

Der Brexit, Ricardo und Smith

Von Nicolas Mackel, Hubertus Váth und Joost van der Does de Willebois*

Die Finanzplätze in der EU werden oft als Konkurrenten gesehen, die sich in einem Nullsummenspiel gegenseitig das Geschäft wegschnappen. Nach dem britischen Referendum über den Austritt aus der EU wurde viel Aufmerksamkeit darauf verwendet, zu kommentieren, wie einzelne Zentren im Kampf um die „Brexit-Beute“ abscheiden. Dabei hatten Frankfurt, Luxemburg und Amsterdam in der Post-Brexit-Zeit viele Gemeinsamkeiten: Das ehrliche Bedauern, mit London einen Finanzplatz von Welt-rang in Europa zu verlieren, das klare Ziel, den Brexit milde zu gestalten und das immer noch gültige Angebot gen London, neue Brücken bauen zu wollen.

Die verschiedenen Finanzzentren sind sicherlich Konkurrenten, und das ist grundsätzlich eine gute Sache, die der Finanzindustrie und letztlich ihren Kunden zugute kommt und Unternehmen, wie Volkswirtschaften vorantreibt. Aber die Finanzindustrie in Europa ist viel differenzierter als die „Schlamm-schlacht“ zwischen den verschiedenen Städten, die manche gerne darstellt, vermuten lässt. Die vielen Verlagerungen von Personal und Assets nach dem Brexit haben dies unterstrichen und bieten einen nützlichen Einblick in das, was Europas Finanzmärkte wirklich ausmacht.

Erstens haben sich Finanzinstitute in den meisten Fällen dafür entschieden, dorthin umzuzie-

hen, wo ihrer Meinung nach das beste lokale Ökosystem zur Unterstützung einer bestimmten Aktivität besteht, nicht unbedingt für die gesamte Gruppe. Diese Verlagerungen wurden entschieden, indem die relativen Stärken der verschiedenen Optionen, die für eine bestimmte Aktivität in jeder Stadt zur Verfügung standen, auf der Grundlage einer komplexen Reihe von Fakten bewertet wurden. Diese reichen von der Regulierung, dem Personalangebot, der realen Infrastruktur, der Marktinfrastruktur, den Kosten pro Arbeitseinheit bis hin zum Arbeitsrecht, um nur einige Faktoren zu nennen.

Das Ergebnis dieses Bewertungsprozesses erklärt nach fünf Jahren, warum Frankfurt und Paris den Großteil der Bankaktivitäten bekamen und Luxemburg und Dublin die bevorzugte Wahl für die Vermögensverwaltungsbranche waren. Amsterdam schließlich hat bei den Anbietern von Marktliquidität und Handelsplattformen gepunktet. Auch Brüssel, Budapest, Krakau, Madrid, Mailand und einige andere Städten konnten punkten. Weitere Entwicklungen stehen noch bevor, wie zum Beispiel die schrittweise Verlagerung des Clearinggeschäfts für Euro-Derivate von London auf den Kontinent. Dies ist nicht als plötzliche Zersplitterung der bisher in London konzentrierten Macht zu sehen, sondern vielmehr als willkommene Multipolarisierung der spezialisierten Finanzzentren in der EU.

Zweitens sind die EU-Finanzzentren in der Tat eher inte-

griert und ergänzen sich gegenseitig, als dass sie wirklich Konkurrenten sind. Der Grund, warum die Finanzindustrie ihre Ansiedlungen auf verschiedene Städte aufgeteilt hat, ist, dass jede von ihnen eine andere Spezialisierung und damit einen einzigartigen Mehrwert bietet, während sie gleichzeitig nahtlos miteinander verbunden sind, um diese Spezialisierung mit wenig Reibung zu ermöglichen. Ganz neu ist das übrigens nicht. Die Integration der Kompetenzen verschiedener Finanzplätze hat eine lange Tradition. Große Finanzakteure haben schon immer ihre Wertschöpfungskette so ausgerichtet, dass sie die Vorteile spezialisierter Finanzstandorte nutzen konnten. Kontinental-europäische Vermögensverwalter oder auch die Deutsche Börse sind gute Beispiele für Firmen, die sich diese Komplementarität verschiedener Zentren zu-nutze gemacht haben.

Indem sie die Standortvorteile konkurrierender Finanzzentren nutzen, können Firmen aus der ganzen EU ihre Aktivitäten in Segmenten ausbauen, die durch die an dem einen oder anderen Ort vorhandenen Fähigkeiten besser bedient werden. Im Wesentlichen sind sie also in der Lage, die zentralen Lehren sowohl von Adam Smith, dem Befürworter freier Märkte, als auch von David Ricardo, dem Verfechter des komparativen Vorteils, in die Praxis umzusetzen.

In Zukunft gilt es, die in den einzelnen europäischen Finanzzentren vorhandene Expertise zu fördern und zu nutzen, damit die Finanzbranche die zahlreichen

Herausforderungen bewältigen kann, die sich ihr stellen – von der beschleunigten Digitalisierung über die Pandemiebekämpfung bis hin zur Finanzierung einer nachhaltigen Zukunft.

Die Förderung des nachhaltigen Finanzwesens ist ein gutes Beispiel dafür, dass der Wettbewerb Europa nicht daran hindert, auf sinnvolle Weise zusammenzuarbeiten, da die nationalen Interessen aufeinander abgestimmt sind. Das Ziel eines Finanzplatzes kann nicht einfach darin bestehen, Marktanteile zu erobern, sondern Nachhaltigkeit in allen Finanzaktivitäten zu verankern. Platz ist reichlich: Der europäische Finanzmarkt ist vier Billionen Euro schwer. Viel Geld also, das arbeiten will.

Das Gleiche gilt aktuell für die Finanzierung des Wiederaufbaus der Volkswirtschaften nach der Pandemie. Es muss frei fließendes Kapital geben, das globale Investoren mit Projekten, die Geld benötigen, verbindet. Hier ist die Expertise und Macht der Finanzzentren entscheidend. Das ist, wenn man so will, unser Kerngeschäft.

Drittens ist der EU-Binnenmarkt nach wie vor eine starke Kraft, die Unternehmen anzieht, und so Wachstum fördert und Arbeitsplätze schafft. Um ihn noch leistungsfähiger zu machen und es den EU-Akteuren zu ermöglichen, sich ihren Konkurrenten in den USA und Asien zu stellen, sollte die EU ihre Arbeit an der Vertiefung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen durch die verschiedenen Aspekte der Bankenunion, der Kapitalmarktunion, des Green Deal

und des digitalen Binnenmarkts intensivieren.

Dies ist das Gegenteil einer abgeschotteten „Festung Europa“, es geht darum, einen fairen Wettbewerb zu ermöglichen, um die Wettbewerbsfähigkeit dank der Spezialisierung und der damit einhergehenden Skalierung zu stärken.

Die EU ist immer mit gutem Beispiel vorangegangen, was die Offenheit im Handel angeht. Die EU-Finanzzentren sollten sicherlich weiterhin mit ihren europäischen Kollegen in London und der Schweiz zusammenarbeiten, ebenso wie mit anderen globalen Zentren. Daher gibt es natürlich eine klare Rolle für London in dieser neuen kollektiven Anstrengung, da das Finanzwesen im Wesentlichen ein wirklich globales Geschäft ist und hoffentlich auch bleiben wird.

Zusammengefasst: Der Brexit birgt immer noch das Risiko, Europa als globalen Finanzplatz zu schwächen. Aber er birgt auch die Chance, mehr als ein Nullsummenspiel zu werden, weil die Komplementarität der Finanzzentren sehr viel Nutzen stiftet. Die EU muss den aktuellen Schwung dafür verwenden, um die Bankenunion zu vollenden und einen echten EU-Kapitalmarkt zu schaffen. Nur dann wird sie in der Lage sein, ihre Rolle im globalen Finanzwesen voll zu auszuspielen.

* Nicolas Mackel ist CEO von Luxembourg for Finance, Hubertus Váth Geschäftsführer von Frankfurt Main Finance und Joost van der Does de Willebois Chairman von Capital Amsterdam