

Bankhistorisches Archiv

Banking and Finance in Historical Perspective

Beiheft 48

Derivate und Finanzstabilität:
Erfahrungen
aus vier Jahrhunderten



Franz Steiner Verlag Stuttgart

Derivate und Finanzstabilität:
Erfahrungen aus vier Jahrhunderten

Bankhistorisches Archiv

Zeitschrift zur Banken- und Finanzgeschichte

Herausgeber: Der Wissenschaftliche Beirat des Instituts
für bankhistorische Forschung e.V.

Schriftleitung (verantw.): Hanna Floto-Degener

Beiheft 48

Derivate und Finanzstabilität: Erfahrungen aus vier Jahrhunderten



Franz Steiner Verlag Stuttgart 2013

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

ISBN 978-3-515-10334-3

Copyright 2013 by Institut für bankhistorische Forschung e.V.
Friedrichstraße 10–12, 60323 Frankfurt am Main
www.ibf-frankfurt.de
info@ibf-frankfurt.de
Verlag: Franz Steiner Verlag Stuttgart
Druck: Rhein Hessische Druckwerkstätte, Alzey

ISSN 0944-8845

Inhaltsverzeichnis

Hartmut Knüppel	
Grußwort	7
Hans Reckers	
Begrüßung	9
Referate	
– Lodewijk Petram	
Risk Management on the First Modern Securities Market: Trading Derivatives in 17 th Century Amsterdam.....	11
– Alexander Engel	
Die Regulierung des Börsenterminhandels im Deutschen Kaiserreich und ihre Wirkungen	27
– Günter Franke	
Die Errichtung der Deutschen Terminbörse im Spannungsfeld von ausländischen Vorbildern und nationaler Vorsicht	41
– Lutz Johanning	
Die Bedeutung der Derivate für die Funktionsfähigkeit von Finanzmärkten.....	59
Podiumsdiskussion	
Derivate – Teufelszeug oder Segen?	73
Henning Krumrey (Moderation) / Ralph Brinkhaus / Lutz Johanning / Carola v. Schmettow / Eberhard Schwark / Claus Tigges	
Teilnehmerverzeichnis	95

Hartmut Knüppel

Grußwort

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich begrüße Sie ganz herzlich zum 34. Symposium des Instituts für bankhistorische Forschung (IBF). Mein besonderer Gruß gilt Herrn Dr. Reckers, dem Vorstandsvorsitzenden des IBF, Herrn Professor Rudolph, dem Vorsitzenden des Wissenschaftlichen Beirates des IBF und Mitglied des wissenschaftlichen Beirates des Deutschen Derivate Verbands sowie Frau Floto-Degener, der Geschäftsführerin des IBF. Dass wir hier in diesem schönen Ambiente des Allianz Forums zusammenkommen können, verdanken wir Frau Dr. Burkhardt. Ich spreche sicherlich für uns alle, wenn ich Ihnen, Frau Dr. Burkhardt und Ihrem Team für Ihre tatkräftige Unterstützung ganz besonders danke. Ich freue mich, dass unserer Einladung nicht nur zahlreiche hochrangige Repräsentanten der Wissenschaft gefolgt sind, sondern auch einige Bundestagsabgeordnete und Vertreter der Bundesministerien. Ebenso herzlich heiße ich Herrn Tigges, den Präsidenten der Hauptverwaltung in Berlin und Brandenburg der Deutschen Bundesbank, sowie Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) willkommen. Der hohe Stellenwert, den unser heutiges Thema ‚Derivate und Finanzsystemstabilität‘ hat, ist daran abzulesen, dass nahezu der gesamte Vorstand des Deutschen Derivate Verbands sowie die Mitglieder des Strategic Boards, Frau v. Schmettow und Herr Burkhardt, anwesend sind.

Meine Damen und Herren, bei unserem heutigen Symposium wird es auch darum gehen, seit wann es Derivate und Zertifikate gibt. Mit dem Alter ist es ja so eine Sache: Ob man alt ist oder nicht, hat der amerikanische Komiker Bob Hope einmal ganz einfach auf den Punkt gebracht: *„Du wirst alt, wenn die Kerzen mehr kosten als der Geburtstagskuchen.“* Als geschäftsführender Vorstand des Deutschen Derivate Verbands darf ich Ihnen erleichtert mitteilen: Derivative Wertpapiere wie Zertifikate, um die wir uns als Verband kümmern, gibt es erst seit etwa 20 Jahren. Damit sind sie genauso alt wie die deutsche Einheit. Und als Verband feiern wir im nächsten Jahr unseren fünften Geburtstag. Die Kerzen sind also noch erschwinglich und ein Kuchen lohnt sich auf alle Fälle. Bei den Derivaten sieht die Sache dann schon ganz anders aus. Es wird sicherlich viele von Ihnen beim Lesen des Untertitels unserer heutigen Veranstaltung überrascht haben, dass es Derivate in der einen oder anderen Form bereits seit vier Jahrhunderten gibt. Die Zertifikate stecken im Vergleich hierzu noch in den Kinderschuhen. Das erste Index-Zertifikat wurde im Juni 1990 als Inhaberschuldverschreibung von der Dresdner Bank aus der Taufe gehoben. Käufer dieses Zertifikats waren gerade auch private Anleger, die von steigenden Kursen des DAX mit einem einzigen Wertpapier profitieren wollten. Das war eine Revolution für die Privatanleger: Sie erhielten so Investitionschancen, die zuvor nur institutionellen Anlegern vorbehalten waren.

Im Zuge der Finanzkrise verwechselten manche Medien Zertifikate mit den außerbörslich gehandelten Kreditderivaten. Das gipfelte schließlich in der unsinnigen Behauptung, Zertifikate hätten die Krise mit verursacht. Wir wissen alle: Derivate und Zertifikate sind nicht das Gleiche. Derivate sind allerdings wesentlicher Bestandteil jedes Zertifikats. Das haben Zertifikate übrigens mit vielen gängigen Anlageprodukten gemeinsam. Hierzu gehören Exchange-Traded Funds (ETFs), Kapitallebensversicherungen, offene Fonds und – das wissen die wenigsten – auch Bausparverträge.

Derzeit gibt es mit Blick auf die Derivate in Berlin wie in Brüssel eine ganze Reihe von Regulierungsbemühungen, die in Teilen auch unsere Branche betreffen. Bei der Regulierung der außerbörslich gehandelten Over-the-Counter-Derivate (OTC-Derivate) ist die Politik sicherlich auf dem richtigen Weg. So wird mehr Transparenz geschaffen und ein Beitrag zur Stabilisierung des Finanzsystems geleistet. Bei manch anderen politischen Initiativen hingegen besteht die Gefahr, dass das Kind mit dem Bade ausgeschüttet wird. Ein aktuelles Beispiel ist die Finanztransaktionssteuer, die entgegen den Intentionen des Gesetzgebers letztlich nicht die Finanzwirtschaft, sondern die Privatanleger und Unternehmen bestrafen würde.

Rund um die Derivatewelt gibt es eine Vielzahl von Mythen, Legenden und Missverständnissen. Die heutige Veranstaltung wird einen wichtigen wissenschaftlichen Beitrag leisten, viele der gängigen Fehl- und Vorurteile auszuräumen. Aus diesem Grunde haben wir dieses Symposium von Anfang an unterstützt. Denn auch unser Motto der politischen Kommunikation lautet: Fakten gegen Vorurteile.

Ich darf jetzt das Wort an Herrn Dr. Hans Reckers übergeben, den Hauptgeschäftsführer des VÖB – Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands und Vorstandsvorsitzenden des IBF.

Hans Reckers

Begrüßung

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich begrüße Sie sehr herzlich im Namen des Instituts für bankhistorische Forschung. Herrn Hartmut Knüppel danke ich für die freundlichen Worte, die Gastgeberschaft sowie die gute Zusammenarbeit im Vorfeld unseres heutigen Symposiums.

Das Institut für bankhistorische Forschung wurde vor mehr als 40 Jahren auf Initiative des Finanzpublizisten Erich Achterberg gegründet, um im Austausch zwischen Wissenschaft und Praxis, Bankvorständen, Ökonomen und Wirtschaftshistorikern, die Themen der bankhistorischen Forschung voranzubringen. Der Auftrag des Instituts besteht auch darin, die Banken und die anderen Akteure auf den Finanzmärkten zur Wahrung und Archivierung historisch relevanten Materials und zur Erforschung der Geschichte von Unternehmen und Institutionen oder Produkten und Produktgruppen – wie zum Beispiel den am heutigen Tag thematisierten Derivaten – anzuregen und diese Forschungsergebnisse in Publikationen oder Veranstaltungen einer breiten Öffentlichkeit bekannt zu machen. Nicht zuletzt die Erfahrungen der Finanzkrise, die uns nunmehr seit fünf Jahren begleitet, haben dazu beigetragen, dass der Wert und der Nutzen bankhistorischer Forschung heutzutage mehr denn je geschätzt wird. Bewegten sich die Wirtschaftshistoriker lange Zeit in einer Nische, so stößt insbesondere die finanz- und bankhistorische Forschung derzeit auf reges Interesse. Wir haben die Erfahrung gemacht, dass die theoretisch-mathematischen Modelle der Ökonomen alleine nicht ausreichen, um die Abläufe auf den Finanzmärkten zu erklären. Wir haben gelernt, dass jenseits aller Theorie psychologische Faktoren, Interaktionen der Akteure, aber auch Über- und Untertreibungen in den Medien eine große Rolle spielen und dass es einen wirklich praktischen Nutzen hat, die Lehren aus der Finanzgeschichte sehr sorgfältig wahrzunehmen und Folgerungen daraus zu ziehen. Wenn wir Vergleiche mit der angelsächsischen Forschung ziehen, müssen wir allerdings feststellen, dass für deutsche Historiker und Wirtschaftswissenschaftler noch viel zu tun ist, um dieses wichtige Fach, die bank- und finanzhistorische Forschung, auch hierzulande voranzubringen.

Mit den heutigen Referaten zum Thema ‚Derivate und Finanzstabilität. Erfahrungen aus vier Jahrhunderten‘ und der anschließenden Podiumsdiskussion zur Frage ‚Derivate – Teufelszeug oder Segen?‘ wollen wir nicht zuletzt herausstellen, dass Derivate einerseits eine sehr wichtige Funktion auf den Finanzmärkten haben, andererseits aber auch Instrumente sind, die missbraucht und übertrieben angewandt werden können. Deshalb ist es durchaus richtig, dass wir auch eine geeignete Regulierung des Derivatemarktes brauchen, um die Finanzstabilität zu verbessern. Zugleich muss aber auch betont werden, dass Derivate für den Risikotransfer eine sehr wichtige Rolle spielen.

Ich freue mich sehr, dass wir für unser Symposium hochrangige Referenten gewinnen konnten. Ich begrüße Herrn Dr. Lodewijk Petram, der an der Universität von Amsterdam eine preisgekrönte Dissertation über den Amsterdamer Kapitalmarkt im 17.