

Zeitschrift für das gesamte
REDITWESEN

74. Jahrgang · 1. Juni 2021

11-2021

Digitaler
Sonderdruck

Pflichtblatt der Frankfurter Wertpapierbörse
Fritz Knapp Verlag · ISSN 0341-4019



**Vielfalt gewinnt: Wie die europäischen
Finanzzentren im globalen Wettbewerb bestehen**

Nicolas Mackel

Finanzplatz- konkurrenz in Europa

Nicolas Mackel

Vielfalt gewinnt: Wie die europäischen Finanzzentren im globalen Wettbewerb bestehen

Ende April veröffentlichte die britische Finanzaufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCA) ein Konsultationspapier zu Vorschlägen, die gesetzlichen Rahmenbedingungen für börsennotierte Gesellschaften anzupassen. Die bisher geltende Regel, dass die Börsenzulassung einer Gesellschaft für einige Wochen oder Monate ausgesetzt wird, wenn sie eine Übernahme ankündigt, soll abgeschafft werden. Mit der Änderung will sich London als Listing-Ort für Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) attraktiver machen. Die Gesellschaften, die als leere Hülle auf den Markt kommen und erst im Anschluss an ein Initial Public Offering (IPO) nach Unternehmen suchen, die sie übernehmen und so zu einer Börsennotierung verhelfen, sind aktuell

eines der heißen Themen am Kapitalmarkt. Frankfurt oder Amsterdam haben 2021 bereits mehrere erfolgreiche SPAC-Börsengänge erlebt. In London gab es bisher keine Emission – und das soll sich nach dem Willen der britischen Regierung ändern.

Kanalübergreifende Zusammenarbeit bleibt wichtig

Dass Länder ihren Regulierungsrahmen anpassen, um als Finanzstandort attraktiv zu bleiben und mögliche Rückstände gegenüber dem Wettbewerb aufzuholen oder gar einen Vorsprung herauszuarbeiten, ist an sich kein besonderer Vorgang. Aber dennoch sorgt die Ankündigung ei-

ner vergleichsweise kleinen Änderung im Frühjahr 2021 für Aufmerksamkeit – wenn sie aus London kommt. Gehört es doch spätestens seit dem Brexit zu den größten Sorgen diesseits des Ärmelkanals, dass die City die eigenen Standards aufweichen und sich so auf Kosten der EU als Standort profilieren könnte. Sind die SPACs also ein Beispiel für Wettbewerbspolitik auf Kosten der hinreichenden Regulierung?

Ganz klar nein – denn schließlich will London hier allenfalls einen Rückstand gegenüber anderen europäischen Legislationen beseitigen. Abgesehen davon: Weder der EU noch dem Vereinigten Königreich nutzt es langfristig, Vorteile auf Kosten des anderen zu erzielen. Bei aller Erschöpfung, Verärgerung und vielleicht auch Verwundung, die mehr als vier Jahre Diskussionen rund um den Brexit bei allen Beteiligten hinterlassen haben, bleibt die kanalübergreifende Zusammenarbeit für beide Seiten wichtig.

Finanzplätze in Europa und London brauchen einander

Die Finanzplätze in der EU und London brauchen einander. Denn die Finanzindustrie steht vor epochalen Herausforderungen. Sie hat eine Schlüsselrolle dabei, den Wandel zu einer ökologisch tragfähigen Wirtschaft zu finanzieren und ist darüber hinaus ein wesentlicher Hebel, Erholung und Wiederaufbau der Wirtschaft nach der Pandemie voranzubringen. Nur durch eine starke europäische Finanzindustrie lässt sich sicherstellen, dass die notwendigen Mittel dort zur Verfügung gestellt werden, wo sie benötigt werden.

Finanzzentrum Luxemburg: Schwerpunkte

Banking: Kompetenzzentrum für Vermögensverwaltung, Corporate & Commercial Banking, Vermögensverwaltung (Deposit)

- mehr als 125 Banken aus 27 Ländern,
- mehr als 460 Milliarden Euro AuM bei Private Banking.

Asset Management: Weltweiter Hub für internationalen Fondsvertrieb

- größter Fondsstandort Europas, Nummer 2 weltweit,
- Vertrieb luxemburgischer Fonds in 77 Ländern weltweit.

Versicherungen: Drehkreuz für Lebens- und Sachversicherungen

- 196 Versicherungsunternehmen am Standort.

Sustainable Finance: Vorreiter in Europa

- weltweit größter Markt für Green Bonds Listings,
- weltweit erste Green Bond Listing-Plattform,
- 76 Prozent aller Micro-Finance-Fonds weltweit stammen aus Luxemburg

Fintech und Payment: Plattform zur europaweiten Skalierung

- Europa-Hub für E-Payments (Paypal, Amazon Pay, Rakuten, Alipay, Airbnb et cetera),
- Fintech-Plattform LHofT, die Finance und Innovation zusammenbringt.

Quelle: LFF



Hierzu braucht es Kooperation und einen funktionierenden Kapitalmarkt.

Alle europäischen Finanzzentren dies- und jenseits des Ärmelkanals haben wichtige Kompetenzen und Netzwerke, um Europa insgesamt voranzubringen. Es hat sich in der Vergangenheit gezeigt: Die unterschiedliche Spezialisierung der Finanzplätze, unter anderem in Frankfurt, Paris, Amsterdam, Dublin und Luxemburg, hat den Finanzmarkt Europa stärker und attraktiver gemacht. Diese Stärken sind bestmöglich miteinander zu verknüpfen: Innerhalb der EU aber eben auch zwischen der EU und London.

Denn aus EU-Perspektive lassen sich die Herausforderungen in einer pragmatischen Zusammenarbeit mit London besser angehen. Schließlich wird London ein wichtiger globaler Finanzplatz mit einem einzigartigen Ökosystem bleiben. Zum Beispiel ist London führend in der Digitalisierung von Finanzdienstleistungen und zur weltweiten Fintech-Hauptstadt geworden. Auch der Zugang Londons zu internationalem Kapital kann ein großer Gewinn sein.

Zudem macht der Blick auf den globalen Wettbewerb ebenfalls deutlich: Europa braucht mehr und nicht weniger Kooperation mit London, um aus der Position zwischen den beiden großen Wirtschaftsblöcken in Amerika auf der einen und Asien auf der anderen Seite, Positives zu ziehen. Auch London kann hiervon nur profitieren.

Spezialisierung der Finanzplätze stärkt Europa

Die jüngste Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit der EU-Finanzzentren stimmt durchaus optimistisch. Waren vor fünf Jahren neben London sechs Städte aus der EU unter den 35 weltweit führenden Finanzzentren des Global Financial Centres Index (GFCI), sind es heute neun. Und das mit teilweise deutlich verbesserten Platzierungen. Die jeweiligen Schwerpunkte der Finanzzentren – etwa als Standort für Banken oder Versicherungen, als Drehkreuz für Vermögensver-

waltung, im Anleihe- und Aktienmarkt oder für Zahlungsdienstleistungen, sowie im wachsenden Fintech-Markt – ergänzen und verstärken sich gegenseitig.

Das zeigt sich nicht zuletzt daran, dass sich die als Folge des Brexit erforderlichen Umzüge von Aktivitäten aus London in die EU, auf viele verschiedene europäische Finanzzentren verteilt haben. In Luxemburg haben seit dem britischen Referendum von 2016, mehr als 90 internationale Finanzdienstleister Geschäftstätigkeiten und -funktionen angesiedelt, die zuvor in London beheimatet waren. Das geht aus Daten des Research-Instituts New Financial aus London hervor. Andere EU-Finanzplätze haben ebenfalls Zugänge verzeichnet, in der Regel von Unternehmen beziehungsweise Aktivitäten, die ihrer jeweiligen Spezialisierung entsprechen.

Ökosystem spielt zentrale Rolle

Schaut man sich die Liste der Brexit-bedingten Neuansiedlungen in Luxemburg an, ergibt sich ein ziemlich genaues Bild darüber, in welchen Bereichen dem Finanzplatz besondere Stärken zugebilligt werden: Asset Manager, Payment-Dienstleister, Banken im Bereich Private Banking und Versicherer haben sich besonders häufig für Luxemburg entschieden.

Es mag Finanzzentren gegeben haben, die glaubten, nach dem Austritt des Vereinigten Königreichs Finanzmarktaktivitäten aller Art auf die eigene Plattform ziehen zu können, wenn sie den Anbietern nur einen ausreichend breiten roten Teppich ausrollen. In Luxemburg hat man von Anfang an die Auffassung vertreten, dass solche Ansätze wenig zielführend sind. Denn Finanzunternehmen analysieren bei Neuansiedlungen sehr nüchtern und anhand klarer Kriterien, welcher Standort für sie am meisten Sinn macht.

Das jeweilige Ökosystem spielt dabei die zentrale Rolle. Anbieter von Investmentfonds, Zahlungsdienstleistungen oder Private-Banking-Services oder Versicherer beispielsweise, finden in Luxemburg qualifizierte Mitarbeiter, ein breites Angebot



Foto: Andrés Lejona

Nicolas Mackel



CEO, Luxembourg for Finance (LFF),
Luxembourg

Eine starke, wettbewerbsfähige Finanzindustrie und europäische Finanzzentren mit globaler Strahlkraft sind laut Autor wichtig für Europa, um sich im globalen Wettbewerb und zwischen den beiden großen Blöcken USA und Asien behaupten zu können. Aber die Bedeutung gehe noch darüber hinaus: Die Finanzindustrie spiele eine zentrale Rolle bei der Lösung der epochalen Herausforderung, die Transformation zu einer ökologisch tragfähigen Wirtschaft zu schaffen und die großen wirtschaftlichen und sozialen Verwerfungen als Folge der Pandemie zu bewältigen. All das gelinge nur, wenn wir über die weitere Vertiefung der Kapitalmarktunion einen echten „europäischen Kapitalmarkt“ schaffen, in dem die verschiedenen Finanzzentren in Europa ihre jeweiligen Kompetenzen einbringen und wenn die EU und das Vereinigte Königreich weiterhin konstruktiv zusammenarbeiten. Durch die Vielfalt der Expertisen, Kooperationen sowie transparente Marktstrukturen könne Europa nicht nur im globalen Wettbewerb bestehen, sondern auch die Chancen nutzen, die sich durch den Wandel auftun, etwa im Bereich „Green Finance“. (Red.)

an Beratern und Dienstleitern und eine Aufsicht, die sich mit den jeweiligen Produkten auskennt. Entsprechende Ressourcen in Forschung und Ausbildung ergänzen das Angebot. Dieses Ökosystem hat sich über lange Jahre entwickelt – vor allem daraus, dass es bereits andere Anbieter dieser Art am Standort gab und sich deshalb weitere dort angesiedelt haben. Und auch wenn so mancher immer wieder anderes behauptet: Das Thema

Steuern und die Hoffnung auf vermeintliche Vorteile spielen keine Rolle.

Zentraler Beitrag zur Rettung des Klimas

So spannend die Frage des „Wer gewinnt?“ vielleicht sein mag. Und so schön und wichtig es für jeden einzelnen Standort ist, zusätzliche Aktivitäten und damit Arbeitsplätze anzusiedeln: Die Aufgaben, vor denen wir in Europa und der Welt stehen, sind zu groß, als dass sie sich dadurch lösen ließen, den Fokus auf den Gewinn von Marktanteilen auf Kosten anderer zu legen.

Die sicher wichtigste und größte langfristige Herausforderung ist ohne Frage eine nachhaltige Finanzierung für den Kampf gegen den Klimawandel und für die Minderung sozialer Ungleichheiten zu finden. Allein der „Green Deal“, mit dem die EU-Kommission auf dem Weg zu ihrem Ziel eines weitgehend klimaneutralen Kontinents vorankommen will, beläuft sich auf ein Volumen von einer Billion Euro bis zum Jahr 2030. Um Klimaneutralität zu erreichen, sind darüber hinaus weitere Summen zu mobilisieren, die nicht allein von der öffentlichen Hand getragen werden können. Der Bedarf dürfte auf längere Sicht eher größer als kleiner werden, schon allein, weil der gesellschaftliche Druck steigt, die not-

wendigen Anpassungen jetzt konsequent anzugehen und sie nicht zu stark auf die Zukunft zu verlagern. In Deutschland wurde die Dringlichkeit des Handels durch das bemerkenswerte Urteil des Bundesverfassungsgerichts, das deutsche Klimaschutzgesetz nachzubessern, sogar höchstrichterlich bestätigt.

Klar ist: Der große Finanzbedarf erfordert einen funktionierenden europäischen Markt, Transparenz und international anerkannte Standards. Nur so lassen sich breite Investorenkreise und die großen internationalen Kapitalsammelstellen ansprechen, um die Mittel in entsprechende Vorhaben zu lenken.

Das Interesse weltweiter Investoren an nachhaltigen Investments ist groß. Weltweit ist für drei Viertel der institutionellen Investoren Nachhaltigkeit ein zentraler Gesichtspunkt ihrer Investmentstrategie, so eine Studie von Blackrock, des weltweit größten Vermögensverwalters. Der Anteil des nach Nachhaltigkeitskriterien verwalteten Vermögens wächst so kontinuierlich. Beispielsweise stieg an der Luxembourg Green Exchange (LGX), der weltweit ersten Handelsplattform ausschließlich für nachhaltige Wertpapiere, die Zahl der notierten Wertpapiere im Jahr 2020 auf mehr als 900 mit einem Gesamtvolumen von 388 Milliarden Euro. Allein im Jahr 2020 wurden 407 Wertpapiere mit einem Volumen von insgesamt

186 Milliarden Euro neu an der LGX gelistet.

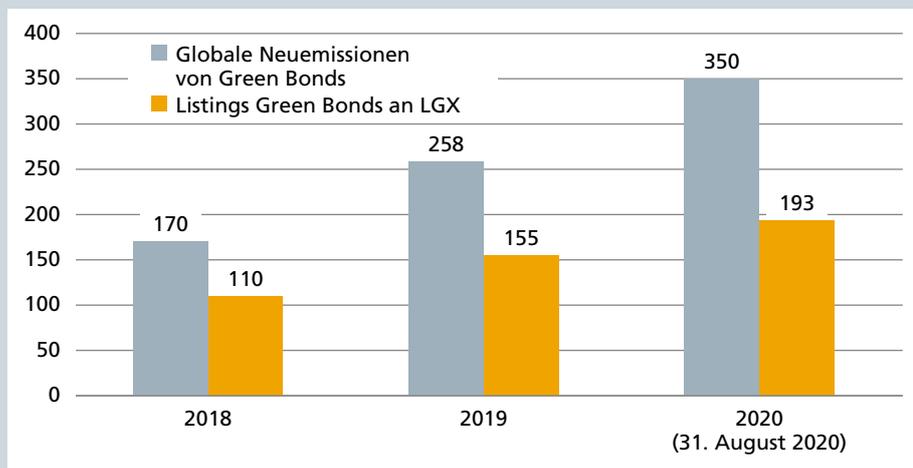
Verlässliche Standards und Nachhaltigkeitsexpertise haben die Entwicklung der LGX gestützt. Gleichzeitig sehen institutionelle Investoren in den unterschiedlichen Kriterien, einer mangelhaften Datenbasis und fehlenden gemeinsamen Standards zur Beurteilung, was genau „nachhaltig“ ist und was nicht, die größten Hindernisse dafür, dass das Segment am Kapitalmarkt weiter wächst und entsprechend ausgerichtete Produkte im Investment-Mainstream verankert werden.

Europa als Vorreiter bei grünen Finanzierungen

Geht es um allgemeine Standards, ist die Europäische Union aktuell globaler Vorreiter. Die Kommission hat im vergangenen Jahr ein gemeinsames Klassifikationssystem, die sogenannte Taxonomie, verabschiedet. Sie schafft einheitliche Begriffe, die Anleger verwenden können, wenn sie in Projekte und Wirtschaftstätigkeiten mit erheblichen positiven Klima- und Umweltauswirkungen investieren wollen. Die Taxonomie etabliert einen verbindlichen Weg, um Standards und ein gemeinsames Verständnis für die zentralen Fragen nachhaltigen Wirtschaftens zu entwickeln. Damit hat die EU die weltweit erste „grüne Liste“ für nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten eingeführt. Vor wenigen Wochen hat die Kommission zusätzlich mit einer Verordnung klargestellt, welche Wirtschaftstätigkeiten am meisten zur Erreichung der EU-Umweltziele beitragen. Und sie hat einen Vorschlag für eine Richtlinie zu Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen vorgelegt. Laut eigener Aussage verfolgt die Kommission das Ziel, „dass Finanzunternehmen, Anlegern sowie dem breiteren Publikum vergleichbare und verlässliche Angaben zum Thema Nachhaltigkeit zur Verfügung gestellt werden.“

Mit dem weltweit ersten solchen Regelsystem ist Europa anderen Finanzzentren voraus. Es kann zu einem bevorzugten Zielmarkt für nachhaltige Investments internationaler Investoren werden, wo-

Markt für Green Bonds: Globales Volumen und Listing-Volumen LGX (in Milliarden US-Dollar)



Quelle: Climate Bond Initiative und Luxembourg Green Exchange 2020



durch sich für Unternehmen der Zugang zu internationalem Kapital für nachhaltige Investitionen erleichtert. Die Bedeutung nachhaltiger Investments wird ohne Frage auch in London, New York und Washington oder Peking und Shanghai gesehen. Nachdem die USA unter dem neuen Präsidenten Joe Biden beim Klimaschutz „back to business“ sind, ist zu erwarten, dass das Land verschiedene Initiativen ergreifen wird, um dem Markt für Sustainable und Green Finance einen Rahmen zu geben. Am Ende könnte es dann neben einem europäischen auch ein US-amerikanisches System geben. Sicher auch noch ein chinesisches, vielleicht ein britisches und einige mehr.

Europa wird also auf Dauer nicht allein bleiben, mit einer gemeinsamen, verbindlichen Regelung, was nachhaltige Investments ausmacht. Umso wichtiger ist es, den mit der Taxonomie eingeschlagenen Weg gemeinsamer europäischer Regelungen und Transparenz für die Marktteilnehmer konsequent weiterzugehen.

Luxemburg hat Green & Sustainable Finance zu einem der Schwerpunkte in der Weiterentwicklung des Finanzplatzes gemacht, bevor das Thema Brexit auf der Agenda stand. Etliche Pionierleistungen in diesem Bereich fanden im Großherzogtum statt: Sei es der weltweit erste Green Bond, begeben durch die in Luxemburg ansässige Europäische Investitionsbank, die weltweit erste spezielle Listing-Plattform für grüne Wertpapiere mit der LGX oder im vergangenen Jahr der erste Social Bond der EU, dessen Emission in Luxemburg stattfand.

Nachhaltige Investments bleiben ein Schwerpunkt

Die Position als Vorreiter in diesem Bereich auszubauen ist eines der Kernziele, die unter dem Titel „Ambition 2025“ die Prioritäten für den Finanzplatz Luxemburg in den kommenden Jahren beschreibt. Aufbauend auf der Taxonomie will Luxemburg etwa die Entwicklung nachhaltig ausgerichteter Finanzprodukte auch für Privatanleger unterstützen, die Qualifizierung von Finanzmarktbeschäftigten

durch entsprechende Programme ausbauen und die weitere Digitalisierung der Finanzbranche nutzen, um Sustainable Finance weiter voranzubringen.

Eine weitere Priorität ist, den Finanzplatz Luxemburg als zentralen EU-Hub sowie als Zentrum für grenzüberschreitende und internationale Finanzierungen weiter zu stärken und dabei auf der Position als bereits heute wichtigster Standort für Investmentfonds mit internationaler Ausrichtung in Europa aufzubauen. Außerdem sieht sich Luxemburg in der Rolle, die weitere Entwicklung und Einbindung von Innovationen und neuer Technologien in der Finanzbranche zu stärken. Dazu gehört ein Umfeld zu schaffen, in dem datengetriebene Geschäfts- und Produktmodelle wachsen können. Darüber hinaus hat Luxemburg auf der Agenda, an einer Regulierung für innovative Finanzprodukte und deren Märkten (Stichwort: Tokenisierung) mitzuarbeiten. Auch hier hat Luxemburg eine Tradition und hat beispielsweise als eines der ersten Länder weltweit einen verlässlichen Rechtsrahmen für Wertpapiertransaktionen via Blockchain geschaffen.

Chancen für den Finanzplatz durch Umsetzung internationaler Standards

Ein verlässlicher Rahmen bei Regulierungs- und Steuerthemen ist eine weitere wesentliche Grundlage für eine nachhaltige Entwicklung des Finanzplatzes. Dazu gehört internationale Standards, etwa bei Steuer- oder Transparenzvorschriften, vollumfänglich zu erfüllen, wie es Luxemburg selbstverständlich tut. Das Land hat darüber hinaus den Anspruch, europäische Richtlinien mit Finanzmarktbezug immer als einer der ersten Staaten in nationales Recht umzusetzen.

In dieser Ambition spiegelt sich nicht zuletzt die Erfahrung wider, dass sich aus der Position als Vorreiter in dieser Frage zusätzliche Chancen ergeben: So beruht die heutige Position Luxemburgs als wichtigster Standort für Investmentfonds in Europa maßgeblich darauf, dass Luxemburg im Jahr 1988 als erstes Land der damaligen Europäischen Gemeinschaft

Finanzplatz Luxemburg im Überblick

- Verwaltetes Vermögen der in Luxemburg domizilierten Investmentfonds: 5 Billionen Euro,
- mehr als 500 Asset Manager,
- Fondsvermarktung in rund 80 Jurisdiktionen,
- Luxembourg Green Exchange (LGX): 900 Wertpapiere mit einem Volumen von 388 Milliarden Euro,
- Volumen Privatbanken in Luxemburg: 466 Milliarden Euro,
- Beschäftigte in der Finanzindustrie in Luxemburg: circa 51 000,
- Fintech-Unternehmen: 156 Mitglieder der Fintech-Plattform Luxemburg, davon 76 Unternehmen im Luxembourg House of Financial Technology (LHoFT) angesiedelt.

Stand: Ende 2020

Quelle: LFF

die OGAW-Richtlinie, also das paneuropäische Rahmenwerk für Fonds, umgesetzt hat. Das war der Anfang einer Erfolgsgeschichte, die mittlerweile fast 35 Jahre fortgeschrieben wird.

In die Zukunft gedacht folgt daraus: Für den Finanzplatz Europa wird es weiter darauf ankommen, die vielfältigen Expertisen innerhalb der Gemeinschaft erfolgreich zu nutzen. Dies schließt die gute Zusammenarbeit mit London ausdrücklich ein. Dass Profilierungsstreben und blinde Konkurrenz nicht weiterführen, zeigt sich auch am zu Beginn erwähnten Beispiel der SPACs. Der europäische Markt hinkt hier dem in den USA deutlich hinterher. Das hat aber nicht allein mit dem Rechtsrahmen oder anderen Standortbedingungen zu tun. Vielmehr ist es zumindest in größeren Teilen auch eine kulturelle Frage. Die Bereitschaft, Risiken einzugehen und bei Start-ups vorübergehende Verluste hinzunehmen, ist in den USA stärker ausgeprägt als in manchem europäischen Land. Wer ein großes Stück Kuchen von diesem Markt haben will, sollte also eher an diesem Punkt ansetzen. Auch das ist eine durchaus europäische Aufgabe. ▬