden weiterverkauft.	
Börsengebundenheit	Organisierter Markt	Handel erfolgt an Börsen	Zuordnung z. B. elektronischer Handelssysteme
	OTC-Markt (Over The Counter-Markt)	Handel erfolgt außerhalb von Börsen	
Rechtsstellung der Investoren	Eigenkapitalmarkt	Eigentümer	Zuordnung von Zwitter- oder Hybridprodukten
	Fremdkapitalmarkt	Gläubiger	

Tab. 1.1: Der Finanzmarkt und seine Teilmärkte

Der für uns insbesondere relevante *Wertpapiermarkt* umfasst den Teil des Finanzmarktes, an dem die Vermittlung von monetären Dispositionsmöglichkeiten in verbriefter Form koordiniert wird.

Ein *Wertpapier* ist eine Urkunde, die ein privates Vermögensrecht zum Inhalt hat, das ohne Urkunde nicht geltend gemacht werden kann. Der Käufer eines Wertpapiers wird auch als *Investor* bezeichnet. Dieser ist also ein Anbieter von monetären Dispositionsmöglichkeiten in verbriefter Form. Der *Emittent* ist der Nachfrager von monetären Dispositionsmöglichkeiten in verbriefter Form am Primärmarkt, wobei Nachfrager in unverbriefter Form am Primärmarkt der *Kreditnehmer* ist.

1.3 Die Bedeutung der Wertpapiermärkte

In [Kapitel 1.2](#) wurden die verbriefte und die unbefristete Form des Finanzgeschäftes unterschieden. Tatsächlich sind die Unterschiede in vielen Punkten nicht groß, weshalb das (wertpapierorientierte) Investmentbanking und das (kreditorientierte) Commercial Banking viele Gemeinsamkeiten aufweisen. Denken Sie an die Prüfung der Rückzahlungswahrscheinlichkeit einer Verpflichtung, die Sicherheitenbestellung oder Tilgungsformen bei Wertpapieren und bei Krediten. Die wichtigste Differenz besteht in dem unterschiedlichen Grad, in dem verbrieftes und unbefristetes Kapital handelbar sind. Die Handelbarkeit bedingt die Existenz von Märkten. Diese wiederum eröffnen dem Umgang mit monetären Dispositionsmöglichkeiten vorteilhafte Optionen. Hier einige Beispiele:

Märkte schaffen Transparenz und ermöglichen Innovationen.

- Der veröffentlichte Preis gehandelter Wertpapiere verringert Unsicherheiten bei der Wertfindung und erspart aufwendige eigene Bewertungsprozesse.
- Der veröffentlichte Preis von Wertpapieren ermöglicht es, die Preisfairness anderer Wertpapiere zu beurteilen, selbst wenn sie aus ganz anderen Marktsegmenten stammen. Dadurch werden auch komplexere oder exotische Produkte bewertbar und beurteilbar. Die Preisbildung regt zu Innovationen an.
- Differenz- und Ausgleichsarbitrage wird möglich und führt zu wirklichen Knappheitspreisen. *Differenzarbitrage* bezeichnet die Möglichkeit risikoloser Gewinne durch den Kauf eines Assets zu günstigen Konditionen und dessen gleichzeitigen Verkauf zu höheren Preisen in verschiedenen Marktsegmenten (Geschäft und Gegengeschäft). *Ausgleichsarbitrage* kennzeichnet die Möglichkeit risikoloser (Opportunitäts-) Gewinne durch den Kauf (Verkauf) eines unter(über-)bewerteten Assets zu günstigeren Konditionen als an einem anderen Markt ohne simultanes Gegengeschäft.
- Die verfügbare Preishistorie gestattet neue Erkenntnisse über das Finanzmarktgeschehen. Sie ist die Basis preiswerter

Risikostrategien und verbilligt das Portfoliomanagement.

Märkte verringern auch Transaktionskosten.

- Nachfrager und Anbieter kennen einen Ort, an dem sie einen Kontraktpartner finden werden.
- Nachfrager und Anbieter müssen nur geringe Kosten aufwenden, um ein Geschäft zu kontrahieren.
- Die geringen Transaktionskosten ermöglichen attraktive Diversifikationsstrategien und Spekulationsstrategien.
- Die Verbilligung der Produkte schafft zusätzliche Nachfrage und regt Sparen wie Investieren an.

Gesetzmäßigkeiten der Wertpapiermärkte

Die Märkte für verbriefte und unverbiefte Finanzinstrumente befinden sich in einem permanenten Wettbewerb. Investmentbanker und kommerzielle Banken suchen in Konkurrenz zueinander diejenige Lösung, die am besten zu den Anforderungen der Kunden passt. Finanzinstrumente, die spezielle Kundenanforderungen erfüllen (wie z. B. die Absicherung von Kreditrisiken durch Credit Default Swaps), können allerdings auch ein Eigenleben entwickeln und durch die Investmentbanker zu spekulativen Zwecken eingesetzt werden. Derartige Exzesse tragen dann regelmäßig zu Finanzkrisen bei. Der einzelne Investmentbanker kann noch so geschickt und virtuos versuchen, das Marktgeschehen zu seinem Vorteil zu nutzen, an den Gesetzmäßigkeiten kommt er nicht vorbei. Das musste auch Michael Milken, der Erfinder des »Junk-Bond-Marktes« erfahren, der mit einer genialen Strategie, die ihn als intimen Kenner der Gesetze eines Marktes auswies, Millionen verdiente und hinterher im Gefängnis landete, weil er zuerst die ökonomischen, dann die legalen Möglichkeiten dieses Marktes überschritten hatte.

Aufgaben zur Lernkontrolle

1. Definieren Sie den Begriff des Investmentbankings.

2. Zeigen Sie Gemeinsamkeiten und Unterschiede des Investmentbankings zum Einlagen- und Kreditgeschäft auf.
3. Grenzen Sie die Begriffe Kapital, Kapitalmarkt, Wertpapier, Wertpapiermarkt, Emittent und Investor voneinander ab.
4. Nennen Sie die positiven Wirkungen von Wertpapiermärkten.

Literatur

- Iannotta, G. (2010): Investment Banking. A Guide to Underwriting and Advisory Services, Heidelberg u. a.
- Kidwell, D./Peterson, R./Blackwell, D. (1997): Financial Institutions, Markets, and Money, Fort Worth u. a.
- Kidwell, D. S. et al. (2017): Financial Institutions, Markets, and Money, 12. Aufl., Hoboken, New Jersey.
- Mishkin, F. (2007): The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, 8. Aufl., Boston u. a.
- Morrison, A./Wilhelm, W. (2007): Investment Banking. Institutions, Politics, and Law, Oxford, New York.
- Quittner, P. (1930): Investment: Moderne Prinzipien der Vermögensanlage, Berlin.
- Quittner, P./Palyi, M. (1932): Investment, in: Enzyklopädisches Lexikon für das Geld-, Bank- und Börsenwesen, Frankfurt am Main.
- Reuther, M. (2012): Investmentbanking – integraler Bestandteil und Ideenschmiede des Firmenkundengeschäfts, in: ZfgK, Jg. 65, S. 20–23.
- Rudolph, B. (1999): Kapitalmarkt: Grundlagen, in: Enzyklopädisches Lexikon des Geld-, Bank- und Börsenwesens, Frankfurt am Main.
- Wertschulte, J. (2001): Investment Banking, in: Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, S. 1158–1168, Stuttgart.

[1](#) Autoren: Heinz J. Hockmann und Friedrich Thießen.

[2](#) Anmerkung: Der Euromarkt hat nichts mit der Währung Euro zu tun. Er ist viel älter. Er entstand, als man in London diverse Finanzgeschäftsarten wie Geldanlagen und Kreditaufnahmen in USD tätigen konnte. Ein Euromarkt in diesem Sinne ist ein Markt, an dem Finanzgeschäfte in einer anderen Währung als der Heimatwährung des Marktes (geographisch gesehen) getätigt werden.

2 Geschichte des Investmentbankings¹

LERNZIELE

- Sie können die Entwicklung hin zu den ersten organisierten Kapitalmärkten und Börsen erläutern.
- Sie können den Beginn des Investmentbankings im eigentlichen Sinne und der Bildung von Syndikaten nachzeichnen.
- Sie können die Entwicklung des Investmentbankings im Allgemeinen und der verschiedenen Geschäftsaktivitäten im Besonderen beschreiben.
- Sie können die Phasen von der Regulierung (Glass-Steagall-Act) zur De-Regulierung (Gramm-Leach-Bliley-Act) bis zur erneuten Re-Regulierung (Dodd-Frank-Act) erläutern.
- Sie können Vor- und Nachteile einer Separierung von kommerziellen und Investmentbanken darlegen.

2.1 Ursprünge und Vorläufer

Banken oder Organisationen mit Bankcharakter haben bereits mehrere Jahrhunderte existiert, bevor eine klare Trennung zwischen den Banken bestand, die sich auf Geschäfte konzentrierten, die wir heute dem Investmentbanking zuordnen, und denjenigen, die primär kommerzielle Bankgeschäfte betrieben.