

Schmidt, Reinhard H.; Grote, Michael H.

Working Paper

Was ist und was braucht ein bedeutender Finanzplatz?

Working Paper Series: Finance & Accounting, No. 150

Provided in Cooperation with:

Faculty of Economics and Business Administration, Goethe University Frankfurt

Suggested Citation: Schmidt, Reinhard H.; Grote, Michael H. (2005) : Was ist und was braucht ein bedeutender Finanzplatz?, Working Paper Series: Finance & Accounting, No. 150, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Frankfurt a. M.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/23415>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

**JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT
FRANKFURT AM MAIN**

FACHBEREICH WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN

Reinhard H. Schmidt / Michael H. Grote

Was ist und was braucht ein bedeutender Finanzplatz?

**No. 150
April 2005**



WORKING PAPER SERIES: FINANCE & ACCOUNTING

REINHARD H. SCHMIDT UND MICHAEL H. GROTE*

WAS IST UND WAS BRAUCHT EIN BEDEUTENDER FINANZPLATZ?

**No. 150
April 2005**

ISSN 1434-3401

Erscheint in: Zeitschrift für bankhistorische Forschung

* The authors are, respectively, Reinhard H. Schmidt, Professor of Finance at the Finance Department and Michael H. Grote, Klein&Coll.-Juniorprofessor for Mergers and Acquisitions in the "Mittelstand", at the Institute for Economics at Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt/Main, Mertonstr. 17, 60325 Frankfurt am Main. Corresponding author: Reinhard H. Schmidt, Tel: +49-69-798 28269, email: Schmidt@finance.uni-frankfurt.de

Working Paper Series Finance and Accounting are intended to make research findings available to other researchers in preliminary form, to encourage discussion and suggestions for revision before final publication. Opinions are solely those of the authors.

Abstract

In this paper, we first discuss the notion of „important financial centres“ and the socio-economic and political conditions which need to be fulfilled for such a centre to exist. We then address the issue of the so-called “end of geography” which has attracted a lot of attention recently. Under this suggestive title some authors have recently advanced the proposition that specific locations lose their role as economic centres and are more and more replaced by so-called virtual centres. We do not subscribe to this view since, as we argue in our paper, we do not agree that proximity has lost much of its importance in the financial business. However, the provocative proposition rightly directs attention to the really important question of how competition plays out in this area. We therefore analyse which kind of competition is relevant in the case of financial centres and how it affects the position of Frankfurt in the international hierarchy of financial centres. Our proposition is that “horizontal competition” such as that between Frankfurt and Paris is not really relevant, and much less relevant than “vertical competition” between Frankfurt and London as the main centre in Europe on the one hand, and Frankfurt and different local subcentres in Germany on the other. That is, Frankfurt must fear to lose business to London and/or to the We conclude with a set of observations on how the role of Frankfurt as a financial centre can be strengthened.

JEL-classification: G15, R11

Keywords: financial centres, economic geography, Frankfurt; regional competition

I. Einleitung und Problemstellung

„Bedeutende Finanzplätze“ oder Finanzzentren sind eng abgegrenzte Orte mit einer beträchtlichen Konzentration wichtiger professioneller Aktivitäten aus dem Finanzdienstleistungsbereich und der entsprechenden Institutionen. Allerdings: „Finance is a footloose industry“: Die Finanzbranche kann abwandern, ein Finanzzentrum kann sich verlagern, möglicherweise auch einfach auflösen. Die Möglichkeit der Auflösung und der Abwanderung stellt eine Bedrohung dar, die in der Zeit der Globalisierung und der rasanten Fortschritte der Transport- und der Informations- und Kommunikationstechnik ausgeprägter sein dürfte, als sie je war. Frankfurt ist zweifellos ein „bedeutender Finanzplatz“, und manchen gilt er auch als bedroht. Allein deshalb ist unser Thema wichtig; und auch wenn die Einschätzungen von Bedeutung und Bedrohtheit keineswegs neu sind, ist es doch aktuell.

Der Aspekt der Bedrohtheit prägt, wie wir die Frage im Titel verstehen und diskutieren möchten. Was ist ein „bedeutender Finanzplatz“? Selbst wenn man das Attribut „bedeutend“ erst einmal beiseite lässt, ist die Frage keineswegs trivial. Sie zielt ja nicht nur auf eine Begriffsklärung, eine Sprachregelung ab. Hinter dem Begriff steht oft auch eine Vorstellung vom „Wesen“ dessen, was ein Begriff bezeichnet. Also: Was macht einen Finanzplatz aus? Und weiter: Warum gibt es überhaupt Finanzplätze als beträchtliche Konzentrationen von bestimmten wichtigen Aktivitäten und Institutionen? Welche Kräfte führen - oder zumindest führten - zu der räumlichen Konzentration der Aktivitäten und Institutionen, wie wirken diese Kräfte, und wie ändern sie sich gegebenenfalls? Diesen Fragen ist dieser Beitrag im Wesentlichen gewidmet, und sie prägen seinen Aufbau. Im Abschnitt II wird diskutiert, was ein „bedeutender Finanzplatz“ ist oder woran man ihn erkennt und „was er braucht“. Im Abschnitt III gehen wir zuerst auf die Frage nach der in letzter Zeit unter dem Stichwort „the end of geography“ heftig diskutierten Vorstellung einer Auflösung oder Virtualisierung der Finanzplätze ein – nicht weil dies die wichtigere Bedrohung wäre, sondern weil es die grundlegendere Frage darstellt. Dann diskutieren wir den Wettbewerb von Finanzplätzen in Europa. Den Abschluss bilden Überlegungen zu den Perspektiven des Finanzplatzes Frankfurt und der möglichen Förderung seiner Entwicklung.

II. Was macht einen bedeutenden Finanzplatz aus?

1. Was ist ein bedeutender Finanzplatz?

Wie ausgeprägt die räumliche Konzentration bei anerkannt wichtigen Finanzplätzen ist, wird deutlich wenn man an die Londoner City, das Frankfurter Bankenviertel oder den Financial

District um die Wallstreet in New York denkt. Zudem muss, damit man von einem Finanzplatz sprechen kann, eine räumliche Konzentration von solchen Finanzaktivitäten vorliegen, die in ihrer Wirkung über die sehr eng definierte Lokalität hinaus reichen (Dufey und Giddy 1978). Die Ansammlung von einer Sparkasse, einer Volksbank und drei Bankfilialen an dem Hauptplatz einer Kleinstadt macht diese nicht zum Finanzplatz!

Von einer *besonderen* Konzentration und damit auch von einem möglichen Finanzplatz sollte man sinnvoller Weise auch nur dann sprechen, wenn die betreffenden Aktivitäten stärker konzentriert sind als an anderen möglichen, in Frage kommenden Standorten. Frankfurt ist der nationale Finanzplatz in Deutschland, weil hier Finanzaktivitäten betrieben und Finanzentscheidungen getroffen werden, die für Deutschland insgesamt wichtig sind. London stellt einen bedeutenden internationalen Finanzplatz dar, weil dort viele kompetente Menschen Finanzdienstleistungen für andere Länder und Regionen als nur England produzieren. Der Sitz wichtiger Institutionen ist Teil und zugleich Manifestation dieser Finanzplatz-Funktion.

Das Attribut „bedeutend“ ist mindestens doppeldeutig. Zum einen kann ein Finanzplatz bedeutend für anderes als die Finanzbranche selbst sein: für den Standort als lokaler Wirtschaftsfaktor oder aber für die nicht-finanziellen Wirtschaftssektoren. Zum anderen legt es einen Vergleich mit anderen Finanzplätzen nahe.

Für London und Frankfurt oder Paris und Amsterdam, vielleicht auch für Columbus, Ohio, oder Düsseldorf, bzw. für die Menschen, die dort leben und arbeiten, die Gebietskörperschaften, die Steuern einnehmen und ausgeben wollen, und die für diese zuständigen Politiker ist es unzweifelhaft wichtig, ob diese Städte „bedeutende Finanzplätze“ sind. Diese regionalpolitischen Aspekte bilden den Hauptgrund für den stattfindenden Finanzplatzwettbewerb.

Ist es auch für „die Wirtschaft“ als Ganze und für die Wirtschaft eines Landes wichtig, dass es *überhaupt* Finanzplätze als markante Agglomerationen von Finanzaktivitäten gibt. Darauf deuten theoretische Überlegungen ebenso hin wie das unbestreitbare Faktum, dass es seit Jahrhunderten bedeutende Finanzplätze gibt. Der Zusammenhang ist allerdings eher indirekt. Die räumliche Nähe wichtiger Akteure im Finanzsystem zu einander scheint die „Qualität“ eines Finanzsystems zu fördern. Zudem ist inzwischen durch die theoretischen Arbeiten von Stiglitz und anderen und die empirischen Untersuchungen von Levine und seinen diversen Koautoren auch überzeugend nachgewiesen, dass die „Qualität“ eines Finanzsystems einen positiven Einfluss auf Wohlstand und wirtschaftliches Wachstum hat (vgl. Beck/Levine/Loayza 2000, Stiglitz 2000). Also ist auch die Existenz von Finanzplätzen insgesamt wohlfahrtssteigernd. Daraus kann man allerdings nicht ableiten, dass es generell und

unabhängig von den regionalwirtschaftlichen Aspekten vorteilhaft wäre, einen „bedeutenden Finanzplatz“ im eigenen Land zu haben.

2. Herkömmliche Merkmale eines „bedeutenden Finanzplatzes“

Die Basis eines Finanzplatzes waren immer der aus der Nähe zu anderen mit demselben Metier erwachsende Vorteil und damit eng zusammenhängend der Vorteil aus einem höheren Volumen von bestimmten Aktivitäten, also Agglomerations- und Skaleneffekte. Offensichtlich waren für den Börsenhandel Nähe und Konzentration oder einfach Größe wichtig, weil zumindest bis vor kurzem die Börsenversammlung Anwesenheit erforderte und eine Börse um so besser Liquidität zu bieten vermag, je mehr der Handel an ihr konzentriert ist. Ähnlich wirken die traditionellen Formen des Clearing und damit, jedenfalls soweit sie als Clearingstelle fungiert, auch die Anwesenheit der Zentralbank.

Nähe und eine starke räumliche Konzentration von Finanzinstituten und vor allem ihrer Entscheidungsträger sind auch wichtig, um sich zu kennen, um mit einander und gemeinsam handeln und verhandeln zu können. Hinzu kommt, dass die früher beträchtlichen Transport- bzw. Reisekosten konzentrationsfördernd wirkten. Interessanterweise haben genau diese drei zentripetalen Kräfte – Präsenzbörse, Clearing und Transportkosten – in letzter Zeit an Bedeutung verloren. Manche Beobachter schließen daraus verallgemeinernd, dass damit Nähe insgesamt ihre Bedeutung verloren hat. Warum Zweifel an dieser starken These angebracht sind, werden wir gleich diskutieren.

Die Vorteile von Nähe und Konzentration haben zur Folge, dass es zu einem gegebenen Zeitpunkte nur wenige bedeutende Finanzplätze geben kann und dass sich die Position des führenden Finanzplatzes nur selten verschiebt. Grade letzteres lässt sich gut historisch zeigen. Vor der Entdeckung Amerikas war das führende Finanzzentrum Norditalien, insb. die Städte Florenz, Venedig und Genua. Im 17. Jahrhundert verschob sich der führende Finanzplatz nach Nordwesten, erst in die Niederlande und nach den napoleonischen Kriegen nach London. Mit dem ersten Weltkrieg kam es zu der letzten größeren Verschiebung, und New York wurde zum international führenden Finanzplatz (Harrschar-Ehrnborg 2000).

Aber Größe und Konzentration allein machen einen Finanzplatz, zumal einen „bedeutenden“, nicht aus. Schaut man in die Geschichte, dann erkennt man auch schnell, dass die führenden Finanzplätze auch immer die Zentren der relevanten Innovationen waren. Dies gilt für Oberitalien in der Zeit vor der Entdeckung Amerikas, wo Innovationen der Bank- und Finanztechnik und moderne Gesellschaftsformen wie die Kommanditgesellschaft entstanden sind, für die niederländischen Finanzplätze Brügge, Antwerpen und vor allem Amsterdam zwischen dem

16. und dem 18. Jahrhundert, wo das Börsenwesen entwickelt worden ist, für London – und mit Modifikationen auch Paris und Frankfurt - im 19. Jahrhundert, wo die wesentlichen Innovationen im Bereich der internationalen Finanzierung verortet waren, und seit fast hundert Jahren für New York, wo die Innovationen in den Bereichen Regulierung und Financial Engineering konzentriert waren und sind. Auch Nähe per se fördert Innovationen und die Adaption von Neuerungen (Audretsch und Feldman 1996). Wenn Innovationen für einen Finanzplatz wichtig sind, dann gilt dies auch für all die Faktoren, die die Innovationsfähigkeit und die -neigung fördern.

Den Vorteilen der Konzentration stehen Nachteile bzw. Vorteile der Dezentralisierung gegenüber. Die Erfordernisse, den im Raum stärker verteilten Kunden nahe zu sein, und die hohen Lohn- und Raumkosten an etablierten Finanzzentren fördern eine räumliche Diffusion. Die Balance von zentripetalen und zentrifugalen Kräften ist wichtig und kann sich verschieben (Walter 1998). Möglicherweise geschieht dies gerade zurzeit.

Der Status einer Stadt, ein bedeutendes Finanzzentrum zu sein, ist – die Geschichte und die aktuelle Forschung zeigen es – weitgehend selbstreferenziell und pfadabhängig: Nichts ist für diesen Status so wichtig wie die Frage, ob diese Stadt schon bisher ein Finanzzentrum war und ist und wie andere seine bisherige, seine aktuelle und seine mutmaßliche zukünftige Rolle als Finanzplatz sehen. Doch das ist nicht alles. Fast alle wichtigen Finanzplätze sind auch selbst wichtige Wirtschaftszentren, vor allem wichtige Handelzentren. Früher waren Finanzplätze oft auch Häfen. Heute hat der Flughafen diese Rolle als unterstützender Faktor übernommen. Auch das „Hinterland“ hat Bedeutung, denn die Akteure des Finanzsektors haben ja nicht nur, auch wenn dies manchmal so scheinen mag, mit einander und mit sich selbst zu tun, sondern auch mit der Realwirtschaft, aus der das Kapitalangebot in der Form von Ersparnissen und die Nachfrage nach Krediten und anderen Finanzdienstleistungen kommen.

Gerade in den (seltenen) Fällen, in denen sich Finanzzentren verlagern, lässt sich auch erkennen, dass Finanzzentren ein für ihre Tätigkeit günstiges Umfeld erfordern. Wie die Geschichte belegt, betrifft dies vor allem die Möglichkeiten des Zuzugs von Menschen mit der erforderlichen Kompetenz und Orientierung, die Freiheit der Wirtschaftsaktivität, die Aufgeschlossenheit für Innovationen und die Akzeptanz für finanziellen Erfolg. Hier sind auch die Desiderate einzuordnen, die die diversen Finanzplatzinitiativen auflisten.

Diese Überlegungen machen klar, was „ein bedeutender Finanzplatz braucht“: Eine Tradition als Finanzplatz von Bedeutung und das Bewusstsein dieser Tradition, günstige Rahmenbedingungen und Innovation und deren Voraussetzungen, namentlich Menschen und Wissen.

III. Formen des Finanzplatzwettbewerbs

1. Lösen sich Finanzplätze auf?

Oft wird gemutmaßt, Finanzplätze würden im Zeitalter der schnellen Flugverbindungen, des Internet und der Videokonferenzen weitgehend oder sogar vollständig „virtualisiert“ und sich damit auflösen. Viele der früher zwingenden Gründe für eine enge räumliche Nähe der Akteure in Finanzzentren gelten heute nicht mehr: Statt täglicher Treffen auf dem Börsenparkett sitzen die Händler vor ihren Xetra- oder Eurex-Terminals und sind zumindest in Europa frei von jeglichen Standortbeschränkungen. Für das Clearing zwischen den Banken werden heute keine Belege mehr zur örtlichen Landeszentralbank gefahren, sondern mittels elektronischer Abrechnung europaweit ausgeglichen. Die Weitergabe von internen Anweisungen und anderer Datenaustausch finden fast ausschließlich elektronisch statt: Es kommt nicht selten vor, dass sowohl die Inputs als auch der größte Teil des Outputs eines Arbeitstages nur noch über Computer-Netzwerke kommuniziert werden.

Und in der Tat beobachten wir die Verlagerung von Back-Offices nach Irland, Call-Center – zumindest amerikanischer Banken – befinden sich auf den Philippinen und in Indien, diejenigen deutscher Banken irgendwo in Deutschland. Die Entwicklung der in Banken eingesetzten Software erfolgt zunehmend in Bangalore. Es wird inzwischen sogar diskutiert, auch Teile des Research nach Indien oder Osteuropa auszulagern (Grote und Täube 2005). Die Kreditvergabe wird zentralisiert und erfolgt elektronisch – der Standort des dafür eingesetzten Computers spielt dabei keine Rolle mehr. Online-Banking und bald auch Mobile-Banking erreichen immer höhere Marktanteile. Kommt es also bald im Finanzwesen zu dem schon vor mehr als zehn Jahren prophezeiten „Endes der Geographie“ (O’Brien 1992), einer Zeit, in der die räumliche Positionierung von Wirtschaftsaktivitäten beliebig und damit uninteressant ist? Stehen Finanzplätze, so wie wir sie kennen, vor der Auflösung? Einen Teil der Antwort sieht man schon, wenn man sich von der Ferne Frankfurt nähert: Noch sind die Banken in hohen Bürogebäude hier anstatt in der Peripherie untergebracht, und noch immer werden die höchsten Mieten in Deutschland in der Frankfurter Innenstadt bezahlt. Immer noch ist die Nähe zu anderen Marktteilnehmern am Finanzplatz offensichtlich ein wichtiges Element des täglichen Geschäftes.

Erklärungen für die fortdauernde Relevanz der räumlichen Konzentration und damit auch für das Fortbestehen von Finanzplätzen liefert der als Cluster-Forschung bezeichnete Zweig der Wirtschaftsgeographie: Ein großer lokaler Arbeitsmarkt hilft sowohl den Unternehmen als auch den Arbeitnehmern, geeignete Vertragspartner zu findenden. Das reduziert die Such- und Transaktionskosten, und es bietet beiden Seiten eine „Versicherung“ gegen Schwankun-

gen des Angebots und der Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt (Veltz 1996). Arbeitskosten bilden traditionell den größten Kostenblock in Banken: Der Arbeitsmarkt wird für Arbeitnehmer und Arbeitgeber umso wichtiger, zugleich aber auch umso riskanter, je spezialisierter die geforderten Qualifikationen sind. Gerade bei hochvolumigen und wenig standardisierten Geschäften werden hohe Anforderungen an Analyse, Bewertung und Beratung gestellt. Wer für sich solche Qualifikationen erwirbt und insoweit sein eigenes Humankapital riskanter macht, geht damit ein Risiko ein, das er oder sie gern begrenzt.

Auch die vorhandene Infrastruktur – wie etwa das hochwertige Datennetz in der Frankfurter Innenstadt, der Flughafen und nicht zuletzt die intellektuelle Infrastruktur (mehr dazu später) fördern die Präsenz der Teilnehmer vor Ort und werden von diesen gefördert. Banken fragen zudem besondere Dienstleistungen in großem Umfang nach, wie zum Beispiel die von hochspezialisierten Soft- und Hardware-Anbietern, Unternehmensberatungen, auf Wirtschaftsrecht spezialisierten Kanzleien, Wirtschaftsprüfern etc. Die Möglichkeit, zeitnahe Treffen mit Kooperations- und Vertragspartnern zu vereinbaren und eine größere Auswahl potenzieller Partner – für beide Seiten – unterstützen die Lokalisierung an einem bestimmten Standort.

Warum aber sind Kontakte von Angesicht zu Angesicht – oder „face-to-face“ – auch heute noch so wichtig? Wieso verbringen wir trotz Email, Internet und Telefon soviel Zeit in Meetings? Nicht alle Informationen können leicht über elektronische Hilfsmittel ausgetauscht werden. Man unterscheidet zwischen einfachen Informationen, wie etwa Kursdaten, Zinssätzen oder die Anzahl gehandelter Aktien auf der einen und komplexen Informationen bzw. „implizitem Wissen“ auf der anderen Seite. Komplexe Informationen lassen sich nicht ohne weiteres weitergeben. Beispiele hierfür ist etwa das Kochen oder das Schwimmen: Auch eine genaue Beschreibung in einem Kochbuch – einfache Information – macht einen Laien nicht zu einem Drei-Sterne-Koch. Erst durch langes Training, ständiges Zu- und Abschauen und Imitieren und gemeinsames Kochen mit dem Meister wird das Können – die komplexe Information – zwischen den Personen übertragen. Oft sind die Abläufe und Regeln, die auch einen Teil der wichtigen komplexen Information bilden, den Akteuren selbst gar nicht vollständig bewusst und können allein deshalb nicht per Informationstechnologie weitergegeben werden: So halten sich, wie Experten berichten, Schwimmer über Wasser, indem sie die Lungen während des Ausatmens nicht vollständig leeren und beim Einatmen mehr als üblich füllen. Dieser Umstand ist den Schwimmern üblicherweise jedoch nicht bekannt, und deshalb wäre jeder Versuch, dieses Wissen per Email oder Telefon weiterzugeben, zum Scheitern verurteilt (vgl. Polanyi 1958; Nonaka und Takeuchi 1997). Die

Übertragung auf den Finanzbereich liegt auf der Hand. Erst die räumliche Nähe, eine Kopräsenz der Akteure, ermöglicht den Austausch dieser Art komplexer Informationen.

Bei der Kommunikation mittels face-to-face-Kontakt wird dabei nicht nur verbal innerhalb eines bestimmten Kontextes kommuniziert, sondern gleichzeitig über die Körpersprache, und zwar sowohl beabsichtigt als auch unbeabsichtigt. Oft vertrauen wir sogar der Körpersprache mehr als dem gesprochenen Wort. Zudem erlaubt die direkte Kommunikation schnelle Unterbrechungen, Feedback über Körpersprache, spontan eingeschobene weitere Erläuterungen und das gemeinsame Lernen. Für die Vermittlung von komplexen Informationen ist daher der face-to-face-Kontakt immer noch die effizienteste Technologie. Vivien Lo (2003) hat dies in ihrer Dissertation kürzlich für das M&A-Geschäft und den Standort Frankfurt eindringlich nachgewiesen.

Aus Gründen, die unmittelbar einleuchten und inzwischen auch unter dem Stichwort der unvollständigen Verträge in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur intensiv diskutiert werden, spielt Vertrauen im Finanzgewerbe eine zentrale Rolle, und dies um so mehr, je schwieriger und unüberschaubarer die relevanten Zusammenhänge sind. Nicht nur Kredit „ist“ Vertrauen. Vertrauen zwischen den Akteuren wird am besten über face-to-face-Kontakte aufgebaut. Erst wer den „Test“ des face-to-face-Gesprächs überstanden hat, wer gezeigt hat, dass er die sozialen, unausgesprochenen Regeln kennt, gehört wirklich dazu und kann sich über Gerüchte und unausgereifte Informationen später schnelle Rückmeldung über Telefon und Email einholen (Lo 2004).

In vielen Fällen – etwa zur Besprechung eines einmaligen Geschäfts mit einem Kunden – ist keine dauerhafte räumliche Nähe notwendig. Hier genügen zeitweilige face-to-face-Kontakte zwischen Berater und Kunde, wie es sich in der hohen Reishäufigkeit vieler Experten (und Kundenbesuchen bei den Banken) ausdrückt. Hingegen ist beispielsweise zur Orchestrierung eines komplexen Deals die räumliche Kopräsenz von vielen Beratern (Anwälte, Wirtschaftsprüfer, Investmentbanker, Vertreter anderer Banken etc.) notwendig. Da es im Laufe der Zeit eine Vielzahl solcher Geschäfte gibt, ist die dauerhafte Anwesenheit am gleichen Ort, wie sie an Finanzplätzen gegeben ist, die kostenminimale Konstellation für die Akteure des Finanzsektors. Direkte räumliche Nähe der Akteure untereinander zum Zwecke des Austauschs von Wissen kann hier zeitnah, ohne große Kosten und langfristige Absprachen hergestellt werden. Entsprechend üben die sozialen und kulturellen Strukturen („social embeddedness“) innerhalb eines Finanzzentrums weiterhin einen großen Einfluss auf die

ökonomische Leistungsfähigkeit eines Finanzplatzes aus (Grote/Lo/Harrschar-Ehrnborg 2002).

Neben dem Austausch von implizitem Wissen unterstützt noch ein weiterer Faktor die Ansiedlung in räumlicher Nähe: Das so geförderte Zustandekommen von mehr oder weniger zufälligen, jedenfalls aber nicht intendierten Treffen und der dabei erfolgende Austausch von eventuell zunächst scheinbar nebensächlichen Informationen und Wissen, die nicht über offizielle Kanäle verbreitet werden. Solche „zufälligen“ Informationen können über anstehende Ereignisse (und Geschäftsmöglichkeiten) in einem sehr frühen Stadium informieren. Dies dürfte insbesondere für die Entstehung und rasche Verbreitung aller möglichen Innovationen, auch einem sehr wichtigen Aspekt eines Finanzplatzes, wesentlich sein. Da der Einsatz von IuK-Technologien, einschließlich Videokonferenzen, in aller Regel zielgerichtet erfolgt, sind hier nur sehr begrenzt Substitutionseffekte zu erwarten. So berichtet der Vorsitzende einer ausländischen Bank in Frankfurt, die um Mietkosten zu sparen, ihren Sitz nach Rödelheim verlegt hatte, dass die Bank daraufhin bei einigen Geschäften nicht mehr mit einbezogen wurde. Ihr fehlte schlichtweg die „Präsenz am Markt“. Diese Bank ist später wieder in die Frankfurter Innenstadt zurückgezogen (Grote 2004). Dies unterstreicht die Bedeutung von sehr enger räumlicher Nähe im Finanzdistrikt – trotz aller Fortschritte der IuK-Technologie!

Face-to-face-Kontakte und andere Formen des Austauschs via Email, Telefon, etc. sind also nicht immer und vor allem nicht bei wesentlichen und entscheidungsbestimmenden Kontakten Substitute. Wenn immer mehr Informationen überall und gleichzeitig erhältlich sind, wird im Gegenteil die Notwendigkeit der gemeinsamen Interpretation und der spontanen Beratung immer größer. Deshalb werden sich Finanzplätze auch nicht „virtualisieren“ oder in Luft auflösen, sondern mindestens als geographische Punkte der Kommunikation ihre Bedeutung behalten. Eine ganz andere Frage ist, wie viele Finanzplätze es geben muss und wo diese ihren Standort haben. Nachdem wir argumentiert haben, dass Frankfurt von der Auflösung durch Virtualisierung doch weniger bedroht erscheint, als mitunter spekuliert wird, wenden wir uns jetzt dem Europäischen Standortwettbewerb der Finanzplätze zu.

2. Finanzplatz-Wettbewerb in Deutschland und in Europa

Spätestens mit der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion stellt sich für den Finanzplatz Frankfurt wie für andere europäische Finanzplätze die Frage nach dem weiteren Schicksal. Bislang haben sich jeweils pro Land einer oder höchstens zwei führende

Finanzplätze gebildet, eine ähnliche Entwicklung in Europa würde zu einem Bedeutungsverlust der meisten Finanzplätze führen.

Im Folgenden werden wir anhand der historischen Entwicklung Frankfurts der Frage nachgehen, welche Art von Dynamik ein System aus konkurrierenden Finanzplätzen entwickelt und was dies für die einzelnen Finanzplätze bedeutet. Frankfurt eignet sich dafür als Beispiel in besonderem Maße, da es einen beinahe einmaligen Fall der Neuentstehung eines national führenden Finanzplatzes im letzten Jahrhundert darstellt: Die Stadt hat erst nach dem Zweiten Weltkrieg im Wettbewerb mit anderen deutschen Finanzplätzen das Erbe Berlins angetreten, das aus nahe liegenden Gründen seine Tradition nicht fortsetzen konnte. Zwischen der Situation in Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg und der in Europa von heute gibt es einige Parallelen: Es gibt eine Reihe von – jedenfalls ungefähr – gleich großen regionalen Finanzplätzen mit in der Mehrzahl regional ausgerichteten Banken in einem weitgehend einheitlichen Wirtschafts- und Währungsraum. Der Standort der Zentralbank musste damals wie heute neu gefunden und eine neue Währung etabliert werden. Das theoretische Verständnis der Entstehung und Entwicklung des Finanzplatzes Frankfurt kann daher für die Prognose der Entwicklung des europäischen Finanzplatzsystems wichtige Anhaltspunkte liefern. Dabei ist jedoch genau zu untersuchen, inwieweit und in welchem Ausmaß die früher wirksamen Agglomerationskräfte heute noch wirksam sind.

Frankfurt war vor dem Zweiten Weltkrieg zwar ein bedeutender Finanzplatz, hatte aber seine Vorherrschaft mit der Gründung des Deutschen Reiches 1871 an Berlin abgeben müssen. Die Skepsis gegenüber dem neuen Finanzierungsinstrument „Aktie“, die Inflation in den 1920er Jahren und die so genannte Arisierung der Frankfurter Privatbanken im Dritten Reich hatten den Finanzplatz Frankfurt nachhaltig geschwächt. Nach dem Zweiten Weltkrieg waren Düsseldorf und insbesondere Hamburg in deutlich besserer Verfassung. Als die Entscheidung über den Sitz der zukünftigen Zentralbank anstand, zeigte sich, dass in Hamburg mit großem Abstand die meisten Banken ansässig waren, die Börse mehr Umsätze aufwies als alle anderen deutschen Börsen zusammen, viele Versicherungen dort ihren Sitz hatten und die Kriegsschäden leichter aufgefangen werden konnten als in anderen Stätten. Düsseldorf hatte andererseits – als wirtschaftlich-finanzielles Zentrum des Ruhrgebiets – mit Abstand die höchsten Bilanzvolumina der ortsansässigen Banken zu verzeichnen. Dennoch bekam Frankfurt, als Sitz der alliierten Militärregierung, den Zuschlag als Standort der neuen Zentralbank (Holtfrerich 1999).

Die Ansiedlungen der „Bank deutscher Länder“, später Deutsche Bundesbank, und der Kreditaanstalt für Wiederaufbau – beides letztlich Zufälle - waren entscheidend für den Aufstieg Frankfurts. Zu jener Zeit waren die Geldmarktkonditionen, die in den Zeiten der Feinsteuerung mittels Zinsen sehr wichtig waren, hier in Frankfurt am schnellsten zu erfahren, hier wurden die Marshall-Plan Gelder verteilt und später wieder angelegt, und hier wurde der Zahlungsverkehr am effizientesten organisiert. Dies hat in der nachfolgenden Zeit die großen deutschen Banken angezogen, die sich nach der entsprechenden Gesetzesänderung sobald als möglich wieder zusammenschlossen und schließlich alle ihren Hauptsitz nach Frankfurt verlegten. In der Folge entwickelte sich Frankfurt immer mehr zu dem großen Finanzplatz in Deutschland. In den folgenden Jahren wurden die Kontakte der Geschäftsbanken untereinander wichtiger, insbesondere zur Finanzierung des dokumentären Auslandsgeschäfts und aufgrund des Interbanken-Geldmarktes. Mit dem aufblühenden Kapitalmarktgeschäft wurde die Frankfurter Wertpapierbörse als Folge der Anwesenheit der vielen Banken bis Mitte der achtziger Jahre des letzten Jahrhunderts zur führenden Börse in Deutschland, was wiederum weitere Banken nach Frankfurt zog (Grote 2004). Somit ergab sich ein positiver Kreislauf: Je mehr Banken in Frankfurt waren, desto attraktiver wurde Frankfurt für weitere Banken, und so fort. Dies hat Konsequenzen für die Entwicklung anderer Finanzplätze: Fehlt die „kritische Masse“ fällt man im Wettbewerb zurück. Dies kann anhand einer Grafik gut veranschaulicht werden (vgl. Abbildung 1).

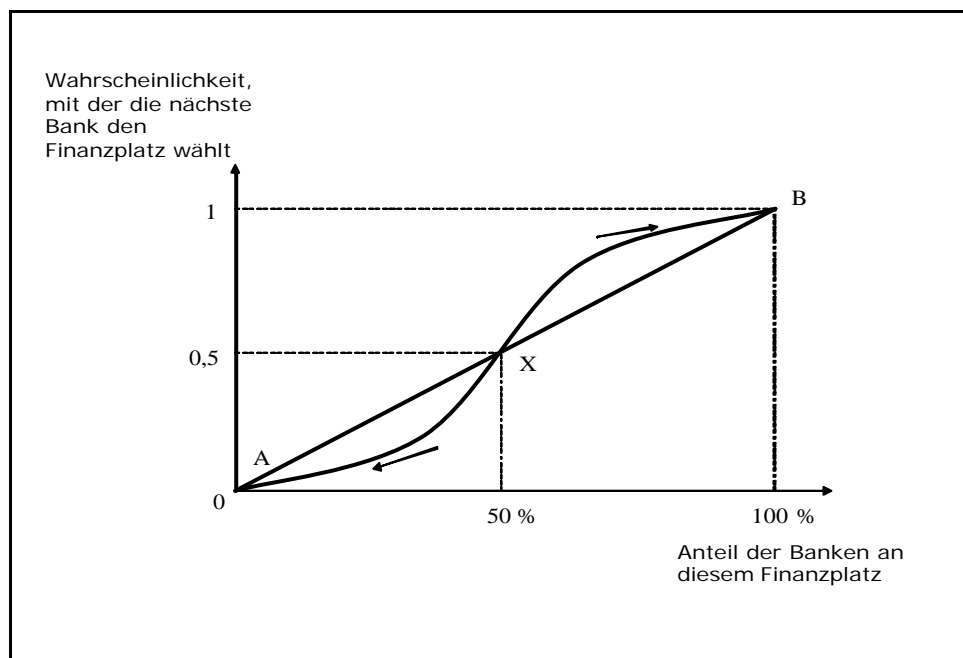


Abbildung 1: Anteil-Wahrscheinlichkeits-Diagramm

Quelle: in Anlehnung an Arthur (1994)

Erreicht ein Finanzplatz einmal einen überragenden Marktanteil (über 50% – auf der horizontalen Achse – bei nur zwei konkurrierenden Finanzplätzen wie in der Grafik der einfachen Darstellung wegen angenommen), ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich die nächste Bank dort ansiedelt (abgetragen auf der vertikalen Achse), ebenfalls höher als fünfzig Prozent. Somit ergibt sich ein selbstverstärkender Effekt, der zu einem dominierenden Finanzplatz führt (Punkt B). Auf der anderen Seite gilt für Finanzplätze, die zu klein sind, dass die Wahrscheinlichkeit der Ansiedlung weiterer Banken sinkt, je kleiner ihr Anteil wird. Die Folge ist ein Absinken in der Bedeutungslosigkeit (Punkt A). Im Punkt X konkurrieren zwei gleich große Finanzplätze miteinander. Dies ist aber ein instabiles Gleichgewicht: Sobald sich eine kleine Abweichung in die eine oder die andere Richtung ergibt, setzen die selbstverstärkenden Effekte wieder ein (Arthur 1994). Aber ist dieses für den Aufstieg Frankfurts als dem führenden deutschen Finanzplatz nach dem zweiten Weltkrieg sehr aussagekräftige Modell der Wettbewerbsdynamik von Finanzplätzen auch heute relevant, wo es um die Positionen der großen Finanzplätze in Europa geht? Die gängige Diskussion in Politik und Öffentlichkeit legt dies nahe. Wir glauben es hingegen nicht – und es ist uns wichtig, dies zu verdeutlichen.

In einem einheitlichen Markt mit einheitlicher Währung sieht sich Frankfurt zumindest einem viel größeren Gegenspieler, London, gegenüber. Andere Finanzplätze wie Paris, Amsterdam und Mailand sind zumindest vergleichbar groß. Ist nun eine Abwanderung von Banken und Entscheidern in andere Finanzplätze zu erwarten, so dass der Finanzplatz Frankfurt in der Bedeutungslosigkeit versinkt, vergleichbar etwa mit der Entwicklung von Hamburg als Finanzplatz in der damals jungen Bundesrepublik Deutschland? Oder wird die EZB doch noch genügend starke Anziehungskräfte entwickeln, um Frankfurts Position weiter zu verbessern? Um diese Fragen beantworten zu können, muss man sich ein zutreffendes Bild davon machen, wie der Finanzplatzwettbewerb in Europa abläuft.

3. Finanzplatzsysteme und Finanzplatzwettbewerb

Einzelne Finanzplätze sind Teil eines verflochtenen, oft als hierarchisch beschriebenen Finanzplatzsystems. Es gibt drei Weltfinanzzentren („world cities“) in den drei Blöcken der so genannten Triade und den drei Zeitzonen. Der Status von New York und London als Weltfinanzzentren ist unbestritten. Ob sich Tokio als führender Finanzplatz in Ostasien behaupten oder ob sich Hongkong, Singapur und sogar Shanghai oder Peking letztlich durchsetzen werden, ist derzeit noch eine offene Frage. Dann gibt es die Finanzplätze in der zweiten Reihe. Dazu gehören in Europa Frankfurt, Paris und Amsterdam, denen wiederum

Subzentren im jeweiligen Land wie auch in Nachbarländern nachgeordnet sind (vgl. Abbildung 2).

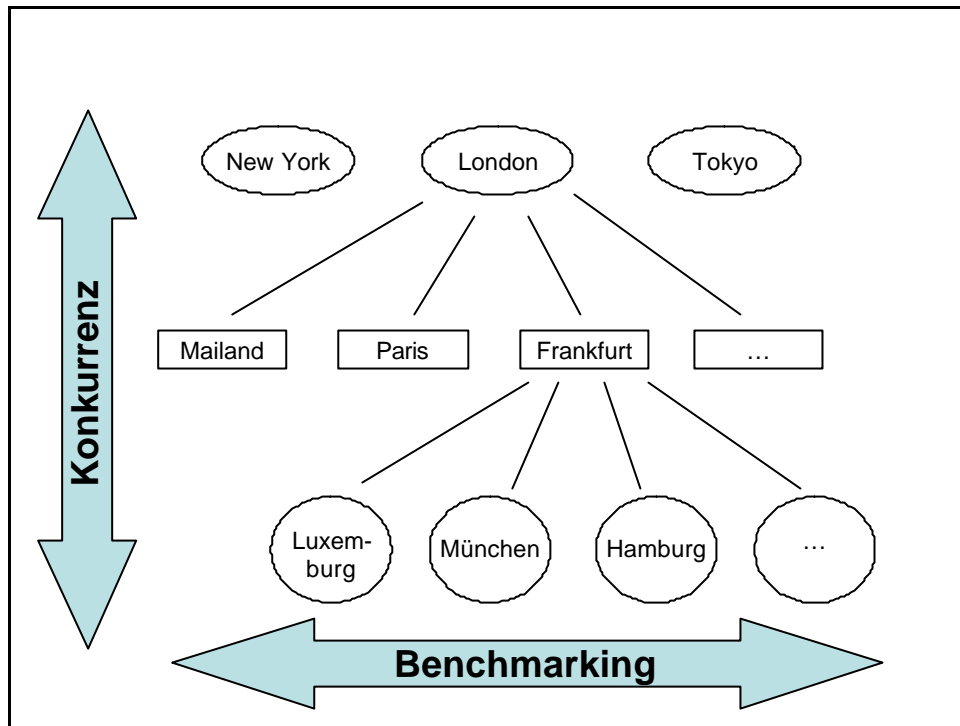


Abbildung 2: Konkurrenz vs. Benchmarking im Finanzplatz-Wettbewerb

Quelle: eigene Darstellung

Die Existenz eines hierarchisch strukturierten Finanzplatzsystems ist ein Faktum. Aber worin besteht, von akademischer Neugier abgesehen, die Bedeutung dieses Systems? Positiv gesprochen sollte es Orientierung geben für wirtschafts- und regionalpolitische Erwartungen, Ansprüche und Aktivitäten. Wir möchten trotzdem mit einem negativen Punkt beginnen.

Manchmal werden Aussagen über Finanzplatzsysteme und die Stellung des eigenen Finanzplatzes wie Bundesligatabellen betrachtet: Da steht Finanzplatz A plötzlich deutlich vor B und scheint die Chance zu bekommen, in der Hierarchie aufzusteigen und mit C aufzuschließen, möglicherweise sogar C zu überholen. Natürlich ist in Europa A Frankfurt, B ist Paris und C ist London. In ihrer 2002 veröffentlichten Dissertation hat Sofia Harschar-Ehrnborg festgestellt, dass in der Wahrnehmung der Akteure in den 90er Jahren Frankfurt in der Tat Paris überholt und sogar den Abstand zu London etwas verringert hat. Das freut uns als Frankfurter, es zeigt, dass hier in Frankfurt einiges gut gemacht wird. Der Befund ist auch politisch interessant, weil, was wir nicht in Frage stellen wollen, die Politik aufgerufen ist, den Finanzplatz Frankfurt zu stärken. Alle Akteure der Finanzplatz-Förderungspolitik können

aus dem Positionsvergleich Anregungen gewinnen. In der Grafik ist diese Verwendung von „Liga-Tabellen“ als „Benchmarking“ bezeichnet.

Aber das ist auch schon alles. Es gibt keinen nennenswerten Aspekt, in dem Frankfurt wirklich mit Paris konkurriert. Beide sind Finanzplätze der zweiten Liga. Für beide kommt es darauf an, als das, was sie wirklich sind, eben als Finanzplätze der zweiten Liga und zwar unterschiedlicher zweiten Ligen - ihre Funktionen gut zu erfüllen und ihre Position gegen die wirklichen Konkurrenten abzusichern. Im Bild: gegen die Konkurrenz nach oben und nach unten. Wenn sich eine chinesische Bank in Europa niederlässt, dann entweder nur in London oder in London und in Frankfurt, und für eine Bank aus dem Maghreb stellt sich sicher die Frage „nur Paris“ oder „nur London“ oder „Paris und London“; vielleicht auch die Frage „außer Paris und London auch Frankfurt“? Aber die Frage „nur Frankfurt oder nur Paris“ stellt sich faktisch nicht.

Bis auf wenige Ausnahmen spiegeln die „League Tables“ der Finanzplätze heute schlicht die Größe der sie umgebenden Volkswirtschaften wider. Neben London ist es lediglich Genf, Zürich und Luxemburg gelungen, in bestimmten Nischen ausländisches Geschäft anzuziehen und zu behalten.

Wirkliche internationale Konkurrenz findet jedoch nur nach oben und unten in dem Finanzplatzschema statt, und da gibt es für Frankfurt nur die Frage, wie viel es an Aktivitäten, Entscheidungskompetenzen und Arbeitsplätzen an London verliert oder von London gewinnt, aber nicht ob es London überholen kann. Dies zu erwarten wäre eine Illusion. Konkurrenz existiert auch im eigenen Land oder vor der Haustür: Luxemburg und München sind als Finanzplatz direkte Konkurrenten von Frankfurt; Berlin wäre es beinahe geworden. Die Konkurrenz „nach unten“ ist auch wichtig, vermutlich ebenso wie die „nach oben“. Sie bestimmt, wie viel an Funktionen, Kompetenzen und Arbeitsplätzen Frankfurt an – zweifelsfrei und dauerhaft nachgeordnete – deutsche Subzentren abgibt, wie stark also die Diffusion ist, und wie viel an bisher an einem Finanzplatz konzentriert erfolgreicher Aktivität in der Zukunft ganz unabhängig von jedem Finanzplatz erfolgen wird.

Somit wird deutlich, dass Frankfurt zwei wichtige Gegenspieler hat: London und „die Fläche“. In den letzten Jahren hat London gegenüber Frankfurt wieder an Vorsprung gewonnen: Das internationale Investmentbanking großer deutscher Banken findet heute nahezu ausschließlich in London statt, in Frankfurt ist nur noch das auf Deutschland bezogene Geschäft ansässig. Aber auch dies ist wichtig. Im Gegenzug ist es Frankfurt so gut wie gar nicht gelungen, internationales Geschäft an den Finanzplatz zu binden. Betrachtet man die

Standorte der Auslandsbanken in Deutschland, ein üblicher Indikator für die Attraktivität eines Finanzplatzes, wird deutlich, dass Frankfurt auch hier relativ gegen andere deutsche Standorte Marktanteile abgegeben hat. Allerdings hat sich hierbei kein einzelner konkurrierender Finanzplatz ergeben, sondern eine recht gleichmäßige Verteilung der Auslandsbanken auf verschiedene alternative Standorte. Hierbei spielt die von den Auslandsbanken gesuchte Nähe zu den Kunden oft die Schlüsselrolle: Wir beobachten nordeuropäische Banken in Norddeutschland, mittel- und südeuropäische Banken in Süddeutschland und osteuropäische Banken vornehmlich in Berlin (Grote 2004): Deren Geschäfte sind „zu lokal“, verlangen also zu viele komplexe Interaktionen zwischen Kunden und Bankmitarbeitern (wie etwa das „Private Banking“), als dass sie in einem nationalen Finanzplatz getätigt werden könnten. Zudem ist die Notwendigkeit, in Frankfurt vor Ort zu sein, durch die neuen Technologien in der Tat gesunken.

Für Frankfurt zeichnet sich somit eine wenig erfreuliche Entwicklung ab: Zumindest relativ verliert der Finanzplatz sowohl gegenüber London als auch gegenüber „der Fläche“ in Deutschland an Boden. Dies ist in Abbildung 3 illustrierend dargestellt, wobei der Funktions- oder Ordinatenwert ein eher intuitives Maß für „Bedeutung“ ist.

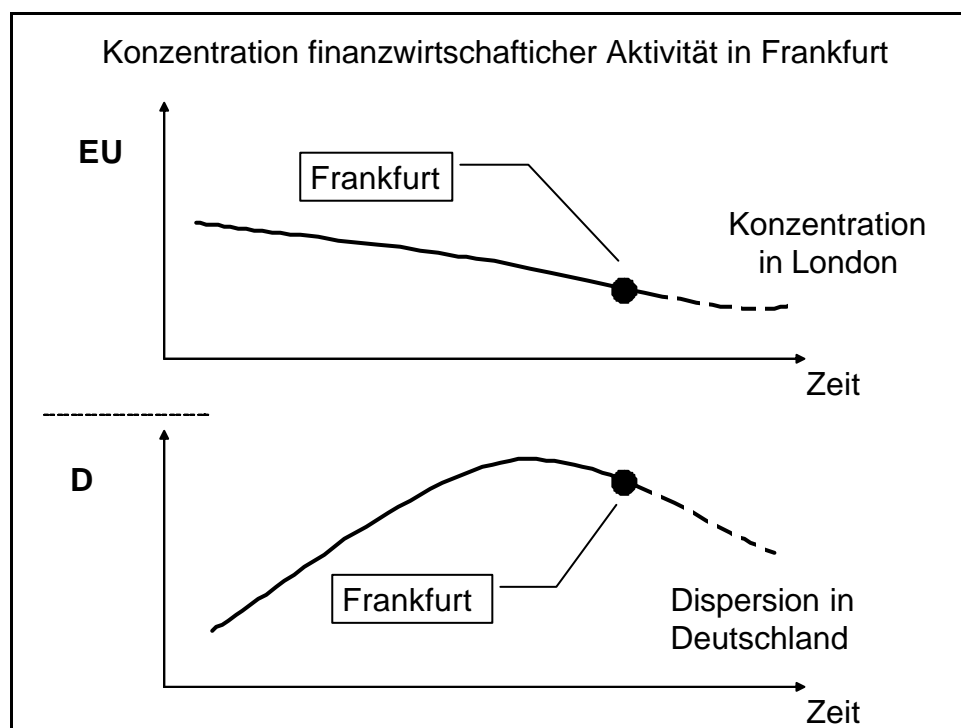


Abbildung 3: Frankfurt zwischen London und Dispersion

Quelle: Grote (2004)

Es stellt sich nun die Frage, welche Rolle für Frankfurt zwischen diesen beiden Kräften noch bleibt. Warum es überhaupt Finanzplätze gibt, wurde weiter oben bereits besprochen. Aber muss es auch weiterhin einen *deutschen* Finanzplatz geben? Die Frage ist eindeutig positiv zu beantworten: Die räumliche Nähe ist nicht nur zwischen den Akteuren an den Finanzplätzen weiterhin wichtig, sondern auch zwischen den Bankern und ihren Kunden. Nicht zuletzt ist eine gemeinsame Sprache notwendig: Wer schon einmal versucht hat, einem deutschen Mittelständler auf Englisch die Vorzüge einer Börsennotierung oder einer Anleihe zu verdeutlichen oder ein Vermögenskonzept auf Englisch zu erläutern, wird die Schranken der Internationalisierung schnell erkennen. Aber es ist mehr als die Sprache: Es geht wieder um die vertrauenswürdige Übermittlung komplexer Informationen über komplexe Sachverhalte wie bestehende und anstehende Steuerregelungen, die politische und wirtschaftliche Stimmung im Land, Branchenentwicklungen und sogar Gerüchte, die sich nur vor Ort, also in Deutschland, aufnehmen lassen. Hier ist eine Präsenz im Land wichtiger als die Präsenz an einem international führenden Finanzplatz im Ausland. Allerdings lassen die Vorteile der Präsenz am führenden nationalen Finanzplatz diesen Standort als erste Wahl erscheinen. Die Notwendigkeit der nationalen Verankerung illustrieren Online-Banken und -Broker. Obwohl diese vermutlich die mobilsten aller Geschäftsfelder darstellen und an keinen Standort mehr gebunden sind, stammen sämtliche Anbieter in Deutschland auch aus Deutschland.

Was ist das Fazit dieser Betrachtungen für den Finanzplatz Frankfurt? Der deutsche Markt bleibt aufgrund der großen Wirtschaftskraft, des Mittelstandes und der Privatkunden weiter attraktiv für Banken und andere Finanzdienstleister. Die Beratung bei wenig standardisierten Geschäften mit den Kunden muss aus Deutschland heraus erfolgen. Ein strategisches „Erfolgsrezept“ für den Finanzplatz Frankfurt ist mithin die Fokussierung auf Produkte, die zwar komplex genug sind, um nicht international mobil zu sein, aber nicht so undurchschaubar, dass sie ganz lokal bei den Kunden durchgeführt werden müssen. Ein wichtiges Beispiel dafür ist die kürzlich von der KfW und anderen angestoßene „True Sale“-Initiative zur Verbriefung von Mittelstands-Krediten. Diese wird ohne Zweifel nicht lokal, sondern am Finanzplatz Frankfurt durchgeführt, ist jedoch so komplex, dass sie nicht ohne weiteres nach London abwandern kann.

Dabei ist die Aufteilung zwischen London und Frankfurt nicht statisch. Man denke nur an das Hin- und Her von Aktienhändlern zwischen den Zentren. Frankfurt muss weiterhin so attraktiv wie möglich bleiben: Regulierungen im Finanzsektor, aber auch allgemein die Infrastruktur (allen voran der Flughafen) und die Steuern sind wichtige Ansatzpunkte, um nicht noch mehr Geschäft nach London abzugeben. Hinzu kommt noch eine zukunftsgerichtete

Perspektive: Welche neuen Geschäftsmöglichkeiten auf die Finanzwelt zukommen, lässt sich naturgemäß nur schwer voraussagen. Aber warum sollte Frankfurt nicht zum europaweiten Entwicklungszentrum für das „Mobile-Banking“ oder anderen Innovationen werden? In der Fähigkeit und der Bereitschaft zu Innovationen liegt der Schlüssel zur erfolgreichen Sicherung und Fortentwicklung von Frankfurt als „bedeutendem Finanzplatz“: Die fundierte wissenschaftliche Ausbildung ist der Kern der Innovationsfähigkeit des Finanzplatzes. Wir gehen darauf abschließend ein.

IV. Perspektiven und aktuelle Probleme des Finanzplatzes Frankfurt

1. Einige aktuelle Bedrohungen des Finanzplatzes

Der Finanzplatz Frankfurt erscheint heute nicht mehr so gut positioniert und nicht mehr so wie in den 90er Jahren im Aufwind. Das hat eine Reihe von Gründen

(1) Die Entwicklung der Aktienmärkte nach dem Platzen der Spekulationsblase 2000 belastet alle Finanzplätze. Weil gerade die Entwicklung der Frankfurter Börse in den 90er Jahren eine wahre Erfolgsgeschichte darstellt, ist dies ein besonders herber Rückschlag für Frankfurt.

(2) Der Erfolg der Deutschen Börse AG beruhte und beruht darauf, dass sie eine technologische Führungsrolle besetzen konnte, nicht in ihrer Übernahme oder Allianzstrategie. Der Erfolg der elektronischen Handelsplätze Xetra und Eurex bedeutet allerdings zugleich mit einer Stärkung des Finanzplatzes Frankfurt als dem rechtlichen Sitz der Deutschen Börse AG und dem Ort, an dem die Technologie entwickelt und implementiert wird, auch eine Schwächung, denn mit der Schaffung der Möglichkeiten zum remote access verringern sich die Vorteile der Präsenz vor Ort. Das Interesse und die Möglichkeit, an der Frankfurter Börse bzw. der Deutschen Börse zu handeln, halten heute niemanden davon ab, gleich nach London zu gehen oder sich „in der Fläche“ in Kundennähe in Düsseldorf oder München anzusiedeln.

(3) Die Ende 2004 begonnene mögliche Übernahme der London Stock Exchange (LSE) durch entweder die Deutsche Börse AG oder Euronext – die Vierländerbörse der Finanzplätze Paris, Amsterdam, Brüssel und Lissabon – hat ebenfalls zu Diskussionen um die Zukunft des Finanzplatzes geführt. Während einer Übernahme der LSE durch die Deutsche Börse keine wesentlichen Auswirkungen auf Frankfurt hätte, könnte es bei einem Erfolg von Euronext – und somit der Entstehung einer stark dominierenden europäischen Börse – zum Abfluss von Liquidität und Handelsaktivitäten kommen.

(4) Mit der Übernahme der Dresdner Bank durch die Allianz ist zumindest die Gefahr gegeben, dass der Bankplatz Frankfurt geschwächt wird. Damit sind Entscheidungskompetenzen verlagert worden, und es besteht auch die Gefahr, dass hochwertige Arbeitsplätze abwandern. Der Fall Dresdner-Allianz wird nicht der Einzige bleiben. Man stelle sich nur vor, es käme zur Übernahme einer der noch in Frankfurt ansässigen Großbanken durch eine andere nicht in Frankfurt ansässige Bank wie die Citigroup oder die HSBC. Das würde den Finanzplatz Frankfurt gewiss schwächen.

(5) In der Diskussion um eine mögliche Übernahme großer deutsche Banken durch ausländische Institute wird ein Element oft vernachlässigt: Es gibt einen engen inhaltlichen Zusammenhang zwischen den verschiedenen Elementen eines Finanzsystems. Sie verhalten sich komplementär zu einander. Es ist für Wohlstand und Entwicklung einer Wirtschaft wichtig, dass die Modalitäten der Unternehmensfinanzierung, der Unternehmenskontrolle und der Struktur des Bankensystems und dem Verhalten der Banken zu einander passen, dass sie konsistent sind (Schmidt und Spindler 2002; Schmidt/Tyrell/Hackethal 2003). Die Übernahme großer deutscher Banken durch ausländische Bankengruppen würde diese – in der Vergangenheit durchaus nachweisbare, derzeit aber bereits gefährdete – Stimmigkeit im deutschen Finanzsystem endgültig untergraben. Dies ist eine wichtige, vielleicht die wichtigste Bedrohung, und Finanzmarktpolitik sollte sich dieser Gefahr stellen.

(6) Viele politische Initiativen und Interventionen der letzten Jahre bedrohen den Finanzplatz Frankfurt. Wir wollen damit keine generellen Vorbehalte gegen politische Interventionen ausdrücken. Das wäre in dem hier diskutierten Kontext naiv. Es geht um Vorbehalte gegen die Richtung der Finanzplatzförderung in den letzten Jahren durch die Politik auf Bundes-ebene. Diese sollte anerkennen, dass am Finanzplatz Frankfurt - und allgemeiner: im deutschen Finanzsystem - Banken eine wichtige Rolle spielen. Der Finanzplatz ist nicht mit der Börse und dem Kapitalmarkt gleichzusetzen. Symptomatisch für die generelle Tendenz ist bereits die Etikettierung der so „Finanzmarktförderungsgesetze“ der 90er Jahre. Inhaltlich waren sie, in der Sache weitgehend zu begrüßende, Börsenförderungsgesetze, zugleich aber auch Gesetze zur Schwächung der Banken. Unsere Untersuchungen über die Entwicklung von Finanzsystemen und speziell des deutschen Finanzsystems lassen diese „bankenunfreundliche“ Ausrichtung der Politik wenig sinnvoll erscheinen.

(7) Ähnliches gilt für immer wiederkehrenden spezifischen Interventionen durch die Politik: Mal wird mit ausländischen Banken über die Möglichkeit einer Übernahme einer großen Bank gesprochen, die Ihren Sitz immer noch in Frankfurt hat, auch wenn ein großer Teil der

Arbeitsplätze und der Entscheidungskompetenzen längst nach London und New York abgewandert sind. Mal gibt es Mahnungen, die Bankenkonzentration zu erhöhen, und dann eine Initiative des Bundeskanzlers, die Deutsche Bank möge prüfen, ob sie nicht die Postbank übernehmen wolle. Was damit zur Stärkung von Finanzsystem und Finanzplatz erreicht werden soll, ist zumindest nicht nachvollziehbar. Das eher bedauerlich geringe Engagement der Berliner und Brüsseler Politik für Frankfurt bei der Verteilung der Kompetenzen für die Finanzregulierung und -aufsicht in Europa ergänzt diese Liste von Bedrohungen.

2. Forschung und Lehre als Beitrag zur Förderung des Finanzplatzes Frankfurt

Der letzte Punkt, dem wir uns – mit einer wesentlich optimistischeren Note als bisher – zuwenden möchten, ist der Frage gewidmet, welche Rolle Forschung und Lehre für einen Finanzplatz und speziell für den Finanzplatz Frankfurt spielen können. Ein Finanzplatz braucht Menschen und Ideen. Es ist die Kernfunktion der Hochschulen und insbesondere der Universitäten, Menschen mit relevanten und aktuellen Kenntnissen und Kompetenzen auszubilden und dem Arbeitsmarkt zuzuführen; und gute Forschung ist nicht ausschließlich, aber in starkem Maße dazu da, neue Ideen zu entwickeln und zu überprüfen, die über kurz oder lang zu Innovationen, dem Lebenselixier erfolgreicher Finanzplätze, führen.

Frankfurt hatte in dieser Hinsicht einen deutlichen Rückstand gegenüber den international führenden Finanzzentren New York und London hatte. Die NYU, die LBS und die LSE sind unbestritten immer noch international führende Finanz-Universitäten, denen Deutschland bislang nichts Vergleichbares entgegensetzen kann. Aber Frankfurt ist ja auch kein Finanzzentrum ersten Ranges wie New York und London. Wird das, was sich hier heute in Forschung und Lehre tut, wenigstens dem Rang Frankfurts als „secondary financial center“ gerecht? Gerade in letzter Zeit haben die European Business School (ebs) in Oestrich-Winkel und die Hochschule für Bankwirtschaft (HfB) in Frankfurt ihre Kompetenzen in Forschung und Lehre im Finance-Bereich massiv gestärkt. In Zusammenarbeit mit Banken in Frankfurt und der hessischen Landesregierung wird an der Goethe-Universität das „House of Finance“ errichtet, das die Forschungsaktivitäten von Juristen und Wirtschaftswissenschaftlern im Finanzen- und Währungsbereich bündelt. Zusammen mit dem renommierten „Center for Financial Studies“ wird es der Wahrnehmung des Finanzplatzes und der Ausbildung der Akteure wesentliche Impulse verleihen. Die Schwerpunkte „Geld & Währung“ sowie „Finanzen“ der Goethe-Universität sind bereits in den letzten Jahren zu den bei weitem größten ihrer Art im deutschsprachigen Raum herangewachsen, und beide genießen einen ausgezeichneten Ruf, namentlich was die Forschung und die Ausbildung des wissenschaft-

lichen Nachwuchses angeht. Der Grundstein für eine solide – allerdings unaufregende – Zukunft des Finanzplatzes Frankfurt ist gelegt.

Literatur

- Arthur, W. Brian (1994): *Increasing Returns and Path Dependence in the Economy*, Ann Arbor: University of Michigan Press
- Audretsch, David B. und Feldman, Maryann P. (1996): *R&D Spillovers and the Geography of Innovation and Production*, *American Economic Review*, 86, S. 630-640
- Beck, Thorsten / Levine, Ross / Loayza, Norman (2000): *Finance and the sources of growth*, *Journal of Financial Economics* 58, S. 261-300
- Dufey, Gunter und Giddy, Ian H. (1978): *Financial Centers and External Financial Markets*, Appendix 2 of *The International Money Market*, Englewood Cliffs: Prentice-Hall, S. 35-47, wiederabgedruckt in Richard Roberts (Hrsg.): *International Financial Centers*, Vol. 1, Aldershot: Edward Elgar, S. 42-54
- Grote, Michael H. (2004): *Die Entwicklung des Finanzplatzes Frankfurt seit dem Zweiten Weltkrieg - Eine evolutionsökonomische Untersuchung* Berlin: Duncker & Humblot
- Grote, Michael H. und Täube, Florian A. (2005, forthcoming): *Offshoring the Financial Services Industry: Implications for the Evolution of Indian IT Clusters*, *Environment and Planning A*
- Grote, Michael H. / Lo, Vivien / Harrschar-Ehrnberg, Sofia (2002): *A value chain approach to financial centers – The case of Frankfurt*, in: *TESG Journal of Economic and Social Geography*, S. 412-423
- Harrschar-Ehrnberg, Sofia (2002): *Finanzplatzstrukturen in Europa*, Frankfurt: Peter Lang
- Holtfrerich, Carl-Ludwig (1999): *Finanzplatz Frankfurt*, München: Beck
- Lo, Vivien (2003): *Wissensbasierte Netzwerke im Finanzsektor. Das Beispiel des Mergers & Acquisitions-Geschäfts*. Wiesbaden: DUV/Gabler.
- Lo, Vivien (2004): *Vertrauen in Dienstleistungsnetzwerken des Finanzsektors*, in: Maier, J. (Hrsg.): *Vertrauen und Marktwirtschaft. Die Bedeutung von Vertrauen beim Aufbau marktwirtschaftlicher Strukturen in Osteuropa*. Arbeitspapiere forost Nr. 22, München: Forschungsverbund Ost- und Südosteuropa
- Nonaka, Ikujiro und Takeuchi, Hirotaka (1997): *Die Organisation des Wissens*, Frankfurt: Campus
- O'Brien, Richard (1992): *Global financial integration: The end of geography*, London: Pinter
- Polanyi, Michael (1958): *Personal Knowledge – Towards a Post-Critical Philosophy*, London: Routledge
- Schmidt, Reinhard H. / Spindler, Gerald (2002): *Path Dependence, Corporate Governance and Complementarity*, in: *International Finance* 5, S. 311-333.
- Schmidt, Reinhard H. / Tyrell, Marcel / Hackethal, Andreas (2003): *Corporate Governance in Germany: Transition to a Modern Capital Market-Based Financial System? Views and*

Comments, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE) 159, S. 664-674.

Stiglitz, Joseph (2000): "Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability, World Development 28(6), S. 1075-1086

Veltz, Pierre (1996): Mondialisation, Villes et Territoires. L'Économie d'Archipel. Paris: PUF

Walter, Ingo (1998): The Globalization of Markets and Financial-Center Competition, in Hermen Lehment (Ed.) Challenges for Highly Developed Countries in the Global Economy, Kiel: Institut für Weltwirtschaft