

Einflüsse deutscher Universalbanken auf den Kapitalmarkt vor und während der Finanzkrise*

Falko Fecht

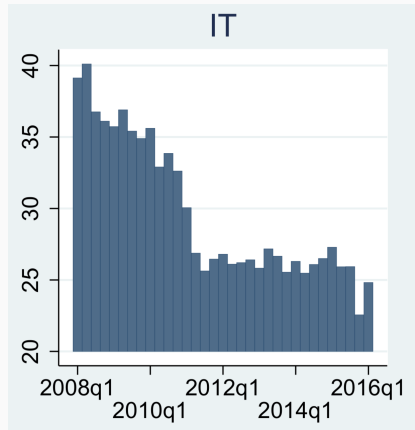
Frankfurt School of Finance and Management

* Basierend auf:

Bagattini, Fecht, Weber "The fire-sale channels of universal banks in the European sovereign debt crisis", Bundesbank DP, im Erscheinen.

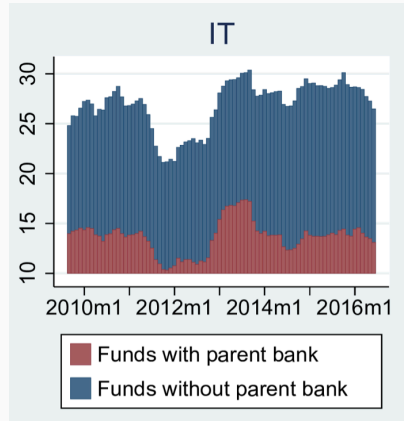
Rolle der Banken in Staatsanleihemarkt

- Banken der Eurozone wesentliche Investoren in Staatsanleihen der Mitgliedsländer
- Im Zuge der Staatsschuldenkrise reduzierten Banken drastisch ihre Positionen in Staatsanleihen der Krisenländer
- Beispielhaft: Positionen deutscher Banken in italienischen Staatsanleihen



Investmentfonds im Staatsanleihemarkt

- Investmentfonds reduzierten zunächst auch ihre Positionen
- Insbesondere Bank verbundene Fonds investierten allerdings frühzeitig wieder in Staatsanleihen der Krisenländer
- Beispielhaft: Positionen deutscher Fonds in italienischen Staatsanleihen



- Golez & Marin (JFE 2015):
Bank verbundene Fonds zeichnen eigene Aktien der Bank bei krisenbedingten Kapitalerhöhungen

- Fecht et al. (JF 2018):
Banken nutzen Kunden, um Aktienpositionen im Eigenhandel marktschonend zu liquidieren

1. Haben Banken riskanten Staatsanleihen an verbundene Fonds verkauft?
2. Haben Bank verbundene Fonds infolge dessen
 - a) mehr riskante Staatsanleihen akquiriert als unabhängige Fonds &
 - b) hierdurch schlechter performed?
3. Waren demzufolge Banken mit verbundenen Fonds in der Lage riskante Staatsanleihen 'besser' zu liquidieren?

1. Anlegerschutzperspektive:
Opportunistisches Verhalten schädigt Anleger

2. Finanzstabilitätsperspektive:
Verhalten reduziert Preisverfall und Ansteckungseffekte durch
Notverkäufe

Statistik über Wertpapierinvestments (WplInvest)

- Eigenbestände der Staatsanleihen deutscher Banken auf Einzelwertpapier-Ebene

Statistik über Investmentvermögen (IFS)

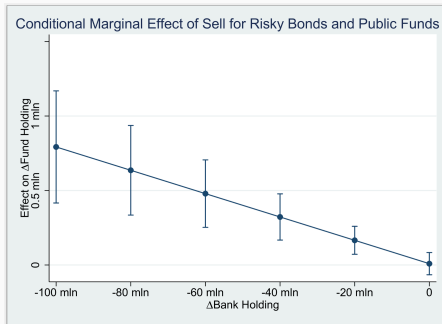
- Anleiheportfolio in Deutschland ansässiger Investmentfonds auf Einzelwertpapier-Ebene

Matching

- Auf Einzelwertpapier-Ebene Bestandsveränderungen der 19 Banken mit Kapitalanlagegesellschaft gematcht mit Bestandsveränderungen bei den 3059 verbundenen Fonds

Ergebnisse: Opportunistisches Verhalten

- Verkaufte eine Bank eine riskante Staatsanleihe während der Staatsschuldenkrise, so kauften gleichzeitig verbundene Fonds (insb. Publikumsfonds) signifikant mehr dieser Anleihe als andere Fonds



- Im Durchschnitt verkaufte eine Bank etwa 8% ihrer Anleiheverkäufe an (in DE beheimatete) verbundene Fonds

Ergebnisse: Portfolio verbundener Fonds

- Bank verbundene Fonds kauften durchschnittlich €151.608 (13%) mehr von einer riskanten Staatsanleihen als unabhängige Fonds

	(1) Δ Fund Holding
Has Bank \times Risky	151607.7** (1.99)
Fund-quarter fixed effects	Yes
Security-quarter fixed effects	Yes
Observations	1381926
R^2	0.205

t statistics in parentheses
* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

- Portfolio-Anteil riskanter Staatsanleihen stieg während der Staatsschuldenkrise bei Bank verbundene Fonds um 2 Prozentpunkte verglichen mit unabhängigen Fonds

Ergebnisse: Performance verbundener Fonds

- Je mehr riskante Anleihen ein Fond von verbundener Bank kauft, umso geringer sein kurzfristiger Ertrag (1-6 Monate)

	(1)	(2)	(3)
	1m return	1m return	1m return
Fund-bank trade	-0.0642*** (-4.27)	-0.0701*** (-4.31)	-0.0467*** (-2.87)
Risky Sov (t-1)		0.0146*** (9.60)	0.00959*** (4.49)
Δ Risky Sov			-0.0127*** (-4.74)
Quarter fixed effects	Yes	Yes	Yes
Fund fixed effects	Yes	Yes	Yes
Observations	79625	79625	79625
R^2	0.370	0.371	0.372

t statistics in parentheses
* $p < 0.10$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

- Banken mit verbundenen Fonds verkauften von einer gg. riskanten Staatsanleihen signifikant mehr (rel. zu BS)
- Transaktionsdaten zeigen:
Banken mit verbundenen Fonds konnten riskante Anleihen zu signifikant besseren Preisen verkaufen als Banken ohne KAGs

- Banken haben sich riskanter Staatsanleihen entledigt, indem sie sie z.T. an ihre verbundene Fonds verkauft haben
 - Dies hat negative Auswirkung auf Fond-Performance
 - Hierdurch konnten Banken aber Anleihen marktschonend liquidieren
- ⇒ Universalbanken (mit KAGs) dämpfen u.U. Preis- und damit Ansteckungseffekte von Notverkäufen ein