

# Die Finanzmarktforschung als Anliegen der Schweizer Banken

Die Schweizerische Bankiervereinigung, welche als Mitglieder die Banken sämtlicher Gruppen umfasst, hat aus Anlass ihres 75-jährigen Bestehens 1987 einen Forschungspreis ausgeschrieben. Im Sommer dieses Jahres fand die Preisverleihung statt. Mit diesem Heft werden die ausgezeichneten Arbeiten in einer für den Kreis der Leser dieser Zeitschrift speziell aufbereiteten Fassung erstmalig veröffentlicht.

Die Schweizerische Bankiervereinigung hat sich für die Ausschreibung eines Forschungspreises entschieden, weil sie der Ueberzeugung ist, dass die wissenschaftliche Finanzmarktforschung dazu beiträgt, die Wettbewerbsfähigkeit der schweizerischen Banken zu erhöhen. Ergänzend zu den zahlreichen traditionellen Vorzügen des Finanzplatzes Schweiz, welche auf den günstigen Rahmenbedingungen in der Schweiz beruhen, ist es unabdingbar, dass der nationalen und internationalen Kundschaft immer und immer wieder neu eine besondere Qualität von Dienstleistungen und Produkten angeboten wird. In den vergangenen Jahren wurde offenkundig, wie stark die Entwicklung in den Märkten mit der Entwicklung in der Finanzmarktforschung verknüpft ist. Während auf der Seite der Märkte die Stichworte Globalisierung, Verbriefung, Professionalisierung, Informatisierung usw. lauten, heissen sie auf der Seite der Wissenschaft Portfolio-Analyse, Capital Asset Pricing Model, Principal Agent Model, Purchasing Power Parity, Random Walk, Moral Hazard usw. Aus der Verbindung des Marktgeschehens mit den analytischen Entwicklungen ergeben sich fortlaufend neue Finanzinstru-

mente, neue Kundendienstleistungen, Verbesserungen in der Methode der Finanzanalyse ebenso wie neue Einsichten bezüglich der Regulierung und Ueberwachung der Märkte. Es gibt keine Bank, die von diesen Entwicklungen nicht betroffen ist. Chancen und Risiken liegen eng beieinander. Je fundierter und eigenständiger die Beiträge der schweizerischen Wissenschaftler im Bereich der Finanzmarktforschung sind, desto wertvollere Impulse können die Schweizer Banken von ihnen empfangen. Auch wenn die schweizerische Finanzmarktforschung möglicherweise noch auf längere Zeit hinaus kaum an die Spitze der internationalen wissenschaftlichen Entwicklung vorstossen sollte, sind ihre Beiträge zur Rezeption und Weiterentwicklung der aktuellen Analyse eine Grundvoraussetzung für einen starken schweizerischen Finanzplatz.

Die Schweizerische Bankiervereinigung hat in diesem Jahr drei Arbeiten ausgezeichnet. Die Jury unter dem Vorsitz des Ehrenpräsidenten der Vereinigung, Alfred E. Sarasin, hat die Auszeichnungen wie folgt in Laudationes begründet:

Die Schweizerische Bankiervereinigung zeichnet Herrn Privatdozent Dr. René Capitelli für seine Arbeit mit dem Titel "Dividenden, Steuern und Aktienpreise: Theorie und empirische Ergebnisse für die Schweiz" mit einem Preis von Fr. 10'000.— aus.

Der Einfluss der Dividendenpolitik der Publikumsgesellschaften auf die Aktienrendite ist theoretisch

kontrovers und praktisch sowohl für die Gesellschaften als auch für die Anleger von grosser Bedeutung. Der Autor hat die finanzökonomischen Zusammenhänge umfassend analysiert. Er hat die für die Schweiz geltenden institutionellen Rahmenbedingungen z.B. auf der Stufe der Besteuerung sorgfältig in seine Betrachtungen miteinbezogen, und er hat die tatsächlichen Verhältnisse auf den schweizerischen Aktienmärkten mittels einer angemessenen empirischen Untersuchung überprüft. Der Autor hat auf diese Weise nicht nur einen hervorragenden Beitrag zur wissenschaftlichen Auseinandersetzung geleistet, sondern auch eine Vielzahl konkreter Ergebnisse vorgelegt.

Die Schweizerische Bankiervereinigung zeichnet Herrn Marc Chesney und Herrn Louis Scott für ihre Arbeit mit dem Titel "An Empirical Analysis of European Currency Options: A Comparison of the Modified Black-Scholes Model and a Random Variance Model" mit einem Preis von je Fr. 5'000.— aus.

Die Preisbestimmung moderner Finanzmarktinstrumente ist eine theoretisch und praktisch anspruchsvolle Aufgabe. Die Autoren behandeln dieses Problem am Beispiel von europäischen Währungsoptionen für den Schweizerfranken/US-Dollar-Wechselkurs. Sie untersuchen erstens empirisch, inwiefern alternative Modelle den tatsächlichen Preisverlauf der genannten Währungsoptionen erklären können. Zweitens gehen sie der Frage nach, ob die Variabilität einer "Hedge Position" durch die zusätzliche Berücksichtigung einer Varianz-Volatilitätskomponente vermindert werden kann. Die Untersuchung der Autoren steht auf hohem wissenschaftlichen Niveau und besticht durch die kritische Position, die gegenüber aufwendigen Verfeinerungen der Methoden der Finanzökonomie eingenommen wird. Sie leisten damit der Weiterentwicklung der finanzanalytischen Praxis einen wertvollen Dienst.

Die Schweizerische Bankiervereinigung zeichnet Herrn Dr. Urs W. Birchler für seine Arbeit mit dem

Titel "Optionen und Währungswettbewerb" mit einem Preis von Fr. 5'000.— aus.

Das internationale Währungssystem ist gerade heute wieder stark in Bewegung und wird fortlaufend pragmatisch weiterentwickelt. Angesichts der Fülle der damit aufgeworfenen Probleme sind theoretische Grundlagenstudien höchst willkommen. Der Autor nützt die von ihm erkannten Zusammenhänge zwischen der modernen Optionspreistheorie und der Geldtheorie in origineller Weise aus. Es gelingt ihm, das u.a. von F.A. Hayek vertretende Konzept des freien Währungswettbewerbs wertvoll zu ergänzen. Dabei werden die Grenzen der Tragfähigkeit eines Systems mit optionsgesichertem Bankgeld klar sichtbar.

Neben dem Vorsitzenden gehören der Jury als Vertreter der Wissenschaft die Professoren Ernst Baltensperger (Bern), Peter Kugler (Bern) und Alexander Swoboda (Genf), als Vertreter der Bankwirtschaft Werner Rein (Zürich), Pierre Keller (Genf, bis 1989), Patrick Odier (Genf, ab 1989), Paul Risch (Bern) sowie als Berater Doris Reffert (Zürich), Erwin Heri (Basel), Carlo Mati (Basel) sowie der Schreibende an. Die Jury hat sich bei ihrer Beurteilung der Wettbewerbsarbeiten vor allem auf die inhaltliche Originalität und auch auf die praktische Relevanz der Untersuchungen konzentriert. Sachliche Einschränkungen waren weniger von Bedeutung, solange eine eingereichte Arbeit aus dem Bereich der Finanzmarkttheorie bzw. derer Anwendung stammte. Ebenfalls eine Wettbewerbsbedingung war das Alter. Die Teilnehmer sollten das 40. Altersjahr im Moment der Anmeldung noch nicht zurückgelegt haben.

Das Echo auf die Ausschreibung war gut. Zu Beginn wurden 34 Studien angemeldet. Schliesslich eingereicht wurden 15 Arbeiten. Die Autoren stammen keineswegs nur aus dem Universitätsbereich. Zahlreiche Kandidaten waren dem Bankensektor zuzurechnen. Dass insbesondere aus diesem Kreis schliesslich häufig auf die Einreichung einer Untersuchung verzichtet werden musste, mag daran liegen, dass die beruflichen Verpflichtungen im All-

tagsgeschäft die Verwirklichung der wissenschaftlichen Ambitionen verhinderten. Das Potential zur analytischen Arbeit ist aber zweifellos auch in den Banken selbst gegeben. Vielleicht sollten die Banken als Arbeitgeber in diesem Punkt die Spielräume in Zukunft vergrössern.

Die Schweizerische Bankiervereinigung wird das Preisausschreiben in Zukunft in einem Abstand von rund drei Jahren wiederholen. Damit will sie den Finanzmarktforschern an den Hochschulen und in den Banken und Finanzgesellschaften anhaltend signalisieren, dass ihre wissenschaftliche Arbeit nicht nur Respekt verdient, sondern auch von unmittelbarem wirtschaftlichen Nutzen ist. Die Finanzmarktforschung verdient eine Förderung auch durch den entsprechenden Spitzenverband.