

Schlechte Zeiten für den „europäischen“ Bankplatz

Relativ geringe staatliche Einlagensicherung und auf anhaltendes Wachstum ausgerichtete Geschäftsmodelle stellen den Finanzplatz vor Herausforderungen.

Bei einem Beitrag von derzeit 46% zum Luxemburger BIP ist die Entwicklung des hiesigen Finanzplatzes ein Thema, das auch Menschen interessieren sollte, die in anderen Branchen beschäftigt sind. Wenn der Finanzplatz hustet, könnte das Land einen gewaltigen Schnupfen bekommen. Was aber wenn sich der Finanzplatz regelrecht erkältet? Nachdem die Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) auf eine Information der Öffentlichkeit verzichtet, haben wir uns die aktuelle Situation und die Perspektiven des Luxemburger Finanzplatzes von drei Bankern in einem Interview erklären lassen. Das Interview ist auf Wunsch der Gesprächspartner anonym gehalten.

forum: Welche Auswirkungen wird die weltweite Krise auf den Finanzplatz Luxemburg haben?

A: Natürlich wird auch Luxemburg die mittel- und langfristigen Auswirkungen zu spüren bekommen, die über die jüngsten Schlagzeilen zu einzelnen Banken hinausgehen. In der Finanzdienstleistungswelt hat eine allgemeine Schrumpfung eingesetzt – und zurzeit sehen wir nur die ersten Folgen dieser Kontraktion.

B: Drei Trends kann man unterscheiden, die in einer generellen und tiefgreifenden Neuordnung der globalen Finanzdienstleistungsbranche münden werden, mit Auswirkungen auch nach Luxemburg.

Erstens werden wir eine Konsolidierungswelle durch Fusionen, Veräußerungen und Outsourcing im Bankensektor erleben. Unbedeutende bzw. nicht wettbewerbsfähige Akteure werden aus bestimmten Geschäftsfeldern aussteigen. Die übrigen Akteure werden ihre Kernkompetenzen definieren, und Bankenzusammenschlüsse werden für die Konsolidierung der gesamten Branche

sorgen. Obwohl ein Teil dieser Entwicklung in den letzten Jahren bereits vonstatten gegangen ist – vor allem auf europäischer Ebene – dürfte jetzt eine deutliche Beschleunigung einsetzen.

Zweitens werden wir eine Konsolidierung bei den Produkten erleben, da die Akteure jetzt realisieren, dass es viel zu viele Produkte gibt, und dass viele Produkte in gewissem Maße zu komplex für den Markt sind; das gilt insbesondere für die Investmentfondsbranche in Europa. Die beständige Ausweitung des Produktangebots in den letzten Jahren war nur auf Grundlage anhaltender Wachstumserwartungen sinnvoll. Da das Wachstum jetzt – vorerst – nachgelassen hat, muss die Zahl konkurrierender Produkte verringert werden.

Drittens werden wir eine gründliche Überprüfung der Kosten erleben. Historisch konnten viele Unternehmen in Luxemburg mit einer höheren Kostenstruktur als andernorts existieren. Das hatte viele Gründe – einige davon sind gut, andere weniger gut. Günstige Körperschaftssteuersätze, hohe Produktivität mit qualifizierten Arbeits-

In der Finanzdienstleistungswelt hat eine allgemeine Schrumpfung eingesetzt – und zurzeit sehen wir nur die ersten Folgen dieser Kontraktion.

kräften, solide Infrastruktur, schützende Gesetze und eine Vielzahl attraktiver Nischenpositionen wurden durch den geschickten und kompetenten Einsatz der luxemburgischen Souveränitätskarte ermöglicht. Aufgrund des Zusammenspiels all dieser Faktoren konnte Luxemburg trotz einer relativ hohen Kostenstruktur wettbewerbsfähig bleiben. Nicht nur die zahlenden Kunden, sondern auch die Hauptverwaltungen der Unternehmen sahen die Vorteile, die unter dem Strich die Ausrichtung von Kapitalflüssen, Produkten und Beschäftigung nach Luxemburg bot. Das ist jetzt anders und wird sich in Zukunft noch drastisch zuspitzen. Obwohl einige dieser Faktoren fortbestehen werden, dürften wesentlich stärkere Faktoren die Oberhand gewinnen: der gnadenlose Margendruck, das Schrumpfen der globalen Finanzdienstleistungsbranche und die anschließende Neuordnung. Dabei sollten wir nicht vergessen, was wir alle wissen: Die Entscheidungen werden nicht in Luxemburg, sondern in den Hauptverwaltungen der Mutterhäuser getroffen. Die Hauptverwaltungen werden das tun, was sie zur Restrukturierung und Wiederbelebung ihres Geschäfts, zur Eliminierung unwirtschaftlicher Einheiten, Rückkehr zu höheren Margen und Schaffung des Fundaments tun müssen, das eines Tages wieder zu Wachstum führen soll.

C: Die Überprüfung der Kostenstrukturen in Luxemburg dürfte zweifellos auch die Gehälter und sonstigen Vergütungen der Beschäftigten des Finanzgewerbes betreffen. Die Angestellten haben – rechtmäßig – von Wachstum, Dynamik, Produktivität und Erfolg des Finanzsektors profitiert. Aus verschiedenen Gründen besteht in Luxemburg wenig Spielraum für Branchenvereinbarungen, die Lohnverzicht als Gegenleistung für die Aufrechterhaltung des Beschäftigungsniveaus erlauben – wie sie beispielsweise in vielen Branchen in Deutschland getroffen wurden. Ich erwarte keinen Rückgang der Gehälter und Vergütungen in der Finanzbranche. Doch die Beschäftigung wird in absoluten Zahlen sicherlich zurückgehen. Meine persönliche Schätzung lautet: 10% der direkten Beschäftigung im Finanzsektor. Darüber hinaus dürfte ein Rückgang in den Nebenbranchen, wie Beratung, Schulung, Reise und Unterkunft, Catering usw., unvermeidlich sein.

In Großbritannien sollen im Finanzsektor ungefähr 60 000 Stellen von insgesamt ca. 500 000 abgebaut werden, d. h. rund 10%. In Großbritannien gibt es zwar Sektoren, die anfälliger sind, wie die Bereiche Institutional Sales und Investment, aber auch ein stärker diversifiziertes Finanzzentrum. Luxemburg hingegen weist in einigen wenigen Sektoren eine klare Spezialisierung auf, wie Investmentfonds und Wealth Management für vermögende Privatpersonen, und reagiert daher anfälliger auf Schrumpfungen in diesen Bereichen. Beide Sektoren sind von der unvermeidlichen Konsolidierung im gesamten Bereich des Asset

Managements betroffen. Momentan hat infolge der drastischen Kostensenkungsmaßnahmen schon ein Beschäftigungsrückgang eingesetzt. Die größeren und nachhaltigeren Verluste werden sich aber aus der unvermeidlichen Konsolidierung in dieser Branche ergeben. Ich glaube, 10% sind nicht zu pessimistisch geschätzt. Wir müssen hoffen, dass es dabei bleibt.

Wird es Sozialpläne in der Branche geben?

B: Es gab dieses Jahr schon eine Anzahl größerer und kleiner Sozialpläne, und das dürfte sich einige Zeit fortsetzen. 2008 ist der Finanzsektor vornehmlich aufgrund von Kostensenkungsmaßnahmen geschrumpft. In den nächsten drei Jahren dürfte er weiter schrumpfen, dann allerdings wegen der anstehenden Umstrukturierung von Unternehmen und Produkten. Bis dato konnte ein Teil dieses Abbaus vom Überhang unbesetzter Stellen absorbiert werden, unter denen der Finanzsektor in den letzten Jahren litt. Doch in Zukunft werden schwierige Entscheidungen zu treffen sein. Letztlich hängt die künftige Gesundheit des Finanzplatzes von der Anpassung an diese neuen Realitäten ab.

Meines Erachtens ist in diesem Zusammenhang die Zeit auch reif für eine ernsthafte Prüfung der Lohnindexierung. In einem Sektor, der einen derart großen Teil der luxemburgischen Realwirtschaft darstellt, wird es spürbare Veränderungen geben. Massive Arbeitsplatzverluste stehen bevor und sind bereits zu beobachten. Wäre dies nicht der richtige Zeitpunkt, sich auf die Abschaffung des Lohnindex zu einigen, welche die Löhne zügeln und weniger Arbeitsplatzverluste gewährleisten würde? Nie zuvor gab es bessere Argumente.

Wie sieht die Situation für die Investmentfondsindustrie aus, die der eigentliche Wachstumsmotor des luxemburgischen Finanzplatzes ist?

B: Auf die Investmentfondsbranche wirken dieselben Faktoren ein, die auch den übrigen Finanzplatz belasten, d. h. sie wird in puncto Konsolidierung von Akteuren und Produkten sowie Kostendruck dieselben Effekte zu spüren bekommen.

Zwar kam es in den letzten Monaten zu Nettoabflüssen aus Luxemburg, doch bis Juli 2008 wurden noch Nettozuflüsse verbucht. Die Marktwerte für Aktien sind jedoch jetzt drastisch eingebrochen, was bei allen bedeutenden Akteuren zu erheblichen Ertragseinbußen geführt hat. Dadurch ist in der Branche ein enormer Druck auf die Margen entstanden. Durch die bevorstehenden Umstrukturierungen dürften sich sowohl die Anzahl der Akteure als auch – und das ist vermutlich am wichtigsten – die Zahl der auf dem Markt befindlichen Produkte verringern.

A: Trotzdem, Fonds sind ein reguliertes Produkt, und sie werden gegenüber Konkurrenzprodukten

Momentan hat infolge der drastischen Kostensenkungsmaßnahmen schon ein Beschäftigungsrückgang eingesetzt.

Durch die bevorstehenden Umstrukturierungen dürften sich sowohl die Anzahl der Akteure als auch – und das ist vermutlich am wichtigsten – die Zahl der auf dem Markt befindlichen Produkte verringern.

wie börsennotierten Zertifikaten, die keiner vergleichbaren Regulierung unterliegen, sogar noch profitieren können.

Und als europäisches Zentrum für den internationalen Vertrieb von Investmentfonds wird Luxemburg – ebenso wie Dublin – kaum angreifbar sein. Es mangelt andernorts schlicht und ergreifend an Sachkenntnis und Erfahrung.

Gleichzeitig entstehen aber aus der aktuellen Krise unmittelbare Konsequenzen für die grenzübergreifenden Fondszentren: Es waren die lokalen nationalen Regierungen und keine EU-Institutionen oder fremde EU-Regierungen, die den Banken und Einlegern zur Hilfe gekommen sind. Die Anleger und Anleger werden das nicht vergessen. Bei den Privatanlegern und in gewissem Maße auch bei institutionellen Investoren dürfte die Devise mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nunmehr „Rückkehr zu heimischen Investments“ lauten. Die jüngsten beträchtlichen Abflüsse aus luxemburgischen Fondsprodukten sind zumindest teilweise das Ergebnis dieser Flucht nach Hause.

Ist Luxemburg als Offshore-Finanzplatz und „Steuer-oase“ besonders anfällig in dieser Krise?

A: Es gibt offenkundige Gefahren für Luxemburg, die aus dieser Krise und den Reaktionen der Regierungen sowie den Reaktionen der Anleger entstehen können.

Eine Säule der luxemburgischen Erfolgsgeschichte war stets die Position des Landes innerhalb der EU als souveräner Staat. Die luxemburgische Regierung war ein wichtiger Partner bei der Schaffung eines genuinen europäischen Banken- und Kapitalmarkts. Doch in dieser Krise haben alle nationalen Regierungen ihre eigenen Rettungspakete für ihre heimischen Banken geschnürt. Es verging einige Zeit, bis das europäische Denken in Gang kam, und als es angesprungen war, kamen nur halbherzige Koordinierungserklärungen zustande. Von derselben Logik ließen sich die Investoren, d. h. die Märkte, leiten, die von den nationalen Regierungen Maßnahmen zur Abwendung der Krise erwarteten.

Besonders interessant ist der Fall Fortis. Die niederländische Zentralbank wurde kritisiert, weil sie ernste Bedenken gegen die Übernahme der ABN-Amro durch Fortis im Konsortialverbund mit RBS und Banco Santander äußerte. Sie wurde im Wesentlichen von pro-europäischen Stimmen – einschließlich der Europäischen Kommission –, d. h. von Befürwortern europäischer Kapitalmärkte und europäischer Übernahmen, überstimmt. Doch Fortis hatte sich mit der Übernahme von ABN-Amro eindeutig verhalten. Wie sich herausstellte, hatte die niederländische Zentralbank nicht nur Recht, vielmehr war diese Übernahme die Hauptursache dessen, was in der Folge zum vollständigen Zusammenbruch von Fortis führte.

Und wer stellt nun den Scheck für diese Übernahme aus? Die niederländischen Steuerzahler – unter anderen.

Die nationalen Regierungen werden kaum gewillt sein, abermals eine derartige Entwicklung im Namen der „europäischen“ Kapitalmärkte zuzulassen. Eines zukünftigen Tages kann vielleicht eine einheitliche europäische Regulierungsbehörde diese Asymmetrie beseitigen, aber das wird kaum in nächster Zeit geschehen.

Die Gefahr für Luxemburg besteht in einer wesentlich niedrigeren Toleranz für eine flexible Auslegung der Aufsichtsvorschriften durch einzelne Länder, selbst wenn diese wohlüberlegt und vernünftig sind. Die Möglichkeiten Luxemburgs, auf der Grundlage flexibler Auslegungen bessere Produkte zu entwickeln, dürften dadurch weiter zurückgehen.

Auch die Toleranz für günstige Steuervorschriften, die unter dem Verdacht stehen, Steuerhinterziehungen zu ermöglichen, dürfte deutlich sinken. Die jüngsten Äußerungen des deutschen Finanzministers, die Schweiz gehöre auf die „Schwarze Liste“ der Oasen, bringt dies unmissverständlich zum Ausdruck. Und wenn die Schweiz auf Grundlage ihrer aktuellen Rechtslage auf einer solchen Liste stünde, dann wäre auch Luxemburg darauf zu finden. Ich glaube zwar nicht, dass daraus ein konkreter Nachteil entsteht – die Zeiten, da am Finanzplatz Luxemburg ein durch Steuerhinterziehung motivierter massiver Kapitalzufluss verbucht wurde, sind längst vorbei. Dadurch entsteht allerdings negative Publicity, und es könnte kostspielige neue Anforderungen an die Steuerberichterstattung geben. Das ist nicht günstig für Luxemburg.

B: Durch die Reaktion der Investoren auf die Krise entstehen weitere Gefahren. Die Anleger sind nicht dumm – sie haben sehr wohl bemerkt, dass die Sicherheit, die in den letzten Wochen gewährt wurde, von den nationalen Regierungen zur Sicherung der nationalen Banken und Einlagen ausging. Es ist recht wahrscheinlich, dass die enormen Kapitalabflüsse, die luxemburgische Fonds jüngst verbuchten, in Richtung Heimat geflossen sind, wo sie in einlagengesicherte Bankkonten oder bei Banken eingezahlt wurden, die vom nahezu unbegrenzten Schutz der nationalen Regierung profitieren. „Heimat“ bedeutet in diesem Zusammenhang: „eine Bank in meinem Herkunftsland mit Hauptverwaltung in meinem Herkunftsland, die eindeutig unter dem vollen Schutz meiner nationalen Regierung steht“.

Die „Flucht in die Heimat“ ist für Luxemburg ein echtes Problem, weil das Land nicht über die erforderlichen Ressourcen verfügt, um eine Investorenbasis, die sich über 27 europäische Länder und eigentlich über den gesamten Globus erstreckt, in gleichem Maße zu schützen, wie eine nationale

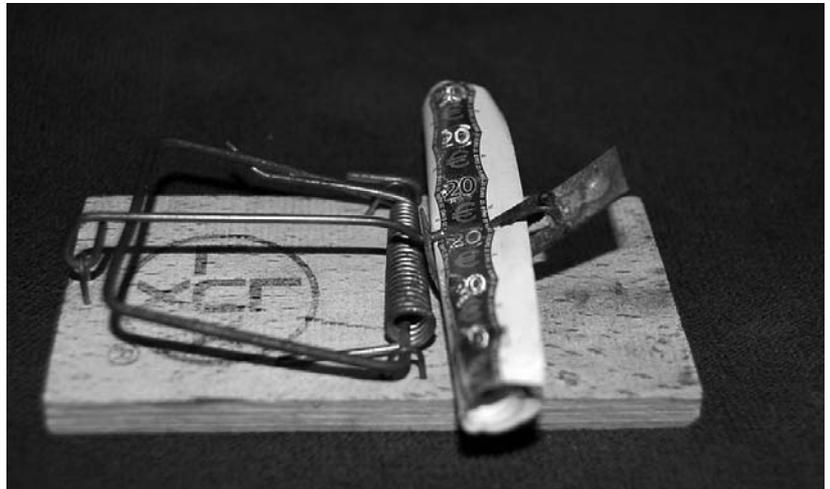
Regierung ihre nationalen Investoren schützen kann. Der Fall der Kaupthing Bank war in dieser Hinsicht entscheidend. Aus anderen EU-Ländern stammende Kunden luxemburgischer Banken müssen sich nach der Unterbrechung der Geschäftstätigkeit von Kaupthing in Luxemburg die Frage stellen: „Gilt, wenn meine Bank insolvent werden sollte, für mich das Dexia-/Fortis-Modell, bei dem ich gerettet werde, oder das Kaupthing-Modell, bei dem ich lediglich eine politische Willenserklärung erhalte?“ Obwohl man argumentieren könnte, dass die isländischen Banken ein Sonderfall sind, untermauert der Fall doch das Problem der grenzübergreifenden Banken und der begrenzten Fähigkeit – oder Bereitschaft – der luxemburgischen Regierung allen derzeit im Großherzogtum Luxemburg vertretenen 160 Banken im Falle eines Falles zur Hilfe zu eilen.

C: Durch den erwähnten Rückzug in die Heimat sind auch reale Probleme bei Geldmarktfonds entstanden. Wegen des Zusammenbruchs der kurzfristigen Kreditmärkte, angefangen mit dem Interbankenmarkt, ist das Liquiditätsproblem der Geldmarktfonds überall ein Problem, in den USA und in Europa. Doch in Luxemburg nimmt es aufgrund der geringen Größe des Landes und des äußerst hohen Prozentsatzes der aus anderen Ländern stammenden Investoren eine besondere Dimension an. Mit über 400 Mrd. Euro in Geldmarktfonds hat die luxemburgische Regierung einfach nicht genügend Ressourcen, ausreichend temporäre Liquidität für den Fall bereitzustellen, wenn die Einlagenabwanderung zurück in die Heimat zu einer regelrechten Fluchtwelle werden sollte. Premierminister Juncker gab zwar beschwichtigende Erklärungen über die Sicherheit luxemburgischer Fonds ab, doch dadurch wurde das fundamentale Problem der Asymmetrie zwischen der Investorenbasis, die international ist, und den für die Gewährleistung der Sicherheit verantwortlichen Institutionen, die national sind, nicht gelöst. Für Luxemburg entsteht eine schwierige und womöglich äußerst gefährliche Lage, wenn ein Geldmarktfonds die Rückzahlungen nicht mehr finanzieren kann. Irland befindet sich übrigens aus den gleichen Gründen in einer ähnlichen oder sogar noch kritischeren Situation.

Was kann man allgemein zur Zukunft der Geschäftsmodelle der Finanzunternehmen sagen?

C: Zweifellos basierten die Geschäftsmodelle weiter Teile des Finanzsektors auf der Annahme von anhaltendem – ich würde sogar sagen – automatischem Wachstum. Zwar gab es ein paar Unterbrechungen, z. B. die Periode von 2002 bis 2004, aber das waren eben nur Unterbrechungen. Von der Wachstumserwartung ging man seit Mitte der Achtzigerjahre aus.

Anhaltendes oder automatisches Wachstum schafft aber Ungleichgewichte oder Störungen im System, die bei einem Wachstumsstopp behoben



© Carmen (www.foma.lu)

werden müssen. Ich möchte Ihnen vier Situationen nennen, die heute zu Problemen führen.

Erstens: Die heute angegebenen Gebühren werden kalkuliert auf der Grundlage der angenommenen Gesamtvermögenswerte des nächsten Jahres und NICHT auf denen des laufenden Jahres oder des gegenwärtigen Zeitpunkts – d. h., ohne Wachstum der Vermögenswerte wird diese Gebühr nie profitabel sein. Eine nicht mehr profitable Gebührenstruktur durch nicht mehr vorhandenes oder sogar schrumpfendes Wachstum macht schmerzliche Anpassungen bei Preisen, Produkten oder Kosten erforderlich.

Zweitens: Betriebsmanager etablieren normalerweise einen Puffer an Arbeitskräften, der den Eintritt ihres größten Alptrahms, ein Geschäft ablehnen zu müssen, verhindern soll. Noch schlimmer wäre es natürlich, wegen Personalmangels mit ernsthaften innerbetrieblichen Problemen konfrontiert zu sein! Der resultierende Dauerpuffer treibt die Löhne nach oben und schafft einen Personalüberhang, der bei zurückgehendem Wachstum nicht mehr erforderlich ist.

Drittens: Quersubventionen zwischen Geschäftszweigen bleiben bei einer expandierenden Gesamtertragsbasis versteckt. Das führt zu einem Fortbestand ineffizienter Kostenstrukturen und einer Fehlallokation von Kapital und Investitionen, die bei nicht mehr vorhandenem Wachstum behoben werden muss – was in der Regel mit wirtschaftlichen Kosten verbunden ist.

Viertens: Viele Unternehmen bieten Dienste außerhalb ihres Kerngeschäfts an. Deren mangelnde Effizienz bleibt aufgrund der expandierenden Gesamtertragsbasis versteckt. Durch den Wachstumsstopp wird die mangelnde Profitabilität dieser Aktivitäten aufgedeckt, und diese Geschäftsfelder müssen aufgegeben werden – was auch in der Regel mit wirtschaftlichen Kosten verbunden ist.

Wenn das Wachstum wieder in der Finanzdienstleistungsbranche zurückkehrt, dürfte es stabiler sein und das allgemeine Wirtschaftswachstum nicht mehr kontinuierlich übertreffen.

B: Der Punkt ist, dass leicht erhältliche Kredite, Deregulierung und expandierende Volkswirtschaften ein Umfeld mit einem anhaltenden und automatischen Wachstum geschaffen haben, das über das Niveau des allgemeinen Wirtschaftswachstums hinausging – und das über einen Zeitraum von mehr als zwanzig Jahren. Diese Zeiten neigen sich jetzt dem Ende zu. Wenn das Wachstum wieder in der Finanzdienstleistungsbranche zurückkehrt, dürfte es stabiler sein und das allgemeine Wirtschaftswachstum nicht mehr kontinuierlich übertreffen. Die Anleger werden Transparenz bei Produkten und Gebührenordnungen

fordern. Die Aktionäre werden Transparenz bei der Rechnungslegung und eine Aufschlüsselung des Ertrags nach Geschäftszweigen verlangen. Die Unternehmen müssen ihr Kerngeschäft mit Bedacht auswählen und bei Kapitalallokation und Investitionen Sorgfalt und Konsequenz walten lassen.

Die Businessmodelle müssen sich entsprechend ändern. Und die anstehenden Umstrukturierungen dürften ausreichend Gelegenheit für diesen Wandel bieten.

(28. Oktober 2008/JST)