

# FUNKTIONSWEISEN VON FINANZDISTRIKTEN AM BEISPIEL DES FINANZPLATZES LUXEMBURG

SABINE DÖRRY  
CEPS, LUXEMBOURG

“FINANZWIRTSCHAFT ZWISCHEN REGIONALER KONZENTRATION UND  
DEZENTRALER VERSORGUNG”,  
IAT GELSENKIRCHEN 2012

## DER KLASSIKER

Q: Warum operieren Sie hier in Luxemburg?

A: Vertrauen und räumliche Nähe sind wichtig.

Q: Warum genau?

A: Es ist total wichtig, dass man sich gegenseitig kennt und gut aufeinander eingespielt ist! [...] Maßgeblich wird das aber, wenn man nach Deals bezahlt wird.

Interview mit CEO Fondsgesellschaft, 13.02.2012

## GLIEDERUNG

1. Einführung: Wertpapier-Märkte (securities markets) und Investmentfonds
2. Luxemburg als Finanzplatz
3. (Globale) Produktionsnetze von Investmentfonds
4. Soziale und räumliche Arbeitsteilung am spezialisierten Finanzplatz Luxemburg
5. Ausblick

## 1. WERTPAPIER-MÄRKTE

<b>traditionelle Investment-Fonds</b>	<b>alternative Investment-Fonds</b>
Aktienfonds	Hedgefonds
Rentenfonds	Immobilienfonds
Geldmarktfonds	Risikokapitalfonds
gemischte Fonds	thematische Fonds
Dachfonds	...
...	...

Ernst & Young. 2011. Investment Funds in Luxembourg. A technical guide. Luxembourg: Ernst & Young Luxembourg

## 1. WERTPAPIER-MÄRKTE

### Investment-Fonds (IF)

- Teil des Investment-Banking bzw. der securities industry;
- Verschiebungen und Dynamiken zwischen und innerhalb der Finanzzentren gehen zurück auf:
  - 1) die Verschiebung von Beziehungsgefügen und Vertrauen hin zu *financial engineering* und Handel, womit sich
  - 2) eine Verschiebung zu kurzfristigeren Zielen und Anreizen andeutet.

WÓJCIK D. 2011. The End of Investment Bank Capitalism? Financial Jobs and Power in the Securities Industry. Available at SSRN:  
<http://ssrn.com/abstract=1795162> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1795162>.

## 1. WERTPAPIER-MÄRKTE

### **Verbriefung** (*securitization*)

- Prozess der zunehmenden institutionellen und räumlichen Ausbreitung des Eigentums von Finanz-Wertpapieren, dessen Dynamik und Nachfrage die Verbriefungsindustrie immer weiter anheizen;
- verbindet Emittenten mit Investoren und Verkäufer mit Käufern;
- bietet Dienstleistungen an, die Informationsungleichheiten und die Prinzipal-Agenten (oder Stellvertreter)-Probleme adressiert.

WÓJCIK D. 2011. Securitization and its footprint: the rise of the US securities industry centres 1998–2007, *Journal of Economic Geography*, 11:925-947

## 1. WERTPAPIER-MÄRKTE

Finanzmärkte als Gesamtheit der Beziehungen zum Ausgleich von Angebot und Nachfrage nach internationalen Finanzdienstleistungen.

Finanzzentren (Finanzplätze) als Orte, „an denen überdurchschnittlich viele Produzenten von internationalen Finanzdienstleistern domizilieren“ (Thießen 1988: 11) und daher wichtige Knoten globaler Produktionsnetzwerke verschiedener Finanzprodukte.

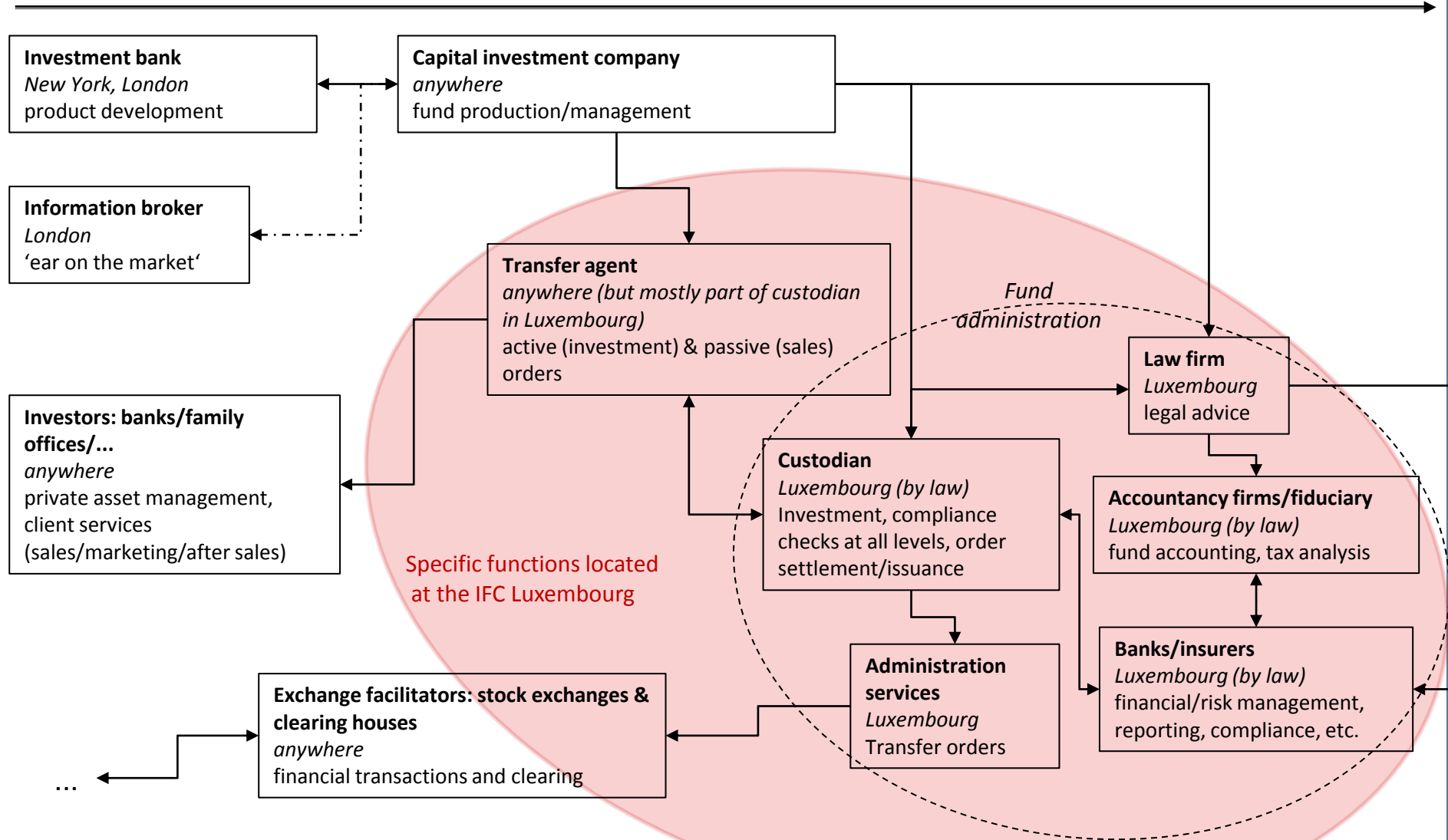
Globales Produktionsnetzwerk (Henderson et al. 2002):

- Input-Output-Struktur;
- Geographie (Territorialität);
- Institutionen.

HENDERSON J.; DICKEN P.; HESS M.; COE N.; YEUNG H. W.-C. 2002. Global production networks and the analysis of economic development. Review of International Political Economy, 9:436-464. // THIEßEN F. 1988. Standorttheorie für internationale Finanzzentren. Köln: Institut für Wirtschaftspolitik.

## Support infrastructure

- (Inter-)National institutions and organisations (specific Financial Authorities (e.g., CSSF), Ministry of Finance, EU Directives etc.)
- Information service, data provision (Bloomberg, Reuters, etc.)
- IT Service Providers (default processes)
- ...

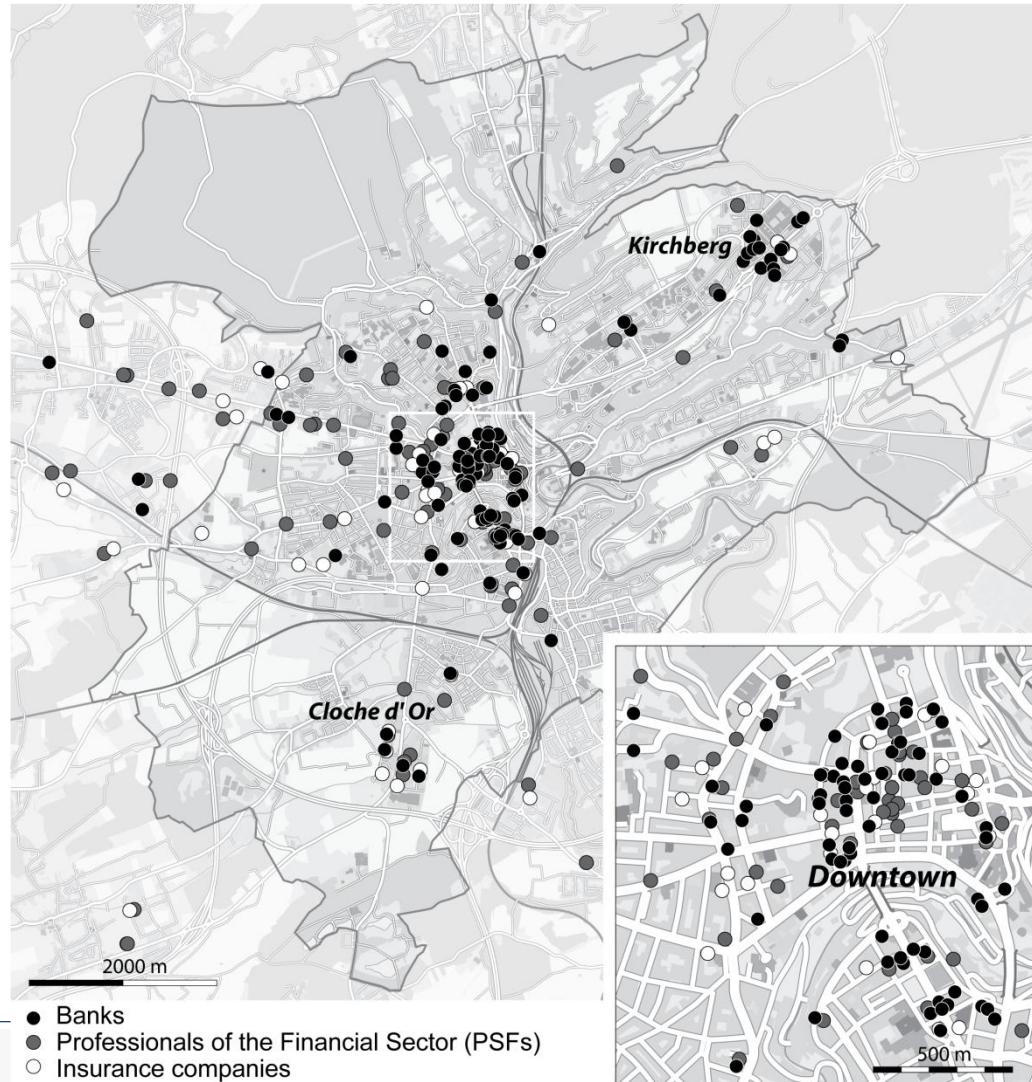




### 3. PRODUKTIONSNETZE VON INVESTMENT-FONDS

Professionals of the Financial Sector (PSFs)	Beispiele
1) Investment firms:	investment advisers, brokers in financial instruments, commission agents, wealth managers, professionals acting for their own account, market makers, underwriters of financial instruments, distributors of units and/or shares in undertakings for collective investment (UCIs), financial intermediation firms and investment firms operating a multilateral trading facility (MTF) in Luxembourg
2) PSFs other than investment firms:	registrar agents, professional custodians of financial instruments, operators of a regulated market authorised in Luxembourg, operators of payment or securities settlement systems, currency exchange dealers, debt recovery, professionals carrying on lending operations, professionals carrying on securities lending operations, professionals providing fund transfer services, administrators of collective savings funds and managers of non-coordinated UCIs
3) PSFs pursuing an activity related to, or complementary to, a financial sector activity:	company domiciliation agents, client communication agents, administrative agents of the financial sector, primary IT systems operators of the financial sector, secondary IT systems and communication networks operators of the financial sector and professionals providing company formation and management services

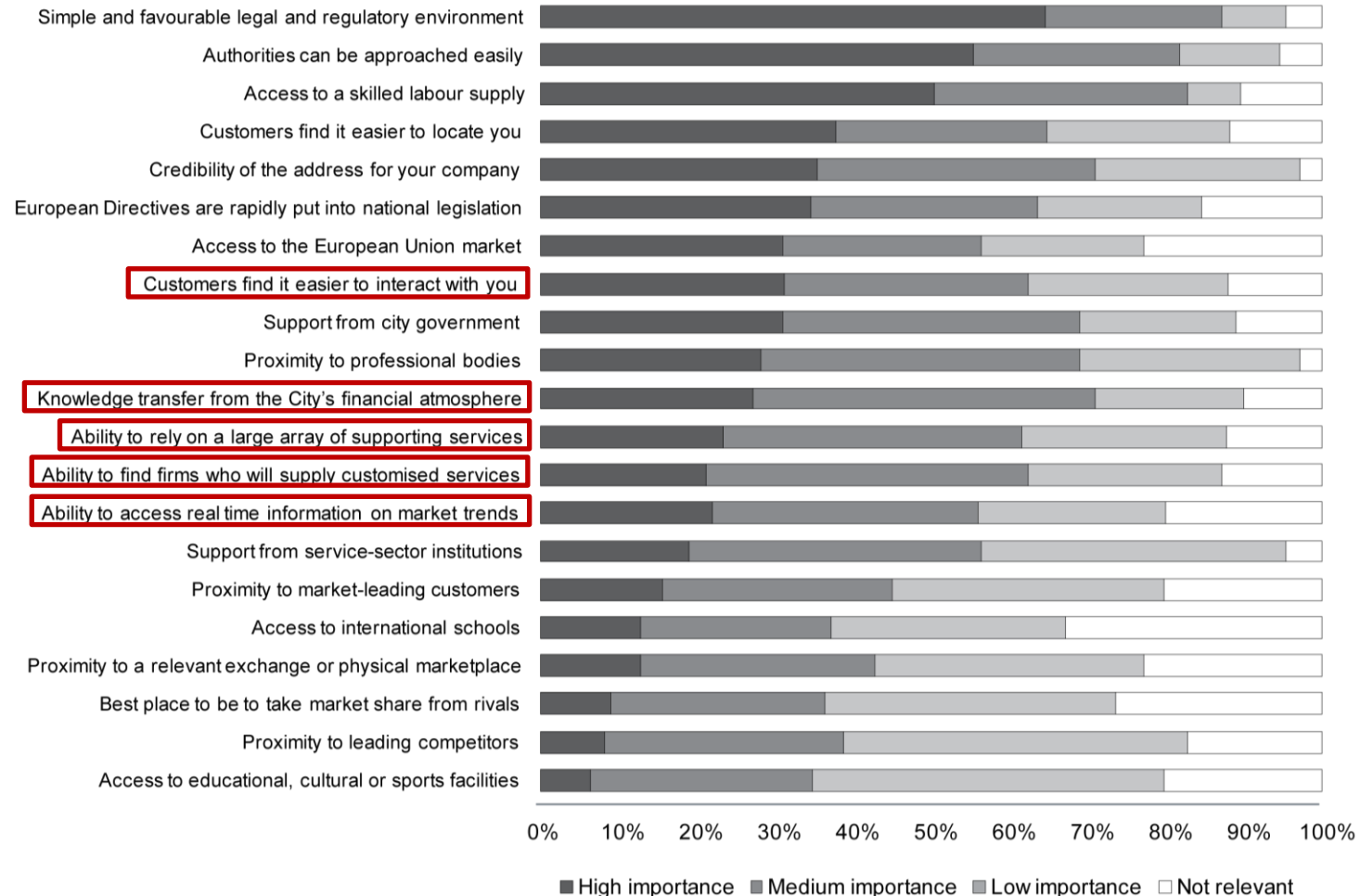
## 4. RÄUMLICHE ARBEITSTEILUNG AM FINANZPLATZ LUXEMBURG



Stand 2005

WALTHER O.; SCHULZ C.; DÖRRY S. 2011. Specialised international financial centres and their crisis resilience. Geographische Zeitschrift, 99:123-142.

### 3. PRODUKTIONSNETZE VON INVESTMENT-FONDS



WALTHER O.; SCHULZ C.; DÖRRY S. 2011. Specialised international financial centres and their crisis resilience. Geographische Zeitschrift 99:123-142.

## 4. SOZIALE UND RÄUMLICHE ARBEITSTEILUNG AM FINANZPLATZ LUXEMBURG

“Here in Luxembourg, it’s probably an advantage to have a **close relationship to the regulators**. You can really ask them for advice. In Germany or in Switzerland, it’s not that easy or it’s nearly impossible to call the BaFin [the German Federal Financial Supervisory Authority] and say ‘Hey, I have a new business idea and how is your attitude towards this?’”

(interview with a manager of a large Swiss bank , 21 June 2007)

“We very much benefit from the support of service-sector institutions such as the CSSF [the Financial Sector Supervisory Authority] and to professional bodies. (...) Of course, the entire legal and regulatory environment is a key feature for our firm. But **proximity matters**, especially when we have to discuss with ministries.”

(interview with a partner in a London-based law firm , 11 June 2007)

## 4. SOZIALE UND RÄUMLICHE ARBEITSTEILUNG AM FINANZPLATZ LUXEMBURG

- Soziale Netzwerke unterstützen das Herstellen von (Vertrauens-)Beziehungen zwischen Unternehmen zu reduzierten Transaktionskosten (Burt 2000a, b; Granovetter 1992).
- Ohne Information und den Austausch von Informationen würden Finanzplätze nicht funktionieren. Informationsaustausch und Lernprozesse sind sozial organisiert.
- „Reputationsnetze“ (Glückler 2004)
- **Informationsspezifität** als eigentliches Problem des Finanzsektors (Clark & O’Connor 1997; Schamp 2009).
- Hohe (Prozess-)Transparenz und Standardisierung; aber hohe Spezialisierung und Intermediation.

BURT R. 2000a. The network structure of social capital. Chicago. // BURT R. 2000b. The social capital of French and American managers. *Organization Science* 11:123-147. // CLARK G. and K. O’CONNOR. 1997. The informational content of financial products and the spatial structure of the global finance industry. In *Spaces of Globalisation: Reasserting the Power of the Local*, ed. K.R. Cox, 89-114. Guildford, New York. // GLÜCKLER J. 2004. Reputationsnetze. Zur Internationalisierung von Unternehmensberatern. Eine relationale Theorie. Bielefeld. // GRANOVERTER M. 1992. Economic institutions as social constructions: a framework for analysis. *Acta Sociologica* 35:3-11. // SCHAMP E.W. 2009. Das Finanzzentrum - ein Cluster? Ein multiskalarer Ansatz und seine Evidenz am Beispiel von Frankfurt/RheinMain. *Zeitschrift für Wirtschaftsgeographie* 53:89-105.

## 5. AUSBLICK

Verschiebungen **innerhalb** und **zwischen** Finanzzentren:

- *securities industry* in New York verdrängt andere Finanzaktivitäten, wie die Kredit- und Versicherungswirtschaft zunehmend aus Manhattan;
- Finanzzentren als *security industry centres* (Wójcik 2011);
- Zahl und Wachstumsdynamik nehmen zu, Beispiele sind Boston, Chicago, San Francisco, Philadelphia, Los Angeles, die Bundesstaaten Arizona, North Carolina und Utah.

Und Luxemburg?

Vielen Dank!

## FINANZPLATZ LUXEMBURG

Jahr	Aktiva (in Mrd. EUR)	Anzahl der Fonds
1972	6 (DM)	90
1990	72	805
1993	247	1.175
1996	309	1.384
2000	875	1.785
2006	7.566	2.238
2010	8.025	3.667

alfi, verschiedene Jahrgänge, [www.alfi.lu/statistics-and-figures/monthly-stats](http://www.alfi.lu/statistics-and-figures/monthly-stats), Abruf 05.06.2012