



Globale Finanzzentren nach der Krise

30. November 2010

Größe der Finanzmärkte: Traditionelle Zentren verlieren Marktanteile, Schwellenländer im Aufwind. An den Finanzmärkten in den USA und der EU werden weiterhin rund drei Viertel aller Finanzdienstleistungen weltweit erbracht, wobei sich nach der Krise die Aktivitäten in einigen Marktsegmenten deutlich abgeschwächt haben. Die Finanzmärkte der Schwellenländer sind in den vergangenen Jahren merklich gewachsen, vor allem in Asien, und der Aufholprozess dürfte sich beschleunigen.

Wettbewerb zwischen den Finanzzentren: Etablierte Zentren verteidigen ihre Position, neue Zentren gewinnen an Boden. In Ranglisten der internationalen Wettbewerbsfähigkeit liegen traditionelle Finanzzentren regelmäßig auf den ersten Plätzen. Diese haben sich in den vergangenen Jahren nicht wesentlich geändert. Finanzzentren aus den Schwellenländern wie z.B. Peking, Seoul, Shenzhen, Schanghai und Dubai haben ihre internationale Position seit dem Jahr 2007 jedoch deutlich verbessert. Ihre Wettbewerbsfähigkeit hat sich um 42% (Seoul) bzw. 27% (Peking), 22% (Mumbai) und 16% (Schanghai) erhöht.

Europa: Einheitlicher Finanzmarkt und kränkelnde Finanzzentren. Die europäischen Finanzmärkte fallen in den Ranglisten zurück. Städte wie Paris, Madrid, Mailand, Frankfurt, Amsterdam und sogar London haben gegenüber anderen Standorten aus Industrie- und Schwellenländern an Boden verloren und scheinen Chancen zur Erhöhung ihrer Wettbewerbsfähigkeit zu verpassen.

Vier Einflussfaktoren auf die Wettbewerbsfähigkeit der Finanzzentren nach der Krise:

- 1. Big is beautiful – und das bleibt auch so.** London, New York, Hongkong und Singapur werden auch nach der Krise wichtige internationale Finanzzentren bleiben, dank Marktstärke und günstigem wirtschaftlichen Umfeld.
- 2. Entwicklung hin zu einer multipolaren Finanzindustrie.** Langfristig dürften Finanzzentren aus den Schwellenländern in ihrem Marktumfeld die erforderliche Größe und den notwendigen Einfluss erreichen, um zur Spitzengruppe der internationalen Standorte aufzuschließen. Die Krise dürfte diesen Trend beschleunigen.
- 3. Fokus auf das Heimatland ist vorübergehend ein Vorteil für kleinere Zentren.** Lokale und regionale Finanzmärkte können darauf hoffen, dass sie auch künftig von Bedeutung bleiben, aber der Wettbewerb wird härter.
- 4. Gute Regulierungen als Wettbewerbsvorteil.** Ein gutes regulatorisches Rahmenwerk wird eine zentrale Rolle für die künftige Wettbewerbsfähigkeit spielen. Finanzzentren, die die internationalen Regeln nicht einhalten, werden zunehmend politischem Druck und einer gewissen Stigmatisierung ausgesetzt sein. Gut regulierte Finanzzentren könnten als sichere Häfen angesehen werden. Eine steigende Regulierungsdichte kann jedoch auch zu Regulierungsarbitrage führen. Die Finanzzentren müssen die Auswirkungen regulatorischer Entwicklungen analysieren und entscheiden, für welche Arten von Geschäften und Geschäftspraktiken sie als Standort dienen wollen.

www.
dbresearch.de

Autor

Steffen Kern
+49 69 910-31889
steffen.kern@db.com

Editor

Bernhard Speyer

Publikationsassistentz

Sabine Kaiser

Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
Internet: www.dbresearch.de
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

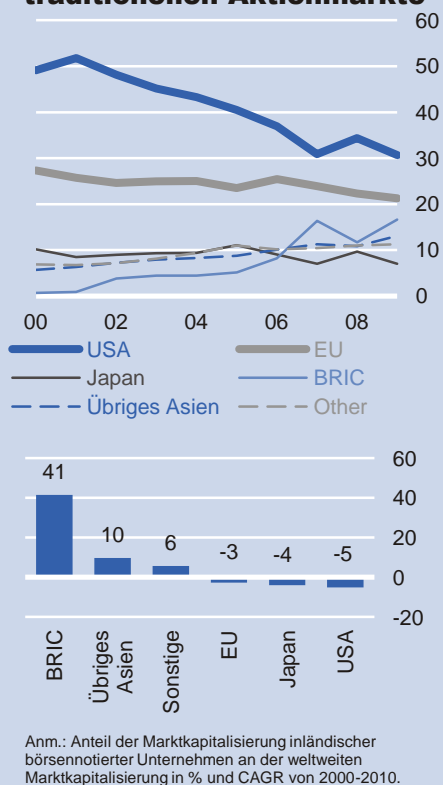
DB Research Management

Thomas Mayer

Unmittelbare Auswirkungen der Finanzkrise?

Ausblick auf Strukturen und Geschäftsaussichten

Rückgang der Anteile der traditionellen Aktienmärkte



Quellen: World Federation of Exchanges, DB Research **1**

Einleitung¹

Finanzzentren sind nicht leicht zu erschüttern. Sie entwickeln sich in langfristigen Zyklen. Selbst wenn die Finanzmärkte durch Turbulenzen gehen oder sich das wirtschaftliche Umfeld verschlechtert, wirkt sich dies kaum auf die zentrale Bedeutung von Finanzzentren für ihr geschäftliches Umfeld aus. Wichtige Finanzzentren sind in den vergangenen Jahrzehnten weltweit merklich gewachsen und haben dabei die Entwicklung der Wirtschaft in ihren Heimatländern gleichzeitig unterstützt und davon profitiert. In den meisten Industrie- und Schwellenländern ist ihr Anteil an der gesamten Wertschöpfung der Länder deutlich gestiegen.

Nach einem schwerwiegenden Ereignis wie der jüngsten Finanzkrise ist es jedoch sinnvoll, die möglichen Auswirkungen auf die Strukturen und Geschäftsaussichten der großen Finanzzentren weltweit zu untersuchen und zu analysieren, wie die künftige Entwicklung aussehen könnte. Das Abschneiden der Finanzzentren ist ein wichtiger Bestandteil des Geschäftsumfelds für Unternehmen aus allen wirtschaftlichen Bereichen und hat daher umfassende Implikationen für andere Sektoren, die Beschäftigung und die Gesamtwirtschaft. Die endgültigen Auswirkungen der Krise auf die Finanzzentren werden erst zu einem späteren Zeitpunkt zu erkennen sein. Dieser Artikel befasst sich mit dem derzeitigen Entwicklungsstand wichtiger Finanzzentren in den Industrie- bzw. den Schwellenländern sowie mit den Einflussfaktoren auf die Wettbewerbsfähigkeit in den kommenden Jahren.

Finanzzentren weltweit nach der Krise

Obwohl sich die Finanzkrise vor allem auf die USA und Europa ausgewirkt hat, hat sie das Wettbewerbsumfeld der wichtigen Finanzzentren weltweit nicht unmittelbar grundlegend verändert. Die traditionellen Finanzzentren in den USA und der EU erbringen weiterhin rund drei Viertel aller Finanzdienstleistungen weltweit und behaupten ihre starke Stellung, wenngleich die Aktivität in zahlreichen Marktsegmenten insgesamt deutlich zurückgegangen ist.

Bankensektor: Über zwei Drittel der weltweiten Bankenaktiva sind weiterhin in den Finanzzentren der USA und der EU konzentriert.² Zusammengefasst werden hier über drei Viertel der weltweiten Erträge aus Investment-Banking-Dienstleistungen erwirtschaftet.³

Aktienmärkte: Mit rund zwei Dritteln der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung verfügen die traditionellen Börsen in den USA, der EU, Japan, Hongkong und Singapur weiterhin über einen dominierenden Anteil, der allerdings gegenüber seinem Höchststand von 90% im Jahr 2000 deutlich zurückgegangen ist.⁴ Ihr Anteil von 79% am weltweiten Aktienhandel belegt die starke Position dieser Börsen als wichtige internationale Aktienhandelszentren.⁵ In den USA und den EU werden zudem drei Viertel aller von Aktien abgeleiteten Derivate weltweit gehandelt.⁶

Schuldtitel: Über 70% aller Schuldtitel aus dem privaten und öffentlichen Sektor und knapp 80% aller ausstehenden Zinsderivate sind an den traditionellen Finanzzentren in den USA und der EU regis-

¹ Dieser Text ist eine Übersetzung der Publikation „Global financial centres after the crisis“, DB Research, August 2010.

² Transatlantic Business Dialogue (2010), S. 9.

³ International Financial Services (2010), S. 5.

⁴ World Federation of Exchanges und Berechnungen von DB Research.

⁵ World Federation of Exchanges und Berechnungen von DB Research.

⁶ Transatlantic Business Dialogue (2010), S. 9.

US und EU bleiben Zentrum des globalen Finanzmarktes

Hoher Konzentrationsgrad im Devisenhandel

Schwellenländer als Wettbewerber

Druck auf traditionelle Zentren

triert.⁷ Knapp drei Viertel aller neuen internationalen Schuldtitel werden in New York oder den großen europäischen Finanzzentren begeben.⁸

Devisen: Der Devisenhandel konzentriert sich weiterhin auf London und Chicago. Großbritannien und die USA haben zusammen einen Anteil von 50% am globalen Handel.⁹ 70% aller Transaktionen mit Devisenderivaten werden in den USA und der EU durchgeführt.¹⁰

Diese beeindruckenden Zahlen können jedoch die Tatsache nicht verschleiern, dass Wettbewerber aus den Schwellenländern zunehmend die historische Stellung der traditionellen Finanzzentren in Europa und Amerika angreifen.¹¹ Die Aktienmärkte sind ein gutes und über weite Strecken repräsentatives Beispiel: Der Anteil der Börsen auf beiden Seiten des Atlantiks an der weltweiten Aktienmarktkapitalisierung ist von seinem Höchststand von 78% im Jahr 2001 deutlich auf derzeit gut 50% zurückgegangen, und ihr Anteil am Aktienhandel hat sich im selben Zeitraum von 86% auf gut 70% verringert.¹² Bemerkenswerterweise sind die Aktienmärkte in den BRIC-Ländern jährlich um über 40% gewachsen, wohingegen die Märkte in der EU und den USA geschrumpft sind. Ebenso ist der Anteil der BRIC-Länder an der Zahl der börsennotierten Unternehmen weltweit von gut 2% im Jahr 2000 auf derzeit 22% in die Höhe geschneit.¹³ Mehr als die Hälfte aller Börsengänge weltweit fand im Jahr 2009 in China statt.¹⁴ Ebenso erhöhte sich Asiens Anteil an den Erträgen im Investment-Banking von 13% im Jahr 2000 auf über 20% im Jahr 2009.¹⁵

Angesichts dieser langfristigen Trends wird es für die traditionellen Finanzzentren wie z.B. New York, London, Paris und Zürich, aber auch Hongkong und Singapur zunehmend schwieriger, ihre Position zu sichern.

Wettbewerb zwischen Finanzzentren

Die Wettbewerbsposition der wichtigen Finanzzentren weltweit spiegelt diese Entwicklungen wider. Die traditionellen Finanzzentren haben sich über Jahrzehnte hinweg entwickelt und werden in Ranglisten für die internationale Wettbewerbsfähigkeit regelmäßig ganz oben eingestuft. Zu den Top 10 der wettbewerbsfähigsten Finanzzentren werden in der Regel London, New York, Hongkong, Singapur, Tokio, Chicago, Zürich und Genf gezählt.¹⁶ Andere Finanzen-

Rangliste der wichtigsten Finanzzentren weltweit

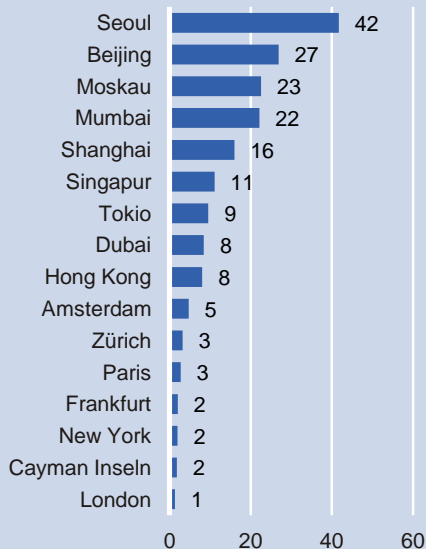
1 bis 20	21 bis 40
London	Melbourne
New York	Montreal
Hong Kong	Cayman Inseln
Singapur	Edinburgh
Tokio	Seoul
Chicago	Dublin
Zürich	Hamilton
Genf	Amsterdam
Sydney	Stockholm
Shanghai	Brüssel
Toronto	Kopenhagen
Frankfurt	Wien
Boston	Wellington
Peking	Madrid
San Francisco	Oslo
Washington	Mailand
Luxemburg	Rom
Paris	Helsinki
Vancouver	Mumbai
Dubai	Prag

Anm.: Rangliste der 40 wichtigsten Finanzzentren laut GFCI.

Quellen: City of London, DB Research **2**

⁷ Transatlantic Business Dialogue (2010), S. 9.
⁸ Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und Berechnungen von DB Research.
⁹ Transatlantic Business Dialogue (2010), S. 9.
¹⁰ Transatlantic Business Dialogue (2010), S. 9.
¹¹ Für eine genaue Analyse der Bedeutung der US- und EU-Finanzmärkte für die Weltwirtschaft vgl. Kern (2008) sowie TABD (2010).
¹² World Federation of Exchanges und Berechnungen von DB Research.
¹³ World Federation of Exchanges und Berechnungen von DB Research.
¹⁴ Kern (2009), S. 22. Die Zahl beinhaltet auch Hong Kong SAR. International Financial Services (2010), S. 8.
¹⁵ International Financial Services (2010), S. 5.
¹⁶ City of London (2010), S. 28. Bei der hier wiedergegebenen Rangliste handelt es sich um den Global Financial Centres Index (GFCI) der City of London, der seit dem Jahr 2007 zwei Mal pro Jahr veröffentlicht wird und 75 Finanzzentren weltweit anhand verschiedener Indikatoren für die Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte, das Geschäftsumfeld, den Marktzugang, die Infrastruktur, die allgemeinen Wettbewerbsfähigkeit und die Einschätzungen der Marktteilnehmer bewertet. Andere Ansätze sind z.B. der Global Competitiveness Report des World Economic Forum, der Kennzahlen für die Finanzmarktentwicklung, die Finanzierung über lokale Aktienmärkte, den Zugang zu Krediten, die Verfügbarkeit von Wagniskapital, Einschränkungen des Kapitalverkehrs, den Anlegerschutz, die Solidität der Banken, die Regulierung der Wertpapierbörsen und die rechtlichen Regelungen zusammenfasst und daraus einen Index für die Reife der Finanzmärkte in 133 Ländern

Finanzzentren in Schwellenländern erhöhen ihre Wettbewerbsfähigkeit

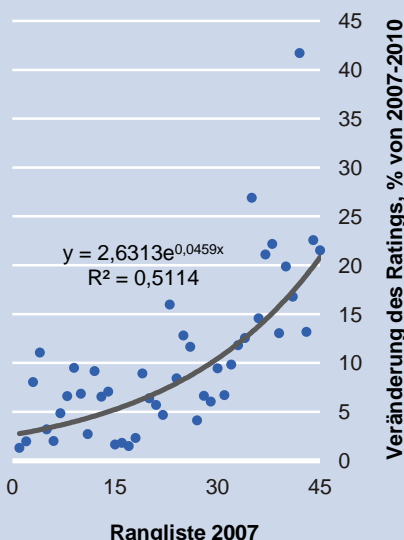


Anm.: Veränderung des GFCI-Ranglistenplatzes ausgewählter Länder von 2007 bis 2010, in %.

Quellen: City of London, DB Research

3

Aufholprozess der Finanzzentren in Schwellenländern



Anm.: GFCI-Rangliste der Finanzzentren für 2007 und nachfolgende Veränderung des Wettbewerbsfähigkeitsratings in % von 2007 bis 2010. Exponentieller Trend.

Quellen: City of London, DB Research

4

tren in den Industrieländern, wie z.B. Sydney, Toronto, Frankfurt, Boston, San Francisco, Washington, Luxemburg, Paris oder Vancouver, finden sich regelmäßig auf den ersten 25 Plätzen.

Weder der Ranglistenplatz noch die Wettbewerbsfähigkeit dieser Zentren haben sich in den vergangenen Jahren wesentlich verändert. Von marginalen Veränderungen abgesehen blieb die Zusammensetzung an der Spitze relativ unverändert, und die Ratingverbesserungen fielen mit 1-3% für London, New York, Frankfurt und Paris in den Jahren 2007-2010 nur gering aus.

Die stetige Performance dieser Finanzzentren steht eindeutig im Gegensatz zum Aufstieg der Finanzmärkte in den Schwellenländern. Aufstrebende Finanzzentren wie z.B. Peking, Seoul, Shenzhen, Schanghai und Dubai haben ihre Position in der internationalen Rangliste seit Anfang 2007 deutlich verbessert und sich um 20 bzw. 17, 14, 13 und 4 Plätze nach vorn geschoben. Noch beeindruckender ist die Tatsache, dass sich die Wettbewerbsfähigkeits-Ratings für diese Finanzzentren deutlich verbessert haben: um 42% für Seoul bzw. 27% für Peking, 22% für Mumbai und 16% für Schanghai.

Diese und andere aufstrebende Finanzzentren haben erfolgreich gegenüber den traditionellen Handelszentren aufgeholt. Dementsprechend besteht eine enge Korrelation zwischen der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit von 2007 bis 2010 und dem ursprünglichen Ranglistenplatz dieser Finanzzentren.

Die Finanzzentren werden in bestimmte Kategorien eingestuft, um ihre Entwicklung besser zu erfassen. In den meisten Analysen wird zwischen dem geografischen Einzugsbereich einzelner Zentren und ihrem Reifegrad unterschieden. Am einen Ende der Skala finden sich fortgeschrittene Finanzzentren mit einer globalen Reichweite wie z.B. Chicago, Frankfurt, Hongkong, London, New York, Singapur, Toronto und Zürich. Am anderen Ende stehen Städte wie Budapest, Istanbul oder Riad, die eine lokale Rolle spielen und sich noch im Frühstadium der Entwicklung hin zu breiten und tiefen Finanzmärkten befinden. Dazwischen liegt eine große Bandbreite an Kombinationen aus geografischer Reichweite – von lokal bis regional oder weltweit – und Entwicklungsgrad – von aufstrebend bis reif. Die bisher diskutierten Bewegungen in den Wettbewerbsfähigkeits-Ranglisten und -Ratings spielen sich größtenteils in den unteren und mittleren Bereichen der Ranglisten ab.

Allerdings sei auf drei wichtige Punkte hingewiesen: Erstens sind die obersten Plätze in den Wettbewerbsfähigkeits-Ranglisten nicht mehr den traditionellen Finanzzentren vorbehalten, wenngleich diese weiterhin dominieren. Vor allem Schanghai, Peking und Dubai haben es in Bezug auf die Wettbewerbsfähigkeit erfolgreich in die Spitzengruppe der Finanzzentren geschafft, wenngleich sie im Hinblick auf Marktgröße und -reife weiterhin zu den aufstrebenden Zentren gehören.

Zweitens fallen die europäischen Finanzmärkte insgesamt in den Ranglisten zurück. Städte wie London, Paris, Madrid, Mailand, Frankfurt und Amsterdam haben gegenüber anderen Standorten

ermittelt. Einzelne Finanzzentren werden nicht analysiert. Vgl. World Economic Forum (2010), S. 337 ff.

¹⁷ City of London (2010), S. 28. Veränderungen der Ranglistenplätze bereinigt um Neuaufnahmen bzw. Streichungen.

¹⁸ Die enge Korrelation ist zwischen der Veränderung der GFCI-Ratingpunkte in % von 2007 bis 2010 und dem Ranglistenplatz der Finanzzentren im Jahr 2007 ($r=0,71$) festzustellen.

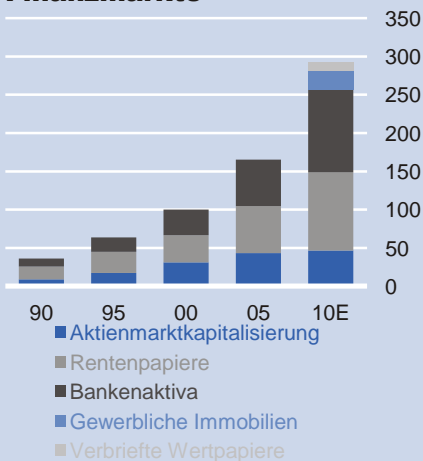
Rating der Wettbewerbsfähigkeit

Beste 20		Schlechteste 20	
Seoul	42	Genua	6,8
Peking	27	Helsinki	6,7
Moskau	23	Stockholm	6,6
Mumbai	22	Chicago	6,6
Athen	22	San Francisco	6,5
Rom	21	Montreal	6,4
Prag	20	Mailand	6,0
Lissabon	17	Dublin	5,7
Shanghai	16	Sydney	4,9
Wellington	15	Amsterdam	4,7
Budapest	13	Madrid	4,1
Warschau	13	Zürich	3,2
Luxemburg	13	Paris	2,7
Wien	13	Melbourne	2,3
Kopenhagen	12	Frankfurt	2,0
Vancouver	12	New York	2,0
Singapur	11	Cayman Inseln	1,8
Oslo	10	Edinburgh	1,7
Tokio	9	Hamilton	1,5
Brüssel	9	London	1,3

Anm.: Beste bzw. schlechteste 20 Märkte in Bezug auf die Verbesserung des GFCI-Wettbewerbsfähigkeitsratings, Veränderung der Ratings in % von 2007 bis 2010.

Quellen: City of London, DB Research **5**

Wachstum der globalen Finanzmärkte



Anm.: Aktienmarktkapitalisierung weltweit, aggregierte Aktiva der 1.000 größten Banken der Welt, Volumen an ausstehenden Rentenpapieren, investierte und investierbare gewerbliche Immobilienaktiva (ab 2007), im Umlauf befindliche verbiefte Wertpapiere (ab 2007), Summe.

Quellen: DB Research, verschiedene öffentliche Quellen **6**

aus Industrie- und Schwellenländern eindeutig an Boden verloren und scheinen insbesondere Chancen zur Erhöhung ihrer Wettbewerbsfähigkeit zu verpassen.

Drittens haben empirische Analysen der Wettbewerbsfähigkeit im Finanzsektor zu unterschiedlichen und zuweilen widersprüchlichen Ergebnissen geführt.¹⁹ Je nach den Kriterien, anhand derer die Wettbewerbsfähigkeit, die Marktreife, die Modernität oder andere Indikatoren gemessen werden, können sich die Finanzzentren in ganz unterschiedlichen Entwicklungsstadien befinden.

Einflussfaktoren für die Wettbewerbsfähigkeit nach der Krise

Die Finanzkrise stellt eine wichtige Zäsur in der Entwicklung der Finanzmärkte dar. In wichtigen Marktsegmenten verringerte sich die Aktivität, oder sie trocknete zeitweise aus. Große Marktteilnehmer wurden geschwächt oder verschwanden vollständig vom Markt. Die politischen Verantwortungsträger arbeiten an einer Reform der Finanzmarktregulierung und -aufsicht. All diese Faktoren wirken sich auf die Wettbewerbsfähigkeit von Finanzzentren aus. Welche Auswirkungen die Krise letztendlich haben wird, ist weiterhin unsicher. Die Entwicklung in den vergangenen Monaten deutet darauf hin, dass sich die Finanzmärkte von den ernsthaften Turbulenzen der Jahre 2007 bis 2009 relativ rasch erholen könnten. Die Aktienkurse steigen von ihren Tiefständen aus wieder an, und die Eigenkapitalausstattung und die Rentabilität wichtiger internationaler Banken haben sich verbessert. Insgesamt haben die Marktvolumina in zentralen Segmenten bis Mitte 2010 wieder das Niveau vor der Krise erreicht oder sogar übertroffen.²⁰ Gleichzeitig ist nicht klar, ob die Krise mit dieser Erholung überwunden ist oder ob in den kommenden Jahren weitere Rückschläge zu erwarten sind.

Angesichts dieser Unsicherheiten stellt sich die Frage, welche Faktoren künftig Einfluss auf die Wettbewerbsfähigkeit von Finanzzentren haben werden und wie stark sich die Krise auf lange bestehende Trends auswirken wird. Vier wichtige Einflussfaktoren sind:

Big is beautiful – und das bleibt auch so

Die traditionellen internationalen Finanzzentren der Welt – London, New York, Hongkong und Singapur – werden auch nach der Krise von großer Bedeutung für den globalen Finanzsektor sein.

Finanzmarktaktivität profitiert von einer robusten Konjunktur. In der Vergangenheit bildeten sich blühende Finanzzentren in oder nahe starken Volkswirtschaften, z.B. den USA, Europa oder Asien, und ihren wichtigsten kommerziellen Handelsplätzen. Theoretische Analysen zum Standort, der Verteilung und der Größe von Finanzzentren haben wiederholt aufgezeigt, dass ihre Relevanz für die und Nähe zur Realwirtschaft der wichtigste Einflussfaktor für ihre Entwicklung ist. Die Finanzkrise hat weder die grundlegende Beziehung zwischen Finanzzentren und den sie umgebenden Volkswirtschaften noch die wirtschaftlichen Möglichkeiten der wichtigen Volkswirt-

¹⁹ Der im Global Competitiveness Report des World Economic Forum verwendete Indikator für den Entwicklungsstand der Finanzmärkte führt z.B. zu einer ganz anders aussehenden Rangliste der Finanzmärkte und Finanzzentren, der zufolge unter anderem die USA, Großbritannien und eine Reihe europäischer Finanzmärkte schlechter entwickelt sind als diejenigen von Ländern wie Indien und Montenegro. World Economic Forum (2009).

²⁰ In Segmenten, die besonders stark in Mitleidenschaft gezogen wurden, wie z.B. Asset-Backed Securities, Mortgage-Backed Securities oder Commercial Paper, wurde bisher keine Erholung verzeichnet.

²¹ Ein Überblick über die theoretischen Analysen findet sich in Jarvis (2009) und Amer (2008).

Kategorisierung von Finanzzentren

Trotz der beträchtlichen Unterschiede bei der Einstufung von Finanzzentren herrscht weitgehend Einigkeit über die Faktoren, anhand derer sich der Aufstieg und Entwicklung von Finanzmärkten erklären lassen und die dazu beitragen können, einzelne Finanzzentren wettbewerbsfähiger zu machen. Ganz allgemein entwickeln sich Finanzmärkte parallel zu einem entsprechenden Bedarf der Realwirtschaft, wobei die grundlegenden Motive vor allem in Handelsfinanzierung, der Aufbringung von Kapital im wirtschaftlichen Wettbewerb und dem Schutz von Vermögenswerten in einem unsicheren wirtschaftlichen Umfeld zu erkennen sind. Die Entwicklung von Finanzzentren basiert auf diesem Bedarf und verläuft günstig, wenn eine Reihe von Bedingungen erfüllt sind, die das Entstehen eines netzwerkähnlichen Markts fördern. Dazu gehören:

- innovative und wettbewerbsorientierte Finanzintermediäre
- eine solide Marktinfrastruktur zur Kommunikation und für Finanztransaktionen
- allgemein verfügbare Informationen
- freie Kapitalströme und Zugang zu inländischen und internationalen Märkten
- Zugang zu entsprechenden professionellen Dienstleistungen
- ein Pool an qualifizierten Arbeitskräften
- ein solides geldpolitisches Rahmenwerk und ein zuverlässiges Wechselkursregime
- stabile politische Institutionen
- Rechtssicherheit und ein berechenbares Geschäftsumfeld
- wirksame regulatorische und aufsichtsrechtliche Regelungen
- ein günstiges steuerliches Umfeld
- eine gute Lebensqualität

Der wirtschaftliche und geschäftliche Bedarf sowie die Bedingungen für die finanzielle Entwicklung haben zusammen starken Einfluss auf den Erfolg von Finanzzentren, wobei sich bei den einzelnen Märkten ganz unterschiedliche Resultate herausbilden können. In der Praxis lautet die entscheidende Frage, welche Kombination aus den einzelnen Faktoren vorhanden ist und in welchem Umfang sie sich zusammen mit anderen wichtigen externen Einflüssen auf die Entwicklung des Finanzmarkts und damit auch auf das System von Finanzzentren weltweit auswirken.

Krise beschleunigt die Fortschritte der Schwellenländer

schaften weltweit einschneidend verändert. Die zugrunde liegende Logik, der zufolge Finanzzentren Dienstleistungen für die wirtschaftlichen Märkte erbringen, bleibt von der Krise unberührt.

Vor allem London, New York, Hongkong und Singapur profitieren weiter von ihrem traditionellen Gewicht im globalen Finanzsektor. Ein Großteil der internationalen Finanzdienstleistungen wird von diesen Zentren erbracht, insbesondere der überwiegende Teil der Investment-Banking-Dienstleistungen. Knapp drei Viertel des gesamten Aktienhandels läuft über die Börsen dieser Finanzzentren, obwohl weniger als ein Viertel aller Unternehmen weltweit dort notiert sind. Diese Zentren verfügen über historisch gewachsene und wirtschaftlich begründete Konzentrations- und Agglomerationsvorteile: eine größere Marktliquidität, positive Netzwerkeffekte, eine starke und stabile Marktinfrastruktur und ein besseres und professionelleres Krisenmanagement durch Regulierungs- und Aufsichtsbehörden. Liquidere und reifere Märkte und funktionierende Regulierungssysteme sind für die Marktteilnehmer wichtige Vorteile, vor allem angesichts der Krise. Insofern überrascht es nicht, dass sich der Anteil der vier großen Zentren am Aktienhandel von 1990 bis 2007 allmählich von 40% auf 60% steigerte. Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise schnellte er sogar auf über 70%, was auf die Flucht in Liquidität und Qualität in Turbulenzen zurückzuführen ist.

Für die Finanzzentren in den Schwellenländern gestaltet sich die Aufholjagd in Kategorien wie Marktliquidität, Marktinfrastruktur und solide Regulierung und Aufsicht besonders schwierig. Diese Faktoren müssen sich entweder langfristig entwickeln und können nicht einfach durch Investitionen geschaffen werden, oder aber ihre Bereitstellung ist sehr kostspielig. Dies macht es schwieriger, die großen Finanzmärkte herauszufordern.

Derzeit haben die traditionellen, großen Finanzzentren weiterhin eine starke Position, die sie eventuell sogar ausbauen können. Hierbei können sie auf ihre Stärken bei der Marktliquidität und dem soliden politischen Rahmenwerk setzen.

Entwicklung hin zu einer multipolaren Finanzindustrie

Langfristig dürften Finanzzentren aus den Schwellenländern, vor allem aus Asien, in ihrem Marktumfeld die Größe und den Einfluss erreichen, um zur Spitzengruppe aufzuschließen. Dies wird den Trend hin zum beträchtlichen Marktwachstum und zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit fortsetzen, der bei Standorten in Asien und der Golfregion seit den 90er Jahren zu verzeichnen ist. Die Krise könnte diesen Trend sogar beschleunigt haben. Mit zunehmendem Anteil der Schwellenländer an der Weltwirtschaft wächst auch deren Potenzial als Finanzmärkte. Diese Entwicklung hat bereits merkliche Fortschritte gemacht und ist gut dokumentiert. Der aggregierte Anteil der USA und EU am weltweiten BIP ging von zwei Dritteln in den 90ern auf rund 50% im Jahr 2009 zurück. Dagegen ist der Anteil wichtiger Schwellenländer wie China, Indien, Brasilien, Russland und der Golfregion im vergangenen Jahrzehnt rasch gestiegen. Der zugrunde liegende Vorsprung bei den Wachstumsraten dürfte sich künftig noch ausweiten. Die asiatischen Entwicklungsländer dürften mittelfristig weiterhin ein Wachstum von über 8% pro Jahr verzeichnen, der Nahe Osten von knapp 5% und Lateinamerika von 4%; die Expansionsrate der Industrieländer wird dagegen kaum die Schwelle von 2% überschreiten.²²

²² Internationaler Währungsfonds, „World Economic Outlook“, Washington, April 2010, S. 155.



Hoher Finanzierungsbedarf...	<p>Diese Dynamik deutet auf einen hohen Finanzierungsbedarf in den kommenden Jahren hin; so wird in den Schwellenländern Asiens mit einem Anstieg der Bruttoinvestitionen um rund oder über 5% in den kommenden Jahren gerechnet.²³ Gleichzeitig dürften die Kapitalströme aus den Industrieländern in die Schwellenländer niedriger ausfallen als in der Vergangenheit²⁴, so dass der Finanzbedarf in den kommenden Jahren zu einem großen Teil an den Finanzmärkten der Schwellenländer selbst gedeckt werden muss. Die Dynamik ist auch eine wichtige Ursache für den Aufbau neuer Vermögen in zahlreichen Schwellenländern. Im Jahr 2009 hielten vermögende Privatpersonen in der Region Asien-Pazifik Vermögenswerte in Höhe von knapp USD 10 Bill. Damit war sowohl das Volumen der Privatvermögen als auch die Zahl der vermögenden Privatpersonen zum ersten Mal in der Geschichte höher als in Europa.²⁵ Auch die Mittelschicht hat sich in den Schwellenländern in Asien und Amerika merklich ausgeweitet und ihr Vermögen ist deutlich gestiegen.²⁶ Neben den Privatvermögen haben zahlreiche Schwellenländer auch umfangreiche Fonds für ihre staatlichen Vermögenswerte aufgebaut. Diese Staatsfonds verwalteten Mitte 2010 Mittel in Höhe von USD 3,7 Bill. Die privaten und öffentlichen Vermögen schaffen eine gute Grundlage für neue Geschäftsabschlüsse in lokalen Finanzzentren. Außerdem bringt ein dynamischer Finanzsektor auch direkte Vorteile mit sich; in der Regel trägt er 4-8% zur Bruttowertschöpfung einer Volkswirtschaft bei und bietet zahlreiche hoch qualifizierte Arbeitsplätze bei Finanzinstituten und Finanzdienstleistern.</p>
... und beträchtliche Vermögen im privaten und öffentlichen Sektor	
Grundlagen für neue Finanzzentren	<p>Angesichts dieser Vorteile haben die Schwellenländer zunehmend die Grundlagen für eigene Finanzzentren geschaffen, die eine national, regional oder sogar weltweite Rolle spielen sollen. Die wichtigsten Beispiele sind Peking und Schanghai als größte Finanzzentren Chinas, die von der Politik des Landes zur Öffnung der Finanzmärkte profitieren. Diese stützt sich auf weitreichende regulatorische Reformen seit dem Ende der 90er Jahre, die Einrichtung eines modernen Regulierungs- und Aufsichtssystems und zunehmend reifere Marktsegmente. Die steigende inländische Nachfrage nach Finanzdienstleistungen und die Reformpolitik der Regierung dürften dazu führen, dass sich der chinesische Finanzsektor weiterhin dynamisch entwickelt, und seinen Anteil am weltweiten Finanzmarkt von 9% auf 13% im Bankensektor, von 2% auf 5% bei Anleihen und von 6% auf 16% bei Aktien steigern.</p>
Aufblühen des chinesischen Finanzmarkts	
Dubai verfolgt ambitionierte Ziele	<p>Ebenso hat Dubai einen ehrgeizigen Plan verfolgt, um sich zum regionalen Finanzzentrum zu entwickeln – ungeachtet der derzeitigen wirtschaftlichen Probleme. So haben die Behörden ein gering reguliertes Marktumfeld geschaffen, hohe Investitionen in die Finanzmarktinfrastruktur getätigt und ein Netz an Beteiligungen an wichtigen Börsen weltweit aufgebaut. Ähnliche, wenn auch weniger umfangreiche Projekte wurden für andere Märkte in Schwellenländern rund um die Erde entworfen.</p>
Solides Abschneiden in der Krise	<p>Der Aufstieg der Finanzzentren in den Schwellenländern könnte sich sogar durch die Auswirkungen der Krise noch beschleunigen. Die meisten Schwellenländer und ihre Finanzmärkte haben sich in der Krise bewährt und sind gestärkt aus ihr hervorgegangen. Die Regulierungs- und Aufsichtsbehörden waren den Problemen gewachsen, die aus den USA und Europa auf die Schwellenländer übergriffen.</p>

²³ Internationaler Währungsfonds, „World Economic Outlook“, Washington, April 2010, S. 157.

²⁴ Internationaler Währungsfonds (2010), S. 179.

²⁵ Cap Gemini (2010), S. 4.

²⁶ Z.B. Saxena (2010).

Reputationsverbesserung als stabile und zuverlässige Finanzmärkte

Und die politischen Verantwortungsträger aus wichtigen Schwellenländern folgten rasch der Einladung der G7 zur Mitarbeit im Rahmen der G20 und leisteten überwiegend konstruktive Beiträge zu einer weltweit koordinierten wirtschaftlichen und regulatorischen Reaktion auf die Krise. Insgesamt gelang es Ländern wie China, Indien, Brasilien, Russland und anderen, ihren Ruf als stabile und zuverlässige Märkte zu verbessern. Dagegen wurde die seit langem gefestigte Glaubwürdigkeit der etablierten Finanzzentren als Horte finanzieller Stabilität mit überlegenen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden und -verfahren ernsthaft in Mitleidenschaft gezogen. Parallel dazu erholten sich die Finanzmärkte in den Schwellenländern rascher als in den Industrieländern und kehrten in Bezug auf Marktpreise, Volumina und Liquidität schnell zum Stand vor der Krise zurück.

Aber noch ein weiter Weg bis hin zu kritischen Volumina und reifen Märkten

Die Fortschritte in einzelnen Ländern können jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass zahlreiche aufstrebende Finanzzentren noch einen weiten Weg vor sich haben, bis sie die kritischen Volumina, die Liquidität, den Reifegrad, die Breite der Produktpalette, die Kapazität und Stabilität der Marktinfrastruktur und die Marktaufsicht durch Regulierungs- und Aufsichtsbehörden erreichen, die sich in London, New York, Hongkong, Singapur, Frankfurt oder Paris über viele Jahre hinweg entwickelt haben. Dennoch lässt sich mit einiger Sicherheit davon ausgehen, dass Zentren wie Schanghai, Mumbai, Dubai und andere innerhalb des nächsten Jahrzehnts eine starke Stellung in ihrer jeweiligen Region und möglicherweise auch weltweit einnehmen werden.

Fokus auf das Heimatland vorübergehend ein Vorteil für kleinere Zentren**Lokale Märkte hoffen auf fortgesetzte Bedeutung**

Zu den wichtigsten Trends nach der Krise gehört, dass sich die Marktteilnehmer und die politischen Verantwortungsträger wieder auf ihre nationalen Märkte konzentrieren. Daher können lokale und regionale Finanzmärkte darauf hoffen, dass sie weiterhin von Bedeutung sind – wenngleich die Konzentration auf die Heimatmärkte möglicherweise nur vorübergehender Natur sein wird.

Marktteilnehmer ziehen sich auf bekanntes Gebiet zurück

Die Finanzkrise hat gezeigt, wie eng die Finanzmärkte über nationale und regionale Grenzen hinweg miteinander in Beziehung stehen. Um ihr Risiko zu verringern, haben zahlreiche Marktteilnehmer ihre Engagements im Ausland und bei grenzüberschreitenden Transaktionen zurückgefahren und sich bei der Kreditvergabe und Finanzierung wieder auf vertrauterer Terrain zurückgezogen. Die Kunden wiederum wurden angesichts der Risiken grenzüberschreitender Geschäfte nervös, z.B. in Bezug auf nicht hinreichend abgesicherte Einlagen bei ausländischen Banken in manchen Ländern oder ungeschützte Wertpapiere ausländischer Banken in anderen Staaten. Dieser Rückzug in die Heimatmärkte war in zahlreichen Bereichen des Sektors zu beobachten und führte z.B. zu niedrigeren grenzüberschreitenden Kreditvolumina, geringeren Forderungen der EU-Banken gegenüber Banken aus Drittstaaten, einem merklichen Rückgang von grenzüberschreitenden Fusionen und Übernahmen und einem beträchtlichen Anstieg des inländischen Geldmarktgeschäfts im Vergleich zu ausländischen Transaktionen. Ebenso ging es den politischen Verantwortungsträgern vor allem um eine Stabilisierung ihrer Heimatmärkte, wobei Bankenrettungspakete und fiskalpolitische Konjunkturprogramme zwangsläufig auf die jeweiligen nationalen Volkswirtschaften abzielten.

Regulatorische Reaktionen konzentrieren sich auf Heimatmärkte

Die jüngsten Reaktionen der Regulierungsbehörden deuten darauf hin, dass dieser Fokus auf die Heimatmärkte bis auf Weiteres bestehen bleiben wird. Regulatorische Vorschriften zur Unterstützung



Kurzfristig willkommene Atempause für lokale Märkte	<p>von Banken und zur Lösung der Probleme in den USA und der EU dürften dazu führen, dass grenzüberschreitende Transaktionen vergleichsweise benachteiligt werden. Zudem könnten nationale Aufsichtsbehörden von ausländischen Banken ein zusätzliches Kapitalpolster verlangen. Und Regelungen zur Einschränkung der Größe und Komplexität großer Banken könnten die internationale Geschäftstätigkeit sowie grenzüberschreitende Investitionen dämpfen.</p>
Viel spricht für eine anhaltende Internationalisierung in der Zukunft	<p>Letztendlich ergibt sich aus all diesen Trends, dass sich zumindest vorübergehend zahlreiche Akteure auf ihr Heimatgebiet konzentrieren und zögern, Wagnisse im Ausland einzugehen, die als abenteuerlich eingeschätzt werden. Dies verschafft lokalen, nationalen und regionalen Finanzzentren in der ganzen Welt eine willkommene Atempause, zumal sie durch den zunehmenden Wettbewerbsdruck internationaler Zentren und der dortigen Marktteilnehmer unter Druck geraten waren. Daher stellt sich die Frage, wie lange diese Tendenz hin zu den Heimatmärkten wohl anhalten wird.</p>
Globale regulatorische Koordination ist dringend notwendig, aber zunehmend unwahrscheinlich	<p>Langfristig spricht viel dafür, dass die Märkte und die Regulierungsbehörden wieder zu einer Strategie für stabile globale Märkte zurückkehren. Für die Marktteilnehmer haben eine grenzüberschreitende Risikodiversifizierung und die Nutzung rentabler Anlagechancen im Ausland beträchtliche Vorteile, und dies hat die Entwicklung des Sektors über ein Jahrhundert lang vorangetrieben. Die Konzentration auf das Heimatland schränkt dagegen die Auswahl an Produkten und den Umfang der Risikodiversifizierung ebenso wie die Geschäftschancen ein – und dies in einer Welt, die in den meisten anderen Sektoren größere Globalisierungsfortschritte gemacht hat als im Finanzsektor. Für die Märkte spricht daher viel für eine Wiederaufnahme der grenzüberschreitenden Aktivitäten.</p>
Konsens zerfällt	<p>Die nationalen Sofortmaßnahmen während der Krise waren von entscheidender Bedeutung für die Finanzsektoren und die jeweiligen Volkswirtschaften. Ihre langfristigen Auswirkungen könnten jedoch insofern schädlich sein, als sie das internationale Geschäft dämpfen. Außerdem bleibt die regulatorische Reaktion auf die Krise in den USA ebenso wie in der EU und anderen Ländern weit hinter den Erwartungen zurück, die bei den Verhandlungen der G20 geweckt wurden. Trotz der bekundeten Bereitschaft zu einer global koordinierten regulatorischen Reaktion ist der Konsens über eine grenzüberschreitende Kooperation bei wichtigen regulatorischen Fragen, einschließlich zentralen Punkten wie z.B. Eigenkapitalanforderungen, Abwicklung von Banken oder Derivate-Clearing, im Jahresverlauf 2010 geschwunden.</p>
Abstimmung könnte langfristig erreichbar sein	<p>Trotz dieser Rückschläge werden möglicherweise letztendlich weltweit konsistente regulatorische Lösungen erzielt. Zum einen wird die Freiheit der internationalen Kapitalströme an sich nicht als Grund für die Krise, sondern allenfalls als Übertragungskanal für ihre Auswirkungen angesehen. Zum anderen können nationale Lösungen langfristig eine stärkere Stabilisierung der Finanzmärkte verhindern, wenn das globale Geschäft wieder anzieht. Die Finanzmarktregulierung erfordert vielmehr eine umfassendere internationale Koordination, die weit über die Vereinbarungen der G20 und anderer Gremien hinausgeht. Langfristig ist daher davon auszugehen, dass Regeln und Praktiken auf der Ebene der G20 aneinander angeglichen werden, so dass ein passendes regulatorisches Rahmenwerk für die Realität an den Finanzmärkten in der Zeit nach der Krise entsteht.</p>
Rückenwind für lokale Zentren von begrenzter Dauer	<p>Wenn dies zutrifft, könnte der derzeitige Rückenwind für lokale und nationale Finanzzentren nur begrenzt zu spüren sein. Dadurch wird das jeweilige Geschäftsmodell der regionalen Finanzzentren nicht in</p>

Regulatorisches Umfeld ein entscheidender Faktor für Wettbewerbsfähigkeit

Frage gestellt. Es dürfte ihnen jedoch schwerer fallen, um Kunden und Geschäftschancen zu konkurrieren.

Gute Regulierungen als Wettbewerbsvorteil

Ein regulatorisches Rahmenwerk, das die Finanzmarktstabilität sicherstellt und die Markteffizienz und Innovationen fördert, wird für die Finanzzentren künftig ein wichtiger Wettbewerbsfaktor sein.

Die Solidität des regulatorischen Rahmenwerks für ein Finanzzentrum war schon immer ein wichtiges Kriterium für die Wettbewerbsfähigkeit und wird künftig noch an Bedeutung gewinnen. Die Qualität des politischen Rahmenwerks hängt von zwei Elementen ab.

Erstens stehen wirksame Regelungen und Verfahren zum Schutz der Stabilität von Finanzsystemen ganz oben auf der politischen Agenda und sind ein zentrales Kriterium, nach dem die Marktteilnehmer einen Geschäftsstandort auswählen. Zweitens fördert das regulatorische Umfeld im Optimalfall auch die Effizienz der Märkte und schafft eine innovationsfreundliche Umgebung. Von der Markteffizienz profitieren nicht nur die Kunden von Dienstleistern, sondern sie trägt auch zur Stabilität der Märkte bei und minimiert die Risiken von Marktverzerrungen aufgrund von Ineffizienzen und regulatorischer Arbitrage. Insbesondere können regulatorische Ineffizienzen das politisch und gesellschaftlich wünschenswerte Ziel stabiler Finanzmärkte unterminieren, wenn sie die Marktteilnehmer dazu veranlassen, ihre Geschäfte außerhalb der regulierten Märkte abzuwickeln, so dass Transaktionen an weniger regulierten Märkten stattfinden.

Stabilität und Effizienz als zentrale regulatorische Ziele**Toleranz gegenüber Ländern, die Standards nicht einhalten, schwindet**

Eine der wichtigsten Folgen der Finanzkrise bestand darin, dass die politischen Verantwortungsträger immer weniger Toleranz für nicht regulierte Produkte und Märkte und insbesondere nicht für Finanzzentren aufbringen, die sich internationalen Regeln zur Besteuerung, Geldwäsche, Korruption, Terrorfinanzierung und Aufsichtsstandards widersetzen. Dies spiegelt sich in der Entscheidung der G20 wider, regulatorische Lücken weltweit zu schließen und auf eine Einhaltung internationaler Standards in sensiblen Bereichen hinzuwirken. Das Global Forum on Transparency and Exchange of Information, das Financial Stability Board und die Financial Action Task Force haben systematisch begonnen, Länder zu ermitteln, in denen die Risiken hoch sind, und gegen nicht kooperationswillige Länder vorzugehen. Viele von ihnen akzeptieren inzwischen die entsprechenden Standards und verbieten in ihren Finanzzentren Marktpraktiken, die diesen Normen zuwider laufen.

Stärkerer Druck auf nicht den Standards entsprechende Länder...

Daher könnte es Finanzzentren, deren Erfolg in der Vergangenheit auf lockeren Regulierungen oder Steuerarbitrage beruhte, künftig schwer fallen, wettbewerbsfähig zu sein, da der internationale politische Druck und die Stigmatisierung dieser Märkte und ihrer Marktteilnehmer zunehmen dürften. Letztendlich werden Offshore-Zentren schwierige strategische Entscheidungen darüber treffen müssen, ob sie entweder eine zunehmende Stigmatisierung und Rufschäden riskieren oder internationale Standards in vollem Umfang akzeptieren und auf einer anderen, politisch akzeptableren Basis in den Wettbewerb treten wollen.

... und schwierige strategische Entscheidungen für Offshore-Zentren**Internationale Politikabstimmung schränkt Wettbewerbsspielraum ein...**

Abgesehen von der gestiegenen Sensibilität für sicherheits- und steuerpolitische Themen sind die regulatorischen Auswirkungen auf Finanzzentren nicht eindeutig. Im Laufe der Krise sahen die politischen Verantwortungsträger angesichts der Notwendigkeit, die Finanzsysteme in den USA, Europa und anderen Ländern widerstandsfähiger zu machen, durchaus Anlass dazu, das regulatorische Rahmenwerk zu stärken – vorzugsweise in einer koordinierten und



konsequenter Weise. Das G20-Verfahren und seine Ergebnisse belegen dies. Dies ist ein großer Fortschritt zur Stabilisierung der Märkte und bringt wichtige Implikationen für den Wettbewerb zwischen Finanzzentren mit sich. Einerseits können die politische Abstimmung innerhalb der G20 und eine zunehmende Vereinheitlichung wichtiger Marktregeln in den großen Industrie- und Schwellenländern den Spielraum für den Regulierungswettbewerb verringern und dazu beitragen, Regulierungsarbitrage zu dämpfen.

... aber Ausgang ist unsicher

Andererseits deuten die G20-Diskussionen auch darauf hin, dass es den teilnehmenden Ländern schwer fallen könnte, letztendlich konsequente Regeln zu vereinbaren. Stattdessen überwiegen nationale politische Erwägungen zunehmend gegenüber dem Bedarf, ein international konsequentes Regelwerk einzuführen. In diesem Fall – wenn es den Führern der G20 z.B. nicht gelingt, das Baseler Abkommen als international akzeptierten Standard für die Eigenkapitalanforderungen der Banken festzulegen, oder wenn unterschiedliche Lösungen für die Behandlung alternativer Investments oder Bankenabwicklungen gefunden werden – werden die Unterschiede zwischen den Marktregulierungen die Wettbewerbsposition von Finanzzentren in Ländern wie den USA, der EU oder asiatischen Ländern beeinflussen.

Sicherer Hafen – oder überregulierter Markt?

Ein stärkerer Regulierungswettbewerb kann komplexe Auswirkungen haben. Allgemein können gut regulierte Finanzzentren mit soliden Vorsichtsmaßnahmen und effektiven Mechanismen für Interventionen der Aufsichtsbehörden von den meisten Marktteilnehmern als sichere Häfen angesehen werden – vor allem unter dem Eindruck der Krise. Gleichzeitig stehen die Marktteilnehmer unter hohem Kostendruck und können besonders sensibel auf Unterschiede bei den operativen Kosten reagieren, die sich im grenzüberschreitenden Vergleich aus regulatorischen Diskrepanzen ergeben. Andere Akteure könnten Chancen zur Regulierungsarbitrage aktiv nutzen. Für die Finanzzentren ergeben sich daraus zwei wichtige Themen. Erstens ist es sinnvoll, die konkreten Auswirkungen regulatorischer Entwicklungen auf die Marktteilnehmer an ihren Standorten zu analysieren und eventuell auftretende Probleme angemessen zu lösen. Zweitens können die Finanzzentren, soweit sie Einfluss auf den Gesetzgebungsprozess in ihrem Land nehmen können, versuchen, mitzubestimmen, welche Geschäfte und betrieblichen Praktiken sie an ihrem Standort zulassen wollen.

Fazit

Komplexe Wettbewerbsdynamik

Die Finanzkrise und ihre regulatorischen Konsequenzen werden sich auf die Finanzzentren weltweit sowie auf den Wettbewerb zwischen ihnen auswirken. Der Umfang der Veränderungen wird dabei von einer Reihe komplexer und sich gegenseitig beeinflussender Faktoren abhängen.

Die Krise wird nicht die grundlegenden, weltweiten Veränderungstendenzen ändern, die seit einigen Jahren zu erkennen sind. Gut etablierte Finanzzentren in den USA, Europa und Asien konnten ihre dominierende Position als internationale Finanzzentren erfolgreich beibehalten, die Finanzmärkte der Schwellenländer wachsen jedoch rasch und erhöhen ihre Anteile am lokalen und regionalen Geschäft. Etablierte Zentren wie New York, London, Hongkong und Singapur könnten daher ebenso wie die aufstrebenden Zentren wie Schanghai, Dubai oder Sao Paulo gestärkt aus der Krise hervorgehen.

Einige Zentren aus den Schwellenländern hegen internationale Ambitionen, und es wird nicht lange dauern, bis Peking, Schanghai und

Ausgewählte Literatur

- Amer, D. W. (2009). The Competition of International Financial Centres and the Role of Law. In Economic law as an economic good, its rule function and its tool function in the competition of systems. K. Meessen, ed. Sellier. München. 2009.
- Cap Gemini (2010). World Wealth Report 2010.
- City of London (2010). Global Financial Centres 7. London. März 2010.
- City of London. Global Financial Centres. Verschiedene Berichte. London.
- Faulconbridge, J. (2008). London and Frankfurt in Europe's Evolving Financial Centre Network. Mimeo. Juli 2008.
- International Financial Services (2010). International Financial Markets in the UK. International Financial Services. London. Mai 2010.
- International Monetary Fund (2010). World Economic Outlook. Washington. April 2010.
- Jarvis, D. S. L. (2009). Race for the money: International Financial centres in Asia. Research Paper Series. Lee Kuan Yew School of Public Policy. Juni 2009.
- Kern, Steffen (2009). China's financial markets – a future global force? Deutsche Bank Research. Frankfurt am Main. 2009.
- Kern, Steffen (2008). EU-U.S. financial market integration – work in progress. Deutsche Bank Research. Frankfurt. 2008.
- Leung, C. und O. Unterberdoerster (2008). Hong Kong SAR as a financial Center for Asia: Trends and Implications. IMF Working Paper WP/08/57. International Monetary Fund. Washington. März 2008.
- Saxena, Rachna (2010). The middle class in India. Frankfurt. Februar 2010.
- Transatlantic Business Dialogue (2010). EU-U.S. financial markets – need for co-operation in difficult times. Transatlantic Business Dialogue. Brüssel und Washington. Februar 2010.
- World Economic Forum (2009). The Global Competitiveness Report 2009-2010. Genf. 2009.

Dubai globale Bedeutung gewinnen und in Wettbewerb mit den etablierten Finanzzentren treten. Die Krise hat diesen Prozess allenfalls beschleunigt.

Gleichzeitig profitieren nationale Finanzmärkte derzeit davon, dass sich die Marktteilnehmer und die politischen Verantwortungsträger auf ihre Heimatmärkte konzentrieren. Allerdings könnte dieser Trend manchen Anzeichen zufolge von kurzer Dauer sein. Finanzzentren, denen es an der kritischen Masse in Bezug auf das zugrundeliegende Wachstum oder an der erforderlichen Konzentration von Finanzmarktaktivitäten mangelt – dazu gehören auch zahlreiche kontinentale EU-Märkte wie z.B. Frankfurt, Paris oder Madrid –, könnten langfristig mit größeren Wettbewerbsproblemen konfrontiert sein.

Letztlich spielt die Regulierung eine zunehmende Rolle für den Wettbewerb der Finanzzentren. Die zentrale Frage lautet, in welchem Umfang sie als Differenzierungsfaktor dienen wird, wenn es den G20-Staaten gelingt, ihre regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmenwerke stärker zu vereinheitlichen. Da sich der politische Prozess noch im Fluss befindet, lässt sich dies erst zu einem späteren Zeitpunkt feststellen. Konkret ist jedoch festzuhalten, dass Zentren, deren Erfolg sich in der Vergangenheit in hohem Maße auf Regulierungsarbitrage, Steuervermeidung oder sogar illegale Aktivitäten gründete – vor allem Offshore-Zentren – im internationalen politischen Umfeld zunehmend mit Gegenwind konfrontiert sind.

Zwei Faktoren sind von großer Bedeutung. Erstens werden entscheidendere Fortschritte bei der weltweiten Standardisierung der Finanzmarktregulierung und eine Konvergenz und gegenseitige Anerkennung bestehender Marktregeln von großer Bedeutung für die Schaffung eines widerstandsfähigeren weltweiten Finanzmarkts sein. Nur wenn die Regulierung und die Aufsicht mit der Globalisierung der Finanzmärkte Schritt halten, kann die Integrität des Systems als Ganzes grundlegend verbessert werden. Und dies liegt gleichermaßen im Interesse aller Finanzzentren. Und zweitens muss der Regulierungswettbewerb in der Konkurrenz zwischen Finanzzentren eine konstruktive Rolle spielen. Es sollte nicht zu einer weiteren Fragmentierung der Regulierungen kommen, die lediglich höhere Kosten für alle Beteiligten mit sich brächte. Und Wettbewerbsvorteile sollten nicht über eine Senkung regulatorischer Standards gesucht werden. Dies würde auf Kosten des gesamten Finanzsystems gehen.

Steffen Kern (+49 69 910-31889, steffen.kern@db.com)

© Copyright 2010. Deutsche Bank AG, DB Research, D-60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg