

Christoph Maria Merki (Hg.)

EUROPAS

FINANZZENTREN

Geschichte und Bedeutung
im 20. Jahrhundert

Europas Finanzzentren

Christoph Maria Merki ist Forschungsprofessor am Liechtenstein-Institut in Barenden. Bei Campus gab er 1999 gemeinsam mit Thomas Hengartner den Band *Genussmittel* – *Ein kulturgeschichtliches Handbuch* heraus.

© Campus Verlag GmbH

Christoph Maria Merki (Hg.)

Europas Finanzzentren

Geschichte und Bedeutung im 20. Jahrhundert

Campus Verlag
Frankfurt/New York

© Campus Verlag GmbH

Dieser Band geht auf eine Tagung zurück, die gefördert wurde von der:

- Verwaltungs- und Privat-Bank AG (Vaduz),
- Anwaltskanzlei Marxer & Partner (Vaduz),
- Liechtensteinischen Treuhändervereinigung.

Auslieferung für das Fürstentum Liechtenstein: Verlag der Liechtensteinischen Akademischen Gesellschaft, Bahnhofstrasse 15a, FL-9494 Schaan.

Bibliographische Informationen der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliographie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISBN 3-593-37743-8

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Copyright © 2005 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Umschlagmotiv: Frankfurter Skyline © ullstein bild.

Satz: Marion Jordan, Frankfurt am Main

Druck und Bindung: KM-Druck, Groß-Umstadt

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier.

Printed in Germany

Besuchen Sie uns im Internet: www.campus.de

© Campus Verlag GmbH

Inhalt

Vorwort.....	7
Einleitung: Wo das Herz des Kapitalismus schlägt.....	9
I. TEIL: Vier alte Finanzzentren Europas	
Der Aufstieg der <i>City of London</i> als Finanzplatz: Vom Inlandsgeschäft zum <i>Offshore</i> -Zentrum?	
<i>Ronald C. Michie</i>	23
Frankfurts Weg zu einem europäischen Finanzzentrum	
<i>Carl-Ludwig Holtfrerich</i>	53
Auf, Ab, Auf: Der Finanzplatz Paris im 20. Jahrhundert	
<i>André Straus</i>	83
Zwischen London und Deutschland: Das Finanzzentrum Amsterdam im 20. Jahrhundert	
<i>Jaap Barendregt</i>	97
II. TEIL: Die Aufsteiger des 20. Jahrhunderts	
Der diskrete Charme der Gnomen: Entwicklung und Perspektiven des Finanzplatzes Schweiz	
<i>Jakob Tanner</i>	127
Der Finanzplatz Luxemburg als Ergebnis wirtschaftlichen Bedarfs, politischen Willens und europäischer Integration	
<i>Norbert Franz</i>	149
Der Finanzplatz Liechtenstein: Zürichs attraktive Außenstelle	
<i>Christoph Maria Merki</i>	167

Die Kanalinseln Jersey und Guernsey: Im Windschatten der <i>City of London</i> <i>Stefan Altorfer</i>	197
 III. TEIL: Vergleichende Fragestellungen	
Die Entwicklung der europäischen Wertpapierbörsen seit dem ausgehenden 19. Jahrhundert: Einige vergleichende Betrachtungen <i>Richard Tilly</i>	223
Finanzplatz und Pfadabhängigkeit: Die Bundesrepublik, die Schweiz und die Vertreibung der Euromärkte (1955–1980) <i>Tobias Straumann</i>	245
Vom Boten zum Bit: Zur Geschichte der Technologien an den Wertpapierbörsen <i>Richard T. Meier</i>	269
Der Wettbewerb zwischen den Finanzzentren Europas und denen der USA <i>Harold James</i>	295
Verzeichnis der Autoren	305

Vorwort

Ein Historiker, der im Fürstentum Liechtenstein zu Hause ist, muss früher oder später auf das Thema kommen, das in diesem Buch abgehandelt wird: die Geschichte europäischer Finanzzentren. Liechtenstein ist zwar, international gesehen, nur ein kleiner »Finanzplatz« und ob es diese Bezeichnung überhaupt verdient, darüber lässt sich trefflich streiten. Doch in dem kleinen Fürstentum zeigen sich wie in einem Brennglas viele der Probleme, die auch die Entwicklung anderer Finanzzentren bestimmen: die Mobilität des Kapitals, die Kooperation und/oder Konkurrenz mit anderen Finanzplätzen, die Spezialisierung auf bestimmte Finanzdienstleistungen, die Bedeutung von steuerlichen Anreizen und regulatorischen Bestimmungen, das Gewicht der Währung. Was lag da näher, als Kollegen aus verschiedenen Ländern einzuladen, um über die Entwicklung der Finanzzentren Europas im 20. Jahrhundert zu diskutieren? Dieses Treffen fand am 26. und 27. August 2004 in Bendern (Fürstentum Liechtenstein) statt und der vorliegende Sammelband ist das Resultat der Tagung. Gerne danke ich hier dem *Liechtenstein-Institut* für die Förderung des Projekts, namentlich seinem Präsidenten Dr. Guido Meier und dem Vorsitzenden des Wissenschaftlichen Rats Dr. Rupert Quaderer. Das Institut wird zwar in erster Linie vom Land Liechtenstein getragen; gleichwohl unterstützten einige Sponsoren das Zustandekommen der Tagung. Auch ihnen sei an dieser Stelle herzlich gedankt: *Verwaltungs- und Privat-Bank AG* (Vaduz), *Anwaltskanzlei Marxer & Partner* (Vaduz), *Liechtensteinische Treuhändervereinigung*.

Vaduz, im Dezember 2004

C. M. Merki

Einleitung: Wo das Herz des Kapitalismus schlägt¹

Christoph Maria Merki

Finanzzentren: Begriff und Bedeutung

Finanzzentren sind die Knotenpunkte des internationalen Geld- und Kapitalverkehrs. An diesen Orten ballen sich die Institutionen, welche die Geldwirtschaft in Gang halten: Banken, Börsen, Versicherungen, Treuhandfirmen, Nachrichtenagenturen, Softwareschmieden, Beratungsunternehmen und Anwaltskanzleien. Finanzplätze sammeln Gelder, legen sie an und leihen sie aus. Sie erfüllen damit eine wichtige volkswirtschaftliche Aufgabe. Hunderttausende von Menschen finden in diesen Finanzzentren Arbeit. In der Schweiz beispielsweise betrug im Jahr 2004 der Anteil des Finanzsektors am Bruttoinlandsprodukt 13 Prozent.

Die beiden wichtigsten Finanzplätze der Welt sind die Städte New York und London oder genauer: zwei Quartiere in diesen Städten, in New York die auf Manhattan gelegene »Wall Street«, in London die »City«. Dort schlägt das Herz des globalen Kapitalismus. Die Terroranschläge des 11. September 2001 galten nicht zufällig dem Wahrzeichen Manhattans: den Zwillingstürmen des *World Trade Centers*. Neben den Weltzentren New York und London, zu denen man je nach Definition auch noch Tokio zählen kann, gibt es verschiedene Finanzzentren, die – eine Liga darunter – kontinentale Bedeutung besitzen. In Asien wären dies etwa Sydney und Singapur, in Europa Frankfurt und Paris, in Nordamerika Toronto und Chicago. Weitere Finanzzentren haben sich auf bestimmte Finanzdienstleistungen spezialisiert, so auf die Verwaltung ausländischer Anleihen und ausländischen Vermögens (Luxemburg) oder auf das Versicherungswesen (Bermuda). Alle Finanzzentren der Welt sind mittlerweile auf das Engste miteinander verknüpft, sei es über die Errichtung von Bankfilialen oder über den Handel mit ausländischen Wertpapieren. Bisweilen stehen die Zentren in Konkurrenz zueinander, manchmal ergänzen sie sich, hie und da kooperieren sie miteinander.²

Finanzplätze erleben im Laufe der Zeit jene Auf- und Abstiege, die allen menschlichen Institutionen eigen sind. Frühere Weltstädte des Geldes wie Augsburg, Brügge und Florenz haben heute nur noch lokale Bedeutung. Das Finanzzentrum Wien kann nach dem Zerfall der Sowjetunion und der Osterweiterung der EU möglicherweise wieder an die glanzvolle Zeit vor 1914 anknüpfen. Die Stadt Genua

nahm in dem internationalen Geschäftsleben des 16. Jahrhunderts eine Spitzenposition ein, ja übte eine »unauffällige Herrschaft«³ (Braudel) über ganz Europa aus – von den Gegnern der als neu empfundenen Globalisierung, die im Juli 2001 am G8-Gipfel in Genua demonstrierten, wussten dies wohl die wenigsten. Die Vormachtstellung von Frankfurt am Main als deutsches Finanzzentrum ist eine junge Erscheinung: In den Jahren zwischen 1866 und 1945 stand »Mainhattan« im Schatten der Reichshauptstadt Berlin. Im vorliegenden Buch geht es um dieses ständige Auf und Ab, genauer: um die Entwicklung der Finanzzentren Europas im soeben zu Ende gegangenen 20. Jahrhundert.

Der Begriff des »Finanzzentrums« (englisch: *financial centre*) ist nicht klar definiert. Auf Deutsch spricht man stattdessen auch von »Finanzplatz«. Mit der Entwicklung von Finanzzentren und der Veränderung von Kapitalströmen beschäftigt sich am ehesten die Wirtschaftsgeografie. Die Ökonomie ist an diesem Thema, zumindest im deutschsprachigen Raum, etwas weniger interessiert. In *Vahlsens Großem Wirtschaftslexikon* beispielsweise kommt weder der Begriff des »Finanzplatzes« noch der des »Finanzzentrums« vor.⁴ Der Geograf David Porteous definiert ein Finanzzentrum als »ein Gebiet, in dem hochkarätige Finanzfunktionen und -dienstleistungen konzentriert sind«⁵. Allerdings führt Porteous nicht näher aus, welche Dienstleistungen in welchem Umfang an diesem Ort abgewickelt werden müssen, damit man überhaupt von einem »Zentrum« sprechen kann. Tatsächlich ist die Unterscheidung zwischen »Zentrum« und »Peripherie« alles andere als einfach, und Typologien, welche die Finanzzentren zu kategorisieren versuchen, haben mitunter etwas Zufälliges.⁶

Es gibt verschiedene Möglichkeiten, um Finanzzentren miteinander zu vergleichen und ihre Bedeutung gegeneinander abzuwägen. Eine beliebte Methode ist die Befragung der Akteure. So ergab eine Umfrage unter 350 Finanzinstituten, dass New York im Jahr 2003 ein bisschen konkurrenzfähiger war als London. Die Finanzinstitute waren nach dem Arbeitsmarkt, dem aufsichtsrechtlichen Umfeld, der Besteuerung und dem Lebensstandard verschiedener Finanzzentren gefragt worden.⁷ Eine andere Methode ist die Messung sektorrelevanter Parameter. Zu ihnen gehören etwa die Anzahl der Beschäftigten, die Präsenz ausländischer Banken, der Umfang der verwalteten Vermögen oder das Börsenvolumen.⁸ So überzeugend diese Methode auf den ersten Blick scheint, so problematisch ist sie bei genauerer Betrachtung. Nicht jeder Arbeitsplatz ist gleich produktiv und nicht jede Bankfiliale gleich bedeutend. Exakte Zahlen zu den an einem Ort verwalteten Vermögen fehlen meistens. Außerdem wird es angesichts weltweit vernetzter Finanzmärkte immer schwieriger festzustellen, wo das Geld eigentlich herkommt und wo es letztlich liegen bleibt. Die scheinbar »harten« Zahlen sind in Tat und Wahrheit also eher »weich«. Besonders misslich ist die Lage für einen Historiker, der zur Faktensicherung lange Reihen über Jahrzehnte oder sogar Jahrhunderte erstellen will. Sehr weit

zurück reichen unter anderem Angaben zur Beschäftigung sowie Börsendaten. Im Jahr 1910 kontrollierten britische Investoren 24 Prozent des Wertes aller weltweit ausstehenden Wertpapiere (Aktien und Anleihen), französische 18 Prozent, deutsche 16 Prozent. Einzig US-amerikanische Investoren konnten mit 21 Prozent den Westeuropäern Paroli bieten (wobei allerdings viele der in den USA kotierten Papiere ihrerseits durch Westeuropäer gehalten wurden).⁹ Ein Jahrhundert später ist die Reihenfolge unter den europäischen Börsenplätzen gleich: Die Londoner Börse lag Ende 2003 mit einer Kapitalisierung von 2.426 Milliarden Euro an der Spitze, deutlich vor Paris mit 1.358 Milliarden Euro und Frankfurt mit 1.079 Milliarden Euro.¹⁰ Allerdings darf man Finanzzentren nicht nur nach der Größe ihrer Börsen beurteilen – solche Zahlen lassen nämlich Städte in einem börsenorientierten Finanzsystem (wie dem britischen) besser aussehen als solche in einem bankenorientierten System (wie dem deutschen).

Verschiedenste Faktoren entscheiden über den Standort und die Bedeutung von Finanzzentren. Meistens handelt es sich um verkehrstechnisch günstig gelegene Städte, welche über ein dichtes Netz von spezialisierten Unternehmen, über gut ausgebildete Fachkräfte und weit gespannte Beziehungen verfügen. Historisch gesehen bildeten sich Finanzplätze immer dort, wo sich ein Bedürfnis nach den entsprechenden Dienstleistungen geltend machte, wo also Anlagemöglichkeiten gesucht und Kredite nachgefragt wurden. Deshalb entstanden Finanzzentren meistens an Handelsrouten (Flussübergängen und Häfen), in Städten mit wohlhabendem Bürgertum und an Orten mit einem wirtschaftlich prosperierenden Hinterland.¹¹

Spätestens seit dem 14. Jahrhundert befriedigten Finanzzentren auch die Kreditbedürfnisse der sich formierenden Territorialstaaten. Die Anwesenheit von Finanzministerien und – in späteren Jahrhunderten – Zentralbanken begünstigte den Aufstieg einzelner Städte. Noch heute befinden sich Finanzplätze oft am Sitz nationaler Regierungen (London, Paris, Tokio, Luxemburg, Vaduz). Dies ist allerdings nicht zwingend, wie etwa die Beispiele New York, Amsterdam, Mailand, Sydney und Zürich zeigen. Ein Punkt ist auch stets die territorial-politische Organisation eines Landes. Paris und London hatten als Hauptstädte zentralistischer Staaten sicher ein leichteres Spiel als das im föderalistischen Deutschland gelegene Frankfurt. Es sah und sieht sich mit nationalen Rivalen (Düsseldorf, Hamburg, München, Stuttgart) konfrontiert. In der föderalistischen Schweiz besteht bis heute eine gewisse Rivalität unter den verschiedenen Finanzplätzen (Zürich, Genf, Basel, Lugano). Zürich hat als Verkehrsknotenpunkt, Hauptsitz der Großbanken sowie als Standort der 1995 gegründeten Schweizer Börse SWX die anderen Städte inzwischen allerdings deutlich hinter sich gelassen. Wichtig ist schließlich – wie erwähnt – das regionale oder nationale Hinterland, von dem eine Stadt zehrt und von dem sie getragen wird. Die unersättlichen Kreditbedürfnisse der US-amerikanischen Wirtschaft erklären einen großen Teil der heutigen Bedeutung New Yorks. Umgekehrt

ist es erstaunlich, dass London nach wie vor mit New York konkurrieren kann, obwohl die britische Wirtschaft ihre Rolle als Werkstätte der Welt längst verloren hat und die landeseigene Industrie für die *City* nur noch nebensächlich ist. Im Falle von London ist der Zusammenhang zwischen Finanzplatz und einheimischer Wirtschaft heutzutage also nur noch lose, bei den so genannten *Offshore*-Zentren ist er gar nicht erst vorhanden. Diese Finanzplätze verwalten Gelder ausländischer Herkunft und sind weitgehend getrennt von dem Finanzsystem des Landes, in dem sie ihren Sitz haben.

Hat sich ein internationales Finanzzentrum erst einmal gebildet, braucht es ganz bestimmte Rahmenbedingungen, die seinem Gedeihen förderlich sind. Zu erwähnen wären etwa:¹²

- ein prosperierendes wirtschaftliches Hinterland;
- eine effiziente Infrastruktur (Verkehr und Kommunikation);
- soziopolitische und rechtliche Stabilität, weil Finanzmärkte bekanntlich nichts so sehr scheuen wie Unsicherheit;
- niedrige Steuern auf Finanzgeschäfte;
- eine Regulierungspolitik, welche dem Finanzplatz nicht zu starke Fesseln anlegt, andererseits die Sicherheit und Lauterkeit seiner Transaktionen gewährleistet;
- eine stabile Währung (die allerdings nicht immer die nationale zu sein braucht);
- eine gewisse Offenheit gegenüber innovativen Finanzinstrumenten und gegenüber den Personen, die sie propagieren;
- vertrauenswürdige Unternehmen mit lernwilligen Spezialisten und sprachkundigen Kreditfachleuten.

Wer die langfristige Entwicklung von Finanzzentren untersuchen will, tut gut daran, in erster Linie die Veränderungen dieser Rahmenbedingungen anzuschauen.

Eine wichtige Frage ist, warum sich Finanzdienstleistungen in bestimmten Städten oder sogar in einzelnen Stadtteilen ballen, warum also der Finanzsektor sowohl national wie international eine so starke räumliche Konzentration aufweist. Um diese Frage zu beantworten, empfiehlt sich ein Rückgriff auf die Neue Ökonomische Geografie, wie sie etwa von dem Ökonomen Paul Krugman propagiert wird.¹³ Dieses rasch wachsende Fachgebiet untersucht die räumliche Verteilung der Wirtschaft und verbindet dabei die Standort- mit der Außenhandelstheorie. Schon 1940 hat August Lösch die »räumliche Ordnung der Wirtschaft« beschrieben und dabei auch den US-amerikanischen Finanzsektor untersucht. Lösch fand unter anderem heraus, dass die Zinsen in den Finanzzentren am niedrigsten sind. Wenn man sich von ihnen entfernt, steigen sie.¹⁴

Es gibt verschiedene Kräfte, die im Finanzsektor auf die Entstehung von Clustern oder Ballungsräumen hinwirken.¹⁵ In erster Linie sind diese Cluster das Resultat so genannter *externalities*, was man auf Deutsch als »externe Ersparnisse«

übersetzen könnte. Dabei handelt es sich um Kostenvorteile, die ein Unternehmen nicht durch interne Rationalisierung erzielt, sondern dadurch, dass sie ihm aus seiner Umgebung zuwachsen:

- Externe Ersparnisse entstehen beispielsweise durch den breiten und schnellen Informationsfluss, den die Finanzplätze generieren. Finanzinstitute benötigen preiswerte und schnelle Informationen, wenn sie ihre Profite steigern und das Risiko ihrer Geschäfte verringern wollen. Nicht zufällig finden sich in der Nachbarschaft von Banken und Börsen oft große Medienunternehmen und Nachrichtenagenturen. Allerdings hat die moderne Kommunikationstechnologie den persönlichen, vor Ort vorgenommenen Austausch von Informationen unter den Geschäftspartnern inzwischen teilweise überflüssig gemacht.
- Externe Ersparnisse ermöglicht auch der örtliche Arbeitsmarkt. Er offeriert den Finanzinstituten ein Reservoir an bereits hoch spezialisierten und gut ausgebildeten Arbeitskräften.
- Banken und Versicherungen sind für ihre Geschäfte auf die Dienstleistungen anderer Branchen angewiesen, von der Werbeagentur über den Wirtschaftsverlag, das Tagungshotel, den PC-Support und das Architekturbüro bis hin zur Anwaltskanzlei. Dieses lokal große Angebot an Dienstleistungen sorgt für einen umfassenden Service und niedrige Preise. Finanzinstitute treten einzelne Geschäfte mitunter an gemeinsame Einrichtungen ab, wie sie zum Beispiel Börsen und Clearingunternehmen darstellen.
- Auch vorteilhafte politische Regelungen, die einen Finanzplatz im internationalen Wettbewerb attraktiv machen können, kann man als eine Form externer Ersparnisse betrachten.
- Zu erwähnen sind schließlich institutionelle und kulturelle Faktoren, die dem Finanzsektor den Boden bereiten können.¹⁶ Bestimmte Orte sind dadurch für Finanzgeschäfte prädestiniert, dass dort ähnlich gelagerte Mentalitäten, kulturelle Vorlieben und von allen Akteuren hochgehaltene Werte wie »Leistungswille« und »Risikobereitschaft« vorkommen, kurz: dass es dort eine gemeinsame Sprache gibt, und zwar sowohl im wörtlichen wie im übertragenen Sinne.

Gerade weil externe Ersparnisse bei der Bildung und Etablierung von Finanzzentren eine wichtige Rolle spielen, kann es zu einem sich selbst verstärkenden Prozess kommen. Die Entwicklung von Finanzplätzen ist entsprechend stark pfadabhängig. Eine einzelne Krise wird die ortsansässigen Finanzinstitute kaum dazu bringen, ihre Zelte abzubauen und anderswo neu aufzuschlagen. Insofern ist das Gewicht der Tradition in diesem Sektor auffällig stark. Finanzplätze entstehen und verschwinden nicht über Nacht. So gesehen, müsste die Kompetenz der Historiographie besonders groß sein, wenn es darum geht, die längerfristige Entwicklung von Finanzzentren zu verstehen.

Plädoyer für eine Geschichte der Finanzzentren

Die neueste Entwicklung der europäischen Finanzplätze war für die Geschichtswissenschaft bislang ein ziemlich randständiges Thema. Die Finanzgeschichte befasste sich eher mit den Institutionen der Kreditwirtschaft, mit den Währungen,¹⁷ (Zentral-)Banken,¹⁸ Versicherungen¹⁹ und Börsen²⁰ als mit deren räumlicher Verteilung. Immerhin hat die Geschichte einzelner Finanzplätze erste Bearbeiter gefunden. So gibt es unter anderem historische Studien zu den Finanzzentren London, Frankfurt und Berlin.²¹

An und für sich hat das Interesse an der Finanzgeschichte in den letzten Jahren zugenommen. Dies ist nicht zuletzt den Bemühungen von Organisationen wie der *European Association for Banking & Financial History e.V.* zu verdanken. Diese seit 1990 bestehende Vereinigung führt immer wieder Tagungen durch und veröffentlicht auch eine Zeitschrift, die *Financial History Review*.²² Die Historiker, die in ihrem Umfeld tätig sind, treten regelmäßig mit Sammelbänden in Erscheinung.²³ Gleichwohl ist die Finanzgeschichte nach wie vor unterbelichtet. Dies gilt insbesondere für den deutschsprachigen Raum, wo sie an den Universitäten nur mangelhaft verankert ist und stark unter dem insgesamt eher betrüblichen Zustand der Wirtschaftsgeschichte zu leiden hat. Außerdem absorbiert die Epoche zwischen 1933 und 1945 in den deutschsprachigen Ländern so viel Aufmerksamkeit, dass kaum Kapazitäten für die anderen 87 Jahre des 20. Jahrhunderts vorhanden sind.

Eine Geschichte der Finanzzentren scheint aus mehreren Gründen sinnvoll. Eine gewisse Relevanz für die Gegenwart ist ihr kaum abzusprechen, vor allem dann, wenn sie nach längerfristigen, stark pfadabhängigen oder häufig wiederkehrenden Strukturen fragt. Selbstverständlich müsste sie sich bei ihren Forschungen um fächerübergreifende Zusammenarbeit bemühen – die möglichen Referenzdisziplinen wurden im ersten Abschnitt dieser Einleitung genannt. Dann könnte sie die Fragen beantworten helfen, die auch die Wirtschaftsgeografie oder die Ökonomie interessieren: Konkurrieren die verschiedenen Finanzzentren miteinander oder ergänzen sie sich eher? Welche Standortbedingungen sind wie stark für ihr ständiges Auf und Ab verantwortlich? Besonders erhellend scheinen in dieser Beziehung länderübergreifende oder vergleichende Studien, wie sie allerdings noch kaum unternommen worden sind.²⁴ Eine so verstandene Geschichte der Finanzzentren hätte auch innerhalb der Geschichtswissenschaft zahlreiche Anschlussmöglichkeiten. Die Berührungspunkte mit der Stadt- und Regionalgeschichte, mit der Wirtschafts-, Handels-, Verkehrs-, Kommunikations- und politischen Geschichte liegen auf der Hand.

Die erste große Studie zur Geschichte der Finanzzentren erschien vor drei Jahrzehnten. Charles P. Kindleberger untersuchte damals die Entstehungsbedingungen von Finanzplätzen und schlug unter anderem eine Stufentheorie für deren Ent-

wicklung vor.²⁵ Die Finanzzentren hätten zuerst den Bedürfnissen von Handel, Fürsten und Adel gedient, um sich später an der Finanzierung von Regierungen und noch später am Aufbau von Infrastrukturen (Eisenbahnen) und Industrien emporzuranken. Kindlebergers anregende Arbeit hat bis heute leider nur wenige Nachfolger gefunden.

Zwölf Beiträge zu einer historischen Finanzmarktarchitektur Europas

Der vorliegende Band fasst den aktuellen Wissensstand zur Geschichte der europäischen Finanzplätze seit dem späten 19. Jahrhundert zusammen. Teilweise geht er darüber hinaus und präsentiert neue Ergebnisse. Das Buch will weitere Forschungen auf diesem Gebiet anregen, die mit der Zeit so etwas wie eine historische Finanzmarktarchitektur Europas entstehen lassen könnten. Weil die finanzgeschichtliche Forschung vor allem im deutschsprachigen Raum einen Anstoß nötig hat, wird das Buch bewusst auf Deutsch herausgegeben – selbst wenn (oder gerade weil) deutsch- und französischsprachige Finanzhistoriker, die international Gehör finden wollen, mittlerweile besser gleich auf Englisch publizieren.

In einem ersten Teil des Buches werden vier alte Finanzzentren Europas vorgestellt: London, Frankfurt, Paris und Amsterdam. London, Frankfurt und Paris, die drei heutigen Spitzenreiter Europas, waren schon im Mittelalter wichtige Handelszentren und besaßen große politische Bedeutung: London als Sitz der englischen Könige, Frankfurt als Wahlort der deutschen Kaiser, Paris als Residenz der Kapetinger. Verglichen damit ist die Gründung Amsterdams im 13. Jahrhundert neueren Datums. Das ursprünglich kleine Fischerdorf stieg jedoch relativ schnell zu einem Knotenpunkt des internationalen Handels auf und wurde schließlich im 17. Jahrhundert zu *der* Schaltstelle der damaligen Weltwirtschaft. In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts konnte es seinen lange andauernden Niedergang stoppen. Im 20. Jahrhundert entwickelte sich Amsterdam zu einem mittelgroßen Banken- und Finanzzentrum. In der Zwischenkriegszeit profitierte es von der vorübergehenden Schwäche Londons und fand eine neue Rolle als Vermittler zwischen Deutschland und Großbritannien. Um eine vordere Position unter den Finanzmärkten Europas behalten zu können, legte die Amsterdamer Börse ihre Aktivitäten kürzlich mit denen der belgischen, französischen und portugiesischen Konkurrenz zusammen (Gründung von *Euronext*). Das Finanzzentrum Paris verlor seine internationale Position durch die beiden Weltkriege und die damit verbundenen Wirtschaftsprob-

leme. Erst in den beiden letzten Jahrzehnten des 20. Jahrhunderts konnte es seine alte Stärke wieder zurückgewinnen.

Besonders bemerkenswert ist die heutige Stellung der *City of London*. Sie ist nicht nur unbestritten die Nummer eins in Europa, sie kann sogar auf globaler Ebene mithalten. Dies ist deshalb erstaunlich, weil Großbritannien im Laufe des 20. Jahrhunderts von einer Weltmacht zu einer bloßen Mittelmacht abgesunken ist: Seine Wirtschaft ist nur noch zweitrangig, das Pfund Sterling nicht mehr die Weltwährung, das *Empire* verschwunden. Ranald C. Michie, der die Geschichte der *City* kennt wie kein anderer, legt in seinem Aufsatz die Gründe dafür dar, weshalb es London trotz des Bedeutungsverlusts seiner Heimbasis gelungen ist, für die Finanzmärkte attraktiv zu bleiben. Der (Wieder-)Aufstieg der *City of London* fällt in die zweite Hälfte des 20. Jahrhunderts, wie die Rückkehr Frankfurts, das sich 1945 wie ein Phönix aus der Asche erhob. Der Finanzplatz Frankfurt profitierte von der Entthronung seines Konkurrenten Berlin, vom (west-)deutschen Wirtschaftswunder, von der Stabilität der D-Mark, der Integration Europas und der Liberalisierung des Welthandels.

London, Frankfurt und Paris konnten in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts (annähernd) wieder jene Position erringen, die sie einst besessen hatten. Die anderen Aufsteiger des 20. Jahrhunderts waren hingegen mehr oder weniger *Newcomer*: die Schweiz, Luxemburg, Liechtenstein und die Kanalinseln. Sie sollen in einem zweiten Teil des Buches vorgestellt werden.

Zwar standen Genfer und Basler Bankiers schon in der Frühen Neuzeit im Mittelpunkt der internationalen Finanzszenen, doch begann die Bildung eines integrierten »Finanzplatzes Schweiz« und dessen Aufstieg an die Spitze der europäischen Finanzzentren erst im späten 19. Jahrhundert. Er beschleunigte sich während und nach den beiden Weltkriegen des 20. Jahrhunderts, als die zentral gelegene Schweiz dank ihrer innenpolitischen Stabilität, ihrer wirtschaftlichen Prosperität und ihrer starken Währung für ausländische Kapitalien interessant wurde. Mittlerweile beherbergt die Schweiz ungefähr ein Drittel der gesamten transnationalen Privatguthaben der Welt. Weil der Finanzplatz Schweiz vor allem ausländische Vermögen verwaltet und weil seine Position (auch) auf das Bankgeheimnis und auf die attraktive (Steuer-)Gesetzgebung zurückzuführen ist, wird er bisweilen als *Offshore-Zentrum*²⁶ bezeichnet. Das *Financial Stability Forum* der G-7, der sieben führenden Industriestaaten, setzte die Schweiz im April 2000 mit 36 anderen Ländern auf die Liste der *Offshore-Zentren*. Die *Schweizerische Nationalbank* (die Zentralbank) und die *Eidgenössische Bankenkommision* (die Aufsichtsbehörde des Finanzplatzes) reagierten pikiert und wehrten sich in einer gemeinsamen Stellungnahme gegen diese »ungerechtfertigte Qualifizierung«²⁷ – man wollte nicht mit Bahrain, Monaco und den Jungferninseln in einen Topf geworfen werden. Auch Luxemburg lehnt diese Bezeichnung für sich ab. Die Anfänge des Finanzplatzes Luxemburg fallen in die 1920er Jahre, als

man eine Börse gründete und mit speziellen Gesetzen ausländische Holdinggesellschaften anlockte. Der richtige Aufschwung begann jedoch erst in den 1950er Jahren. Luxemburg konnte von der Zollunion mit Belgien, von der europäischen Integration, von finanzplatzfreundlichen Gesetzen, vom Aufkommen der Eurobond-Märkte und vom Kapitalzufluss aus Deutschland profitieren und in wenigen Jahrzehnten zu einem der weltweit größten Fondsplätze heranwachsen.

Während Luxemburg und die Schweiz kaum als *Offshore*-Zentren charakterisiert werden können, fallen das Fürstentum Liechtenstein und die beiden britischen Selbstverwaltungsgebiete Jersey und Guernsey mit Sicherheit in diese Kategorie. Die Dienstleistungen dieser Finanzplätze richten sich in erster Linie an Nicht-Einheimische, die vom milden Steuerklima und anderen dort vorhandenen Vorteilen angelockt werden. Die Anfänge des Finanzplatzes Liechtenstein reichen in die 1920er Jahre zurück, als Kapitalien aus den kriegsversehrten Ländern Mitteleuropas, die durch Enteignungen, Währungsverluste und exzessive Steuern gefährdet waren, in der kleinen Monarchie einen sicheren und billigen (Steuer-)Hafen fanden. Ähnlich wie Liechtenstein vom nahen Zürich abhängig war und mit dessen Banken zusammenarbeitete, so entwickelten sich die Finanzplätze Jersey und Guernsey seit den 1950er Jahren als eine Art Außenstelle der *City of London*, die deren Aufschwung wohlwollend duldet. Es ist ein gemeinsames Merkmal von *Offshore*-Zentren, dass sie aus ihrer Souveränität Kapital zu schlagen wissen. Gestützt auf ihre souveräne bzw. (wie im Falle der Kanalinseln Jersey und Guernsey) semi-souveräne Stellung können sie spezielle Steuer- und Handelsgesetze erlassen, die sie für ausländische Kapitaleigener attraktiv machen.

In einem dritten und letzten Teil des Buches geht es dann um Themen, die jeweils mehrere Finanzzentren betreffen. So untersucht Tobias Straumann, warum Luxemburg und London seit den 1950er Jahren von dem Aufkommen der Euromärkte profitieren konnten, während Deutschland und die Schweiz den Zufluss dieser internationalen Gelder (namentlich aus dem Dollarraum) behinderten und damit Wachstumsmöglichkeiten verschenkten. Richard Tilly geht der Frage nach, wie und warum sich das Volumen und die Aufgaben der wichtigsten Finanzplätze Europas im Laufe des 20. Jahrhunderts veränderten. Richard T. Meier analysiert die gewaltigen Fortschritte in der Börsentechnik der beiden letzten Jahrhunderte. Diese Fortschritte beschleunigten die Globalisierung der Finanzmärkte, ja ermöglichten sie zum Teil überhaupt erst. Meier bezweifelt jedoch, dass jene Börsen besonders erfolgreich waren, die bei der Automatisierung der Handelssysteme die Führung übernahmen. Harold James schließlich vergleicht in einer globalen Sicht die europäische mit der US-amerikanischen Entwicklung. Seiner Ansicht nach sind es die regulatorischen Rahmenbedingungen, welche in erster Linie über das langfristige Schicksal von Finanzzentren bestimmen.

Anmerkungen

- 1 Für Kommentare und Ergänzungen danke ich Tanja Hommen (Campus), Tobias Straumann (Zürich) und Anke Willoughby (Stuttgart).
- 2 Über das Verhältnis von London und Frankfurt und die Frage, ob zwischen den beiden Städten überhaupt eine direkte Konkurrenz besteht: Beaverstock, Jonathan V./Hoyler, Michael/Pain, Kathryn/Taylor, Peter J., *Comparing London and Frankfurt as world cities: A relational study of contemporary urban change*, London 2001.
- 3 Zum »Zeitalter der Genuesen«: Braudel, Fernand, *Sozialgeschichte des 15.-18. Jahrhunderts*, Bd. 3: *Aufbruch zur Weltwirtschaft*, München 1990, S. 167–185.
- 4 Dichtl, Erwin/Issing, Otmar (Hg.), *Vahlens Großes Wirtschaftslexikon*, München 1993 (2. Auflage).
- 5 Porteous, David, »The Development of Financial Centres: Location, Information Externalities and Path Dependence«, in: Martin, Ron (Hg.), *Money and the Space Economy*, Chichester 1998, S. 95–137, hier S. 96.
- 6 Solche Typologien und Rangierungen bieten: Abraham, Jean-Paul/Bervaes, N./Guinotte, A./Lacroix, Y., *The Competitiveness of European Financial Centres*, Bangor 1993; Davis, Philip, »Concepts and Typologies«, in: Roberts, Richard (Hg.), *International Financial Centres. Concepts, Development and Dynamics*, Aldershot 1994, S. 1–27; Poon, Jessie P. H./Eldredge, Bradly/Yeung, David, »Rank Size Distribution of International Financial Centers«, *International Regional Science Review*, Bd. 27/2004, S. 411–430. Poon, Eldredge und Bradly zeigen, dass der Globalisierungsschub der 1980er und 1990er Jahre nicht etwa zu einer Konzentration der Finanzmärkte in wenigen Städten führte, sondern dass die Ungleichgewichte zwischen den 45 untersuchten Zentren in dieser Zeit im Gegenteil eher abgenommen haben.
- 7 Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 23. Juni 2003 (»Als Finanzzentrum hat New York die Nase vorn«).
- 8 Porteous, Development [wie Anm. 5], S. 96–101.
- 9 Michie, Randal C., *The London Stock Exchange: A History*, Oxford 1999, S. 4.
- 10 Vgl. *Neue Zürcher Zeitung* vom 2. Oktober 2004 (»Gute Aussichten für den Finanzplatz Paris«).
- 11 Zur Ausbildung des Geldwesens und zum Aufstieg der europäischen Finanzplätze noch immer am besten: Braudel, Fernand, *Sozialgeschichte des 15.-18. Jahrhunderts*, München 1990 (verschiedene Kapitel und Abschnitte in dem dreibändigen, 1979 erstmals auf französisch publizierten Buch). Vgl. auch: Townsend, Robert M., *Financial Structure and Economic Organization: Key Elements and Patterns in Theory and History*, Oxford 1990. Townsend untersucht in seiner Studie u.a. die Bildung von Finanzzentren im mittelalterlichen Europa. Nach seinen Untersuchungen entstehen sie dort, wo finanziell relevante Informationen über Handelsströme und produktive Aktivitäten zusammenkommen.
- 12 Vgl. Holtfrenrich, Carl-Ludwig, *Finanzplatz Frankfurt. Von der mittelalterlichen Messestadt zum europäischen Bankenzentrum*, München 1999, S. 22; Thierstein, Alain/Schamp, Eike W., *Innovation, Finance and Space*, Frankfurt a.M. 2003.
- 13 Vgl. Krugman, Paul, *Geography and Trade*, Leuven/Cambridge (Mass.) 1991; Fujita, Masahisa/Krugman, Paul/Venables, Anthony J., *The Spatial Economy. Cities, Regions, and International Trade*, Cambridge (Mass.) 1999.
- 14 Lösch, August, *Die räumliche Ordnung der Wirtschaft*, Stuttgart 1962, 3. Auflage, S. 329–336.

- 15 Dazu: Holtfrerich, Finanzplatz [wie Anm. 12], S. 24–27 (Holtfrerich stützt sich dabei v.a. auf: Robbins, Sidney M./Terleckyi, Nestor E., *Money Metropolis. A Locational Study of Financial Activities in New York*, Cambridge [Mass.] 1960); sowie: Porteous, Development [wie Anm. 5], S. 101–105. Selbstverständlich gibt es nicht nur zentripetale, sondern auch zentrifugale Kräfte. So können die hohen Grundstückspreise die Banken dazu zwingen, ihre Aktivitäten aus den Zentren auszulagern.
- 16 Dazu: Thrift, Nigel, »On the Social and Cultural Determinants of International Financial Centres. The Case of the City of London«, in: Corbridge, Stuart/Martin, Ron/Thrift, Nigel (Hg.), *Money, Power and Space*, Oxford 1994, S. 327–355; Reszat, Beate, »Centres of Finance, Centres of Imagination: On Collective Memory and Cultural Identity in European Financial Market Places«, in: Globalization and World Cities Study Group and Network (Hg.), *Research Bulletin*, Nr. 92 vom 20. August 2002.
- 17 Vgl. etwa die Publikationen von Barry Eichengreen und Harold James. Einen guten Einstieg in die Geld- und Kreditgeschichte der USA, Großbritanniens und Deutschlands im 19. und 20. Jahrhundert bietet: Tilly, Richard, *Geld und Kredit in der Wirtschaftsgeschichte*, Stuttgart 2003.
- 18 Grundlegend: Pohl, Hans (Hg.), *Europäische Bankengeschichte*, Frankfurt a.M. 1993; Pohl, Manfred (Hg.), *Handbook on the History of European Banks*, Cheltenham 1994; für die Zentralbanken: Holtfrerich, Carl-Ludwig/Reis, Jaime/Toniolo, Gianni (Hg.), *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*, Aldershot 1999. Hinzuweisen ist an dieser Stelle auch auf die zahlreichen Unternehmensgeschichten, zum Beispiel auf die von der *Historischen Gesellschaft der Deutschen Bank e.V.* herausgegebenen Bücher (u.a. James, Harold, *Die Deutsche Bank im Dritten Reich*, München 2003).
- 19 Z.B. Borscheid, Peter, *100 Jahre Allianz, 1890–1990*, München 1990; Jung, Joseph, *Die Winterthur. Eine Versicherungsgeschichte*, Zürich 2000.
- 20 Z.B. Michie, Stock Exchange [wie Anm. 9]; Pohl, Hans (Hg.), *Deutsche Börsengeschichte*, Frankfurt a.M. 1992.
- 21 Zu London, Paris, Frankfurt, Berlin und der Schweiz: Michie, Ranald C., *The City of London: Continuity and Change since 1850*, London 1992; Michie, Ranald C. (Hg.), *The Development of London as a Financial Centre*, London 2000; Cassis, Youssef/Bussière, Eric (Hg.), *London and Paris as International Centres in the Twentieth Century* (im Erscheinen); Holtfrerich, Finanzplatz [wie Anm. 12]; Grote, Michael, *Die Entwicklung des Finanzplatzes Frankfurt. Eine evolutionsökonomische Untersuchung*, Berlin 2004; Pohl, Hans (Hg.), *Geschichte des Finanzplatzes Berlin*, Frankfurt a.M. 2002; Guex, Sébastien/Mazbouri, Malik (Hg.), *La place financière suisse en comparaison internationale 1890–1970* (im Erscheinen). Zur Geschichte außereuropäischer Zentren: Wilkins, Mira, »Cosmopolitan finance in the 1920s: New York's emergence as an international financial centre«, in: Sylla, Richard/Tilly, Richard/Tortella, Gabriel (Hg.), *The State, the Financial System and Economic Modernization*, Cambridge 1999, S. 271–291; Jones, Geoffrey, »International Financial Centres in Asia, the Middle East and Australia: A Historical Perspective«, in: Cassis, Youssef (Hg.), *Finance and Financiers in European History, 1880–1960*, Cambridge 1992, S. 405–428.
- 22 Bis Mai 2004 hieß die Organisation *European Association for Banking History e.V.* (www.bankinghistory.de, 4. November 2004). In der Schweiz gibt es den *Verein für Finanzgeschichte (Schweiz und Fürstentum Liechtenstein)*, in Deutschland das *Institut für bankhistorische Forschung e.V.* (vgl. <http://www.ibf-frankfurt.de>, 4. November 2004). Seit 1975 gibt das Frankfurter Institut zweimal pro Jahr eine Zeitschrift heraus: *Bankhistorisches Archiv. Zeitschrift zur Bankengeschichte*.

- 23 Zuletzt erschienen: Battilossi, Stefano/Cassis, Youssef (Hg.), *European Banks and the American Challenge. Competition and Cooperation in International Banking under Bretton Woods*, Oxford 2002; Flandreau, Marc/Holtfrerich, Carl-Ludwig/James, Harold (Hg.), *International Financial History in the Twentieth Century. System and Anarchy*, Cambridge 2003.
- 24 Eine der wenigen Ausnahmen ist etwa: Schenk, Catherine R., »International Financial Centres, 1958–1971: Competitiveness and Complementarity«, in: Battilossi, Stefano/Cassis, Youssef (Hg.), *European Banks and the American Challenge. Competition and Cooperation in International Banking under Bretton Woods*, Oxford 2002, S. 74–102.
- 25 Charles P. Kindleberger, *The Formation of Financial Centers. A Study in Comparative Economic History*, Princeton 1974, S. 9.
- 26 Zur *Offshore*-Problematik: Bowe, Michael/Briguglio, Lino/Dean, James W., *Banking and Finance in Islands and Small States*, London/Washington 1998; Hampton, Mark, *The Offshore Interface. Tax Havens in the Global Economy*, Basingstoke/London/New York 1996; Hampton, Mark/Abbott, Jason P. (Hg.), *Offshore Finance Centres and Tax Havens. The Rise of Global Capital*, Basingstoke/London 1999; Palan, Ronen, *The Offshore World. Sovereign Markets, Virtual Places, and Nomad Millionaires*, Ithaca/London 2003.
- 27 Vgl. <http://www.ebk.admin.ch/d/archiv/2001/archiv2001.htm> (29. Oktober 2004).