

# Portrait des Finanzplatzes Schweiz Schlussbericht 2007

## Swiss Financial Center Watch

### **Autoren**

Lucas Bretschger, Hans Geiger, Vivien Kappel,  
Laura Kuster, Alexandra Schaller, Oliver Wünsch

### **Kontakt**

Swiss Financial Center Watch  
Swiss Banking Institute, University of Zurich  
Center of Economic Research, ETH Zurich  
Prof. Dr. Hans Geiger  
Prof. Dr. Lucas Bretschger

Plattenstrasse 14  
8032 Zürich  
0041/44/6342951  
geiger@isb.unizh.ch  
lbretschger@ethz.ch

### **Layout**

Carlo Jörges  
carlo.joerges@gmail.com

### **Print**

KSD Kohler Satz + Druck, Zürich

# Inhalt

	Vorwort	5
1	Alle Länder haben einen Finanzsektor, nur wenige haben einen Finanzplatz	6
2	Der Finanzplatz ist mehr als ein Bankenplatz	9
3	Spezialisierte Finanzdienstleister und Hedge Funds legen zu	13
4	Finanzsektor und Wohlstand der Schweiz	15
5	Private Banking als Kernkompetenz und landestypische Spezialität	18
6	Die Schweiz und die Finanzmärkte: Spitze im Devisenmarkt, Ambivalenz beim Wertschriftengeschäft	21
7	Swiss Banking: Standorts- oder Herkunftsbezeichnung?	25
8	Regionale Ausprägungen des Finanzplatzes Schweiz	29
9	Wettbewerbsfaktor Finanzmarktregulierung und -aufsicht	32
10	Die Schweiz im internationalen Steuerwettbewerb	35
11	Steigende Bedeutung des Finanzwissensplatzes	37
12	Ein neuer Gradmesser: Der KOF-SFCW Finanzplatzindex	40
	Wichtige Begriffe	42

Unterstützt von:

• **SwissBanking**



Kanton Zug

## Vorwort

Im 20. Jahrhundert hat sich die Schweiz zu einem der weltweit führenden Finanzplätze entwickelt. Die Bedeutung des Finanzplatzes für die Schweizerische Wirtschaft ist heute weit grösser als in den meisten vergleichbaren Ländern. Der Finanzplatz trägt damit einen grossen Anteil zum Wohlstand der Schweiz bei. Er stellt aber auch ein Klumpenrisiko dar, denn der Sektor sieht sich permanent mit verschiedensten Herausforderungen konfrontiert.

Die Finanzbranche gilt als eine der dynamischsten des globalen Wirtschaftssystems. Dies ist nicht zuletzt Folge der hohen Effizienz von Finanzmärkten und -produkten, welche sich fortlaufend neuen wissenschaftlichen Erkenntnissen sowie Entwicklungen im technologischen und regulatorischen Bereich anpassen. Die institutionelle Struktur und damit auch die Position des Finanzplatzes Schweiz und seiner Bestandteile und Akteure ist heute mehr Resultat als Bestimmungsfaktor von Marktumfeld, Kundenanforderungen, dem Rechtsrahmen und kompetitiven Entwicklungen.

Der Schweizer Finanzstandort profitiert heute von seiner Reputation, die über Jahrzehnte aufgebaut wurde. Diese Stärke ist nicht selbsterhaltend. Seit Jahren unterliegt die Finanzbranche einem wachsenden Wettbewerb und einer hohen Veränderungsrate. Um die Kompetenz auch künftig gewährleisten zu können, bedarf es einer hohen Innovationstätigkeit und -fähigkeit. Dazu sind Rahmenbedingungen erforderlich, die

es den Unternehmen und Beschäftigten ermöglichen, Innovationen zu generieren und so die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzsektors dauerhaft zu sichern.

Welche Rahmenbedingungen sind für die Entwicklungen des schweizerischen Finanzplatzes relevant? Welche Bereiche des Finanzplatzes sind welchen Veränderungen unterworfen? Welche Herausforderungen bestehen? Die Untersuchung dieser und weiterer Fragen wurde im Rahmen des Forschungsprojektes „Swiss Financial Center Watch“ (SFCW) angegangen. Mit finanzieller Unterstützung der Schweizerischen Bankiervereinigung, der Kantone Zürich, Schwyz und Zug sowie der Stadt Zürich untersuchte das Institut für schweizerisches Bankwesen an der Universität Zürich sowie das Center of Economic Research der ETH Zürich den Finanzplatz Schweiz.

Das vorliegende Portrait fasst die Ergebnisse des seit drei Jahren laufenden Projektes zusammen. Zwölf Themen behandeln jeweils einen spezifischen Aspekt des Finanzplatzes Schweiz und stellen die aktuelle Situation und mögliche Herausforderungen und Entwicklungen dar. Parallel zu dieser Publikation wird der „Monitoring Report“ veröffentlicht, welcher den Finanzplatz Schweiz, seine Struktur sowie dessen Produkte und Dienstleistungen detailliert beleuchtet. Alle Veröffentlichungen stehen im Internet unter der Adresse [www.sfcw.ch](http://www.sfcw.ch) elektronisch zur Verfügung.

# 1 Alle Länder haben einen Finanzsektor, nur wenige haben einen Finanzplatz

*Jedes Land braucht einen Finanzsektor, so wie es beispielsweise einen Transportsektor benötigt. Nur wenige Länder haben jedoch einen Finanzplatz, der international eine wichtige Rolle spielt. Der Finanzplatz Schweiz hat für die Gesamtwirtschaft des Landes eine deutlich grössere Bedeutung als beispielsweise der Finanzplatz London für Grossbritannien.*

Jedes Land hat einen Finanzsektor. So wie eine Wirtschaft Energie- und Transportunternehmen braucht, benötigt sie Banken und Finanzdienstleister. Ein Land wie die Schweiz hat für den Betrieb seiner Wirtschaft einen Eigenbedarf an Bankdienstleistungen im Umfang von rund vier Prozent des Bruttoinlandproduktes und beansprucht dafür etwa zwei Prozent der Beschäftigten. Die Schweiz besitzt nicht nur ein Finanzzentrum, sondern mehrere regionale Cluster von Finanzplätzen, deren Bedeutung weit über die Landesgrenzen hinausgeht. Die Finanzbranche gleicht damit der Uhrenindustrie. Der Anteil der Banken am Bruttoinlandprodukt ist rund dreimal höher als für die inländische Wirtschaft allein nötig wäre, die inländische Beschäftigtenzahl ist rund doppelt so hoch wie ohne die Finanzplatzrolle. Ähnlich sind die Verhältnisse im Versicherungs- und in anderen Sektoren, die zum Finanzplatz gehören.

Es gibt verschiedene Methoden, um die Bedeutung von Finanzplätzen zu messen und zu vergleichen. Im

Projekt Swiss Financial Center Watch SFCW haben wir den Wertschöpfungsansatz gewählt. Grundlage der Bewertung ist die Wertschöpfung der Finanzdienstleister. Diese ist definiert als der Beitrag einer Unternehmung oder Branche zum Gesamteinkommen der Volkswirtschaft. Sie errechnet sich aus der Gesamtleistung des Unternehmens, abzüglich der Vorleistungen, die von anderen Unternehmen bezogen wurden. Die Wertschöpfung wird auf vier Stakeholder verteilt: In Form von Löhnen an das Personal, als Steuern an den Staat, als Dividenden an die Eigentümer, als Gewinnrückbehalt und in Form von Rückstellungen und Abschreibungen für das Wachstum und die Risikoübernahme der Unternehmung selbst.

Die Wertschöpfungs- und Beschäftigungsanteile der Banken in der Schweiz sind mit rund 12,5 Prozent und 3,5 Prozent weit höher als in Grossbritannien und den USA, Ländern mit den zwei führenden globalen Finanzplätzen. Nur in Luxemburg (26 Prozent) und Liechten-

Abb. 1: Bruttowertschöpfungskennzahlen (BWS) des Bankensektors (2003)

Land	CH	DE	IRE	LUX	UK	US
BWS Bankensektor / BIP	12.5%	3.8%	5.9%	26.3%	6.7%	5.1%
Mitarbeiter Bankensektor / Land	3.3%	1.8%	2.0%	11.5%	1.6%	2.3%
BWS pro Mitarbeiter (in US\$ 1000)	300.5	136.3	264.6	232.6	272.4	176.1
BWS / Eigenkapital	0.34	0.27	0.25	0.22	0.77	0.43

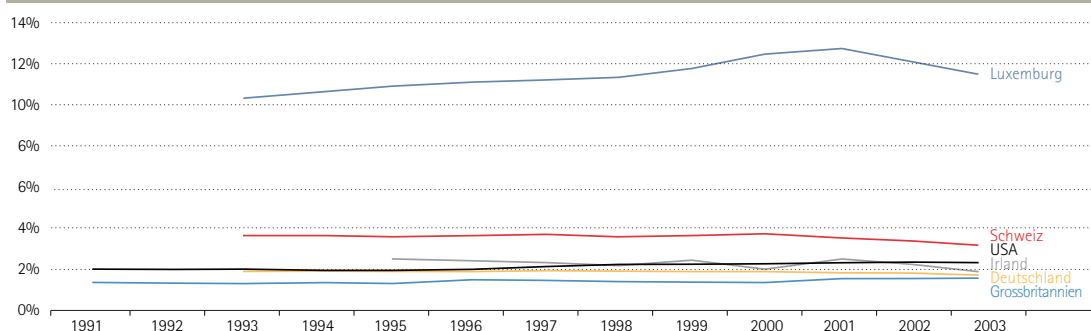
stein (18 Prozent) spielen die Banken eine wichtigere Rolle als in der Schweiz. Für den Finanzplatz als Ganzes liegt der Wertschöpfungsbeitrag in der Schweiz bei rund 18 Prozent.

Neben der Wertschöpfungsmethode existieren auch alternative Ansätze zur Beurteilung der Bedeutung von Finanzplätzen. Interessant scheint vor allem der im Auftrag der City of London ermittelte Global Financial Centres Index GFCI. Er versucht nicht die Leistung, sondern die Wettbewerbsfähigkeit zu messen, und zwar von 50 Finanzplätzen mit Hilfe folgender Kriterien: (a) People; (b) Business Environment; (c) Market Access; (d) Infrastructure und (e) General Competitiveness. Grundlagen sind 54 Kennzahlen und 825 Expertenmeinungen. Zürich auf Gesamtrang 5 (zweitbesten Platz in Europa) und Genf auf Gesamtrang 7 gelten als sehr wettbewerbsfähig. Zürich wird charakterisiert als „strongest niche centre in the GFCI“ mit „Private Banking und Asset Management als „key areas of focus“. Nischenplätze zeichnen sich dadurch aus, dass sie in mindestens einer Sparte Weltspitze sind. Zürich und Genf gehören als Nischenplätze nicht in die gleiche Kategorie wie das führende London und das zweitplatzierte New York, die beiden einzigen globalen Finanzplätze, gefolgt von Hong Kong (Nr. 3) und Singapur (Nr. 4).

Die Grundlage der Position der Schweizer Finanzplätze liegt in einer langen Tradition mit einem besonderen Mix von Erfolgsfaktoren:

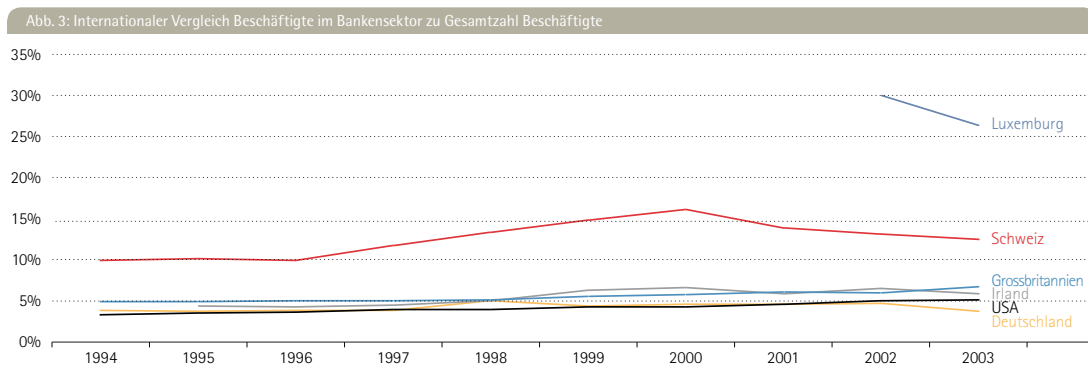
- Die Schweiz hat den für einen Finanzplatz unerlässlichen freien Kapitalverkehr in optimaler Weise garantiert, verfügt über offene Märkte und eine stabile, unabhängige und sichere Währung.
- Die rechtlichen Rahmenbedingungen sind darauf ausgerichtet, eine hohe Rechtssicherheit und einen effektiven Schutz der Privatsphäre für die Kunden zu schaffen.
- Die günstigen steuerlichen Bedingungen für Firmen haben massgeblich dazu beigetragen, den Standort Schweiz für innovative und renditestarke Firmen international attraktiv zu machen.
- Die guten Aus- und Weiterbildungsinstitutionen ermöglichen die kontinuierliche Verfügbarkeit von qualifizierten Arbeitskräften, was für die Innovationsfähigkeit und den langfristigen Erfolg von Finanzdienstleistungsunternehmen von entscheidender Bedeutung ist.
- Neben der politischen und wirtschaftlichen Stabilität wirken auch der liberale Arbeitsmarkt, die gute Infrastruktur und die hohe persönliche Lebensqualität als Magnet für Firmen und qualifizierte Beschäftigte aus dem Ausland.

Abb. 2: Internationaler Vergleich Anteil Wertschöpfung im Bankensektor zum BIP



Der Schweizer Finanzstandort profitiert heute von seiner Reputation, die über Jahrzehnte aufgebaut wurde. Diese Stärke ist in keiner Art und Weise selbsterhaltend. Seit vielen Jahren unterliegt die Finanzbranche einem zunehmend grenzüberschreitenden, intensiven Wettbewerb und einer hohen Veränderungsrate. Um die Kompetenz auch künftig gewährleisten zu können,

bedarf es einer hohen Innovationstätigkeit und -fähigkeit. Dazu sind Rahmenbedingungen erforderlich, die es den Unternehmen und Beschäftigten stetig ermöglichen, Innovationen zu generieren und so die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzsektors dauerhaft zu sichern.



Quelle SFCW Monitoring Report 2007

## 2 Der Finanzplatz ist mehr als ein Bankenplatz

*Ein Finanzplatz wird häufig mit einem Bankenplatz gleichgesetzt.*

*Der Finanzplatz besteht aber aus weit mehr als nur den Banken.*

*Derzeit verändert und erweitert er sich rasch in die Richtung*

*neuer und nicht-regulierter Anbieter von Finanzdienstleistungen unterschiedlichster Ausprägung.*

Spricht man vom Finanzplatz, denkt man primär an die Banken, vielleicht auch an Versicherungen. Doch der heutige Finanzplatz kennt noch viele weitere Akteure. In der Zeit seit 1995 hat der Finanzplatz Schweiz signifikante Veränderungen erlebt. Er hat sich zu einem Finanzdienstleistungscluster entwickelt, in dem neben den Banken und Versicherungen verstärkt spezialisierte und oft innovative Finanzdienstleister (Specialized Financial Services; SFS) wichtige Funktionen übernommen haben. Die folgende Tabelle visualisiert die Entwicklung der relevanten Sektoren in der Periode von 1995 bis 2005.

Die Daten lassen zwei strukturelle Entwicklungen erkennen. Einerseits fanden eine Konzentration der Standorte und eine Abnahme der Beschäftigung in den traditionellen Bereichen der Banken und Ver-

sicherungen statt. Andererseits erfuhr der Sektor der spezialisierten Finanzdienstleister ein dynamisches Wachstum bezüglich Standorten und Beschäftigung. Betrachtet man nur die regulierten Branchen der Banken und Versicherungen, so ist der Finanzplatz in den letzten zehn Jahren beschäftigungsmässig um sechs Prozent geschrumpft. Unter Einbezug des nicht oder wenig beaufsichtigten Bereiches der spezialisierten Finanzdienstleister ist er dagegen um kräftige 6 Prozent gewachsen.

Abbildung 5 zeigt die relative Veränderung der Betriebsstätten und Beschäftigten von 1995 bis 2005. Die Abbildung visualisiert die zwei unterschiedlichen Arten des strukturellen Wandels: Konzentration / Stagnation (Quadrant links unten) und Diffusion / Wachstum (Quadrant rechts oben). Die Grösse der Kreise

Abb. 4: Entwicklung von Standorten und Beschäftigung am Finanzplatz Schweiz 1995 – 2005

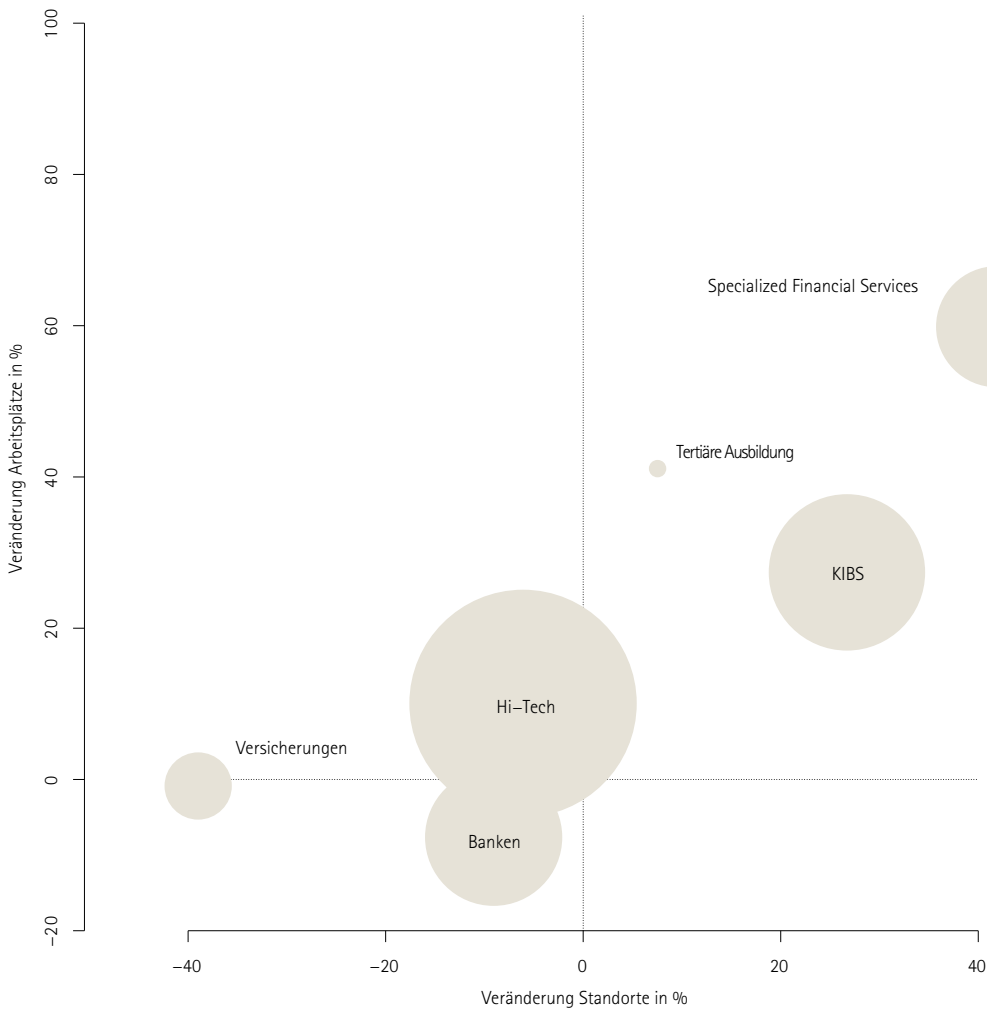
	Standorte		Arbeitsplätze		+/- Standorte	+/- Beschäftigung
	1995	2005	1995	2005		
Banken	3'993	3'631	109'515	101'146	-9%	-8%
	22,95%	17,77%	54,27%	46,50%		
Versicherungen	3'648	2'226	50'004	49'572	-39%	-1%
	21%	11%	25%	23%		
SFS	9'624	13'542	41'686	63'087	41%	51%
	56%	70%	21%	30%		
Total Finanzplatz	17'265	19'399	201'205	213'805	12%	6%
	100%	100%	100%	100%		

entspricht der Anzahl Beschäftigter in den jeweiligen Sektoren. Zu Vergleichszwecken wurden auch der High-Tech Bereich und die wissensintensiven Dienstleistungen (Knowledge Intensive Business Services; KIBS), die intellektuellen Zulieferanten des Finanzplatzes, eingezeichnet.

**Bankensektor: Konzentration der Betriebsstätten und Abnahme der Beschäftigten**

Bei den Banken setzte sich der 1990 mit der Hypothekar- und Kreditkrise verbundene Abbau von Arbeitsplätzen und Standorten im Inland fort. Die Zusammenschlüsse von vier zu zwei Grossbanken und das Verschwinden der Mehrzahl der Regionalbanken veränderte die Bankenszene grundsätzlich. Erst 2006 stieg die Zahl der Bankearbeitsplätze wieder deutlich an. Die Banken haben ihre Niederlassungen restrukturiert und viele

Abb. 5: Relative Änderung der Betriebsstätten und Beschäftigung pro Sektor (1995 – 2005)



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), SFCW Monitoring Report 2007

Standorte geschlossen. Tendenziell fand eine Konzentration in grösseren Städten und in Agglomerationen statt. In den grösseren städtischen Regionen sind die Betriebsstätten grösser geworden.

### Versicherungsbranche: starke Anpassungen nach der Krise

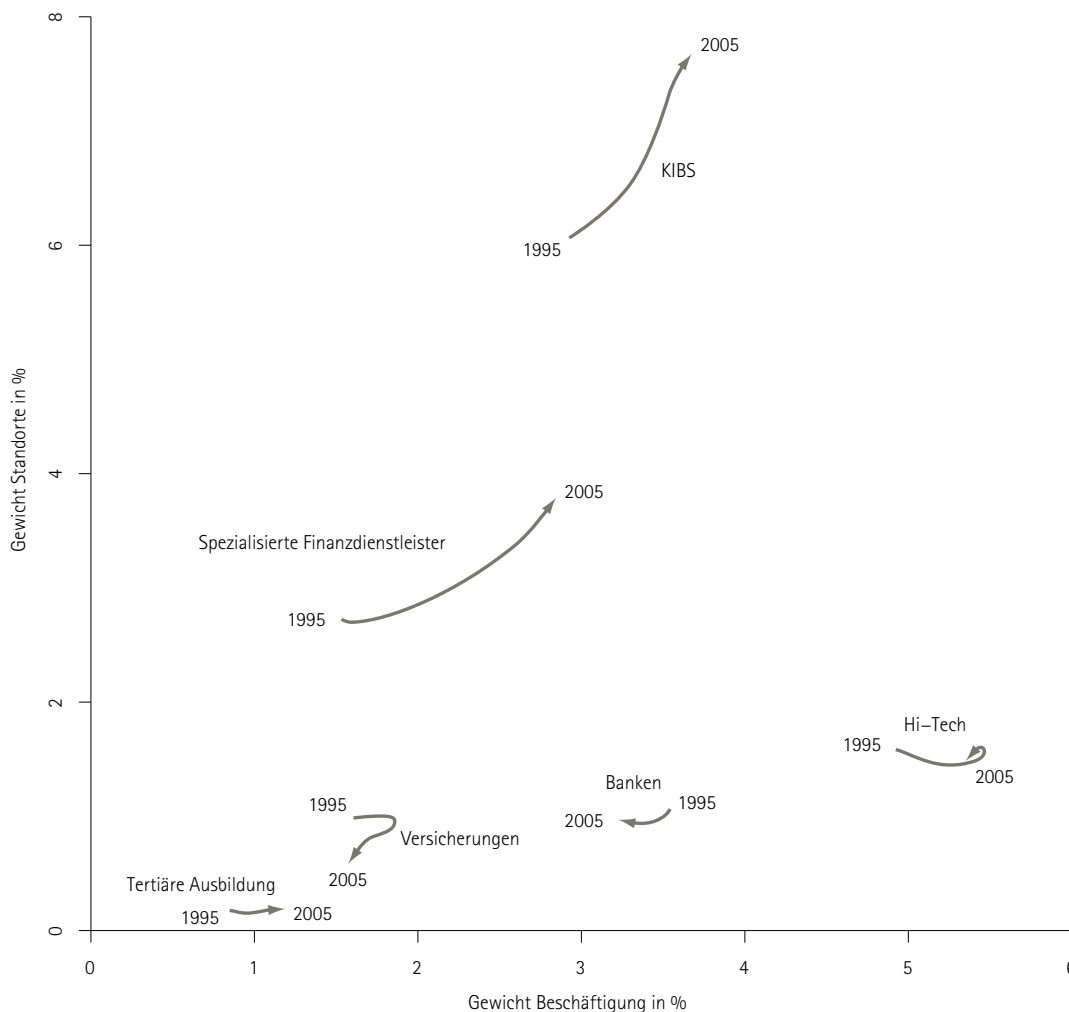
Die Versicherungsindustrie erfuhr zwischen 1995 und 2005 per Saldo eine leichte Abnahme der Beschäftigten. Bis 2001 verzeichnete die Branche steigende Be-

schäftigtenzahlen. Die Periode ab 2001 war gezeichnet durch eine veritable Ertrags- und Substanzkrise der Versicherungen. Die Versicherungsbranche reagierte mit einem Stellenabbau, vor allem im Aussendienst, und einem starken räumlichen Konzentrationsprozess.

### Spezialisierte Finanzdienstleister SFS: enormer Beschäftigungsanstieg

Die spezialisierten Finanzdienstleister (Specialized Financial Services; SFS), die gemäss der Klassifikation

Abb. 6: Änderungen des Gewichts der einzelnen Sektoren im Vergleich zur Schweizer Gesamtwirtschaft (1995-2005)



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), SFCW Monitoring Report 2007

des Bundesamts für Statistik (BFS) im Jahr 2005 rund 63'000 Personen umfassen, ist eine heterogene Gruppe schwer erfass- und messbar Firmen. Zwischen 1995 und 2005 ist die Anzahl Beschäftigter im SFS-Bereich mit rund 50 Prozent stark gestiegen. Der Anstieg erfolgte schwergewichtig Ende der Neunzigerjahre, die geprägt waren durch die Fusionen und Restrukturierungen der Grossbanken, die Börsenhausse sowie viele Produkt- und Prozessinnovationen auf dem Finanzplatz. Diese wiederum sind massgeblich durch den technologischen Fortschritt bei den Informations- und Telekommunikationstechnologien und neue wissenschaftliche Erkenntnisse geprägt. Im Rahmen der damit verbundenen Neugestaltung der Wertschöpfungsketten entwickelten sich kleine und wendige neue Unternehmen, die gegenüber den traditionellen integrierten Institutionen in vielen Hinsichten Vorteile aufweisen. Der Sektor ist charakterisiert durch Unternehmen, die sich in einem volatilen Geschäftsumfeld flexibel und ohne grosse regulatorische Auflagen entwickelten, und die heute wichtige Nischen besetzen.

#### **Wissensintensive Dienstleistungsanbieter: sichtbare Cluster in den Metropolregionen**

Nicht direkt dem Finanzsektor zuzurechnen, aber von diesem abhängig und dem Finanzplatz zuzuschreiben, sind die „wissensintensiven Finanzdienstleister“ (KIBS). Dieser Sektor umfasst Dienstleistungen wie Rechtsberatung, Management-Beratung, Markt- und Meinungsforschung und Personalsuche. Die von 1995 bis 2005 um 27 Prozent gewachsene Beschäftigung innerhalb dieses Sektors ist Ausdruck der Entfaltung einer wissensbasierten Ökonomie in der Schweiz. Der dynamische Wirtschaftssektor ist mindestens teilweise dem Finanzplatz zuzurechnen, jedoch sind auch andere Wirtschaftszweige auf dessen Dienstleistungen angewiesen. Die geografischen Cluster der KIBS decken sich weitgehend mit der Ballung der Finanzdienstleistungen.

## 3 Spezialisierte Finanzdienstleister und Hedge Funds legen zu

*Finanzdienstleistungen, die traditionell in Banken angesiedelt waren, werden vermehrt durch junge und flexible Nischenfirmen angeboten. Solche Dienstleistungen betreffen in starkem Masse die Kernkompetenzen des Finanzplatzes, die Vermögensverwaltung und das Private Banking. Dazu gehören auch die Hedge Funds.*

Im Rahmen des SFCW-Projektes wurden die folgenden Branchen vertieft analysiert: Die unabhängigen Vermögensverwalter mit rund 10'000 Mitarbeitern, die Effekthändler mit gut 1'200 Mitarbeitern, die Anbieter von Hedge Funds mit ca. 5'000 Mitarbeitern, die Private Equity Institute mit einem geschätzten Personalbestand von 1'400 sowie die Infrastrukturwerke des Finanzplatzes mit ca. 2'700 Arbeitsplätzen. Diese neuen Finanzintermediäre bildeten in den letzten Jahren den am schnellsten wachsenden Bereich des Finanzplatzes. Viele innovative Experten und ganze Teams, die früher im Private oder Investment Banking der grossen Banken arbeiteten, haben ihren ehemaligen Arbeitgeber verlassen und analysieren heute als selbstständige Unternehmer in spezialisierten Finanzboutiquen Cash Flows, Risiken und Chancen, und sie ziehen grosse Kapitalbeträge der Investoren an. In einem gewissen Masse stehen sie in Konkurrenz zu den Banken, viel ausgeprägter ist jedoch der komplementäre Charakter. Sie brauchen die Nähe zu den traditionellen Finanzdienstleistern und sind Ausdruck der Vielfalt im wissensbasierten Finanzcluster.

Die Schweiz ist ein führender Finanzplatz für Funds of Hedge Funds (Dachfonds). Schätzungsweise gut US\$ 200 Mrd., und damit rund ein Drittel des weltweiten Dachfonds-Volumens, wird über Schweizer Kanäle aufgebracht. Die Schweiz belegt in diesem Geschäft

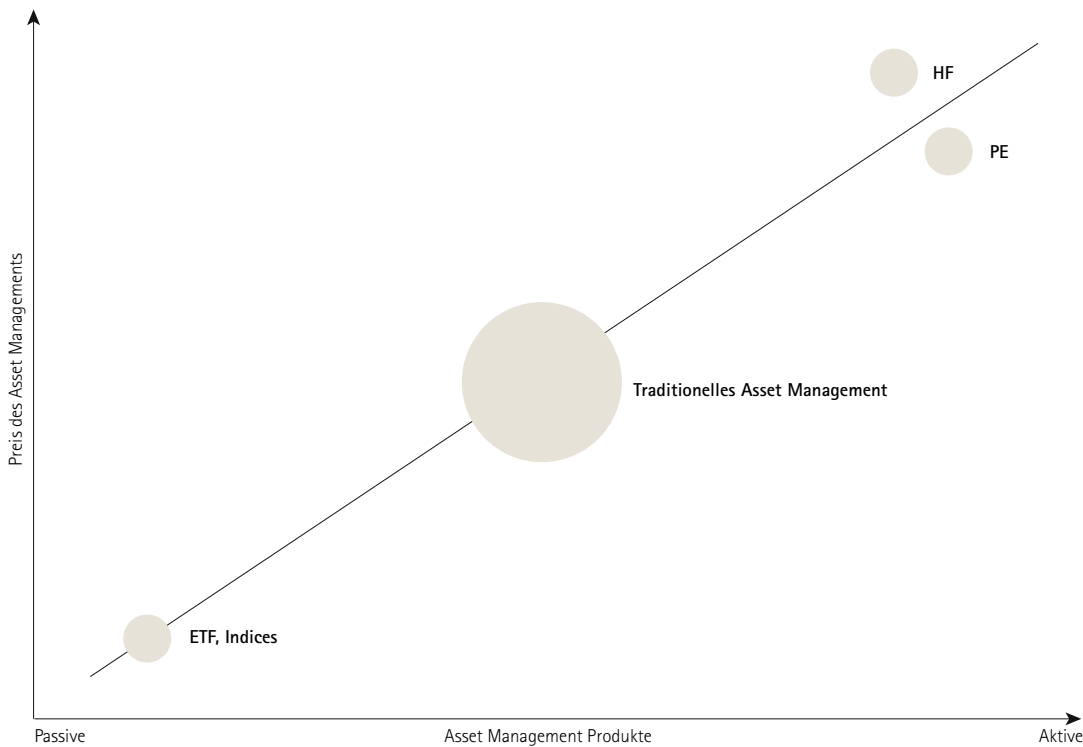
hinter New York und allenfalls London weltweit den zweiten oder dritten Platz. Dies bedeutet, dass rund fünf Prozent des hierzulande deponierten Vermögens in Hedge Fund-Produkten angelegt ist. Demgegenüber fehlen die Single Hedge Funds in der Schweiz weitgehend. Von den rund US\$ 1'400 Mrd. weltweit verwalteten Hedge Fund-Vermögen werden in der Schweiz weniger als ein Prozent verwaltet. Die Schweiz spielt als Produktionsstandort für Single Hedge Funds bisher praktisch keine Bedeutung und partizipiert an der Wertschöpfungskette, die durch die innovativen, performance-orientierten Anlagetechniken der Hedge Fund Manager entsteht, nur in geringem Masse. Die Schweiz als „Nischen-Finanzplatz für Private Banking und Asset Management“ müsste ein bedeutender Produktionsstandort für Single Hedge Funds und Private Equity Anlagen sein. In Private Equity Fonds werden in der Schweiz gut US\$ 40 Mrd. verwaltet.

Hedge Funds und Private Equity Funds positionieren sich im Universum der Vermögensverwaltung in einem neuen Bereich. Bisher noch als Ergänzung zum traditionellen Asset Management, das zu relativ hohen Preisen aktiv investiert und sich dabei stark an der relativen Performance ausrichtet, versuchen Hedge Funds und Private Equity Funds, Überrenditen (Alpha) zu erzeugen, und lassen sich im Erfolgsfall dafür sehr teuer bezahlen. Solche Mandate werden oft mit rein

passiven Strategien verbunden, die sich strikte auf die Replikation von Indices konzentrieren (Beta) und dafür nur geringe Preise in Rechnung stellen. Es gehört zu den Kernkompetenzen eines Vermögensverwaltungs-Finanzplatzes, solche Techniken zu beherrschen, zu erforschen und weiterzuentwickeln. Die heute in der Schweiz gut etablierten Fund of Fund Manager sind Experten in der Auswahl guter Hedge Fund und Private Equity Manager, und nur sehr beschränkt Experten in den neuen Techniken selbst. So wie ein führender

Automobilanbieter über hohe Kompetenzen im Motorenbau verfügen muss, und nicht einfach von Dritten Motoren einkaufen kann, so sollte wohl am Finanzplatz Schweiz auch das Single Hedge Fund Geschäft stärker vertreten sein. Ob diese Dienstleistungen innerhalb von Banken oder bei spezialisierten Firmen erbracht werden, ist aus der Sicht des Finanzplatzes nicht entscheidend.

Abb. 7: Trends im Asset Management



Quelle: Eigene Darstellung, SFCW

## 4 Finanzsektor und Wohlstand der Schweiz

### *Der Finanzplatz trägt entscheidend zum hohen Wohlstand in der Schweiz bei und schafft attraktive Arbeitsplätze. Er bringt aber auch besondere Abhängigkeiten und Risiken mit sich.*

Im internationalen Vergleich belegt die Schweiz gemessen am Wohlstand (Pro-Kopf-Einkommen) einen Spitzenrang. Darüber hinaus wird auch die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz gemäss Schätzungen im internationalen Umfeld als hoch eingestuft. Eine wichtige Grundlage dafür bildet der Finanzsektor mit seiner weiten Ausstrahlung in viele Bereiche von Wirtschaft und Gesellschaft. Der Finanzplatz stellt einen zentralen Treiber für die makroökonomische Entwicklung und die mikroökonomischen Prozesse in allen Teilen der Schweizer Wirtschaft dar.

- Die Banken erwirtschaften regelmässig über ein Drittel des schweizerischen Leistungsbilanzüberschusses.
  - Die Versicherer haben in der Vergangenheit traditionell mit hohen Direktinvestitionen das Auslandsgeschäft aufgebaut, was sich auf Auslandsvermögen und Kapitaleinkommen der Schweiz aus dem Ausland auswirkt. In jüngeren Jahren sind die Banken dieser Strategie gefolgt.
  - Darüber hinaus übt der Finanzsektor eine zentrale Querschnittsfunktion aus: Die Finanzunternehmer fördern durch effiziente Dienstleistungen den nationalen und internationalen Handel und damit die volle Ausnützung der komparativen Vorteile der Schweiz im internationalen Standortwettbewerb.
  - Durch seine hohen Steuerbeiträge an die staatlichen Haushalte trägt der Finanzplatz massgeblich zur Finanzierung eines modernen Staatswesens und der öffentlichen Infrastruktur bei. Der Staat ist jedoch auch stärker vom Ergebnis des Finanzplatzes abhängig.
- Schliesslich ist der Finanzplatz ein Magnet für die bestqualifizierten Arbeitskräfte aus dem In- und Ausland. Er bietet auch jüngeren Arbeitskräften hohe Einkommen, interessante Karrieren und Aufstiegsmöglichkeiten. Die hohen Saläre stützen die heimische Wirtschafts- und Kaufkraft.

Die Bedeutung des Finanzplatzes für die Schweiz wird anhand verschiedener Indikatoren deutlich:

- Direkter Beitrag zur Wertschöpfung: Die Banken haben im Jahr 2003 rund 12.5 Prozent der Schweizer Gesamtwertschöpfung erarbeitet.
- Berücksichtigt man zusätzlich die Versicherungen sowie die spezialisierten Finanzdienstleister, beläuft sich der direkte Beitrag des Finanzplatzes an die Gesamtwertschöpfung im Jahr 2003 auf über 20 Prozent. Für Luxemburg beträgt die entsprechende Zahl 46 Prozent.
- Ein ähnliches Bild vermitteln die Beschäftigungszahlen. Ein internationaler Vergleich der Personalbestände zeigt, dass der Finanzsektor in der Schweiz für die gesamte Ökonomie grosse Bedeutung hat. Allerdings ist der prozentuale Anteil der Beschäftigten des Finanzplatzes an der Gesamtbeschäftigung der Schweiz rechnerisch deutlich tiefer als der Anteil der Wertschöpfung, da der Finanzsektor eine weit überdurchschnittliche Arbeitsproduktivität („Wertschöpfung pro Beschäftigten“) aufweist. Auch im internationalen Vergleich ist die Arbeitsproduktivität des Finanzplatzes ausserordentlich hoch, lediglich Luxemburg weist höhere Werte aus. Demgegenüber ist die Produktivität des Kapitals insbesondere im Vergleich zu angelsächsischen

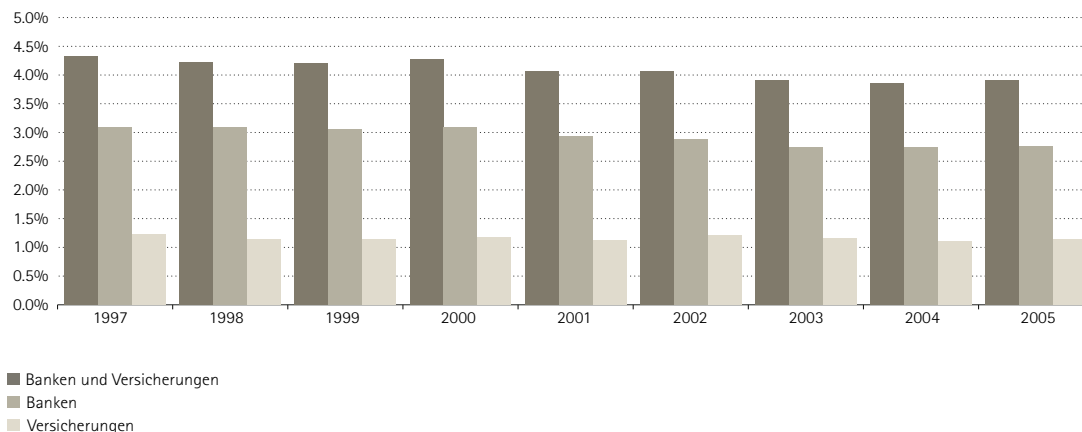
Ländern vergleichsweise tief, da Schweizer Banken mit viel Eigenkapital arbeiten.

- Der starke Finanzsektor liefert wesentliche indirekte Beiträge an Wertschöpfung und Beschäftigung. Die effizienten Leistungen von Finanzunternehmen sind für das hochwertige Angebot einer modernen, arbeitsteiligen Wirtschaft ebenso wichtig wie eine funktionstüchtige Infrastruktur. Durch die starke Verflechtung des Finanzsektors mit den anderen Sektoren entstehen Multiplikatoreffekte, welche die Entwicklung einer Ökonomie zusätzlich stärken.
- Induzierte Beiträge an Wertschöpfung und Beschäftigung: Durch das Angebot spezialisierter Finanzdienstleistungen können andere Sektoren ihre Produktivität steigern.
- Steuerleistungen an den Staat: Neben dem Angebot an attraktiven Arbeitsplätzen liefert der Fi-

nanzsektor aus seiner inländischen Wertschöpfung einen wesentlichen Beitrag über die bezahlten Steuern. 2004 war der Finanzsektor in der Schweiz für mehr als 16 Prozent des gesamten Steueraufkommens verantwortlich. Neben den inländischen Geschäften generiert die Tätigkeit im Ausland via Kapitalerträge aus den Direktinvestitionen, d.h. aus Tochtergesellschaften und Filialen, Steuererträge in der Schweiz.

- Direkter internationaler Vergleich: Schweizer Banken und Versicherer sind auf der Rangliste weltweit führender Finanzdienstleister weit vorne platziert. Die UBS ist der grösste Vermögensverwalter der Welt. Beim grenzüberschreitenden Vermögensverwaltungsgeschäft für Private liegt der Standort Schweiz mit einem Marktanteil von gegen 30 Prozent weltweit deutlich an der Spitze.

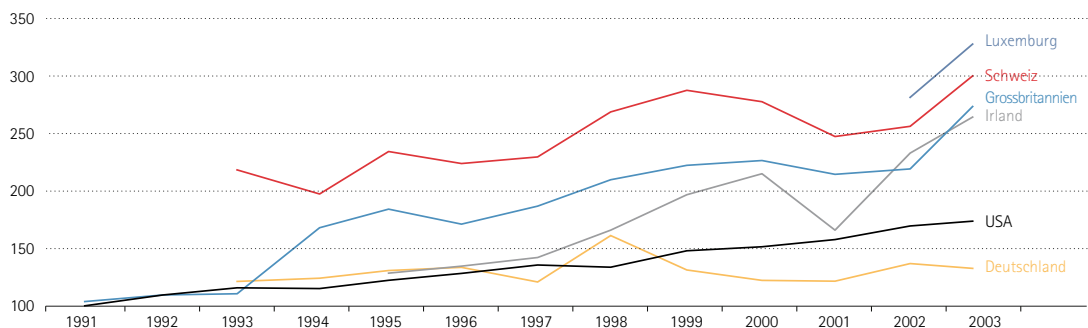
Abb. 8: Anteil des Banken- und Versicherungssektors an der Gesamtbeschäftigung (in %)



Natürlich resultieren aus der dominanten Stellung der Finanzunternehmen neben den erwähnten Vorteilen auch Risiken:

- Der Staatshaushalt profitiert nicht nur von der hohen Ertragskraft im In- und Ausland, er trägt auch das Risiko, dass die hohen Steuererträge rasch und unerwartet wegfallen können. Diesbezüglich ist die Auslandsabhängigkeit nicht grundsätzlich anders als etwa bei der Pharmaindustrie, die ebenfalls hohe Kapitalerträge aus ausländischen Direktinvestitionen verzeichnet. Allerdings sind die ausländischen Erträge des Finanzsektors volatiler.
- Für die internationale Konjunkturübertragung spielt der Finanzplatz nicht nur im Aufschwung eine Scharnierfunktion, dasselbe gilt für Abschwünge und bei rückläufigen Entwicklungen an ausländischen Finanzmärkten.
- Im Gegensatz zu anderen internationalen Firmen – beispielsweise den Pharma oder Nahrungsmittelkonzernen – ergibt sich aus den Besonderheiten des Bankgeschäfts und dessen Regulierung in Krisenfällen ein zusätzliches internationales Risiko für den Schweizer Staat. Die EBK als Aufsichtsbehörde und die Schweizerische Nationalbank als Kreditgeberin in letzter Instanz tragen für das Herkunftsland Schweiz gegenüber den Behörden der Gastländer eine besondere Verantwortung für Liquidität, Risikoüberwachung und Eigenkapitalausstattung ihrer Institute.

Abb. 9: Internationaler Vergleich der Arbeitsproduktivität (in US\$ 1'000)



## 5 Private Banking als Kernkompetenz und landestypische Spezialität

*Die Schweiz ist das internationale Kompetenzzentrum für Private Banking, d.h. für die Betreuung wohlhabender Privatkunden in der Vermögensverwaltung. Das Geschäft ist profitabel, wenig volatil und verfügt weltweit über ein hohes Wachstumspotential.*

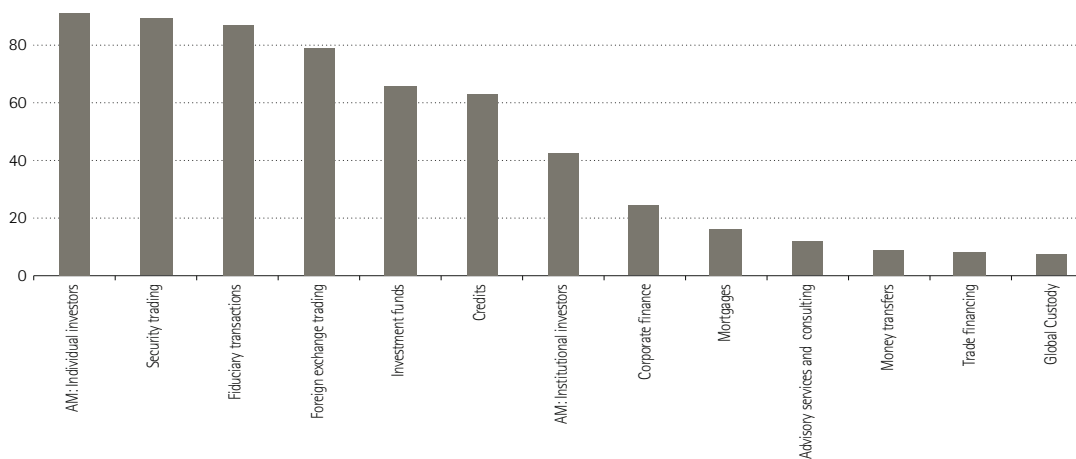
Die Schweiz ist heute ein stark spezialisierter internationaler Finanzplatz. Vor rund 20 Jahren war der Finanzplatz noch weit stärker diversifiziert, heute hat die Schweiz wenige zentrale Kernkompetenzen, insbesondere das Private Banking und das Asset Management. Weitere Kernkompetenzen bestehen im Versicherungsbereich (Region Zürich) und im Rohstoffhandel sowie im damit verbundenen Trade Finance (Zug und Genf). Der Marktanteil der Schweiz am grenzüberschreitenden Private Banking (Off Shore) beträgt gegen 30 Prozent und ist damit fast gleich gross wie der Anteil der nächsten zwei Finanzplätze zusammen (Karibik und Luxemburg). In den oft genannten neuen Wettbewerbsplätzen Singapur und Hong Kong wird zu-

sammen nur rund ein Viertel der Vermögenswerte des Finanzplatzes Schweiz verwaltet, allerdings mit hohen Wachstumsraten.

Unter den Private Banking Instituten belegt mit der UBS eine Schweizer Bank weltweit deutlich den Spitzenplatz, Credit Suisse figuriert als Nummer 4 unter den grössten Vermögensverwaltern der Welt.

Ein wichtiger Massstab für die Wettbewerbsfähigkeit und die Kompetenz eines Finanzplatzes sind die Präsenz und die Aktivitäten der ausländischen Banken, welche auf einem Finanzplatz tätig sind. Nicht die vielen einheimischen Banken machen London zum

Abb. 10: Dienstleistungsangebot der Auslandsbanken (in %)

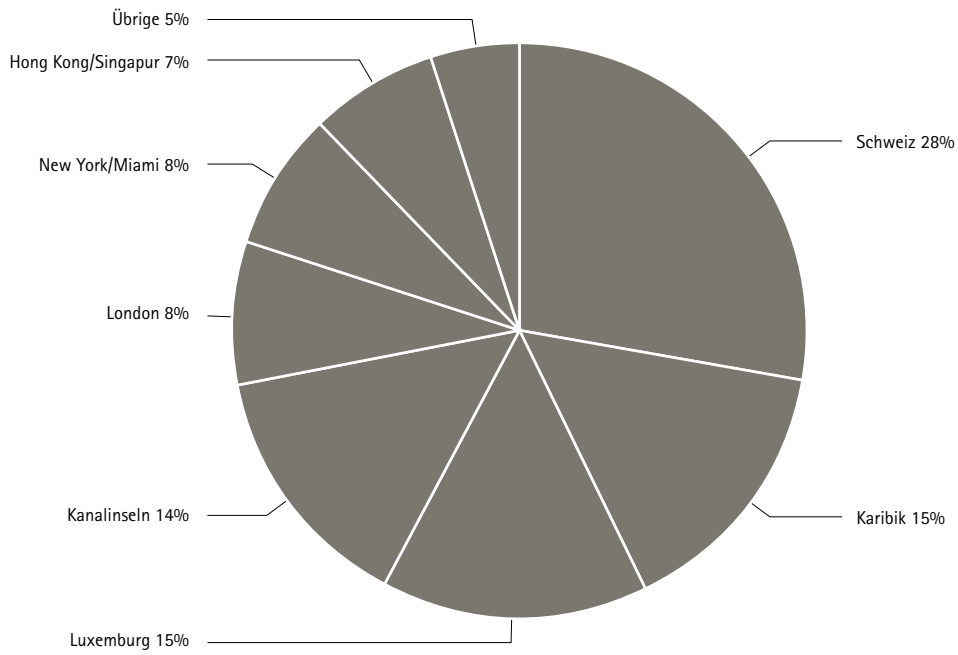


globalen Finanzplatz, sondern die hohe Zahl ausländischer Banken und Finanzdienstleister. Mit gut 40 Prozent Anteil der ausländischen Institute an der Zahl aller Banken liegt die Schweiz deutlich vor den meisten anderen europäischen Ländern, allerdings klar hinter Grossbritannien, Irland, Hong Kong, Singapur und Luxemburg. Die Auslandsbanken bilden hinter den zwei Grossbanken die stärkste Bankengruppe im Private Banking in der Schweiz. Als wichtiger Bestandteil des schweizerischen Bankensektors tragen sie wesentlich zur Entwicklung und Anziehungskraft des Finanzplatzes Schweiz bei.

Offensichtlich ist die Schweiz vor allem für europäische Institute ein begehrter Finanzplatz. Drei Viertel aller Auslandsbanken haben ihren Hauptaktionär im europäischen Raum. Deren Beitrag zum Jahresgewinn in 2006 betrug 82 Prozent dieser Bankengruppe. Die Auslandsbanken haben insgesamt deutliche Präferenzen für fünf Typen von Dienstleistungen, die alle dem Bereich Private Banking und Asset Management zuzuordnen sind: (i) Private Investoren, (ii) Effektenhandel, (iii) Treuhand, (iv) Devisenhandel, und (v) Investmentfonds.

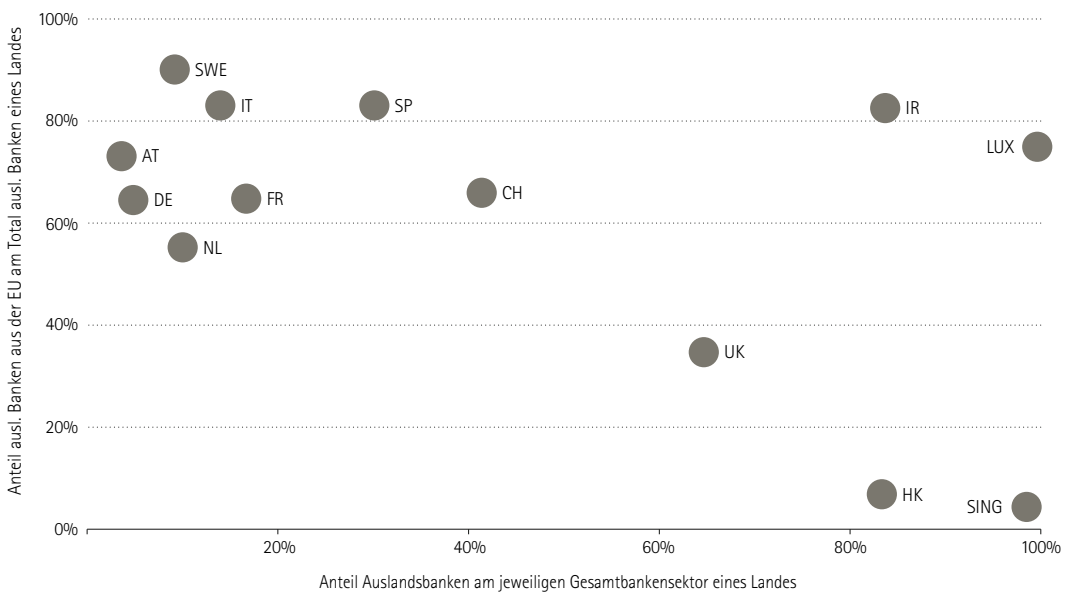
Die am Swiss Banking Institute verfasste International Private Banking Study 2007, in der 253 Banken aus elf Ländern untersucht wurden, kommt zum Schluss, dass die Schweizer Institute im Private Banking insgesamt am erfolgreichsten waren. Dabei werden sowohl der Standpunkt der Bankkunden wie auch die Sicht der Banken berücksichtigt. Die Liechtensteiner Banken sind mit den Schweizer Instituten auf Augenhöhe. Verbesserungsmöglichkeiten ortet die Studie bei der Effizienz und bei den hohen Kosten des Geschäftes in der Schweiz. Bei der Anlageperformance schwankt die Beurteilung der Schweizer Institute in den letzten Jahren. Die Performance bildet einen wichtigen Erfolgsfaktor für die Akquisition neuer Gelder.

Abb. 12: Offshore Private Banking



Quelle The Boston Consulting Group

Abb. 11: Marktdurchdringung mit Auslandsbanken im Ländervergleich



Quelle: Daten SNB (2003) und EZB (2002); Darstellung CREDIT SUISSE Economic & Policy Consulting

## 6 Die Schweiz und die Finanzmärkte: Spitze im Devisenmarkt, Ambivalenz beim Wertschriftengeschäft

*Der Finanzplatz Schweiz belegt im Devisenhandel hinter London und New York den dritten Rang. Im Wertschriftenhandel liegt die Schweiz auf dem zehnten Rang, sie hat in den letzten Jahren Marktanteile verloren. Der Wertschriftenhandel ist international einem raschen Strukturwandel und hohem Wettbewerbsdruck unterworfen.*

Die Schweiz belegt im Private Banking weltweit einen Spitzenplatz, UBS als Nummer 9 und Credit Suisse als Nummer 16 gehören gemessen an der Börsenkapitalisierung zu den stärksten Banken der Welt (2006). Auch gemessen an der Börsenkapitalisierung im Verhältnis zum Bruttoinlandprodukt steht die Schweizer Aktienbörse an der Spitze vergleichbarer Länder.

Gemessen an der absoluten Grösse der Marktkapitalisierung dagegen belegt die Schweiz mit einem Marktanteil von 2,3 Prozent und dem Rang 10 im Jahr 2006 keinen Spitzenplatz in der Weltrangliste. In Europa steht die Schweizer **Aktienbörse** mit 7,5 Prozent Anteil an der Börsenkapitalisierung auf Rang 5. Noch 1990 war es Rang 3, weltweit Rang 7. Auch gemessen an der Anzahl der kotierten Gesellschaften hat die Schweizer Börse seit 1990 von 7,1 Prozent Anteil in Europa auf 3,3 Prozent Positionen eingebüsst. Dies ist vor allem auf den starken Rückgang bei den ausländischen kotierten Gesellschaften zurückzuführen. Der Anteil von SWX an allen an europäischen Börsen kotierten ausländischen Gesellschaften ist zwischen 2000 und 2006 von zehn auf 7,8 Prozent gesunken. Gewonnen hat vor allem die Luxemburger Börse, die sich auf das Kotierungsgeschäft spezialisiert hat. In Luxemburg sind 2006 19 Prozent aller in Europa gehandelten ausländischen Gesellschaften kotiert. Der Handel mit Aktien ist in Luxemburg allerdings sehr bescheiden.

Unbestritten bleibt in Europa die Führungsposition der Londoner Börsen, die Ende 2006 einen Anteil von fast 30 Prozent aller in Europa gehandelten ausländischen Gesellschaften hielten. In letzter Zeit hat London auch gegenüber den New Yorker Börsen bei den internationalen Börsengängen die Spitzenposition übernommen, nicht zuletzt in Folge der hohen regulatorischen Kosten einer Kotierung in den USA auf Grund des Sarbanes-Oxley Acts. Deutlich schwächer als bei den Aktien ist die Position der Schweizer Börse bei den **Obligationen** mit einem Weltmarktanteil 2006 von 1,4 Prozent und einem Anteil von 2,5 Prozent in Europa. 1990 waren diese Marktanteile noch rund doppelt so hoch.

Bei der Aktienmarktkapitalisierung ist der Positionsverlust der Schweiz verständlich. Die Rangliste der Kapitalisierung umfasst lediglich die inländischen kotierten Gesellschaften. Sie ist damit eher ein Massstab für die Kapitalstärke der kotierten Unternehmen und weniger eine Kennzahl für die Bedeutung als internationaler Finanzplatz. Der Positionsverlust bei den ausländischen kotierten Gesellschaften weist aber auf eine gewisse Schwächung der Schweizer Börse hin. Beim Vergleich der Kapitalisierung ist zu beachten, dass die Schweizer Aktien an einer Börse gehandelt werden, welche wohl den Schweizer Banken gehört, aber grösstenteils nicht am Finanzplatz Schweiz, sondern an der virt-x Handelsplattform in London unter britischer Aufsicht tätig

ist. Unter reiner Finanzplatzoptik wäre die Kapitalisierung der virt-x eigentlich London zuzurechnen.

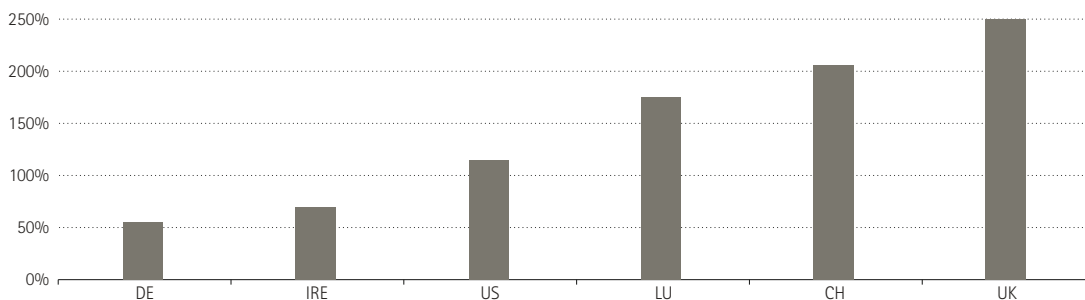
Im Bereich des internationalen Obligationenhandels verpasste die Schweiz bereits anfangs der 70-er Jahre die grosse Chance, die sich ihr aus der hervorragenden Platzierungskraft des Finanzplatzes bot. Die einschränkenden regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen in den USA führten in dieser Zeit zu einem Bedarf nach einem ausseramerikanischen Markt für US-Dollargeschäfte, der sich sehr wohl in der Schweiz hätte etablieren können. Der aufkommende Euromarkt hat sich damals in London, in geringerem Masse auch in Luxemburg etabliert. Nach der radikalen Liberalisierung des englischen Finanzplatzes im Jahr 1986 (Big Bang) verstärkte sich dessen Position weiter, indem alle grossen amerikanischen und anderen grossen ausländischen Institute in London bedeutende Stützpunkte auf- und seither ausgebaut haben. Ein wichtiger Grund dafür, dass die Schweiz hierbei keine wesentliche Rolle spielen konnte, waren die steuerlichen Rahmenbedingungen, namentlich bei den Stempelsteuern, aber auch im Bereich der Verrechnungssteuer. Diese fiskalische Behinderung der Schweiz als internationaler Finanzplatz besteht noch heute.

Eine wichtige Rolle für die Position eines Finanzplatzes im Wertpapierhandel spielt die **Börseninfrastruktur**

mit den vier Funktionen (1) Handel, (2) Clearing, (3) Settlement und (4) Aufbewahrung. Sie ist in Europa und auch weltweit einem starken Wandel und hohem Wettbewerbsdruck ausgesetzt. Dies hat die Schweizer Akteure dazu bewogen, die drei Infrastrukturanbieter SWX, SIS und Telekurs auf Anfang 2008 unter einem Dach in der Hand der einheimischen Banken zusammenzufassen und zu reorganisieren. Die neue Holding hat sich zum Ziel gesetzt, eine schweizerische Lösung zu realisieren, die kritische Masse zur Realisierung grösserer Vorhaben zu erreichen, die Risiken zu diversifizieren, die Führung zu vereinfachen und im internationalen Kontext neue Geschäftsfelder zu erschliessen. Das neue Unternehmen soll dabei langfristig im Besitz und unter Kontrolle der Nutzer bleiben. Es wäre zurzeit verfrüht, von aussen zu den Aussichten Stellung zu beziehen. Aus wissenschaftlicher Sicht stellt sich die Frage, ob allen vier genannten Bereichen für den Erfolg des Schweizer Finanzplatzes die gleiche Bedeutung zukommen wird. Zudem ist anzunehmen, dass nicht alle Akteure des Finanzplatzes Schweiz in Zukunft immer die gleichen Interessen haben werden.

Aus der Sicht des Finanzstandortes Schweiz mit den internationalen Kerngeschäften Private Banking und Asset Management ist entscheidend, dass eine allfällige künftige Neuordnung flexibel auf Veränderungen des Umfeldes eingehen kann. Dabei müssen mindestens

Abb. 13: Marktkapitalisierung Inland zu BIP (2004)



Quelle: SFCW Monitoring Report 2007

drei Bedingungen immer erfüllt sein: Wertschriften-transaktionen müssen für die Kunden des Finanzplatzes in *hoher Zuverlässigkeit* einerseits *kostengünstig* getätigt werden können, was eine hohe Liquidität, tiefe Transaktionskosten und günstige steuerliche Verhältnisse erfordert. Andererseits müssen die Abwicklung der Geschäfte und die Verwahrung der Werte unter *schweizerischem Recht* erfolgen können. Nur so können die traditionellen Vorteile der Rechtssicherheit und des Schutzes der Privatsphäre der Kunden gewährleistet werden.

Demgegenüber kam eine im Frühling 2007 bei den Finanzmarktteilnehmern in London durchgeführte Umfrage zum Schluss, ein glaubwürdiger Finanzplatz London müsse alle vier Funktionen der Infrastruktur abdecken. Das Fehlen einzelner Elemente würde als Mangel an Macht des Finanzplatzes wahrgenommen. Dagegen sei nicht entscheidend, dass die Infrastruktur im Besitz der einheimischen Finanzindustrie ist.

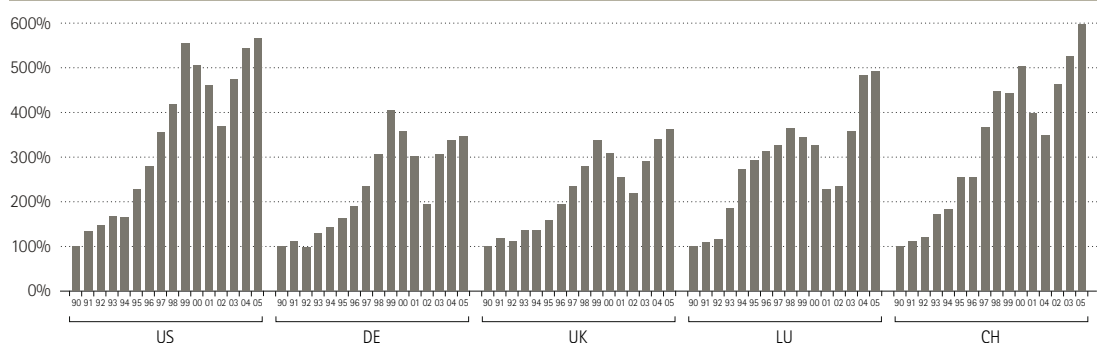
Ganz anders als im Wertpapiergeschäft positioniert sich die Schweiz im **Devisenmarkt**, dem Handel mit fremden Währungen. Die Position im Devisenmarkt kann als Indikator der Internationalität eines Finanz- und Wirtschaftsplatzes gewertet werden, denn rein inländische Handels- und Finanztransaktionen erzeugen kaum Währungswechsel. Hier belegt der Finanzplatz

Schweiz im Jahr 2007 mit einem Anteil am Weltmarkt von 6,1 Prozent den dritten Platz hinter Grossbritannien und den USA.

Die Schweiz hat sich nach Marktanteilsverlusten in den Jahren 2001 und 2004 damit im Vergleich zu 1998 um drei Positionen von Rang 6 auf Rang 3 gesteigert. Die anderen Gewinner sind Australien und Hong Kong. Grosser Verlierer innert dieser Neunjahresperiode ist mit einem Verlust von vier Rängen Deutschland. Singapur verliert zwei Plätze. Unterstrichen wird die Internationalität des Finanzplatzes Schweiz durch die starke Stellung des Schweizer Frankens. Er belegt im Devisenmarkt mit einem Anteil von 3,4 Prozent hinter US-Dollar, Euro, Yen und Pfund Sterling Platz 5. Das Devisengeschäft ist stark von einigen wenigen Banken dominiert. In der Schweiz entfällt ein Anteil von 75 Prozent des Geschäftes auf lediglich drei Banken.

Eine erstmals durchgeführte geografische Netzwerkanalyse der Devisengeschäfte für die Jahre 2003 bis 2006 zeigt eine wichtige Eigenschaft der Finanzplätze auf: Die meisten Devisentransaktionen finden zwischen den grossen internationalen Finanzplätzen statt. Im Jahr 2006 zeigt das Netzwerk der bedeutendsten 14 Devisen handelnden Länder eine dominante Achse Grossbritannien (London) – USA (New York), und ein ausgeprägtes Dreieck GB – USA – Schweiz. Die Drei-

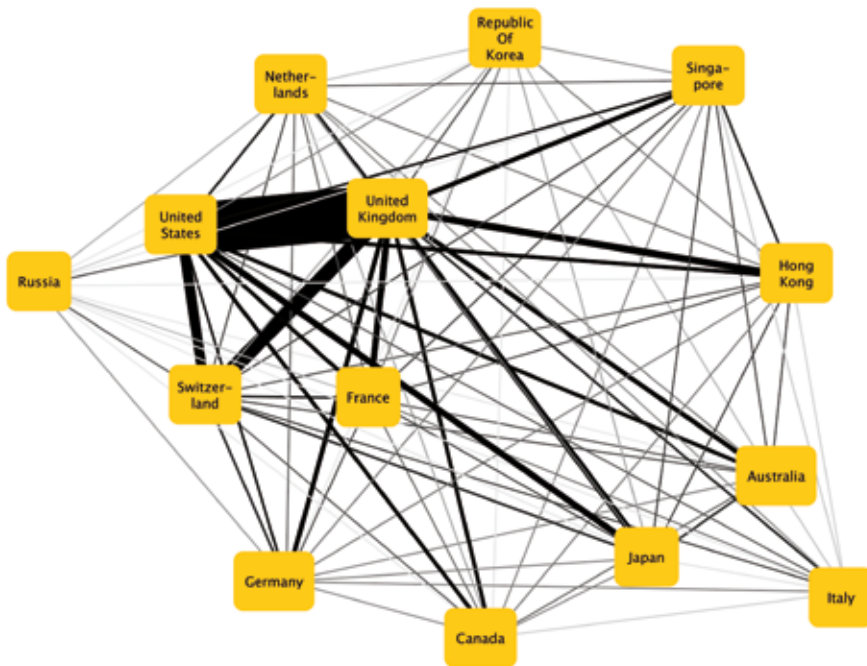
Abb. 14: Entwicklung der Marktkapitalisierung Inland (1990 = 100%)



ecksbeziehung und insbesondere die Rolle der Schweiz in diesem Dreieck hat sich in den Jahren 2003 bis 2006 deutlich akzentuiert. Für die Schweiz interpretieren wir diese Entwicklung als Zeichen für die wachsende Bedeutung des Finanzplatzes im internationalen Geschäft. Die steigende Zahl der Transaktionen zwischen Grossbritannien und der Schweiz scheint darauf hin zu

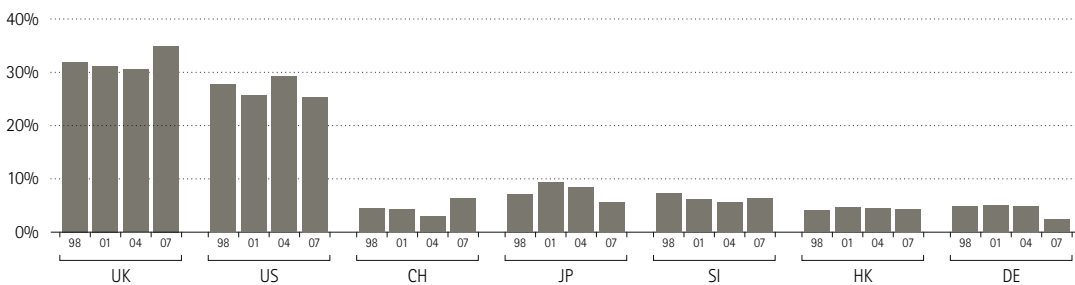
weisen, dass die beiden Finanzplätze nicht nur Konkurrenten sind, sondern in ihren Geschäftsfeldern starke und möglicherweise zunehmende Zeichen von Komplementarität aufweisen.

Abb. 16: Big Player Subgraph 2006



Quelle: SFCW Monitoring Report 2007

Abb. 15: Marktanteil Devisenmarkt 1998 - 2007



Quelle: BIS 2007

## 7 Swiss Banking: Standorts- oder Herkunftsbezeichnung?

*Traditionell verbindet sich der Begriff „Swiss Banking“ mit dem Standort Schweiz. Er war gleichbedeutend mit „Banking in Switzerland“. In den letzten zehn Jahren mutierte „Swiss Banking“ vermehrt Richtung Herkunftsbezeichnung. Nach wie vor sind aber Stabilität, Qualität und Diskretion von eminenter Bedeutung.*

„Swiss Banking“ war bis Anfang der neunziger Jahre gleichbedeutend mit „Bankgeschäft am Standort Schweiz“. Heute ist Swiss Banking eher eine Herkunftsbezeichnung: Man versteht darunter vermehrt das Geschäft der Schweizer Banken, nicht mehr das Bankgeschäft in der Schweiz. Noch 1990 betrug der Anteil des Personalbestandes und der Wertschöpfung von Schweizer Banken, die ausserhalb der Schweiz tätig waren, weniger als zehn Prozent. Demgegenüber betrug der Anteil ausländischer Institute an Personal und Wertschöpfung des Schweizer Bankplatzes 1990 rund das Doppelte. Der Anteil der ausländischen Institute blieb seither mit geringen Schwankungen bei rund 15 Prozent stabil.

Ganz anders präsentieren sich die Auslandaktivitäten der Schweizer Banken. Waren noch 1990 die Schweizer Banken auch in ihrem Auslandgeschäft weitgehend aus der Schweiz heraus tätig, so hat sich die Situation vor allem seit Ende der 90-er Jahre dramatisch geändert, und sie verändert sich weiter.

Die Banken, allen voran die zwei Grossbanken, sind durch Übernahmen und durch organisches Wachstum im Ausland stark gewachsen. Sie haben in den letzten Jahren eine Internationalisierungsstrategie verfolgt. 2006 arbeiten erstmals mehr Mitarbeiter der Schweizer Institute im Ausland als in der Schweiz. Die UBS beschäftigt mehr Personal in den USA als in der Schweiz.

Entsprechend hoch ist auch die Wertschöpfung, die im Ausland anfällt. Bezüglich des Gewinns ist das Inlandgeschäft heute jedoch immer noch wichtiger und stabiler als die Aktivitäten ausserhalb der Schweiz.

### Versicherungen

Im Gegensatz zu den Banken waren die Schweizer Versicherer schon immer viel stärker im Ausland tätig als in der Schweiz. Bereits Ende der 90-er Jahre arbeiteten für Schweizer Institute mehr als doppelt so viele Personen im Ausland wie in der Schweiz. Das Versicherungsgeschäft war aber kein internationales Geschäft, die Versicherer waren im Wesentlichen lokal in ausländischen Märkten tätig. Die grossen Versicherungsgesellschaften bildeten bis Ende der 90-er Jahre eher internationale Portfolios nationaler Aktivitäten, die grossen Banken Schweizer Unternehmen mit einzelnen starken Auslandstützpunkten. Heute agieren sowohl die grossen Banken wie auch die Versicherungen als straff geführte, globale Konzerne.

Generell ist festzuhalten, dass die Schweizer Finanzinstitute in den letzten Jahren sehr viel mehr Investitionen im Ausland getätigt haben als ausländische Institute in der Schweiz. In den fünf Jahren 2002 bis 2006 investierten die Schweizer Finanzunternehmen im Ausland rund CHF 60 Mrd., dem gegenüber stehen lediglich CHF 17 Mrd. ausländische Direktinvestitionen auf dem Schweizer Finanzplatz. Davon entfallen CHF

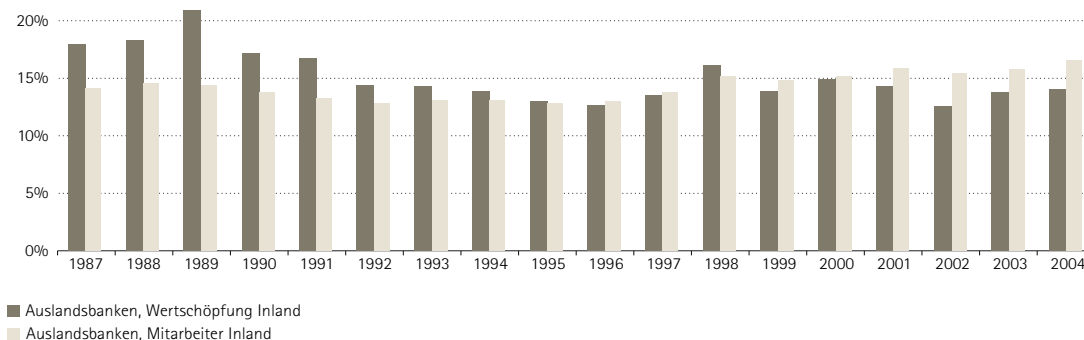
13 Mrd. allein auf Investitionen in der Schweizer Versicherungsbranche (Winterthur) im Jahr 2006. Noch eindrücklicher ist der Kapitalbestand der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland. Von insgesamt CHF 632 Mrd. per Ende 2006 haben Banken einen Anteil von 14 Prozent, die Versicherungen von 15 Prozent, d.h. insgesamt CHF 186 Mrd. Demgegenüber beläuft sich die ausländische Kapitalinvestition per Ende 2006 auf nur CHF 49 Mrd. oder 18 Prozent der gesamten ausländischen Direktinvestitionen. Auch diese Zahlen belegen den Trend zur Herkunftsbezeichnung von „Swiss Finance“.

Der vermehrte Gang der Finanzindustrie ins Ausland bezieht sich nicht nur auf Banken und Versicherungen, sondern in einem gewissen Masse auch auf die **Finanzplatzinfrastruktur**. Die grosskapitalisierten Schweizer Aktien werden zwar durch ein Schweizer Unternehmen, die SWX-Gruppe, gehandelt, aber nicht in der Schweiz, sondern an der virt-x Handelsplattform, und damit am grössten internationalen Finanzplatz London unter britischer Aufsicht. Eine gewisse Kompensation zu dieser Abwanderung aus der Schweiz ist durch die Öffnung der Schweizer Infrastruktur für Institute aus dem Ausland („remote access“) und die Öffnung der Londoner Börse für die schweizerische Abwicklungsinfrastruktur (SIS) im Rahmen einer „open architecture“ zu sehen.

Diese Entwicklungen haben verschiedene, zum Teil weitreichende Konsequenzen:

- Die Interessen des Standortes Schweiz sind nicht mehr in allen Fällen deckungsgleich mit den Interessen der Schweizer Institute.
- Tendenziell vergrössern sich die Interessensgegensätze zwischen den Banken und Versicherungen, die ausschliesslich in der Schweiz tätig sind, und Instituten, die Standorte in verschiedenen Ländern unterhalten und eine ausgesprochene Strategie der Internationalisierung betreiben. Je wichtiger ausländische Standorte für ein Institut werden, desto weniger bedeutsam wird für dieses tendenziell der Standort Schweiz.
- Mit der Verstärkung des Geschäftes im Ausland entstehen für die entsprechenden Banken neue Optionen und Risiken bezüglich Ressourcen, Steuern, Recht und auch bezüglich Regulierung und Aufsicht. Internationale Institute diversifizieren damit ihre „Finanzplatz-Risiken“ und berücksichtigen dabei auch die Attraktivität der Regulierung und Aufsicht.
- Für die Schweizer Banken und Versicherungen hat die Markenstrategie (Branding) eine erhöhte Bedeutung erlangt. Früher war der wichtigste Brand das „Swiss Banking“. Heute verfügen vor allem die

Abb. 17: Anteil Auslandsbanken an der inländischen Wertschöpfung des Bankensektors und der Beschäftigung



grossen Institute über eigenständige Marken, welche nicht mehr primär auf der „Swissness“ beruhen.

- Diese Entwicklungen verstärken den Wettbewerbsdruck auf den Standort Schweiz und deren regionale Finanzplätze. Die Schweiz muss den

Standortwettbewerb noch vermehrt auf allen Ebenen führen: Recht, Regulierung und Aufsicht, Steuern, Arbeitsmarkt, Forschung und Lehre, gesamtschweizerisch, kantonal und wohl regional. Die Bedeutung des „captive business“ nimmt ab.

Abb. 18: Banken: Personalbestand In- und Ausland

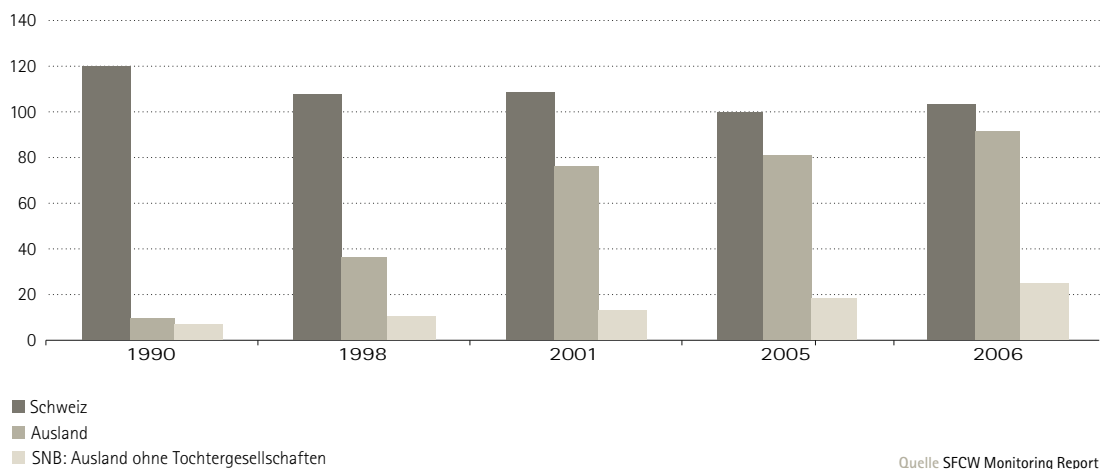


Abb. 19: Anteil Personalbestand Ausland

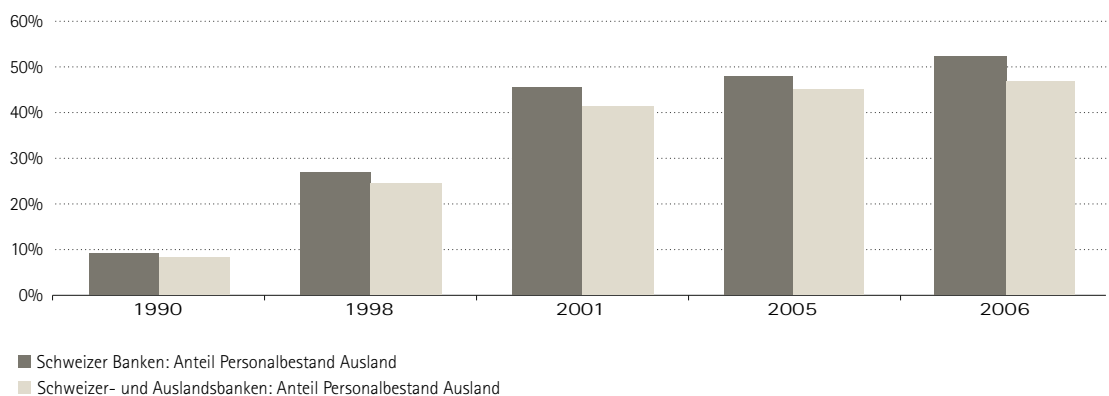


Abb. 20: Kapitalexport Banken und Versicherungen

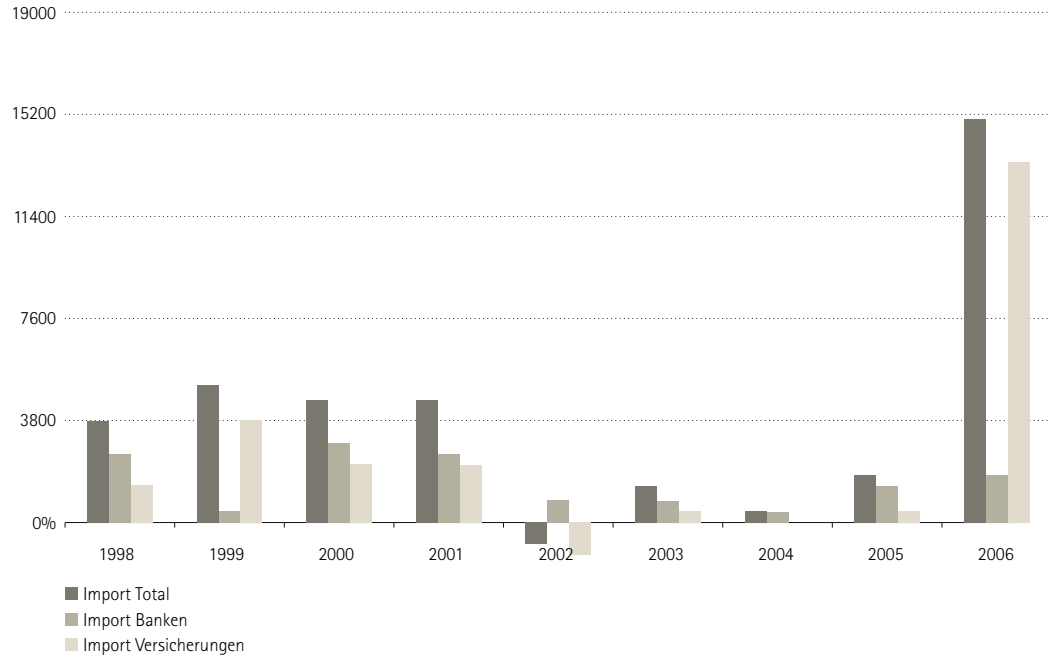
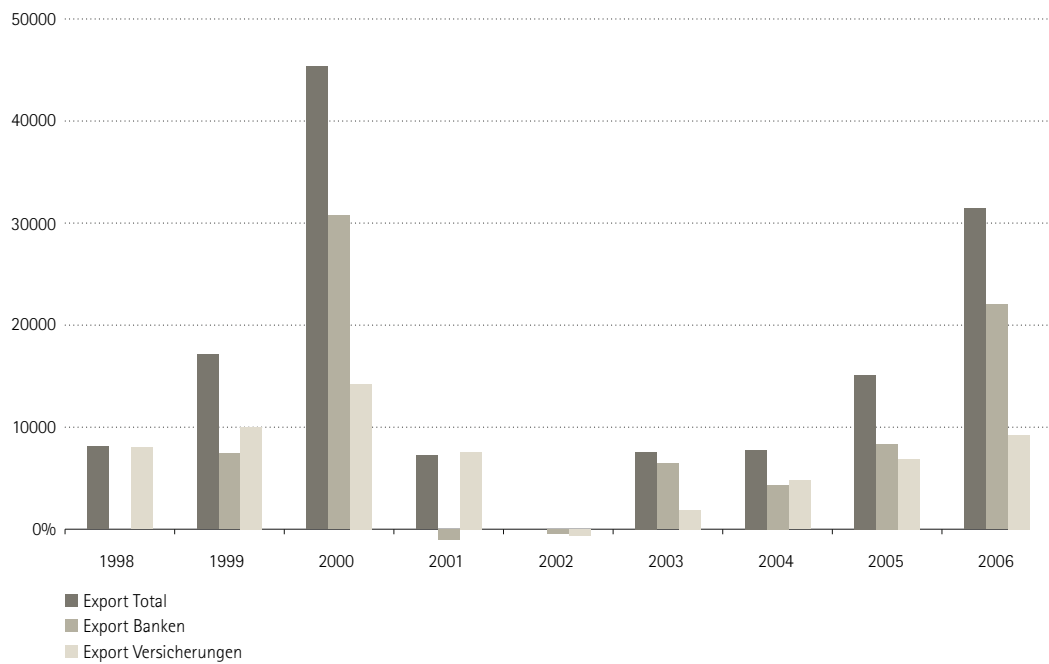


Abb. 21: Kapitalimport Banken und Versicherungen



## 8 Regionale Ausprägungen des Finanzplatzes Schweiz

*Die regionale Clusterbildung im Schweizer Finanzwesen hat sich verstärkt. Der Cluster Zürichsee / Zugersee hat mit einer breiten Abstützung in der letzten Zeit am stärksten profitiert, die Region Genfersee hat in speziellen Nischen zugelegt.*

Wohl primär aus Gründen der politischen Korrektheit spricht man offiziell vom „Finanzplatz Schweiz“, während in allen anderen Fällen Städte den Finanzplätzen ihren Namen geben: London, New York, Hong Kong, Frankfurt, Paris etc. Entsprechend gibt es einen Finanzsektor in der Schweiz, die Finanzplätze sind aber primär Zürich und Genf, und sekundär Lugano. 43 Prozent des gesamten Personalbestandes des Finanzsektors (Banken, Versicherungen, Spezialisierte Finanzdienstleister SFS) arbeiten im Raum Zürich, 19 Prozent im Raum Genf/Lausanne. Für den Finanzplatz Lugano/Tessin beträgt der Anteil fünf Prozent, da Versicherungen und SFS hier nur schwach vertreten sind. Am höchsten ist die Konzentration auf die drei Finanzplätze im Bankenbereich, in dem 73 Prozent aller Arbeitsplätze in den Regionen Zürich, Genf/Lausanne und Lugano/Tessin liegen. Im Banken- und Versicherungsbereich konnte im Zeitraum 1995 bis 2005 nur der Finanzplatz Zürich zusätzliche Stellen schaffen, alle anderen Plätze büssten an Beschäftigung ein. Der Stellenverlust war im Tessin mit dem engen Fokus auf das Private Banking ausgeprägter als in der Region Genfersee.

Bei detaillierter Betrachtung unterscheidet sich das Wachstum der Erwerbstätigkeit von Branche zu Branche und je nach Region und Agglomeration stark. In der Region Zürich weisen Kloten, Opfikon und Dübendorf im Bankenbereich höhere Wachstumsraten aus als die Stadt Zürich. Die Versicherungsbranche hat sich von 1995 bis 2005 prononciert aus der Fläche zurückgezogen. Der Rückgang der Standorte betrug schweizweit 39 Prozent. Zudem haben sich die Versicherungen

stark auf den Raum Zürich konzentriert. Zürich ist in der Schweiz heute international gesehen der einzige wichtige Versicherungsplatz. In der Region Zürich arbeiten 47 Prozent aller Versicherungsangestellten in der Schweiz. Im KIBS Bereich (wissensintensive Dienstleistungen) passiert das Gegenteil: Städte geniessen seit Mitte der Neunziger ein höheres absolutes und relatives Wachstum des Personalbestands. Trotzdem wuchsen auch die Agglomerationen rund um diese Hauptstädte. Spezialisierte Finanzdienstleistungen konzentrieren sich hauptsächlich in der Umgebung von Zug, Schwyz, Zürich, Basel, Lausanne, Genf und Lugano, aber auch St. Gallen, Winterthur, Bern, und Luzern.

Generell hat sich in der Schweiz, gleich wie in anderen Ländern, die Tendenz zur Bildung von Clustern verstärkt. In Regionen bilden sich Netzwerke von spezialisierten Kompetenzen, die zum Erbringen anspruchsvoller Dienstleistungen erforderlich sind. Dazu gehören neben den erwähnten Wirtschaftsbranchen auch die höheren Ausbildungs- und Forschungsinstitutionen. Die Regionen erhalten damit eine wichtige Rolle im Wertschöpfungsprozess, indem sie eine umfassende Palette von Dienstleistungen und Ressourcen bieten. Davon profitierte in der Schweiz im Finanzbereich in den letzten Jahren vor allem die Region Zürich, in etwas geringerem Masse auch die Region Genfersee.

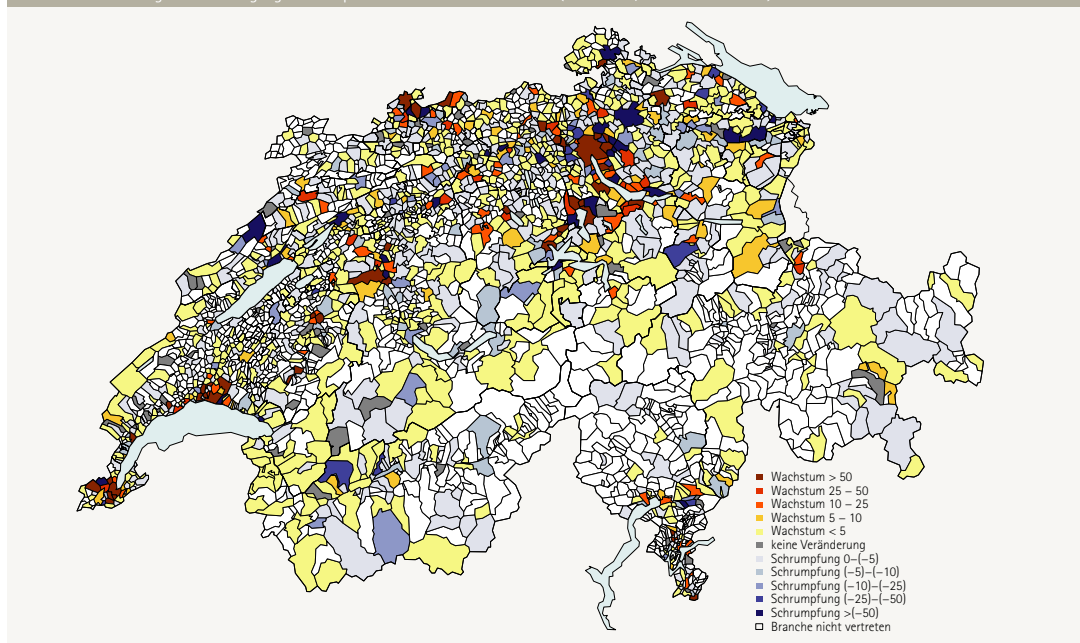
Interessant ist die geografische Entwicklung von 1995 bis 2005 im Bereich der Specialized Financial Services SFS, und insbesondere der Hedge Fund und der Private

Equity Gesellschaften. Die Karte der Veränderungen zeigt über das ganze Land verteilt positive Wachstumsraten der Beschäftigung, mit einer starken Konzentration in den Regionen Zürich, Schwyz, Zug, Genf und Lausanne.

Viele der neuen Firmen haben sich aus den traditionellen Finanzinstituten in den Regionen Zürich und Genf / Lausanne herausgelöst, auf deren Nähe sie aber immer noch angewiesen sind. Verschiedene, typisch schweizerische Standortfaktoren erleichterten die Ansiedlung der innovativen Finanzboutiquen. Dazu gehören günstige Steuerverhältnisse, ein verlässliches Rechtssystem, wirtschaftsfreundliche Behörden, eine intensive Konkurrenz und eine hohe Lebensqualität. Entscheidend waren zusätzlich typische Cluster-Eigenschaften: Verfügbarkeit von gut ausgebildeten Fachleuten, Zugang zu Kapital und Kunden, Nähe zu spezialisierten

Hochschulen, hohe Verfügbarkeit an juristischem Spezialwissen im Finanzbereich, erstklassige internationale Verkehrsanbindung. Hedge Fund Manager siedelten sich vorzugsweise im Raum Zürich, insbesondere am oberen Zürichsee im Kanton Schwyz und in Zug, sowie in der Region Genf / Nyon / Lausanne an. Die Standortanalyse für die Anbieter alternativer Assets zeigt folgendes Bild: Je 33 Prozent der Banken, die alternative Asset anbieten, haben ihren Hauptsitz in den Regionen Zürich und Genfersee, gefolgt von Lugano / Tessin mit 25 Prozent. 50 Prozent der Effektenhändler, die alternative Assets anbieten, haben ihren Hauptsitz in der Region Zürich, die restlichen sind ohne ausgeprägte Konzentration über das Land verteilt. Von den nicht-regulierten Anbietern sind 50 Prozent im Raum Zürich, 28 Prozent in Zug und 15 Prozent im Raum Genf domiziliert.

Abb. 22: Veränderung der Beschäftigung bei den Spezialisierten Finanzdienstleistern (1995-2005; auf Gemeindeebene)



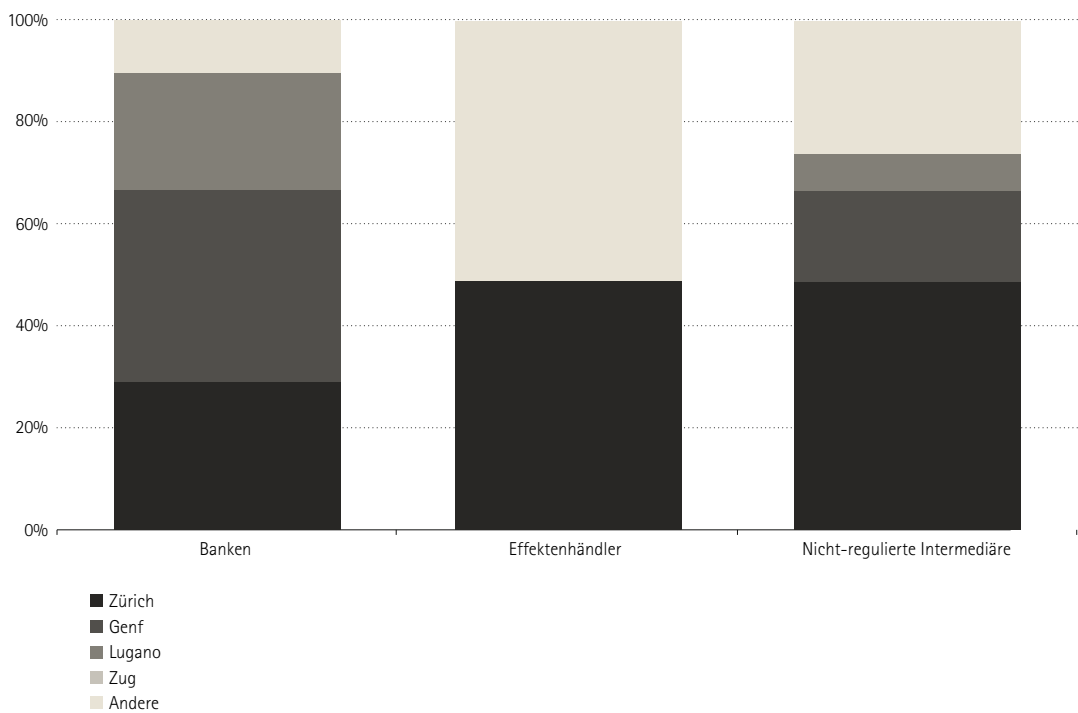
Quelle SFCW Research, Swiss Federal Statistical Office (General Classification of Economic Activities)

Abb. 23: Anzahl Mitarbeiter (2005), Veränderung von 1995 bis 2005

Sektor	Banken			Versicherungen		
	2005	Veränderung 95 - 05		2005	Veränderung 95 - 05	
		absolut	relativ		absolut	relativ
Aarau	800	-7	-1%	635	-137	-18%
Basel	4959	-2631	-35%	4089	-309	-7%
Bern	2474	-852	-26%	3611	-227	-6%
Genf	13848	-1303	-9%	1509	-1062	-41%
Lausanne	2653	-1032	-28%	3035	69	2%
Luzern	1374	-340	-20%	1970	371	23%
Lugano	4815	-652	-12%	598	-214	-26%
Schwyz	373	60	19%	86	-24	-22%
St. Gallen	2336	80	4%	1591	-144	-8%
Winterthur	474	-592	-56%	3634	282	8%
Zug	619	-34	-5%	243	-145	-37%
Zürich	33665	1965	6%	11276	778	7%

Quelle: SFCW Monitoring Report 2007

Abb. 24: Company Headquarters by Institution Type



Quelle: SFCW Research

## 9 Wettbewerbsfaktor Finanzmarktregulierung und -aufsicht

### *Regulierung und Aufsicht bilden im Konkurrenzkampf der Finanzplätze den zweitwichtigsten Wettbewerbsfaktor. Die Bankenaufsicht in der Schweiz ist effizient und grossenteils effektiv. Auf einzelnen Gebieten besteht Verbesserungsbedarf.*

Die Finanzmarktregulierung bezweckt den Schutz der Funktionsfähigkeit der Märkte und den Schutz der Kunden der Finanzintermediäre. Im globalen Wettbewerb der Finanzplätze steht jedoch nicht der System- und Kundenschutzaspekt im Vordergrund. Der Finanzmarktregulierung fällt die Rolle eines **Wettbewerbsfaktors** zu. Die EBK hat diese Erkenntnisse Ende 2007 in einem Strategiepapier zusammengefasst. Sie „will mit ihren internationalen Aktivitäten die Glaubwürdigkeit ihrer Aufsicht und damit die Standortbedingungen des Schweizer Finanzmarktes und seiner Investoren erhalten und verbessern. Sie dient damit ihrer Anerkennung als vertrauenswürdige Herkunftslandaufsicht global tätiger Schweizer Finanzgruppen und Gastlandaufsicht internationaler Finanzgruppen in der Schweiz“.

Im Bereich Finanzmarktregulierung und -aufsicht beschränken sich unsere Untersuchungen auf zwei Aspekte, welche zurzeit von hoher Aktualität sind:

- Effizienz, Effektivität und Struktur der Finanzmarktregulierung und -aufsicht
- Auswirkungen der Geldwäschereiprävention auf die Wettbewerbsfähigkeit von Banken und anderen Finanzdienstleistern in der Schweiz.

Das „Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht“ (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG) wurde im Juni 2007 von den Eidgenössischen Räten angenommen und befindet sich unmittelbar vor seiner Inkraftsetzung. Ziel des Gesetzes ist die Schaffung ei-

ner Behörde, welche die Aufgaben der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK), des Bundesamtes für Privatversicherungen (BPV) und der Geldwäschereikontrollstelle vereint. Die Schweiz folgt hier einem internationalen Trend. Auf einigen bedeutenden Finanzplätzen wurde diese Integration der Finanzdienstleistungsaufsicht in eine einzige Behörde schon früher vollzogen, so z.B. in Grossbritannien und Singapur.

Verglichen mit den Finanzplätzen Grossbritannien, USA, Irland, Deutschland und Singapur weist die Schweiz heute die höchste **Effizienz** im Bereich der Finanzaufsicht auf, und zwar auch unter Berücksichtigung der wegen des Prinzips der dualistischen Aufsicht anfallenden externen Revisionskosten. Ein ähnlich vorteilhaftes Bild ergibt sich bei Betrachtung der verwalteten Vermögen in Relation zu den im Bereich der Aufsicht beschäftigten Personen. Auch hier führt die Schweiz hinsichtlich der Effizienz. Die zukünftige FINMA startet also auf hohem Niveau. Vergleicht man dies mit den Zahlen aus den o.g. Ländern, so scheint es fraglich, ob eine wesentliche Verbesserung des „Kosten-Nutzen-Verhältnis der Aufsicht“ überhaupt möglich ist.

Wichtiger als die Effizienz ist jedoch die Qualität und damit die **Effektivität** der Aufsicht. Hier geniessen die schweizerischen Aufsichtsbehörden sowohl unter den beaufsichtigten Marktteilnehmern als auch bei ausländischen Aufsichtsorganen eine gute Reputation. Hauptziel der neuen FINMA muss daher sein, das bestehende Qualitätsniveau aufrecht zu erhalten und die wahrgenommene Attraktivität für die Finanzindus-

trie weiter zu steigern. Inwiefern der integrierte Ansatz hilfreich ist, bleibt offen. Klar ist, dass eine schlagkräftige Behörde nur dann entstehen und bestehen kann, wenn sie hoch qualifiziertes Personal rekrutieren und auch halten kann. Hier bekundet bereits die EBK Handlungsbedarf. Entgegen den Vorschlägen der Experten wird es der FINMA nicht möglich sein, Personal privatrechtlich zu engagieren.

Ein Nachteil für den Finanzplatz ist in der schweizerischen Regulierung im Bereich der **Anlagefonds** zu verzeichnen. Anlagefonds sind klassische Finanzprodukte für das Kerngeschäft des Finanzplatzes. Trotzdem ist das Geschäft aus aufsichtsrechtlichen und steuerlichen Gründen vor allem nach Luxemburg abgewandert. Auch das Anfang 2007 in Kraft getretene Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen KAG wird hier kaum zu einer Trendwende führen. Demgegenüber belegt die Schweiz bei einem ähnlichen Anlageprodukt, den strukturierten Produkten, weltweit neben Deutschland den ersten oder zweiten Platz. Die strukturierten Produkte sind nach der neuen KAG-Vorschrift von der Prospektspflicht entbunden, was eine schnelle und einfache Lancierung neuer Produkte ermöglicht. Dies bringt den Emittenten in der Schweiz deutliche Vorteile gegenüber Ländern wie Grossbritannien und den USA mit sehr umfangreichen Prospektvorschriften.

Im Bereich der **Geldwäschereiprävention** hat die Schweiz das 2005 stattgefundene Länderexamen der Financial Action Task Force (FATF) mit gutem Ergebnis bestanden. Laufende und zukünftige Intensivierungen der Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung auf internationaler Ebene werden aber auch zukünftig für Bewegung in diesem Thema sorgen. In diesem Regulierungsbereich sind angesichts weltweit äusserst bescheidener Erfolge der Geldwäschereibekämpfung bei der Verhinderung der Vortaten und der hohen Kosten klare Zeichen einer Über- und

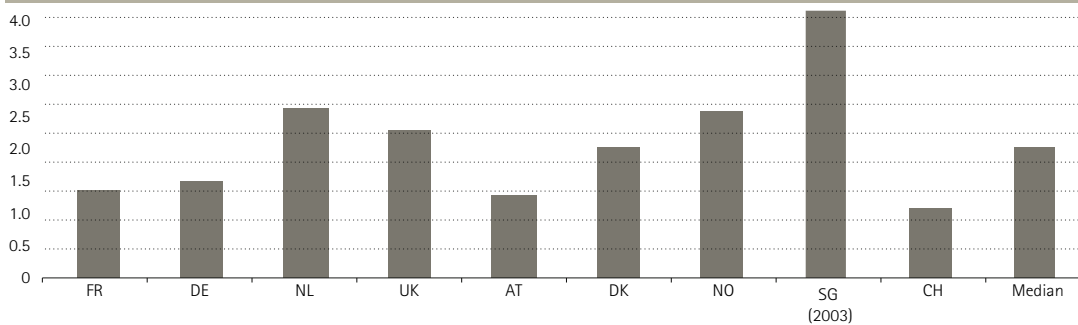
Fehlregulierung festzustellen. Die einzelnen Banken und auch Länder haben aber kaum die Möglichkeit, sich im Alleingang den Auswirkungen der internationalen Initiativen zu entziehen.

Seitens der Finanzbranche wird oft auf das „Musterschülertum“ der Schweiz im Bereich der Geldwäschereibekämpfung hingewiesen. Dieses verursache hohe Kosten und gefährde die Wettbewerbsposition von Banken in der Schweiz. In einer vergleichenden Studie zwischen der Schweiz, Singapur und vvvv konnten keine Belege für eine Benachteiligung gefunden werden. Vielmehr bilden sich hinsichtlich Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung Cluster von Staaten heraus, innerhalb deren sich Umfang und Aufwand wenig unterscheiden. Die Schweiz gehört zum Cluster von Ländern mit den striktesten Vorschriften. Schon alleine aus Reputationsgründen und für einen problemlosen Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten muss die Schweiz heute und zukünftig diesem Cluster angehören.

Als problematisch erweist sich, dass die Bekämpfung von Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung – im Gegensatz zu den traditionellen Regulierungsfeldern – weltweit kaum je einer Kosten-/Nutzenanalyse unterworfen wird. Auf internationaler Ebene werden, forciert von einigen wenigen Ländern, ohne Rücksicht auf Kosten und Nutzen immer umfangreichere Massnahmen gefordert. Die Gefahr, als Kollateralschaden die Effizienz des gesamten Wirtschaftssystems zu stören und Grundrechte wie Privatsphäre sowie elementare Rechtsprinzipien wie die Unschuldsvermutung zu schwächen, wird scheinbar akzeptiert. Selbst das Infragestellen der heutigen Massnahmen zur Geldwäschereibekämpfung seitens der Finanzbranche oder einzelner Staaten wird als reputationsgefährdend angesehen und vermieden. Die Politik hat in diesem Dossier eindeutig die Führung übernommen. Trotz bisher magerer Erfolgsbilanz wird das Vorgehen nicht hin-

terfragt, sondern im breiten Konsens mitgetragen. Die Diskussionen um die gerade abgeschlossene Revision des Geldwäschereigesetzes (GwG) zeigen, dass man in der Schweiz vorsichtig geworden ist. Fraglich ist jedoch, inwieweit die internationale Zusammenarbeit eine solche Vorsicht akzeptiert. Erfolgversprechend könnten Initiativen im Rahmen des „regelmässigen strategischen Dialogs der EBK mit wichtigen Partnern auf oberster Stufe“ sein, insbesondere mit den britischen Finanzbehörden.

Abb. 25: Mitarbeiter in der Aufsicht pro 1'000 Mitarbeitern in der Finanzbranche (2004)



## 10 Die Schweiz im internationalen Steuerwettbewerb

### *Die Schweiz belegt bei der steuerlichen Attraktivität im Bereich der Unternehmensbesteuerung einen Spitzenplatz. Die Stempelsteuern und einzelne fiskalische Detailregeln schwächen aber den Finanzplatz bei wichtigen Geschäften.*

Die Besteuerung von Transaktionen, Finanzprodukten, Intermediären und Kunden hat einen hohen Einfluss auf die Nettorendite von Anlagen, und sie entscheidet oft über die Rentabilität und damit die Anwendbarkeit eines Produktes oder einer Dienstleistung. Ähnlich zum regulatorischen Umfeld beeinflusst so die steuerliche Behandlung die Wettbewerbsfähigkeit eines Finanzplatzes. Bei der Wirkung fiskalischer Regelungen auf den Finanzplatz gilt es zwei Arten von Steuern und Abgaben zu unterscheiden: Solche, die durch die Kunden zu tragen sind, und solche, welche die Finanzintermediäre belasten.

Bei den die Kunden belastenden Steuern weist der Finanzplatz Schweiz einen ernsthaften Nachteil auf in Form der Stempelabgaben. Stempelabgaben sind Verkehrssteuern auf Emissionen, Kapitalverkehrsumsätzen und Versicherungsgeschäften. Der Ertrag beträgt rund CHF 2,7 Mrd., gut fünf Prozent des Steueraufkommens des Bundes. Diese Steuern vertrieben und vertreiben Finanzgeschäfte aus der Schweiz, die eigentlich hierher gehörten. Keiner der konkurrierenden Finanzplätze kennt eine vergleichbar schädliche Transaktionssteuer. Ein wichtiger Grund für die Schwäche des Finanzplatzes im Bereich der Wertpapiermärkte liegt bei diesen Transaktionssteuern. Symptome für den Verlust von Finanzmarktgeschäften auf Grund von Steuern, die durch den Kunden zu tragen sind, sind die Euromärkte anfangs der Siebzigerjahre, der physische Edelmetallhandel und die Verlegung des Börsenhandels mit Schweizer Standardwerten nach London. Zudem verhindert der Stempel auf Geldmarktpapieren und

Obligationen das Entstehen eines effizienten inländischen Kapital- und Geldmarktes. Ein solcher würde zu einem kompletten Finanzplatz gehören und wäre auch aus der Sicht der Geldmarktpolitik der Nationalbank wünschbar. Es gibt für die Schweiz nur eine ökonomisch sinnvolle Lösung: Die Stempelabgabe rasch und vollständig abschaffen.

Neben der Stempelsteuer verhindert eine Zahl von steuerlichen Detailvorschriften, dass der Schweizer Finanzplatz, trotz bester Voraussetzungen bei nicht-steuerlichen Aspekten, in verschiedenen Bereichen eine internationale Führungsrolle einnimmt. Solche Themen erscheinen angesichts der Komplexität und fachlichen Besonderheiten selten in der öffentlichen oder politischen Diskussion. Besonders ärgerlich ist, dass die betroffenen steuerlichen Massnahmen ertragsmässig für den Fiskus oft kaum ins Gewicht fallen. Minimale Steuermehreinnahmen werden damit erkaufte, dass ganze Dienstleistungskategorien in der Schweiz unattraktiv und somit hier immer weniger anzutreffen sind. Zwei aktuelle Beispiele sind die steuerliche Behandlung von Hedge Funds und von Trust-Strukturen.

Dank dem neuen KAG sollte die Schweiz für Single Hedge Funds gegenüber New York und London regulatorisch wettbewerbsfähig werden. Für die mangelnde Standortattraktivität sind aus Sicht der EBK jedoch auch steuerliche Rahmenbedingungen ausschlaggebend. Kollektive Kapitalanlagen in der Form des Anlagefonds, der SICAV und der LLP sind in der Schweiz sowohl von der Einkommens- bzw. Gewinnsteuer und

der Vermögens- bzw. Kapitalsteuer als auch von der Umsatzabgabe in Zusammenhang mit der Verwaltung ihres Vermögens befreit. Die bei der kollektiven Kapitalanlage auf inländischen Erträgen abgezogene Verrechnungssteuer kann zwar vollumfänglich zurückgefordert werden, stellt aber gleichwohl im internationalen Vergleich aufgrund der zeitlichen Diskrepanz von Abzug und Rückerstattung einen Nachteil dar. Die Ausgabe inländischer Anteile von kollektiven Kapitalanlagen ist von der Emissionsabgabe befreit. Kauf und Verkauf von Anteilen an der Börse oder am freien Markt werden hingegen mit einer Umsatzabgabe belastet. Beim Anleger unterliegen die Ausschüttungen von Erträgen schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen der Verrechnungssteuer (Quellensteuer) von 35 Prozent.

Aus Sicht der EBK wird diese grundsätzlich günstige Steuersituation in der Schweiz bei der LLP insofern getrübt, als sowohl die Frage der Besteuerung der Komplementäre („General Partner“), als auch jene der Besteuerung deren geschäftsführenden Personen („Fund Manager“) zurzeit noch nicht abschliessend geklärt ist. Bei Hedge Funds sollen sich die Fund Manager privat an der LLP beteiligen, um das Vertrauen der Anleger zu erhalten. Es ist davon auszugehen, dass nach dem geltenden schweizerischen Steuerrecht die Fund Manager keinen steuerfreien privaten Kapitalgewinn erzielen, sondern steuerbares Einkommen. Erwirtschaftet der Manager für seine Kunden eine gute Performance, wird er persönlich durch eine hohe Steuerlast bestraft. Im Ausland wird der Gewinnanteil der Fund Manager (Carried Interest) steuerlich privilegiert. Beispielsweise gilt er in Grossbritannien als Kapitalgewinn, der zurzeit mit rund 12 Prozent besteuert wird. Die EBK schreibt in ihrem Positionspapier dazu: „In der Schweiz könnte eine Angleichung der heute ungünstigeren steuerlichen Rahmenbedingungen an die wichtigsten Standorte im Ausland der LLP zum gewünschten Durchbruch verhelfen. Aus Sicht der EBK wäre ein solcher Schritt zu begrüssen.“

Ein zweites Beispiel einer steuerlichen Behinderung oder Förderung des Finanzplatzes liegt beim Trust Geschäft. Im Oktober veröffentlichte die Schweizerische Steuerkonferenz (SSK) das Kreisschreiben Nr. 30. Es versucht, die Besteuerung von Trusts mit Verbindung zur Schweiz zu vereinheitlichen. Diese wird bisher von den Kantonen unterschiedlich gehandhabt. Die Diskussionen der SSK wurden seitens der Finanzbranche intensiv verfolgt. Befürchtet wird, dass eine Verschlechterung der steuerlichen Behandlung von Trust-Vermögen negative Effekte auf das Vermögensverwaltungsgeschäft in der Schweiz hat. Zwar macht die Dienstleitung „Trust“ in der Schweiz nur einen geringen Anteil der Produktpalette der Vermögensverwaltung aus. Der Trust dient jedoch als „Türöffner“ für Vermögensverwaltungsangebote. Eine aktuelle Studie der Vereinigung der Verwaltungs- und Handelsbanken (VHV) und des Instituts für schweizerisches Bankwesen zeigt, dass bei über der Hälfte der in der Schweiz gehaltenen Privatvermögen Trusts eingesetzt werden können. Eine nachteilige fiskalische Behandlung kann dazu führen, dass Trusts von Anbietern in der Schweiz nicht mehr zu attraktiven Bedingungen angeboten werden können und diese längerfristig das damit verbundene Geschäft der Vermögensverwaltung verlieren. Sie gefährdet potentiell somit einen grossen Teil des Vermögensverwaltungsvolumens in der Schweiz. Nicht nur das bestehende Geschäft ist betroffen. Steuerliche, rechtliche und regulatorische Entwicklungen im Ausland lassen den Trust vermehrt zu einer *Conditio sine qua non* der grenzüberschreitenden Vermögensverwaltung werden. Die ist genau das Geschäft, auf welchem die Stärke des Schweizer Finanzplatzes beruht.

## 11 Steigende Bedeutung des Finanzwissensplatzes

*Gemäss GFCI-Index bildet die „availability of skilled personnel“ den wichtigsten Wettbewerbsfaktor eines Finanzplatzes. Angesichts der raschen Innovation im Finanzbereich, der zunehmenden Komplexität und der wachsenden Konkurrenz zwischen Finanzplätzen gewinnt die Ressource Wissen gegenüber der Ressource Kapital weiter an Bedeutung. Es geht dabei einerseits um die Verfügbarkeit von Wissen, andererseits auch um die Anstrengungen in der Aus- und Weiterbildung. Die Entwicklung der Informations- und Telekommunikationstechnologie ermöglicht zudem die weitere Aufgliederung der Wertschöpfungskette und die Abtrennung von stark wissensorientierten Dienstleistungen von den Massenprozeduren.*

Der internationale Wettbewerb zwischen Unternehmen und Finanzplätzen hat sich in den vergangenen Jahren zunehmend verstärkt. Die vermehrte Fokussierung auf strategische Erfolgsfaktoren ist dabei für Firmen zu einer unerlässlichen Aufgabe geworden. Die Anforderung an die Ausbildung der Arbeitskräfte hat stark zugenommen. Ein weit entwickeltes Aus- und Weiterbildungsangebot und damit die Versorgung mit gut qualifizierten Arbeitskräften stellen zentrale

Aspekte der Aufrechterhaltung der Schweizer Finanzstärke dar. Die Verfügbarkeit von qualifiziertem Personal ist gemäss GFCI-Index der wichtigste Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit eines Finanzplatzes. Gemäss einer Umfrage bei Exponenten des Finanzplatzes Zürich ist die Verfügbarkeit qualifizierter Arbeitskräfte in der Schweiz, verglichen mit anderen europäischen Finanzplätzen, zum heutigen Zeitpunkt gut. Lediglich London schneidet besser ab.

Die Qualität der Kompetenzen, Erfahrungen und Fähigkeiten der Arbeitnehmer repräsentieren wichtige Schlüsselfaktoren des Schweizer Finanzplatzes im internationalen Wettbewerb. Die Kompetenzen, die am Schweizer Finanzplatz gefordert sind, umfassen:

- Markt- resp. Expertenwissen,
- Kundenorientierung und
- Kommunikationsfähigkeit.

schäftigte mit gutem Experten- und Marktwissen sind am Finanzplatz Schweiz gemäss Angaben „einfach“ respektive „mehr oder weniger einfach“ zu finden. Ausserdem werden die ausgeprägten Sprachkenntnisse der Arbeitnehmer in der Schweiz hervorgehoben.

Arbeitskräfte am Finanzplatz Schweiz verfügen insgesamt über gute Kundenorientierung, interkulturelle Sensitivität und sind lern- und teamfähig. Mitarbeiter mit ausgeprägtem Verkaufstalent scheinen am Finanzplatz Schweiz jedoch eher rar. Jedoch werden den Beschäftigten sehr gute Fachkompetenzen attestiert. Be-

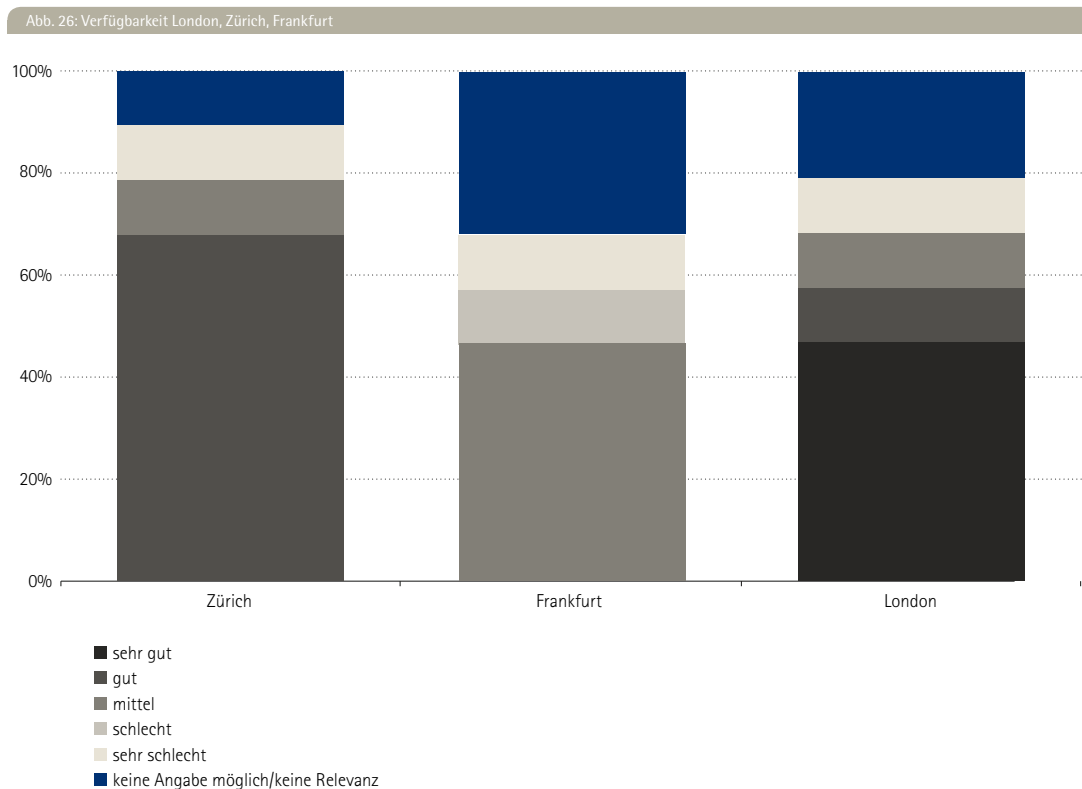


Abb. 27: Bedeutung ausgewählter Fachkompetenzen für die Qualität von Beratungsdienstleistungen

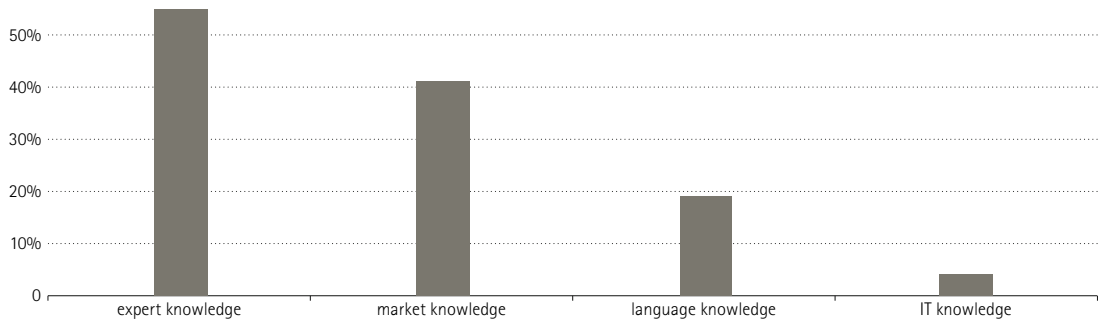
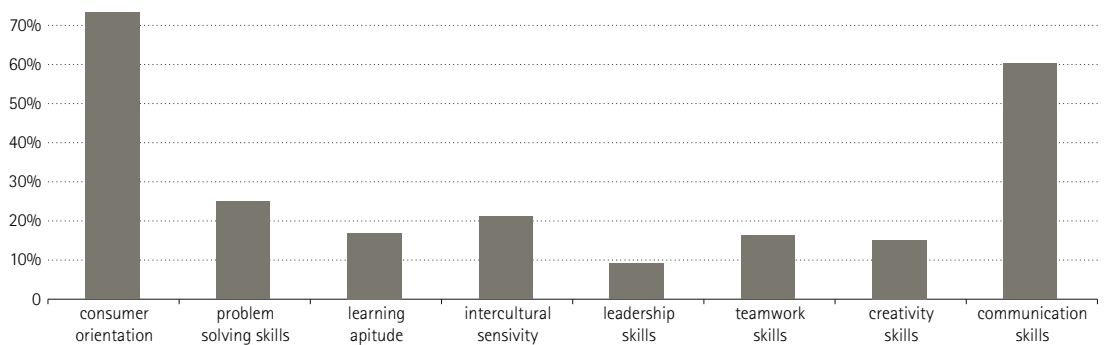


Abb. 28: Bedeutung ausgewählter Sozial- und Methodenkompetenzen für die Qualität von Beratungsdienstleistungen



## 12 Ein neuer Gradmesser: Der KOF-SFCW Finanzplatzindex

*Industrielländer verwenden eine Reihe von Indikatoren zur Beurteilung der Entwicklung der Wirtschaft. Angesichts der Bedeutung des Finanzsektors für die Schweizer Wirtschaft besteht ein hoher Bedarf nach einem zeitgerechten und verlässlichen Indikator. Der KOF-SFCW Index füllt eine Lücke.*

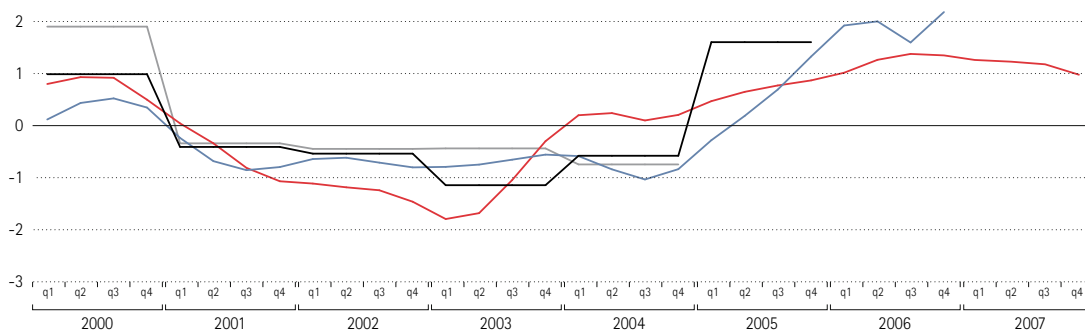
Die Geschäftszahlen von Banken, Versicherungen und anderen Finanzdienstleistern bilden die gegenwärtige geschäftliche *Realität* des Finanzsektors ab. Sie sind, falls überhaupt, insbesondere in aggregierter Form, aber erst spät mit grosser zeitlicher Verzögerung verfügbar. Um ein umfassendes und zeitgerechtes Bild über die Lage und die Aussicht des Sektors zu erhalten, sind jedoch auch die *Wahrnehmung* der aktuellen Markt- und Geschäftslage sowie die Erwartungen über künftige Ereignisse – insbesondere im Finanzsektor – ebenfalls zentrale Faktoren. Von der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) wurde auf Basis von Quartalsumfragen im Bankensektor ein neuer Indikator für die Wertschöpfung im Kreditgewerbe

entwickelt. Ziel ist, in Anlehnung an den international anerkannten Ifo-Geschäftsklima-Indikator, einen gleichlaufenden Indikator für die Wertschöpfung im Schweizer Bankwesen zu entwickeln.

Der Index basiert auf zwei Umfragereihen:

- aktuelle Beurteilung der Geschäftslage,
  - Beschäftigungsentwicklung im begonnen Quartal.
- Das Geschäftslageurteil wird als Saldo der „gut“- abzüglich der „schlecht“-Antworten in Prozent quantifiziert, die Beschäftigungsentwicklung als Saldo der „höher“- und „deutlich höher“-Meldungen abzüglich der „tiefer“- und „deutlich tiefer“-Meldungen in Prozent. Da beide Reihen von Monat zu Monat relativ

Abb. 29: KOF-SFCW-Finanzplatzindex, Wertschöpfung des Finanzsektors (SFCW, BFS und SECO), standardisiert



- KOF-SFCW-Finanzplatzindex
- Wertschöpfung BFS (jährlich)
- Wertschöpfung SECO (quartalsweise)
- Wertschöpfung SFCW (jährlich)

stark schwanken, werden sie vor der Aggregation noch mit einem Tiefpassfilter geglättet. Der Index ergibt sich dann als arithmetischer Mittelwert beider Umfragergebnisse.

Der Index hat konstruktionsbedingt eine Spanne von -1 bis +1. Er ist damit als Indikator für die Entwicklungsrichtung der Wertschöpfung des Kreditgewerbes zu interpretieren. Für die graphische Darstellung des Indexes zusammen mit der Referenzreihe werden die beiden Reihen standardisiert, so dass ein direkter Verlaufvergleich ermöglicht wird.

Die Aussicht, dass sich der Index als vergleichsweise robustes Instrument zur Abschätzung der Entwicklung der Wertschöpfung im Finanzsektor erweisen wird, ist günstig. Seiner Berechnung liegen nicht allein Beobachtungen über Korrelationen in der Vergangenheit zugrunde, sondern in erster Linie eine klare inhaltliche Konzeption. Das Geschäftslageurteil und die Auskunft der Beschäftigungsentwicklung erweisen sich in zahl-

reichen Konjunkturumfragen als äusserst solide Indikatoren für die Wirtschaftsentwicklung.

Zur Abschätzung des Aussagegehalts des KOF-SFCW-Finanzplatzindexes wurden dessen Werte mit bereits vorhandenen Datenreihen, insbesondere der jährlichen Wertschöpfungsrechnung gemäss SFCW sowie des Bundesamts für Statistik, aber auch den quartalsweise vorliegenden Zahlen des SECO verglichen. Wie Abbildung 29 zeigt, bildet der KOF-SFCW-Finanzplatzindex die Entwicklungen der Vergleichsindizes sehr gut ab. Mit der Verfügbarkeit von weiterem Zahlenmaterial, das eine zunehmend grössere Zeitperiode abdeckt, sollte sich dieser visuelle Eindruck statistisch absichern lassen. Gelingt dies, so wird der KOF-SFCW-Finanzplatzindex in der Lage sein, die zukünftige Entwicklung des Finanzplatzes Schweiz ohne spürbare Zeitverzögerung abzubilden.

## Wichtige Begriffe

<b>Asset Management</b>	Vermögensverwaltung, oft verstanden als Vermögensverwaltung für institutionelle Anleger. Darunter wird auch verstanden das Erstellung und Verwalten von Anlagevehikeln wie Fonds und strukturierten Produkten.
<b>Cluster</b>	Netzwerke von Akteuren (Produzenten, Zulieferern, Forschungseinrichtungen, Dienstleistern etc. ) mit einer gewissen regionalen Nähe, die über gemeinsame Austauschbeziehungen entlang einer Wertschöpfungskette gebildet werden.
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	Summe aller Wirtschaftsleistungen (Waren und Dienstleistungen), die <b>im Inland</b> innerhalb eines Jahres hergestellt werden.
<b>Dachfonds</b>	Fonds, deren Vermögen nicht in Direktanlagen, sondern in anderen Fonds investiert sind.
<b>Fund of Hedge Funds</b>	s. Dachfond.
<b>Innovative Finanzdienstleister</b>	s. Specialised Financial Services.
<b>KIBS</b>	s. Knowledge Intensive Business Services.
<b>Knowledge Intensive Business Services</b>	„Intellektuelle Zulieferer“ wie Rechtsanwälte, Beratungsunternehmungen, Markt- und Meinungsforscher, Personalberater. Die Wissensintensiven Dienstleister erbringen nicht nur Leistungen für den Finanzplatz, sondern auch für andere Sektoren der Wirtschaft.
<b>Private Banking</b>	Vermögensverwaltung für vermögende Privatkunden.
<b>SFS</b>	s. Specialized Financial Services.
<b>Specialized Financial Services</b>	Finanzintermediäre im weiteren Sinne wie z.B. Hedge Funds, Private Equity Investoren, Treuhänder, Trust Companies und unabhängige Vermögensverwalter.
<b>Wissensintensive Dienstleister</b>	s. Knowledge Intensive Business Services.



