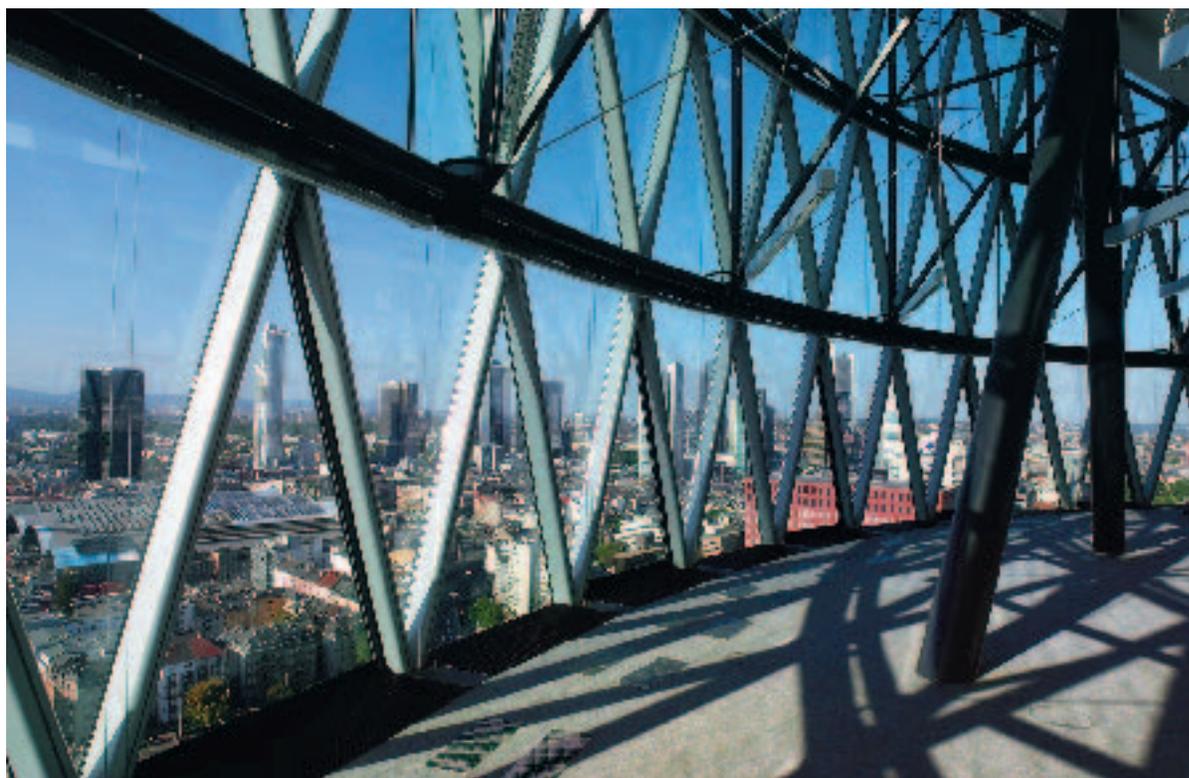


Blick aus dem Westhafen-Center auf Frankfurts Bankenviertel: Durchkreuzt die Virtualisierung der Finanzmärkte Frankfurts Pläne, sich als Finanzplatz Nummer 1 in Deutschland zu behaupten? Kann Frankfurt seine führende Stellung in den kommenden Jahren halten? Eine differenzierte Betrachtungsweise ist erforderlich; die verkürzte Formel, nur London wird das europäische Finanzgeschäft beherrschen, greift zu kurz.



Quo vadis, Finanzplatz Frankfurt?

Virtualisierung der Märkte kann direkte Kommunikation am Ort nicht ersetzen

von Michael H. Grote

Mit der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion stellt sich für Frankfurt wie für andere europäische Finanzplätze die Frage nach dem weiteren Schicksal. Bislang haben sich jeweils pro Land ein Finanzplatz oder höchstens zwei führende Finanzplätze gebildet; in der Bundesrepublik ist es neben der Main-Metropole allenfalls noch München, jedoch mit einer weitaus geringeren internationalen Bedeutung. Der Prozess schreitet voran: So werden innerhalb der gesamten Europäischen Union die meisten national geprägten Zentren an Bedeutung verlieren. Zudem bedroht die »Virtualisierung« der Finanzmärkte ihre Existenz. Immer ausgefeiltere Informations- und Kommunikationstechnologien scheinen die physische Zusammenballung von Banken und Finanzdienstleistern überflüssig zu machen. Doch ist dem wirklich so? Wieso werden die höchsten Mieten in Deutschland immer noch im Frankfurter Bankenviertel bezahlt?

Frankfurt eignet sich als Untersuchungsobjekt in besonderem Maße, da dies die einzige Stadt ist, die sich im vergangenen Jahrhundert als national führender Finanzplatz etablierte: Frankfurt hat erst nach dem Zweiten Weltkrieg nach einem Wettbewerb mit anderen deutschen Finanzplätzen das Erbe Berlins angetreten. An diesem jungen Finanzplatz lässt sich besser als an den »gestandenen« Finanzzentren beobachten, wie eine Stadt ihre Position findet und festigt. Zwischen der Situation in Deutschland nach dem Zweiten Weltkrieg und der in Europa von heute gibt es einige Parallelen: So musste der Standort der Zentralbank damals wie heute neu gefunden und eine neue Währung etabliert werden.

Mit einem neuen Instrument können wir nun Geschäftsprozesse in Finanzzentren und deren potenzielle Verlagerung analysieren: Dazu wurde das Konzept der Wertschöpfungsketten weiter entwickelt. Mit Hilfe von Wertschöpfungsketten werden in der Betriebswirtschaftslehre die strategische Ausrichtung von Unternehmen sowie die Gewinne, die auf jeder Produktionsstufe anfallen, analysiert. Wir haben dieses Konzept weiterentwickelt, so dass nun damit auch die Standortanforderungen für jede »Produktionsstufe« von Banken untersucht werden können.

Je komplizierter die Informationen, um so wichtiger der direkte Austausch

Die wichtigste Ressource eines Finanzplatzes – neben dem Kapital, das die Grundvoraussetzung darstellt – ist der Zugang zu Informationen, die maßgeblich darüber entscheiden, wo die Aktivitäten des Finanzsektors angesiedelt werden. Dies klingt zunächst wie ein Widerspruch, sind doch Informationen über Internet und andere Technologien heute weltweit zeitgleich verfügbar. Informations- und Kommunikationstechnologien wirken jedoch nicht gleichmäßig auf alle Arten des Austauschs. Grob lassen sich einfache, leicht übermittelbare Informationen wie Aktienkurse oder Zinssätze auf der einen Seite und komplexe, nur schwierig und mit Qualitätsverlust transportierbare Informationen (»Wissen«) auf der anderen Seite unterscheiden. Beispiel hierfür ist etwa das Kochen: Auch eine genaue Beschreibung in einem Kochbuch – Informationen – macht einen Laien nicht zu einem Drei-Sterne-Koch. Erst durch langes Training, ständiges Zu- und Abschauen, Imitieren und gemeinsames Kochen mit dem Meister wird das Wissen zwischen den Personen übertragen. Oft sind die Abläufe und Regeln, die auch einen Teil des Wissens bilden, den Akteuren selbst gar nicht vollständig bewusst und können allein deshalb nicht per Informationstechnologie weitergegeben werden.

Erst die räumliche Nähe, die Kopräsenz zwischen den Akteuren, ermöglicht den Austausch von Wissen. Der unmittelbare Kontakt »von Angesicht zu Angesicht« ist nach wie vor ausschlaggebend: Ein komplexer Deal lässt sich nur orchestrieren, wenn Berater – wie Anwälte, Wirtschaftsprüfer, Investmentbanker, Vertreter anderer Banken – direkt miteinander verhandeln. Da es im Laufe der Zeit eine Vielzahl solcher Geschäfte gibt, verringert die dauerhafte Anwesenheit der Akteure des Finanzsektors am gleichen Ort – wie sie in Finanzplätzen gegeben ist – die Kosten dieser Geschäfte deutlich. Hingegen spielt die Ansiedlung der beiden wichtigen Zentralbanken – Europäische Zentralbank und Deutsche Bundesbank – in Frankfurt für den Finanzplatz im Gegensatz zu früher kaum noch eine Rolle: Die Informationen über die Zinsen und andere Entscheidungen sind heute tatsächlich überall gleichzeitig verfügbar.

Wichtig sind zudem die zufälligen Treffen zwischen den Bankern; dazu ein Frankfurter Beispiel: Eine Auslandsbank hatte, um Mietkosten zu sparen, ihren Sitz in den Stadtteil Rödelheim verlegt, nur wenige Kilometer von der Innenstadt entfernt. Der Geschäftsführer dieser Bank berichtet, dass sie daraufhin bei einigen Geschäften nicht mehr mit einbezogen wurde: »Die Bank war nicht mehr am Markt präsent – die war einfach weg!« Die Bank ist später wieder in die Frankfurter Innenstadt zurückgezogen. Obwohl durch neue Technologien zwar immer mehr Informationen weltweit ausgetauscht werden können, bleibt doch der Transfer von Wissen – und von Informationen, nach denen nicht gefragt wurde – dem direkten Austausch vorbehalten.

Nur vor Ort erlebbar: Kulturelle Nähe als Basis der Finanzgeschäfte

Neben der für den Austausch von implizitem Wissen erforderlichen räumlichen Nähe können andere Formen von Nähe den Austausch von Informationen und Wis-

sen ebenfalls erleichtern. Akteure, die im selben Unternehmen arbeiten, können unabhängig von ihrem geografischen Aufenthaltsort durch »organisatorische Nähe«, etwa durch die Unternehmenskultur und -philosophie sowie organisatorische Codes und Regeln besser und effektiver kommunizieren. Kulturelle Nähe ist mit der organisatorischen Nähe vergleichbar, wirkt aber in der Regel auf nationaler Ebene: Eine gemeinsame Sprache, gemeinsamer kultureller Hintergrund, Teilen von Werten, Normen und Konventionen und auch die Art, Geschäfte zu machen, all das erleichtert den Austausch auch komplizierter Informationen. So sind Ausländern, die die föderale Struktur Deutschlands nicht im Detail kennen, viele gesetzliche Regelungen schlichtweg unverständlich. Die genaue Kenntnis der Rahmenbedingungen in Deutschland, das Wissen um Bedürfnisse der Kunden und die gemeinsame Sprache – und nicht zuletzt der Austausch etwa über lokale Fußballergebnisse – sind wesentliche Bestandteile der kulturellen Nähe.

Professionelle Nähe schließlich existiert zwischen Akteuren, die in der gleichen Branche, nicht unbedingt im gleichen Beruf, tätig sind. Bedarf es lediglich der professionellen oder organisatorischen Nähe, ist der Standort eher unwesentlich; hingegen sind Geschäfte, die kulturelle oder räumliche Nähe benötigen, an bestimmte Plätze gebunden. Zu den typischen Geschäften der Investmentbanker zählen der Aktienhandel und die Beratung bei Mergers & Acquisitions-Transaktionen, also bei Unternehmensverkäufen. Diese beiden Geschäftsfelder betrachten wir mit dem Wertschöpfungsketten-Ansatz.

Standort unabhängig: Wandel im Börsengeschäft

Im Börsengeschäft wird die lokale Verortung zum Teil überflüssig: Die Mitte der 1990er Jahre eingeführten Börsentechnologien machen den Handel an einer Börse über weite Entfernungen möglich. Zuvor war die physische Präsenz an jeder Börse notwendig, um an den entsprechenden Märkten, auf dem jeweiligen Parkett, teilzunehmen **1**.

Aktienkäufe und -verkäufe für sehr vermögende private oder institutionelle Anleger beginnen mit einer individuellen Beratung des Kunden. Dazu gehört, die Situation des Kunden in Bezug auf Steuern, Vermögen und andere Aspekte beurteilen zu können. Hierbei spielen eine Menge lokaler Einflussfaktoren – zum Beispiel zukünftige Änderungen der Steuergesetze – eine wichtige

Das alte und neue Frankfurt aus der Sachsenhäuser Perspektive: Als national führender Finanzplatz hat sich Frankfurt erst nach dem Zweiten Weltkrieg etabliert und damit das Erbe Berlins angetreten.





Rolle. Diese Einschätzungen erfordern somit kulturelle Nähe und werden nahezu ausschließlich von Beratern im gleichen Land getätigt. Je höher der Beratungsbedarf, umso wichtiger wird auch die räumliche Nähe zwischen Berater und Kunde. Bei der Auswahl der Aktien werden zunehmend ausländische Aktien berücksichtigt. In der zweiten Stufe geben die Berater die Aktienorder an die inländische Handelsabteilung weiter,

1 Ohne die physische Anwesenheit der Wertpapierhändler konnten keine Geschäfte getätigt werden.



dort wird die Order bearbeitet und an die entsprechende ausländische Abteilung weitergeleitet. In der »konventionellen« Form des Aktienhandels muss die ausländische Handelsabteilung nicht nur räumlich nahe an der entsprechenden Börse sein, an der der Aktienkauf oder -verkauf letztendlich stattfindet (um an dem Parkett-Handel teilzunehmen), sondern auch professionelle und kulturelle Nähe zur Börse besitzen. Professionelle Nähe ist erforderlich, da die meisten Börsen nur lokal zugelassenen und ausgebildeten Händler die Teilnahme am Ak-

2 Inzwischen ist die räumliche Nähe beim Börsenhandel überflüssig geworden, die kulturelle Verbindung zwischen Berater und Kunde bleibt ein wichtiges Thema.

Nostalgie: Die alte Frankfurter Börse – Stelldichein der Wertpapierhändler. Auch wenn die moderne virtuelle Börse ihre Anwesenheit vor Ort überflüssig macht, so zeigt sich doch, dass für einige Finanzaktivitäten wie die Beratung deutscher Unternehmen bei Mergers & Acquisitions-Transaktionen die Anwesenheit in Frankfurt notwendig ist.

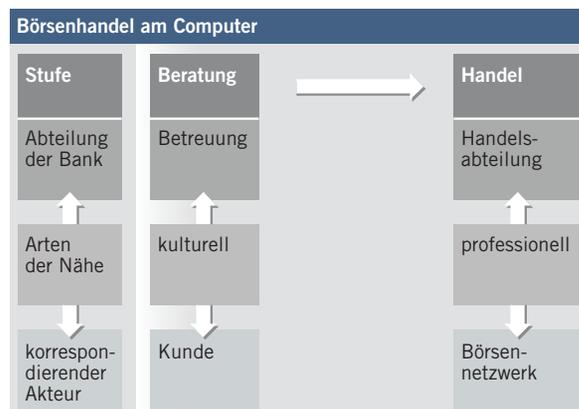
tienhandel gestatten. Kulturelle Nähe ist wichtig, um die komplexen und teilweise ungeschriebenen Regeln vor Ort verstehen zu können.

Der Wechsel zu computer-basierten Handelssystemen mit Fernzugangsmöglichkeiten hat die Wertschöpfungskette des konventionellen Aktienhandels grundlegend geändert. Der Handel über Computer-Terminals kann in jedem Land stattfinden, das die notwendigen regulatorischen Voraussetzungen bietet. Die über viele Niederlassungen verteilten Handelsabteilungen an den verschiedenen Börsen können – die Einführung der neuen (»remote-access«) Handelssysteme vorausgesetzt – dann zusammengefasst werden. Verglichen mit dem konventionellen Aktienhandel benötigt der Handel an Börsen mit Fernzugang lediglich professionelle Nähe, die Händler sitzen nur mehr vor ihren Computerterminals, statt auf dem Parkett zu handeln. Dies erlaubt es, die inländischen und ausländischen Handelsabteilungen zusammenzulegen 2.

Das reflektiert die Entwicklungen in Frankfurt; die Deutsche Börse gilt weltweit als Technologieführer insbesondere beim Einsatz der »remote-access«-Systeme Xetra für den Aktienhandel und Eurex für den börslichen Derivatehandel. Außereuropäische und europäische Banken haben ihre deutschen Handelsabteilungen zum Teil nach London verlagert, einige europäische Banken haben den Handel in ihren jeweiligen Zentren konzentriert. Insbesondere Banken mit geringer Beratungstätigkeit in Deutschland – und somit geringem Bedarf an kultureller Nähe –, etwa japanische Banken, die am deutschen Markt mehr oder weniger exklusiv für japanische Kunden tätig werden, sind von Frankfurt nach London abgewandert.

Verliert Frankfurt als Händlerplatz an Bedeutung?

Allerdings können nicht alle Funktionen in London oder an anderen Finanzplätzen wahrgenommen werden: Im Gegensatz zu der eigentlichen Handelstätigkeit sorgt der hohe Anteil an implizitem Wissen und die erforderliche kulturelle Nähe bei der Beratung der Kunden auf der ersten Stufe der Wertschöpfungskette dafür,



dass diese Aktivitäten in den verschiedenen Ländern lokalisiert bleiben. Die für den Aktienhandel wichtige Beratung (»Sales«) lässt sich somit kaum ins Ausland verlagern. Doch Londons herausragende Stellung im Finanzgeschäft, insbesondere die dort lokalisierte Expertise im Handel, kann dazu führen, dass sich die Händler in noch größerem Ausmaß als bisher dort konzentrieren. Die Entwicklung der neuen Börsentechnologien hat für Frankfurt also zweischneidige Konsequenzen: Bereits heute kommen nur noch 28 Prozent der Umsätze der Derivatebörse Eurex und 47 Prozent der Umsätze der Aktienbörse Xetra aus Deutschland. Während der Finanzplatz mit der Deutschen Börse ein Handelszentrum bleiben wird, könnte er seine Funktion als Händlerzentrum verlieren – jedenfalls in dem Sinne, dass die Händler tatsächlich vor Ort bleiben.

Beratung bei Fusionen und Akquisitionen: Tuchfühlung erwünscht

Die Beratung bei Fusionen und Akquisitionen von Unternehmen (Mergers and Acquisitions-Transaktionen) umfasst die strategische Beratung, die Suche eines geeigneten Objekts und die Betreuung der eigentlichen Transaktion. Oft schließt sich die Finanzierung der Transaktion an, dies ist aber nicht notwendig. Drei typische Stufen des Kaufs eines Unternehmens können unterschieden werden: Auswahl und erste Kontakte mit dem zu kaufenden Unternehmen, Bewertung des Unternehmens und Vertragsverhandlungen **3**.

Die Berater in den Banken müssen zunächst sowohl mögliche Zielunternehmen für ihren Auftraggeber identifizieren, diese Auswahl weiter einschränken und dann



3 Beim Verkauf eines Unternehmens können drei Stufen unterschieden werden: Selektion – Bewertung – Verhandlung.



Empfangshalle der neuen Frankfurter Börse am Industriehof: Der Parketthandel ist passé, die Deutsche Börse gilt weltweit als Technologieführer. Die Mitte der 1990er Jahre eingeführten Börsentechnologien machen den Handel über weite Entfernungen möglich.



Durch die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion wächst Europa schneller zusammen. Ausgefeilte Informations- und Kommunikationstechnologien verschärfen den Konkurrenzkampf der Finanzzentren. Pro Land werden sich maximal zwei Finanzplätze halten. Frankfurt und München sind noch im Rennen.

Kompetenz-Zentrum: Um Frankfurts Bedeutung zu festigen, sollte es den Experten der Finanzszene gelingen, die vielfältigen Geschäfte, die auf nationaler Ebene anfallen und bei denen verschiedene Fachleute ihr Wissen koordinieren müssen, an diesen Platz zu binden.



das Zielunternehmen von der Attraktivität des Angebots ihrer Kunden überzeugen. Letzteres ist ein sehr sensibles Geschäft mit vielen Möglichkeiten für Missverständnisse und Fehler. Ein gemeinsamer Referenzrahmen, also kulturelle Nähe zwischen Bank und Zielunternehmen – als auch zwischen Bank und ihrem Kunden – ist von großer Bedeutung, um Vertrauen zu entwickeln und sensible Informationen auszutauschen. Unternehmen werden daher bei M&A-Prozessen nahezu ausschließlich von in ihrem jeweiligen Herkunftsland angesiedelten Banken beziehungsweise M&A-Beratern angesprochen. Insbesondere Unternehmen des deutschen Mittelstands, die vom Eigentümer geführt werden, lassen sich kaum von ausländischen Bankern ansprechen. Oft sind die Englischkenntnisse für komplexe Verhandlungen unzureichend, insbesondere erwarten die Eigentümer von mittelständischen Firmen aber Verständnis für die Situation des Unternehmers. In den Verhandlungen sind immer externe Berater sowohl auf der Käufer- als auch auf der Verkäuferseite eingeschaltet. Die professionelle Nähe zwischen den Beratern ist für die Durchführung der Transaktion unabdingbar.

Während der Bewertungsphase – der so genannten »due diligence« oder sorgfältigen Prüfung – ist die genaue Kenntnis der rechtlichen Gegebenheiten und Geschäftsausancen erforderlich, auch hier ist die kulturelle Nähe notwendig, ebenso bei den abschließenden Vertragsverhandlungen. Wichtig in allen, besonders aber in der letzten Phase einer solchen Transaktion, ist, dass Treffen der Vertreter beider Verhandlungsseiten häufig, spontan und oftmals in informeller Atmosphäre erfol-

gen. Die großen Investmentbanken sind in Finanzplätzen konzentriert, so dass eine Verlagerung der Transaktionsprozesse – oder auch einzelner Teile davon – nicht zu erwarten ist. Allerdings ist M&A nicht unbedingt an den Finanzplatz gebunden: Gerade der Mittelstand schätzt eine lokale Betreuung sehr, so dass andere Standorte in Deutschland an Bedeutung gewinnen.

Vollständige Verlagerung ins Ausland unwahrscheinlich

Obwohl Informations- und Telekommunikationstechnologien immer intensiver genutzt werden, bleiben räumliche und kulturelle Nähe für Geschäfte mit Finanzprodukten essenziell. Es ist sehr unwahrscheinlich, dass Handels- und Research-Abteilungen vollständig ins Ausland verlagert werden, da insbesondere für kleinere Unternehmen komplexe und zeitnahe Informationen am besten im Land selbst gewonnen werden können. Für alle Aktivitäten, die lokales Wissen und eine enge Zusammenarbeit mit anderen Akteuren bedingen, bleibt Frankfurt der führende Platz in Deutschland. Je wichtiger der direkte Kontakt mit den Kunden ist, desto bedeutsamer werden andere deutsche Standorte, nahe an den Unternehmen. Einhergehend mit der steigenden Bedeutung der mittelständischen M&A-Transaktionen gewinnen andere Städte in Deutschland relativ zu Frankfurt an Bedeutung.

Ähnliches gilt für die Geschäfte an der Börse: An der Frankfurter Börse kann mittlerweile von allen Standorten in Deutschland aus gehandelt werden. Da nun eine professionelle Nähe zur Börse ausreicht wird die räumliche Nähe zu den Kunden immer wichtiger, auch hier verliert der Standort Frankfurt an Bedeutung. Ein zukünftiges Wachstum des Finanzplatzes Frankfurts ist somit vor allem über die Geschäfte möglich, die stark auf nationale Gegebenheiten abstellen – damit das Geschäft nicht nach London abwandert – und gleichzeitig die Koordination des Wissens vieler Teilnehmer benötigen und somit in einem Finanzplatz durchgeführt werden müssen. Beispiele hierfür sind etwa die Verbriefung von Krediten an deutsche Unternehmen oder Börsengänge des Mittelstands. Diese Entwicklungen werden allerdings noch eine Zeit dauern. ◆

Weiterführende Literatur

Grote, Michael H. and 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. (2004): Die Entwicklung des Finanzplatzes Frankfurt seit dem Zweiten Weltkrieg – Eine evolutionsökonomische Untersuchung, Berlin: Duncker & Humblot.

Grote, Michael H./ Lo, Vivien/ Harschar-Ehrnborg, Sofia (2002): A value chain approach to financial centers – The case of Frankfurt, TEGS Journal of Economic and Social Geography, Vol. 93(4), pp. 412–423.

Der Autor



Dr. Michael H. Grote ist seit 2003 Klein & Coll.-Juniorprofessor für Mergers & Acquisitions im Mittelstand im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften. Er ist ein Frankfurter Eigengewächs: Nach seiner Banklehre studierte Michael Grote in Frankfurt Volkswirtschaftslehre und Politologie im Doppelstudium, promovierte über die Entwicklung des

Finanzplatzes Frankfurt am Institut für Wirtschaftsgeographie und unterrichtet nun im Schwerpunkt »Finance« das Fach »Mergers and Acquisitions«. In der Forschung beschäftigt er sich mit dem Einfluss von räumlicher Distanz auf die Fusionsentscheidungen von Unternehmen und der Standortwahl von Banken. In einer jüngst veröffentlichten Studie setzt er sich mit der Verlagerung von Research-Abteilungen von Investmentbanken nach Indien auseinander.

Freunde suchen Gleichgesinnte



Die Freunde und Förderer der Johann Wolfgang Goethe-Universität suchen Verbündete. Wir haben uns die ideelle und finanzielle Förderung der größten und wichtigsten Lehr- und Forschungsstätte im Frankfurter Raum zur Aufgabe gemacht. Wir bauen Brücken zwischen interessierten Bürgern und der Wissenschaft. Wir bieten ein Förderprogramm für Nachwuchsforscherinnen und -forscher und richten wissenschaftliche Stiftungen ein. Wir unterstützen Projekte der Universität, für die die Mittel der öffentlichen Hand nicht ausreichen. Wir schaffen Verbindung zwischen Studierenden und Ehemaligen.

Die Universität Frankfurt ist mit ihren über 600 Professorinnen und Professoren sowie ihren 38.000 Studierenden ein kraftvoller Motor für die Zukunft der Region. Ihr neuer attraktiver Campus Westend mit dem IG-Hochhaus sowie der im Ausbau befindliche naturwissenschaftliche Campus Riedberg sind sichtbare Zeichen für einen gelungenen Start ins neue Jahrtausend.

Helfen Sie mit, ein Stück Zukunft zu gestalten. Werden Sie ein Freund unter Freunden.

Für mehr Informationen rufen Sie bitte Frau Lentes (0 69) 798-2 82 85 oder Frau Dinges (0 69) 910-4 78 01 an.

