

SERIE: FINANZPLATZ FRANKFURT (12)

# Die Wall Street steht auf einem Abstellgleis

In New York geht die Beschäftigung im Wertpapiergeschäft zurück – Hudson Yards mausern sich zu einer der ersten Finanzadressen Manhattans

Der Finanzplatz New York ist zehn Jahre nach Beginn der Krise in Bewegung. Wall Street geht es zwar ausgezeichnet, neue Jobs entstehen aber fern des Big Apple. In Manhattan prägen Fintechs und Technologiekonzerne das Straßensbild. Ein Gelände voller Abstellgleise ist drauf und dran, Midtown als führende New Yorker Finanzadresse abzulösen.

Stefan Paravicini, New York

Börsen-Zeitung, 24.8.2018

Wenn irgendwann Anfang September der vielbeachtete Global Financial Centres Index (GFCI) von Z/Yen und dem China Development Institute vorgestellt wird, hat der Finanzplatz New York gute Chancen, London den Spitzenplatz streitig zu

und zwar im unmittelbaren Sinn des Wortes. Trotz Bullenmarkt, Deregulierung und üppiger Gewinne ist die Zahl der Beschäftigten im Finanzsektor im Big Apple 2017 zum ersten Mal seit 2013 wieder zurückgegangen. Im Vergleich mit dem Niveau vor der Krise, als die Branche in New York fast 190 000 Mitarbeiter im Wertpapiergeschäft zählte, sind in diesem Sektor nach zehn Jahren Aufschwung immer noch gut 10 000 Menschen weniger als 2008 beschäftigt. Die anderen Branchen im Privatsektor haben über diesen Zeitraum die Zahl ihrer Beschäftigten in New York um fast ein Viertel ausgebaut.

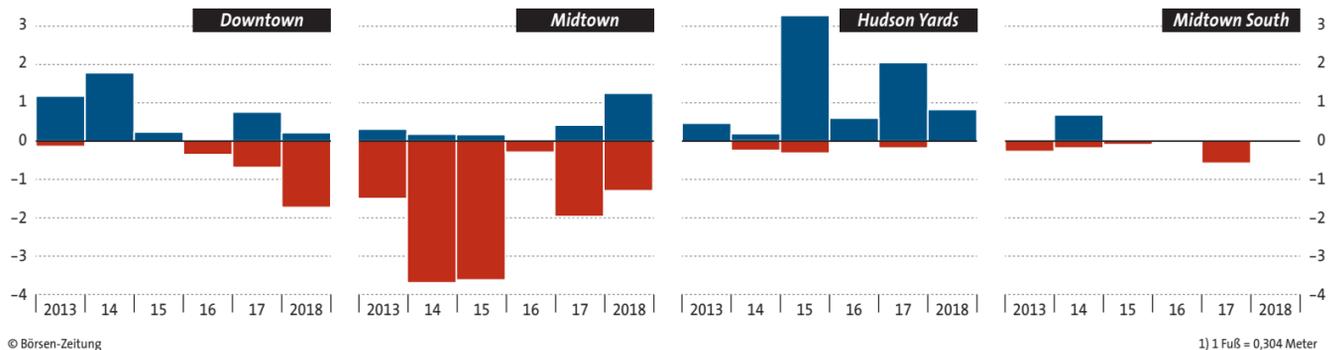
## Bernstein geht nach Nashville

An dem Trend der vergangenen Jahre dürfte sich auch 2018 trotz US-Steuerreform und Rekordgewinnen für viele US-Großbanken wenig ändern. Zwar gibt es auch in New York Hoffnungen, dass der eine oder andere Arbeitsplatz bei US-Instituten, der in Erwartung des Brexit in London verloren gehen dürfte, wieder zu Hause landen könnte. Ob diese Jobs dann allerdings im Big Apple angesiedelt würden, ist offen. Denn die US-Institute schauen sich mittlerweile immer öfter auch dann außerhalb von Manhattan nach neuen Standorten um, wenn es um die Expansion ihres Wertpapiergeschäfts geht, das man mit der Wall Street in Verbindung bringt.

Während der Bundesstaat New York zwischen 2010 und 2015 in diesem Geschäft einen Beschäftigungszuwachs von insgesamt 5 % verzeichnete, hat der Sektor im nahen Pennsylvania im gleichen Zeitraum um 50 % zugelegt und Texas ein Wachstum um ein Drittel verzeichnet. Das jüngste Beispiel eines prominenten Umzugs ist der Assetmanager Alliance Bernstein, der im Mai verkündet hat, mehr als 1 000 Arbeitsplätze von Midtown Manhattan nach Nashville im Bundesstaat Tennessee zu verlagern. Spätestens 2020 wird auch CEO Seth Bernstein in die Hauptstadt der Country Music umziehen, deren

## Wanderbewegungen von Unternehmen am New Yorker Immobilienmarkt

Neuansiedlung und Abwanderung von Firmen aus den Stadtteilen in Mill. Quadratfuß<sup>1</sup>



## Frankfurt im Wettbewerb der Finanzplätze



machen. Im März, als das seit dem Jahr 2006 alle sechs Monate erstellte Ranking zum bisher letzten Mal erschienen ist, lag die City nur noch einen Punkt vor der Wall Street, weil die Sorgen vor den Folgen des Brexit der britischen Finanzhauptstadt zunehmend zu schaffen machen.

Vor einem Jahr hatte New York dagegen noch Punkte auf London eingebüßt, weil die Unsicherheit über die möglichen Folgen der schwelenden Handelskonflikte für den wichtigsten US-Finanzplatz auf die Stimmung drückte. Diese Ängste scheinen zuletzt in den Hintergrund gerückt zu sein, da sich die US-Volkswirtschaft ungerührt vom fortgesetzten handelspolitischen Säbelrasseln zeigt.

Doch auch so ist auf dem Finanzplatz New York einiges in Bewegung,

Bevölkerung seit 2010 um rund ein Zehntel auf 660 000 Einwohner gestiegen ist.

Zu den wenigen Neuzugängen in Midtown, wo sich die wichtigsten Finanzakteure bereits seit den siebziger Jahren in sündhaft teuren Lagen mit Blick auf den Central Park breitgemacht haben, gehört übrigens die Deutsche Bank, die gerade von der Wall Street an den Columbus Circle umzieht.

## In vier Stunden nach Utah

„Das ist eine wegweisende Verschiebung“, sagt Dennis Gartman, der seit 1987 den Börsenbrief „Gartman Letter“ herausgibt, über den Umzug des Hauptquartiers der 1967 gegründeten Alliance Bernstein. „Wenn Alliance Bernstein das machen kann und auch so umsetzt, werden andere folgen.“ Die Axa-Tochter ist dabei nicht die erste Wall-Street-Adresse, die es in die Provinz zieht. Die Peripherie kann im Vergleich mit New York nämlich nicht nur mit günstigeren Büroflächen punkten, sondern meistens auch mit geringeren Lebenshaltungskosten, moderaten Steuern, funktionierender Infrastruktur und

höherer Lebensqualität für die Mitarbeiter.

Die Investmentbank Goldman Sachs hat zuletzt in vier Flugstunden von New York entfernten Salt Lake City im Bundesstaat Utah Kapazitäten aufgebaut. Die Allianz-Tochter Pimco hat derzeit in Austin, Texas, ihr Schild an die Tür gehängt. Die Deutsche Bank hat Stellen nach Jacksonville in Florida verlagert, wobei es für die US-Tochter des deutschen Branchenprimus in den nächsten Monaten nach Einschätzung von Beobachtern eher um Konsolidierung und Stellenabbau gehen dürfte. Für Wachstum in Manhattan sorgen vor allem Start-ups, die die Nähe zur Wall Street suchen. Ein Beispiel ist die 2016 im Big Apple gegründete Clarity Money, die gerade von Goldman Sachs übernommen wurde und das Retail-Banking-Angebot der Online-Tochter Marcus stärken soll.

## New York führt bei Fintechs

New York gilt in den USA als führender Standort für Fintechs, zieht aber auch immer mehr etablierte Technologieunternehmen an, denen teilweise eigene Ambitionen im Bankgeschäft nachgesagt werden. Im Wettbewerb um Talente muss sich

die Wall Street deshalb immer öfter vor der eigenen Haustüre mit Konzernen wie Alphabet, Facebook oder Amazon, die ihre Präsenz in der Stadt ausgebaut haben, auseinandersetzen.

New York befindet sich in der Endauswahl des Online-Händlers Amazon für den Standort eines zweiten Hauptquartiers. Nashville steht ebenfalls auf der Shortlist des IT-Konzerns, dem Pläne für das Angebot eigener Finanzdienstleistungen nachgesagt werden. Derzeit wandeln sich die größten US-Banken zu Technologieunternehmen und erproben die Möglichkeiten von maschinellem Lernen, künstlicher Intelligenz sowie der Blockchain, die nach Einschätzung von Marktbeobachtern zahlreiche Jobs in der Branche gefährden.

Der Technologiesektor beschäftigt in New York mittlerweile mehr als 150 000 Mitarbeiter und hat in Manhattan zuletzt mit großen Immobiliendeals wie dem rund 2 Mrd. Dollar schweren Kauf des Chelsea Market Building durch die Google-Holding Alphabet für Aufsehen gesorgt. Das derzeit wohl spektakulärste Immobilienprojekt in New York steht dennoch ganz im Zeichen der Finanzindustrie.

Auf dem Gelände der Hudson Yards, direkt über einem weitläufigen Gelände mit Abstellgleisen für New Yorker Vorortzüge, entsteht in unmittelbarer Nähe zum Hudson River derzeit eine Reihe von atemberaubenden Hochhäusern westlich vom Empire State Building. Die Beteiligungsgesellschaft KKR, der Hedgefonds Point 72, der größte Assetmanager BlackRock, das größte US-Institut J.P. Morgan und die größte US-Retailbank Wells Fargo gehören zu den wichtigsten Wall-Street-Adressen, die sich bereits in dem Gebäudekomplex angemeldet haben. Insgesamt hat sich die Finanzbranche rund ein Drittel der seit 2013 vermarkteten 7 Mill. Quadratfuß in den Hudson Yards gesichert. In Midtown sind im gleichen Zeitraum dagegen Verträge für Flächen mit mehr als 12 Mill. Quadratfuß gekündigt worden (siehe Grafik).

- Zuletzt erschienen:
- Bei der Lebensqualität ganz vorn (23. August)
  - Eurex setzt Blinker zum Überholen (22. August)
  - Krise? Welche Krise? (18.8.)
  - Das Versprechen der Top-Position in Europa (17.8.)

GASTBEITRAG

# Wie Banken und Versicherer um Italien bangen

Börsen-Zeitung, 24.8.2018 Zugegeben, die Überschrift mutet etwas überspitzt an. Nichtsdestotrotz spiegelt sie die jüngsten Geschehnisse am europäischen Kapitalmarkt und die damit verbundenen Sorgen der Investoren wider. Ende Mai war es einmal mehr das Thema Italien, welches die Anleger umtrieb. Innerhalb eines Tages, am 29. Mai, gab es massive Verwerfungen am italienischen Markt für Staatsanleihen. Zweijährige Papiere weiteten sich innerhalb eines Tages um über 160 Basispunkte auf 2,7 % aus, während Papiere mit 10-jähriger Laufzeit gerade einmal bei 3,16 % und damit nur 46 Basispunkte mehr einbrachten. Eine enorme Bewegung, die in dieser Form nur selten zu beobachten ist. Zuletzt war dies 1992 der Fall.



Andreas Meyer  
Fixed-Income-Fondsmanager  
Aramea Asset Management

für Staatsanleihen in der EU liegt bei 12,5 Bill. Euro. Italienische Papiere machen davon mit über 2 Bill. 18 % aus.

## Europäisches Sorgenkind

Um das Land, in dem sprichwörtlich die Zitronen blühen, macht sich der Kapitalmarkt gleich eine ganze Reihe an Sorgen. Die Regierungsbildung war mehr als holprig und das erstmalige Bündnis aus den populistischen Parteien Lega Nord und dem Movimento 5 Stelle (M5S) ist nicht nur für Italien, sondern auch für Europa Neuland.

Im Raum steht die Forderung einer Entlastung durch die Europäische Zentralbank in Höhe von 250 Mrd. Euro, was immerhin dem Dreifachen des Volumens der Griechenland-Rettung entspräche. Ebenfalls treten immer wieder Diskussionen über einen Antrag zum Austritt aus der Gemeinschaftswährung in den Vordergrund, wenngleich die neue Regierung derzeit zu realisieren scheint, dass sie die Finanzmärkte nicht vollends missachten kann. Hinzu kommt, dass der sowieso bereits hohe Schuldenstand mit Steuer-

kungen, Bürgereinkommen oder Verringerung des Pensionseintrittsalters auch in Zukunft nur eine Richtung kennen dürfte: nämlich nach oben. All diese Faktoren sorgen völlig zu Recht auch am Kapitalmarkt für Unruhe. Besonders betroffen davon sind Banken und Versicherungen, die ihre liquiden Mittel auch in italienischen Staatsanleihen anlegen.

## Mitgefangen, mitgehangen

Auf einem Bankenkongress in London Anfang des Jahres schien der Konsens bereits deutlich. Viele europäische Finanzinstitute haben ihren Anteil italienischer Staatsanleihen bereits sukzessive verringert oder gar vollends abgebaut. So meidet beispielsweise Banco Santander, immerhin die zweitgrößte Bank Europas, italienische Staatsanleihen nahezu vollständig.

Bei den Strategien, wie viel Prozent aller Staatsanleihen in italienische Papiere angelegt wird, unterscheiden sich die Finanzinstitute maßgeblich. Am meisten halten naturgemäß die heimischen Kreditinstitute selbst. Danach hingegen folgt als erste ausländische Bank bereits die Commerzbank. Derzeit halten die Frankfurter noch über 8,5 Mrd. Euro an italienischen Papieren. Damit ist man außerhalb von Gläubiger italienischer Staatsanleihen. Diese Zahl wirkt vor allem im weiteren Kontext interessant. Der Vergleich zur Bilanz zeigt das Risiko. Spannender ist jedoch vor allem das Verhältnis zum übrigen Volumen an Staatsanleihen. Das könnte ein strategischer Fingerzeig sein, welches Rendite-Risiko-Verhältnis ein Institut für seine Anlagen bereit ist einzugehen. Während die Commerzbank über 25 % ihrer Anlagen in Italien investiert, sind es bei der Deutschen Bank deutlich weniger – gerade einmal etwas über 2,7 Mrd. Euro, von denen das Exposure durch Credit-Default-Swaps auf netto 1,8 Mrd.

Euro reduziert worden ist. Dieser Unterschied ist vor allem in der Historie zu suchen. Das immense Italien-Exposure der Commerzbank ist mit der Abwicklung der Eurohypo und mit dem Transfer von deren Portfolien zu erklären und damit nur bedingt eine strategische Entscheidung für Italien.

Die Investmentportfolien der Assekuranzen bieten ebenfalls Spielraum für Interpretationen. Die ganz großen Häuser wie Allianz und Axa kommen um eine Investition in Italien nahezu nicht herum. Niederländische Häuser hingegen fahren einen differenzierten Ansatz. Während einige Institute wie Aegon Italien aus strategischen Gründen voll und ganz meiden, haben andere Häuser wie ASR ihr Exposure nach dem erwähnten Crash opportunistisch sogar leicht erhöht.

## Eine Frage der Bewertung

Das Exposure der Commerzbank in Italien scheint verhältnismäßig hoch und die Risiken der skizzierten Kursschwankungen für das Frankfurter Haus, an dem auch der deutsche Steuerzahler noch rund 15 % hält, enorm. Umso erstaunlicher scheint die immer wieder zum Vorschein tre-

tende Gelassenheit, wenn sich Verantwortliche der Bank zu ihrem Italien-Exposure äußern. Der Grund dafür scheint in der Bewertung der Bestände in den eigenen Büchern zu liegen.

Seit Anfang des Jahres hat IFRS 9 den vorherigen Standard IAS 39 zur Rechnungslegung von Finanzinstrumenten ersetzt. Seitdem kann eine Bank Finanzinstrumente zur fortgeführten Anschaffungskosten (FVAC) bewerten oder diese per Fair-Value-Prinzip nach Marktpreisen entweder erfolgsneutral (FVTPL) oder erfolgsneutral (FVOCI) einstufen. Essentiell zur Einstufung ist unter anderem das Geschäftsmodell der Bank sowie der Charakter des Finanzinstrumentes und die geplante Haltedauer. Da die skizzierten italienischen Papiere einen ordentlichen Cashflow aufweisen und damit eine wichtige Bedingung hinsichtlich des Zahlungsstroms geben, ist eine Bewertung zu Anschaffungskosten möglich. Unter diese Rubrik, und wenn man die Gelassenheit der Frankfurter Bank so interpretieren möchte, dürfte daher auch das Italien-Exposure fallen. Intesa hingegen hat jüngst erst den Effekt der Italien-Unruhen im Halbjahresbericht ausgewiesen.

Immerhin ergibt sich ein effekti-

ver Verlust von über 80 Mill. Euro, wobei über ein Drittel der Anlagen zum erfolgswirksamen Fair Value (FVTPL) bilanziert werden. BNP Paribas hingegen bewertet diese zu fortgeführten Anschaffungskosten und hat ausgewiesen, im ersten Halbjahr keine italienischen Assets verkauft zu haben und damit auch keine Verluste zu verbuchen. Die unterschiedlichen Herangehensweisen machen eine genaue und regelmäßige Analyse der Assets auf den Bilanzen unabkömmlich.

## Augen zu und durch

Zurück zur Commerzbank: Die hohen Bestände liegen auf den Büchern, werden zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet und Kursschwankungen wie Ende Mai haben keinen direkten Einfluss auf die Gewinn- und Verlust-Rechnung. Ein Verlust würde erst dann auftreten, wenn diese Bestände veräußert und Kursverluste realisiert würden. Daher dürfte die Devisen trotz aller Unruhen derzeit lauten: Augen zu und durch. Trotzdem sollten diese Aspekte in jedem Risikomanagement ihren Platz finden. Gerade die Türkei-Unruhen haben gezeigt, wie sensibel Bankenspreads trotz einer sehr ordentlichen Quartalsaison reagieren. Ähnliche Ausprägungen könnten daher auch für den September anstehen, wenn die Italiener die EU nach der Sommerpause mit ersten Ergebnissen der Budgetverhandlungen konfrontieren. Darauf sollten Anleger jedenfalls eingestellt sein.

Am Ende jedoch scheint eines klar: Solange Italien nicht ausfällt, können Banken wie die Commerzbank weiterhin an den hohen Zinsen partizipieren. Wenn das Land jedoch in Zahlungsschwierigkeiten geraten sollte oder eine Rettung notwendig wird, müssen Verluste verbucht werden. Dann jedoch dürfte die große Frage nicht lauten, wer am meisten darunter leidet, sondern: Wer nicht?

## Ausgewählte Finanzinstitute und ihre Engagements in italienischen Staatsanleihen

Finanzinstitut	Italien-Gov.-Exposure in Mrd. Euro	Risiko: Anteil an Total Assets (%)	Strategie: Anteil an Staatsanleihen insges. (%)
Intesa Sanpaolo SpA	75,2	9,5	72,5
Generali SpA	60,0	7,6	38,1
Unicredit SpA	55,0	6,7	45,5
Axa SA*	20,8	2,3	9,1
Allianz SE	20,7	2,3	9,7
CNP Assurance	13,0	2,4	7,3
Commerzbank AG	8,5	1,7	25,5
Deutsche Bank AG	1,8	0,1	k. A.

\* Zahlen: Fj. 2017, Rest: 1. Hj. 2018  
Quelle: Jahresberichte/Bloomberg/Aramea Asset Management AG  
Börsen-Zeitung