

978-3-7910-3144-6 Hockmann/Thießen (Hrsg.), Investmentbanking/
3., überarbeitete und erweiterte Auflage
© 2012 Schäffer-Poeschel Verlag (www.schaeffer-poeschel.de)

SCHÄFFER
POESCHEL

1 Grundbegriffe des Investmentbankings*

LERNZIELE

- Sie können die Begriffe Investmentbanking, Kapitalmarkt, Wertpapiermarkt, Kapital, Realkapital, Investor, Emittent, Kreditnehmer abgrenzen.
- Sie können Investmentbanken von kommerziellen Banken unterscheiden.
- Sie können Vorteile von Wertpapiermärkten relativ zu Kreditmärkten diskutieren.

1.1 Einordnung des Investmentbankings

Was ist Investmentbanking? Einer bekannten alten Redewendung zufolge gilt: »*Investment banking is what investment banks do.*« Diese Charakterisierung deutet darauf hin, wie schillernd dieser Bereich des Finanzgeschäftes sein kann und wie schwierig es ist, ihn einzugrenzen. Etwas weniger philosophisch ist die Aussage eines Bankers der Gegenwart, 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 Commerzbank 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.

Es fehlt allerdings eine umfassende Theorie zur Existenz und zum Inhalt des Investmentbanking, wie es heute praktiziert wird. Viele Lehrbücher verzichten vollständig auf eine Definition des Investmentbanking. Manche 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 ergeben 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 (Commercialbank, kommerzielle Bank), und diejenigen Instituten, die im Wertpapiergeschäft tätig sind (Investmentbank). In einer *funktionalen*

* Autoren: Heinz J. Hockmann und Friedrich Thießen.

Definition werden hingegen unter Investmentbanking verschiedene kapitalmarkt-orientierte 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 Einleger und Kreditnehmer. Man spricht vom Commercialbanking. Bei der direkten Finanzierung werden Kapitalüberlassungsverträge unmittelbar zwischen Geldgeber und Geldnehmer geschlossen. Dieser Weg führt über Finanzmärkte. Die Funktion der Finanzintermediäre, die diesen Prozess unterstützen, wird als Investmentbanking bezeichnet.

Ethymologisch hat der Begriff Investmentbanking folgende Wurzeln. Er kreist um den Tatbestand des »Investment«. Darunter verstand man Ende des 19. Jahrhunderts den aufkommenden Trend, langfristige Vermögensanlageentscheidungen nach systematischen Regeln und Prinzipien zu treffen (Quittner, 1930; Quittner, Melchior, 1931). 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 »Investment« aufgriffen und sich »Investment Trusts« nannten. Sie entstanden 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 langfristige zu steuern. Dazu gehörten z. B. Brokerleistungen, die Besorgung von Wertpapieremissionen oder der Handel von Wertpapieren an Sekundärmärkten.

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. Geschichte des Investmentbanking). 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 definieren:

DEFINITION

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

Diese Kerntätigkeit der ersten Investmentbanken wurde nun bereits Ende des 19. Jahrhunderts ergänzt um Themen 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 hervorgingen und neben der klassischen Handelsfinanzierung verschiedene Beratungs- und Finanzierungstätigkeiten wahrnahmen, die wir dem Investmentbanking zuordnen.

Die Beschränkung auf *handelbare* Finanzinstrumente in dieser Definition rechtfertigt sich auch aus dem Grund, dass sich Investmentbanken am Kredit- und Einlagemarkt (den wichtigsten Märkten für nicht handelbare Finanzinstrumente) nicht engagiert haben. Hier dominiert das als Commercialbank (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 von Beratungsleistungen. Eine Rolle bei dieser Entwicklung spielten auch Regulierungen in den USA, welche Investmentbanken das Kreditgeschäft und Commercialbanks das Wertpapiergeschäft verboten (s. u. Kapitel Geschichte des Investmentbanking). 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 zunehmend auch von anderen Marktteilnehmern, insbesondere kommerziellen Banken, erbracht. Währenddessen sind einige Investmentbanken bis zur Subprimekrise auch in kurzfristigen Wertpapierspekulationsgeschäften involviert gewesen (mit z. T. desaströsen Folgen). Viele Investmentbanken haben in das Geschäft mit Rohstoffen und anderen Alternative Investments diversifiziert, die wenig mit Wertpapieren zu tun haben. Fast alle Investmentbanken ergänzen Wertpapiertransaktionen mit Kreditgeschäften, weil sich erhebliche Synergien ergeben. Häufig haben Investmentbanken auch das Geschäft der Vermögensverwaltung (Asset Management) aufgenommen, 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 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, welche ihre Produkte vertreiben. Sie richten sich üblicherweise nicht an den Retailmarkt. Man kann deshalb auch definieren:

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 Investmentbanking in der Praxis haben auch etwas mit dem *Erscheinungsbild* zu tun. Vor der Subprimekrise verfügte das Investmentbanking über ein hohes Renommee. Investmentbanken galten als besonders agile, erfindungsreiche Institutionen, die für jedes Problem ihrer Kunden eine attraktive Lösung parat hatten. Diese Agilität entsprang dem Wertpapiergeschäft, dem deal-orientierten Ansatz und der erfolgsorientierten Entlohnung, den Entwicklungen der Finanzmarkttheorie und den Fortschritten in der Finanzmathematik (Bewertung, Analyse, Financial Engineering). Viele Finanzdienstleister verwandten den Begriff der Investmentbank und stellten ihre Zugehörigkeit zu diesem Banktyp bewusst heraus, selbst wenn ihr Leistungsspektrum gar nicht passte. Heute ist eher ein umgekehrtes Vorgehen festzustellen. Investmentbanking-Leistungen werden nicht mehr als solche in den Vordergrund gestellt. Sie werden unter anderen Oberbegriffen wie »Corporates and Markets« bei Banken mit einem breiteren Leistungsspektrum subsumiert. Die reinen Investmentbanken passen gleichzeitig ihre Geschäftsmodelle an neue regulatorische und Liquiditätsanforderungen an (siehe Beitrag Geschäftsaktivitäten und Marktüberblick).

Betrachten Sie jetzt abschließend noch einmal die Gliederung dieses Buches. Sie erkennen in den Kapiteln zu den Geschäftsfeldern die Kernleistungen der Investmentbanken 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, welche 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.

Einteilung des Finanzmarktes in Teilmärkte

Der Finanzmarkt wird vielfach in Teilmärkte unterteilt. Hier werden einige häufig genannte Varianten vorgestellt. Solche Einteilungen können aufgrund der perma-

nenten Weiterentwicklung der Märkte nicht auf Dauer Bestand haben. Einteilungen 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 und ökonomisch zunehmend ohne Bedeutung
	Kreditmarkt	Mittelfristig (1-4 Jahre)	
	Kapitalmarkt	Längerfristig (ab 4 Jahren)	
Verbriefung	Kreditmarkt	Unverbrieft	Zuordnungsfragen; z. B. stückeloser Rechtshandel oder GmbH-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	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. elektronische Handelssysteme
	OTC-Markt (Over The Counter-Markt)	Handel erfolgt außerhalb von Börsen	
Rechtsstellung der Investoren	Eigenkapitalmarkt	Eigentümer	Zuordnung von Zwitterprodukten
	Fremdkapitalmarkt	Gläubiger	

Abb. 1.1: Der Finanzmarkt und seine Teilmärkte

Der *Wertpapiermarkt* umfasst den Teil des Finanzmarktes, an dem die Vermittlung von monetären Dispositionsmöglichkeiten in verbrieft 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. Ein Investor ist also ein Anbieter von monetären Dispositionsmöglichkeiten in verbrieft Form. Der *Emittent* ist der Nach-

frager von monetären Dispositionsmöglichkeiten in verbriefter Form am Primärmarkt. Nachfrager in unverbriefter Form am Primärmarkt ist der *Kreditnehmer*.

1.3 Die Bedeutung der Wertpapiermärkte

In Kapitel 1.2 wurden die verbrieft und die unverbrieft Form des Finanzgeschäftes unterschieden. Tatsächlich sind die Unterschiede in vielen Punkten nicht groß, weshalb das (wertpapierorientierte) Investmentbanking und das (kreditororientierte) Commercialbanking viele Gemeinsamkeiten aufweisen. Denken Sie an die Prüfung der Rückzahlungswahrscheinlichkeit einer Verpflichtung, die Sicherheitenbestellung oder Tilgungsformen bei Wertpapieren und bei Krediten. Der wichtigste Unterschied besteht in dem unterschiedlichen Grad, in dem verbrieftes und unverbrieftes Kapital handelbar sind. Die Handelbarkeit führt zur Entwicklung von Märkten. Die Märkte wiederum eröffnen dem Umgang mit monetären Dispositionsmöglichkeiten vorteilhafte Optionen. Hier einige Beispiele:

Märkte schaffen Transparenz und ermöglichen Innovationen.

- Der veröffentlichte Preis gehandelter Wertpapiere verringert Wertunsicherheiten und erspart aufwändige 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 exotische Produkte konstruierbar und beurteilbar. Das regt Innovationen an.
- Differenz- und Ausgleichsarbtrage wird möglich und führt zu wirklichen Knappheitspreisen. *Differenzarbtrage* bezeichnet die Möglichkeit risikoloser Gewinne durch den Kauf eines Assets zu günstigen Kondition und dessen gleichzeitigen Verkauf zu höheren Preisen in verschiedenen Marktsegmenten (Geschäft und Gegengeschäft). *Ausgleichsarbtrage* bezeichnet 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 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.

Der Wettbewerb zwischen verbrieften und unverbrieften Transaktionen

Wer im harten Geschäft des Investmentbanking erfolgreich sein will, der muss die Möglichkeiten, die ihm die Märkte bieten, voll ausschöpfen, um im Wettbewerb bestehen zu können – er muss für seine Kunden das größtmögliche Maß an Leistung »aus den Wertpapiermärkten herausholen«. Der Investmentbanker muss beachten, dass dem Wertpapiergeschäft ständig die Verdrängung durch das Einlagen- und Kreditgeschäft droht, das teilweise schwer zu schlagende Vorzüge aufweist – z. B. all die Vorteile individuell gestalteter bilateraler Verträge.

Gesetzmäßigkeiten der Wertpapiermärkte

Was ein Investmentbanker aus den Wertpapiermärkten »herausholen« kann, das ist ganz wesentlich durch die Gesetzmäßigkeiten der Wertpapiermärkte bedingt. 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 Investmentbanking.
2. Zeigen Sie Gemeinsamkeiten und Unterschiede des Investmentbanking 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. (2006): *Financial Institutions, Markets, and Money*, 9. Aufl., 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. (1931): *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.
- Wertschulte, J. (2001): Investment Banking, in: Handwörterbuch des Bank- und Finanzwesens, S. 1158–1168, Stuttgart.
- Wessel, R. H. (1961): Principals of Financial Analysis, New York.

2 Geschichte des Investmentbankings*

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

Bei der Entwicklung des Bankwesens wurde in der Anfangszeit nicht zwischen kommerziellen Bankaktivitäten und denjenigen Aktivitäten unterschieden, die wir heute dem Investmentbanking zuschreiben. Banken oder Organisationen mit Bankcharakter haben bereits mehrere Jahrhunderte existiert, bevor eine klare Trennung zwischen denjenigen Banken bestand, die von der jeweiligen Regierung gegründet wurden und oftmals monopolartige Vorteile hatten (Government Banks), Privatbanken, die als Partnerschaft organisiert waren und bei denen das Prinzip der persönlichen unbeschränkten Haftung im Vordergrund stand, und sog. Chartered Banks, die als Unternehmen mit einer Satzung (Charter) und dem Prinzip der beschränkten Haftung gegründet wurden.

Direkte Vorläufer

Direkte Vorläufer des modernen Investmentbankings kann man vielleicht im späten europäischen Mittelalter und der frühen Neuzeit lokalisieren. Die Templer gewährten Kredite an Kreuzritter u. a. indem sie Schuldscheine aufkauften. Spezialisierte Finanzdienstleister, die vor allem in den oberitalienischen Stadtstaaten domizilierten, waren in dieser Zeit im Schuldscheinhandel tätig oder nahmen diese ins eigene Portefeuille, um sie bei Fälligkeit zu präsentieren.

Eine breite Palette von Finanzdienstleistungen wurde vor dem Aufkommen einer organisierten Bankstruktur von den Kaufmannshäusern in Europa erbracht. Die bekanntesten sind die Medici in Florenz und die Fugger in Augsburg, beide im ausgehenden 15. Jahrhundert. Diese waren grundsätzlich als Partnerschaft mit per-

* Autor: Heinz J. Hockmann.

sönlicher Haftung organisiert. Der Umfang ihrer bankähnlichen Aktivitäten umfasste die mit dem eigentlichen Handelsgeschäft verbundenen Warenkredite einschließlich der damit im Zusammenhang stehenden Zahlungsverkehrsfunktionen sowie die Ausstellung und Diskontierung von Wechseln. Die Übernahme der Garantiefunktion für ausgegebene Schuldscheine und Wechsel ermöglichte im nächsten Schritt den Einsatz von Papiergeld.

Organisierte Kapitalmärkte

Die Entwicklung der Kapitalmärkte – Voraussetzung für das Investmentbanking – ist eng mit der Entwicklung der Banken und Börsen als den die Kapitalmärkte tragenden Institutionen verbunden. Bereits im 13. Jahrhundert fanden erste Kaufmannsversammlungen mit Börsencharakter in Oberitalien statt. Ebenfalls im 13. Jahrhundert kam es in Brügge zu regelmäßigen Treffen der Geld- und Wechselhändler vor dem Haus der Patrizierfamilie »van der Burse«, wodurch die Börse ihren Namen erhielt. Dies wird auch als Beginn des Maklerwesens verstanden.

Organisierte Kapitalmarkttransaktionen gab es in Deutschland seit dem Mittelalter, als Rentenanleihen zur Finanzierung der Städte ausgegeben wurden. Während in der Zeit davor Anleihen unkündbar waren und Rückzahlungen vom Willen des jeweilig Herrschenden (= Emittenten) abhingen, wurden erste tilgbare Anleihen ab 1240 in Lübeck und 1270 in Hamburg ausgegeben. Mitte des 16. Jahrhunderts wurden dann die Emission und der Handel von »Renten« in standardisierter und damit handelbarer Form üblich.

Die Anfänge des Wertpapierhandels an den Börsen sind in diesem Zusammenhang vergleichsweise jungen Datums. Mitte des 16. Jahrhunderts begann der eigentliche Börsenhandel in Brügge und Antwerpen, Mitte des 17. Jahrhunderts wurde Amsterdam zu einer bedeutenden Börse. Ein echter Börsenhandel in London wird erst für das Jahr 1773 festgestellt, obwohl bereits Mitte des 15. Jahrhunderts tägliche Börsenversammlungen in der Lombard Street stattgefunden haben sollen. In Deutschland gab es erste Börsen in Augsburg (1540), Nürnberg (1540) und Köln (1553), bevor die auch heute noch existierenden Börsen in Hamburg (1558) und Frankfurt (1585) ihre Aktivitäten aufnahmen. Die starke Einbindung in den wirtschaftlichen Handel ermöglichte den Aufstieg der Börsen in Hamburg und Frankfurt. Da diese Zusammenkünfte an Börsen vielfältiger Natur waren und sich nicht auf Wertpapierhandel beschränkte, lässt sich der Beginn des organisierten Handels in standardisierten Wertpapieren häufig nicht von anderen Zusammenkünften der Kaufleute unterscheiden.

Übernahme von Bankfunktionen durch Kaufleute

Kaufleute und nicht organisierte Banken (Privatbanken) haben anfänglich Bankfunktionen wahrgenommen. Bargeldzahlungen erfolgten gegen Wechsel (Bills of Exchange), die wiederum von anderen Kaufleuten mit einem Abschlag angekauft, d. h. diskontiert wurden. Größere Kaufleute übernahmen im Laufe der Zeit dabei die Funktion eines Discount Houses. Die Diskontierung von Bills of Exchange war über lange Zeit eine der Hauptaufgaben der Bank of England, die als gewinnorientierte Geschäftsbank 1694 mit einer eigenen Satzung (Charter) gegründet wurde