

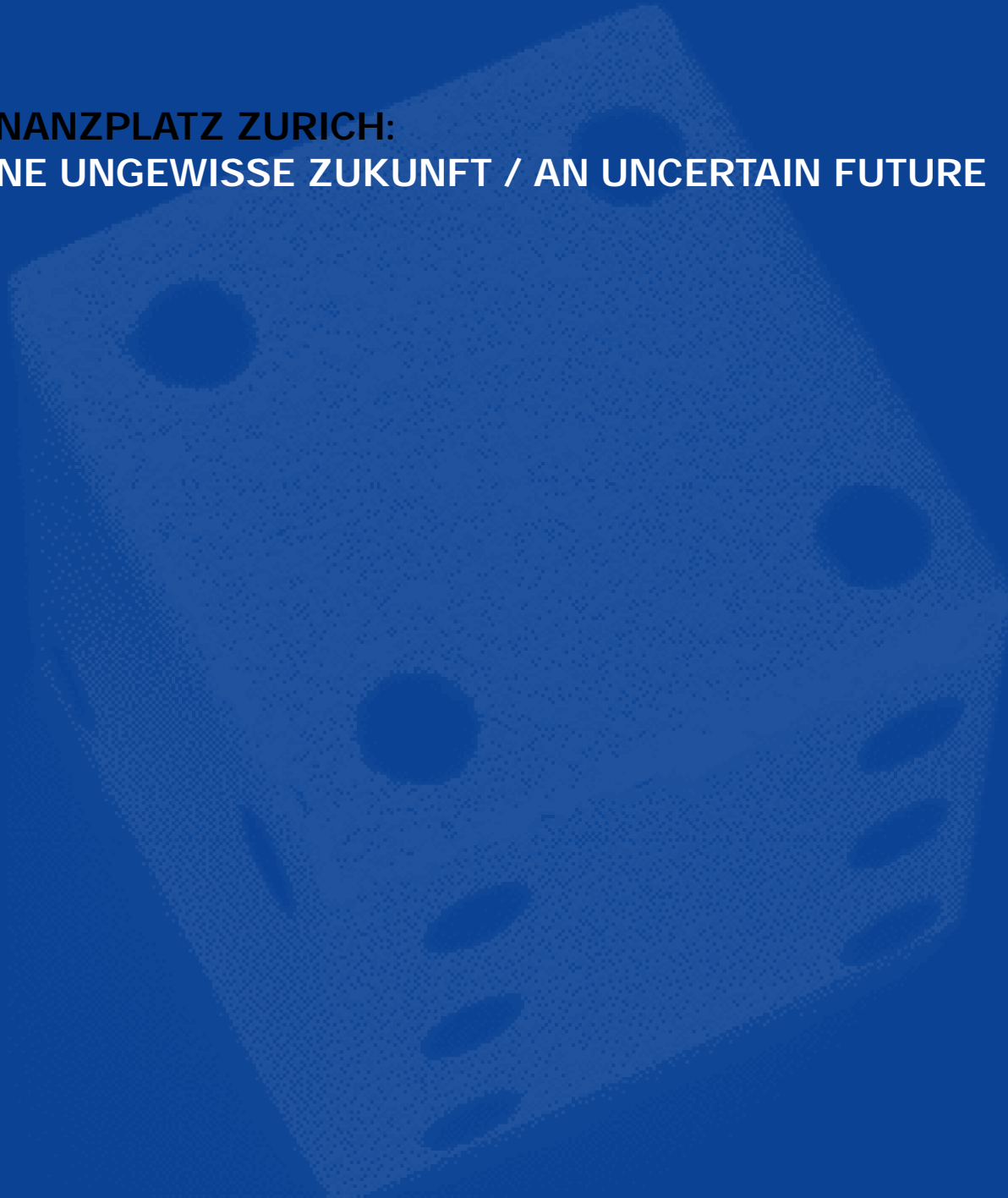
FINANCIAL CENTER INITIATIVE



Office for Economy and Labour
of the Canton of Zurich
Economic Development

000|FIRST|TUESDAY|ZURICH

FINANZPLATZ ZÜRICH: EINE UNGEWISSE ZUKUNFT / AN UNCERTAIN FUTURE



All the texts appearing in this report are the property of the Economic Development Canton Zurich, First Tuesday Zurich and ETHZ. The use of these texts either in parts or as a whole must be authorized, in writing by their owners. For more information, please contact Thierry Delley at AWA by email: thierry.delley@vd.zh.ch

Vorwort / Foreword

Themen und Hintergründe /
An introduction to the topic and background

Mitwirkende / Contributors

Die Meinungsführer und die Produzenten hinter dieser Studie /
The Thought Leaders and producers behind this Paper

Bericht / White Paper

Finanzplatz Zürich - Eine ungewisse Zukunft /
Finanzplatz Zurich - An uncertain future

Interviews

Interviews mit einigen mitwirkenden Meinungsführer /
Interviews with a few of the contributing Thought Leaders

Vorwort / Foreword

Vorwort

■ Vorwort

Dieser Report und die darin beschriebenen Szenarien sind das Ergebnis intensiver Studien, Befragungen, Interviews, Workshops sowie eines Think Tanks. In den letzten sechs Monaten, arbeiteten Wissenschaftler sowie Thought Leaders an den Zukunftsfragen für den Finanzplatz Zürich.

■ Die Frage

Die Zukunft der Schweizer Wirtschaft, der Banken und der Versicherungen ist ungewiss. Trotz der herausragenden und bedeutenden internationalen Stellung, die Zürich im Laufe der Zeit erworben hat, schätzen eine Vielzahl Experten die Bedrohung einer Marginalisierung des Finanzplatz Zürich als realistisch ein. Zürich, belastet mit Überkapazitäten steht anderen Finanzzentren in Europa gegenüber, die sich neu im Wettbewerb positioniert haben. Aber es gibt auch andere Stimmen, die Zürich's Führungsrolle als nachhaltig wachsenden Vermögensverwaltungs-Bereich optimal positioniert sehen. Die Frage lautet: Welches Szenario erweist sich als richtig und wie gehen wir ein "worst case" Szenario an?

■ Danksagung

Wir danken den "Thought Leaders", den Workshop-Teilnehmern und den Gesprächspartnern für die Zeit und das Engagement, das sie dieser Sache gewidmet haben. Ein spezieller Dank geht an die Partner des Thought Leadership Forums, den Kanton Zürich, sowie Microsoft und PricewaterhouseCoopers. Ebenfalls speziell danken möchten wir den Gastgebern des Forums und der Workshops, dem Gottlieb Duttweiler Institut und dem SwissRe Centre for Global Dialogue. Dank auch an das Institut für Raum- und Landschaftsentwicklung der ETH Zürich und an die Firma Evaluserve für ihren Beitrag, der die Basis für die Studien in diesem Report bildet.



Susan Kish
First Tuesday Zurich



Dr. Thierry Delley
Amt für Wirtschaft und Arbeit, Kanton Zürich

Foreword

■ Foreword

These papers and the described scenarios are the results of research, interviews, workshops and think tanks over several months. Thought Leaders from a wide range of perspectives were involved in the process: banking, investments, insurance, reinsurance, professional services, education, and government.

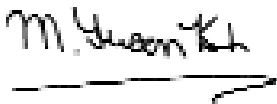
■ The Question

The future of the Swiss Economy, its banks and insurance firms, looks increasingly uncertain. Against a heritage of strong and consistent leadership, some see Zurich as marginalized on the edges of the reforming European financial marketplace, with a large domestic overcapacity. Others instead see Zurich as optimally placed, with an impenetrable lead in managing the world's wealth – one of the few sustainable markets of the future. What scenario is realistic and what do we do in a worst case scenario?

The analysis, scenarios and recommendations, strive to outline the variety of futures that Zurich could face, and lay the initial ground work to ensure that the future holds promise and opportunity.

■ Thanks

Many thanks to the Thought Leaders, workshop participants, and interviewees for their time and commitment. A very special thanks to the partners of the Thought Leadership Forum, including the Canton of Zurich, Microsoft and PricewaterhouseCoopers. A very special thanks to the hosts of the Thought Leadership Forum and workshop, the Gottlieb Duttweiler Institute and the SwissRe Centre for Global Dialogue. Appreciation also to the IRL Institute at the ETH and to Evalueserve for their contribution to the research which formed the foundation of this report.



Susan Kish
First Tuesday Zurich



Dr. Thierry Delley
Economic Development, Canton of Zurich

Contributors

Contributors

Producers

First Tuesday Zurich

First Tuesday Zurich is a business Think Tank encouraging and supporting the creation of knowledge at the crossing of business, policy, technology and innovation.

We are experts in creating conversations and dialogue among key players in these fields, leveraging the power of different perspectives and experiences to develop new insights.

Innovation. Knowledge. Insight. First.

[Susan Kish](mailto:susan.kish@firsttuesdayzurich.ch) - susan.kish@firsttuesdayzurich.ch

Economic Development, Canton of Zurich

Government and the Economic Development for the Canton of Zurich are well aware of their responsibility regarding the steady development of the area's economy. One main concern is the improvement of the general conditions and the regulatory framework. In order to succeed in international competition, Zurich has initiated a cooperation among five cantons in the Greater Zurich Area (GZA). The main objective of this public-private partnership is the international promotion of the area.

The Economic Development for the Canton of Zurich supports foreign direct investments, cluster development and promotion, services for small and medium enterprises, work permits, and European affairs.

[Thierry Delley](mailto:thierry.delley@vd.zh.ch) - thierry.delley@vd.zh.ch

Chair of Territorial Development at ETH Zurich

The Chair of Territorial Development at the Institut for Spatial and Landscape Planning (IRL) of the ETH Zurich is among other things specialised in regional economics and cluster analysis.

We subscribe to a problem- and actor-oriented research approach. By taking into account trends and driving forces of regional economic and territorial development, our research focuses on the interrelationship: between financial centers and innovation systems, the role of technology and innovation within localised production systems and dynamic urban and rural development processes.

[Christian Kruse](mailto:Kruse@nsl.ethz.ch) - Kruse@nsl.ethz.ch

Contributors

Thought Leaders

Name	Company Name & Title
Arthur Bolliger	Maerki Baumann & Co. AG, CEO
Thierry Delley	Canton of Zurich, New Investment, Department of Public Economy
Gina Domanig	SAM, Head of Private Equity
Manuel Ebner	McKinsey, Partner
Marcel Erni	Partners Group, Partner and Co-Chairman
Josef Estermann	City of Zurich, Former Mayor
Rainer-Marc Frey	RMF Investment Group, CEO
Peter Friedli	Friedli Corporate Finance, President
Thomas Graf	Niederer Kraft & Frey, Partner
Alain Gut	Microsoft, Manager Financial Services
John Hannasch	UBS, Managing Director, Head of Strategic Analysis & Business Development
Clemens Hoegl	Dr. Egon Zehnder & Partner AG, Consultant
Tom Keist	Converium, Manager Strategy Development
Stephan Kux	AWA (Department of Public Economy of the Canton of Zurich), Head of Economic Development
Peter Maas	Institute of Insurance Economics University St. Gallen, Member Executive Board
Medard Meier	Bilanz, Editor-in-Chief
Martin Neff	Credit Suisse, Head of Economic Research
Wilhelm Petersmann	T-Systems, Head of Business Line Finance
Peter Taylor	Loughborough University (UK), Professor
Walter Temperli	Bank Vontobel AG, Member of the Exec. Committee,
Gabe Shawn Varges	Zurich Financial Services, Chief Compliance Officer Head of Corporate Responsibility
Alfonso von Wunschheim	e-Sider.com (BCV), CEO
René Weber	Swiss Federal Finance Department, Head of Section Financial Markets
Peter Weibel	PricewaterhouseCoopers, CEO
Peter Wild	AIG Private Bank Ltd., CFO
Beat Wittmann	Clariden Bank, Member of the Executive Board

Facilitator:	Susan Kish	First Tuesday Zurich, CEO
Keynote:	Peter Taylor	Loughborough University (UK), Professor
Moderator:	Bruno Giussani	Giussani Group, Founder
Research:	EVALUSERVE Christian Kruse	Austria and India IRL Institute, ETH Zurich

Partners:



Amt für Wirtschaft und Arbeit
des Kantons Zürich
Wirtschaftsförderung



Contributors

Workshop

Name	Company Name & Title
Robert M. Blancpain	City of Zürich, Director, Business Development and Promotion
Beat Christoffel	Citigroup, Head of European Operations Private Bank
Thierry Delley	Canton of Zurich, New Investment, Department of Public Economy
Manuel Ebner	McKinsey & Company, Principal
Stefan Kux	Canton of Zurich, Wirtschaftsförderung, Department of Public Economy
Joachim Rudolf	HBM Partners AG, CFO
George Schmidt	SwissRisk, Chairman
Wolfgang Schwartzkopf	Altium Capital AG, Partner
Dieter Sigrist	Verband Zürcherischer Kreditinstitute, Managing Secretary
Markus Steinmann	UBS AG, Executive Market Manager UBS
Alfonso von Wunschheim	e-Sider.com (BCV), CEO
Facilitator:	
Susan Kish	First Tuesday Zurich, CEO
Research:	
Christian Kruse	IRL Institute, ETH Zurich

Partner:



Contributors

White Paper

Eine ungewisse Zukunft



White Paper

1.0 Executive Summary

1.1 Ziel

Der Finanzplatz Zürich steht vor bedeutenden Herausforderungen. Der internationale Wettbewerb verschärft sich in den Bereichen Private Banking, (Rück-) Versicherung und Vermögensverwaltung zunehmend. Auf lokaler Ebene halten die Finanzakteure und die Bevölkerung Zürichs die Führungsrolle des Finanzplatzes für selbstverständlich und neigen dazu, die verschiedenen Risiken des internationalen Wettbewerbs zu verharmlosen. In Anbetracht seiner dominanten volkswirtschaftlichen Stellung bildet der Finanzplatz ein Klumpenrisiko, ist aber gleichzeitig auch Chance, da Zürich über gute Potentiale für den Erhalt und die Weiterentwicklung der Finanzdienstleistungen verfügt. Ziel muss es sein, dass Zürich auch in zehn Jahren zu den führenden Finanzzentren der Welt gehört. Das bedingt, dass die negativen Entwicklungen der letzten zehn Jahre gestoppt werden, Stagnation und Rückbau des Finanzplatzes in Innovation und nachhaltiger Wettbewerbsfähigkeit gewandelt werden.

1.2 Was wurde bisher erreicht?

Unter der Leitung von First Tuesday Zürich und in Zusammenarbeit mit dem IRL-Institut der ETH Zürich sowie der Wirtschaftsförderung des Kantons Zürich hat das Projektteam Grundlagenforschung betrieben, Experteninterviews realisiert sowie spezialisierte Think Tanks mit führenden Personen der Finanzbranche durchgeführt. In diesem Kontext wurden:

- die Position Zürichs im Verhältnis zu anderen führenden Finanzzentren und zu den Entwicklungen der globalen Finanzmärkte gründlich untersucht;
- in zwei Workshops führende Branchenvertreter zusammengebracht, um zu verstehen, welche Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken sie für den Finanzplatz Zürich sehen („Thought Leaders“);
- fünf mögliche Zukunftsszenarien für den Finanzplatz Zürich entwickelt;
- entsprechende Massnahmen und Politikempfehlungen erarbeitet.

1.3 Der Finanzplatz Zürich ist Zürich

Der Finanzplatz Zürich spielt die Hauptrolle bei der wirtschaftlichen Entwicklung der Metropolregion Zürich. Von der Zahl der Beschäftigten, die direkt und indirekt im Finanzbereich tätig sind, über das Steuereinkommen, der Qualität des Humankapitals und dem Niveau des Ausbildungs- und Weiterbildungsangebotes bis zur internationalen Vernetzung Zürichs sowie der Lebensqualität: ein Bedeutungsverlust des Finanzplatzes würde die genannten Faktoren massiv unter Druck setzen. Eine markante Zunahme der Arbeitslosigkeit, verursacht durch direkt und indirekt vom Finanzplatz betroffene Beschäftigte, mit allen damit verbundenen Kosten (siehe AMOSA-Studie) Mindereinnahmen aus der Mehrwertsteuer (von Immobilien über Autos und Dienstleistungen bis hin zur Bekleidung) und aus den direkten Steuern, da gute Steuerzahler aus dem Finanzbereich wegfallen wären negative Auswirkungen einer solchen Entwicklung. Dass diese Entwicklung sich auch negativ auf den Wohlstand der Regionen und der Gemeinden auswirkt, ist naheliegend. Der Finanzplatz Zürich muss deshalb im Mittelpunkt jeglicher Betrachtungen über die Zukunft des Wirtschaftszentrums stehen. Die Stadt, der Kanton und die Gemeinden müssen bestrebt sein, auf lange Sicht auf diesen Sektor zu setzen, sowie das wirtschaftliche Gleichgewicht der Region durch das Entwickeln neuer Cluster in Bereichen wie Life Sciences, High Tech und Neue Medien auf eine breitere Grundlage zu stellen. Die Diversifizierung einer Volkswirtschaft ist aber nicht einfach, Zürich wird auf lange Zeit zum Finanzzentrum „verurteilt“ bleiben. Deshalb wäre es sinnvoll, auch den Cluster Finanzdienstleistungen aktiv zu entwickeln, da hier Zürichs Stärken am besten zum Zug kommen.

White Paper

1.4 Der Finanzplatz Zürich hat im Wettbewerb an Bedeutung verloren

Obwohl der Finanzplatz Zürich in einigen Schlüsselsektoren immer noch gut positioniert ist, hat er in den letzten 10 bis 15 Jahren im internationalen Vergleich an Terrain verloren, während im gleichen Zeitraum unter anderem London und New York sowie neuere Standorte wie Boston, Frankfurt, Dublin und Luxemburg an Boden gewonnen haben. Zu den wichtigsten Faktoren, die dazu beigetragen haben, gehören die allgemeine Konzentration der Finanzdienstleistungen in einzelnen Finanzzentren (London und New York), die Auswirkung der Technologie auf viele Märkte, die traditionell eine Schlüsselposition innehatten (Börsen, Devisenhandel usw.) und die langsame, aber stetige Abwanderung von innovativen Triebkräften aus Zürich (das Verlegen von Abteilungen wie Unternehmensfinanzierung, Investment Banking und Handel nach London). Zudem fehlen im Vergleich jegliche schwerpunktmässige und gemeinschaftliche Initiativen zur Stärkung des Finanzplatzes Zürich.

1.5 Nobelpreis-Finanzplatz ist erreichbar – eine Geisterstadt möglich!

Wohin entwickelt sich der Finanzplatz Zürich? Im Rahmen eines mit führenden Experten der Finanzbranche durchgeführten Think Tanks hat First Tuesday Zürich zusammen mit den sog. Thought Leadern fünf Szenarien entwickelt.

- Nobelpreis Finanzstadt
(Schlüsselwörter: globaler Nischenmarkt, Innovation, Expertise, Boutique)
- Luxusstadt (Regional, Banquier)
- London II (Global Top 3, Banker)
- Langweilige Stadt (Lokal, Bänkler)
- Geisterstadt (Provinz, Beamter)

Die „Nobelpreis Finanzstadt“ wird als die wünschenswerteste Zukunft für den Finanzplatz Zürich betrachtet. Um die Vision einer „Nobelpreis- oder Luxusstadt“ zu erreichen, empfehlen die Branchenvertreter einhellig eine koordinierte, öffentliche und private Initiative zur Stärkung des Clusters. In diesen zwei Szenarien werden Finanzbereiche mit hohen Potenzialen, mit denen der Finanzplatz Zürich gut besetzt ist, nachdrücklich gefördert: Geschäfte mit vermögenden Privatkunden, Vermögensverwaltung, alternative Anlagen (Hedge Funds, Fondsmanagement, Private Equity etc.) und Risikomanagement. Zürich als „Geisterstadt“ ist ein Worst-Case-Szenario, bei dem der schlimmste Fall angenommen wird, der aber durchaus im Bereich des Möglichen liegt. Hierbei läuft Zürich Gefahr, die Hauptsitze der internationalen Finanzdienstleister und seine Führungsrolle in Bereichen wie dem Private Banking zu verlieren. Dies hätte verheerende Auswirkungen auf Arbeit, Prestige und Lebensqualität in Zürich. Der Schutz des Bankkundengeheimnisses hat nach Einschätzung der Experten für die Zukunft des Finanzplatzes demgegenüber nur untergeordnete Bedeutung. Die Szenarien „Langweilige Stadt“ und „London II“ werden von weiteren Untersuchungen ausgeschlossen.

1.6 Politikempfehlungen

Der Unterschied zwischen den entwickelten Szenarien ist gewaltig, was die Auswirkungen anbelangt, jedoch relativ geringfügig bezüglich der Ereignisse und Massnahmen, welche die Eintretenswahrscheinlichkeit bestimmen. Der Finanzplatz bewegt sich auf einem schmalen Grad zwischen Wettbewerbsfähigkeit und Abbau. Dennoch, die Zukunftspotentiale sind vorhanden, sie müssen aber aktiv genutzt werden. Dieser Bericht und die involvierten Experten kommen zu folgenden Schlussfolgerungen:

White Paper

- *Bildung, Weiterbildung, Forschung, Entwicklung*
Gerade die Finanzbranche steht unter einem grossen Innovationsdruck. Der Eindruck, dass Innovation immer weniger in Zürich stattfindet, wird bestätigt. Dies hat längerfristig verheerende Folgen. Derzeit sind am Platz Zürich in der engeren Forschung und Entwicklung knapp einhundert Personen tätig, im Bereich Life Science (13 % BIP) sind es rund 3'500. Ziel muss es sein, öffentliche und private Investitionen stärker zu koordinieren und stärker Schwerpunkte zu setzen. Dies betrifft die Grundlagenforschung (z.B. Risikomanagement) wie die angewandte Forschung (neue Produkte), die Grundausbildung auf Universitäts- und Fachhochschulniveau wie auch die qualifizierte Weiterbildung.
- *Steuerliche und regulatorische Rahmenbedingungen*
Die steuerlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen sind von zentraler Bedeutung. In den letzten Jahren hat die Schweiz verschiedene Schlüsselbereiche (Fondsmanagement, Goldhandel) verloren, weil sich die regulatorischen Rahmenbedingungen verschlechterten. Die gegenwärtigen Rahmenbedingungen sind gut, aber nicht optimiert. Neben der Stempelsteuer wurden verschiedene Bereiche wie Fondsverwaltung genannt, wo Verbesserungen mit kleinem Aufwand und grosser Wirkung möglich sind. Dort wo Bundesgesetze betroffen sind, muss sich der Kanton für seine Interessen stärker einsetzen (siehe Bankkundengeheimnis).
- *Zugänglichkeit Arbeitsmarkt*
Der Verfügbarkeit gut qualifizierter Arbeitskräfte kommt in Zukunft steigende Bedeutung zu. Hier hat der Kanton sichtbare Anstrengungen unternommen, doch die Schweiz leidet weiterhin unter einem schlechten Image (etwa im Vergleich zu London). Eine weitere Öffnung des Arbeitsmarktes ist dringend notwendig.
- *Verbessertes Marketing und verstärkte Akquisition*
Die Konkurrenzstandorte sind bei der Vermarktung ihrer Standortqualitäten bedeutend aktiver. Zürich verkauft sich dagegen unter Wert. Eine umfassende Darstellung des Finanzplatzes (Cluster-Mapping) und eine aggressivere Akquisition im Rahmen der Greater Zurich Area ist erforderlich, um die starke Fluktuation von Unternehmen abzufedern. Auch an eine Erschliessung von Zukunftsmärkten (Asien, Mittlerer Osten, Mitteleuropa) ist zu denken.
- *Statistische Grundlagen*
Die statistische Erfassung des Finanzplatzes lässt zu wünschen übrig. So zirkulieren mindestens drei unterschiedliche Zahlen zur Anzahl der Beschäftigten oder zur volkswirtschaftlichen Bedeutung der Branche. Eine messbare Lagebeurteilung und eine Clusterentwicklung ist nur möglich, wenn durchgängige und zuverlässige Daten vorhanden sind und diese sauber analysiert werden.

1.7 Die Finanzplatz-Initiative

Jede Clusterinitiative kann nur dann Erfolg haben, wenn der öffentliche und der private Sektor sich energisch einsetzen und mit Vorbildfunktion vorangehen. Viele der Politikempfehlungen betreffen staatliche Aufgaben oder Aufgaben an der Schnittstelle Staat-Privatwirtschaft. Besonders die öffentliche Hand ist gefordert, einen vertretbaren und strategisch sinnvollen Rahmen zu schaffen; sie muss sich zur Zukunft der Schlüsselbranche bekennen, sich hinter die Clusterentwicklung stellen und massgebliche Ziele festlegen und dafür sorgen, dass aus einer blossen Zusammenarbeit fruchtbare Initiativen entstehen. Zu einem erfolgreichen Engagement des öffentlichen und des privaten Sektors gehören finanzielle und nicht-finanzielle Mittel. Es ist auch zu bedenken, dass infolge der heterogenen Zusammensetzung, der tiefen

White Paper

Organisationsdichte und der zum Teil gegensätzlichen Interessen der unterschiedlichen Mitwirkenden innerhalb des Clusters bei entscheidenden Fragen (z.B. Grossbanken im Gegensatz zu unabhängigen Vermögensverwaltern, wenn es um das Bankkundengeheimnis geht) jede mögliche Initiative ohne weiteres erschwert, zersplittert und gefährdet werden kann. Der öffentlichen Hand kommt somit die Rolle eines Impulsgebers, eines Koordinators und eines Vermittlers im Interesse der Zukunft des Finanzplatzes Zürich zu.

1.8. Nächste Schritte

Basierend auf diesem Bericht, empfehlen Experten die folgenden Schritte: Bekenntnis zum Finanzplatz und seiner Zukunft durch die Lancierung einer Finanzplatz-Initiative, die u.a. Folgendes beinhaltet:

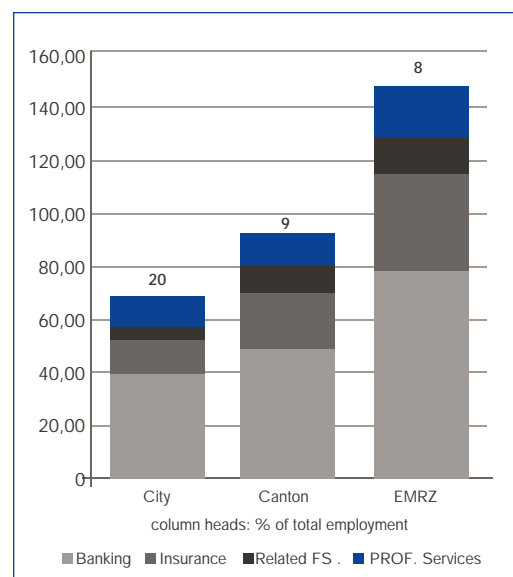
- *Steuerungsausschuss*
Konstituierung eines Gremiums aus Vertretern der Privatwirtschaft, der Verwaltung und der Wissenschaft, welches Aktivitäten vorschlägt und koordiniert und konkrete Politikempfehlungen zuhanden der Entscheidungsträger ausarbeitet;
- *Web-Seite*
Aufarbeitung der Grundinformationen über den Finanzplatz Zürich, der Standortvorteile, der aktiven Firmen und der Rahmenbedingungen (einschliesslich Zulassungskriterien);
- *Arbeitsgruppe Bildung und Forschung*
Konstituierung einer Arbeitsgruppe aus Vertretern von ETH, Universität, Fachhochschulen und Privatwirtschaft, um Forschungs- und Schulungsbedürfnisse abzuklären und konkrete Projekte zur Stärkung der Innovation im Bereich Finanzdienstleistungen zu erarbeiten.
- *Standortmonitoring und best practice*
Erarbeitung der statistischen Grundlagen, regelmässige Aufdatierung des Standortmonitorings und Analyse der Erfolgsschlüssel der Konkurrenzstandorte (best practice).

2.0 Der Finanzplatz Zürich ist Zürich

Der Finanzdienstleistungssektor, einer der wichtigsten Triebkräfte der schweizerischen Wirtschaft, erwirtschaftet mehr als 10% des Schweizerischen Bruttoinlandprodukts und stellt mehr als 5% der Gesamtzahl der Arbeitsplätze zur Verfügung. Allein in der Stadt Zürich haben schätzungsweise 20% aller Arbeitnehmenden direkt oder indirekt mit Finanzdienstleistungen zu tun (siehe Abbildung I).

Zürich ist das wirtschaftliche Zentrum der Schweiz und auf der ganzen Welt wegen des internationalen Finanzwesens bekannt. Die Stadt Zürich alleine hat im Geschäftsjahr 2000 22% des Einkommens der Schweiz erwirtschaftet. Die meisten Schweizer Banken, wie auch die Schweizerische Nationalbank und die SWX

Abbildung 1: Beschäftigtenzahlen im Bereich Finanzdienstleistungen 2001



Quelle: Amt für Statistik Zürich

White Paper

Swiss Exchange (Schweizer Börse) haben ihren Sitz an diesem Standort. Zudem repräsentiert Zürich den drittgrössten Versicherungsmarkt¹ der Welt nach London und München. Finanzdienstleistungen machen nahezu 50% der Steuereinnahmen der Stadt Zürich aus. Ausserdem hat der Finanzdienstleistungssektor in der Schweiz immer wieder eine Pufferfunktion übernommen, um Wirtschaftszyklen zu glätten, wenn andere Sektoren, wie beispielsweise die Industrie, in grösseren Umstrukturierungsphasen steckten.

Die zentrale Frage ist und bleibt jedoch: Wird Zürich seine Stellung als globales Finanzdienstleistungszentrum stärken oder kommt es zu einer Stagnation? Wird der Sektor auch in den kommenden Jahren Wirtschaftszyklen glätten können?

Nach Auffassung der Thought Leaders² ist dies fraglich, wie Tabelle 2 zeigt. Sie vertreten die Auffassung, dass Zürich als globales Finanzzentrum an Dynamik und Wachstum verloren hat und sich tatsächlich in einem Zustand der Stagnation befindet, wodurch Zürich im direkten Vergleich mit anderen Städten um mehrere Plätze zurückfällt. Neuere Untersuchungen deuten zudem darauf hin, dass Banken, Versicherungen und sonstige Finanzinstitute die ersten sind, die Betriebskosten und Personal abbauen. Dadurch treten die Auswirkungen eines verlangsamten Wirtschaftswachstums deutlich zutage.³

Tabelle 2: Global Financial Centers Finanzdienstleistungen 2001

1983	2003	
01. New York	01. New York	
02. London	02. London	
03. Tokyo	03. Frankfurt	5
04. Zurich	04. Tokyo	3
05. Frankfurt	05. Hong Kong	6
06. Hong Kong	06. Zurich	4
07. Paris	07. Singapore	8
08. Singapore	08. Luxembourg	11
09. Geneva	09. Paris	7
10. Brussels	10. Dublin	-
11. Luxembourg	11. Boston	-

Quelle: Thought Leader Evaluation

Von den oben erwähnten Finanzdienstleistungszentren werden Frankfurt, London und Luxemburg von den Thought Leaders als die drei für Zürich kompetitivsten gewertet.

3.0 Zürichs Finanzdienstleistungs-Cluster

Der Zürcher Finanzdienstleistungssektor ist sehr stark in die lokale Wirtschaft eingebunden. Nicht nur Banken und Industrieunternehmen, auch Buchhalter und Rechtsanwälte, sowie andere Branchen wie das Gastgewerbe und das Reinigungswesen sind vom Finanzdienstleistungssektor massgeblich abhängig. Wie aus Abbildung 3 ersichtlich, sind die Hauptakteure des Finanzplatzes (Banken, Vermögensverwalter und Versicherungsgesellschaften) von vielen Ergänzungsdienstleistern umgeben, welche den Mehrwert des Finanzsektors charakterisieren.

Die wichtigsten Kategorien der Beteiligten sind unter anderem die Hauptsitze der globalen Finanzdienstleistungsunternehmen, der Privatbanken und unabhängigen Vermögensverwalter, die regionalen Finanzdienstleister (Kantonalbanken, Sparkassen), die Schweizer Niederlassungen ausländischer und globaler Beteiligter, die Schweizer Börse, die Schweizer Nationalbank und die Infrastrukturanbieter, wie etwa die Regulierungsbehörden, die Forschungs- und Bildungsstätten und die wichtigsten Handelsorganisationen.

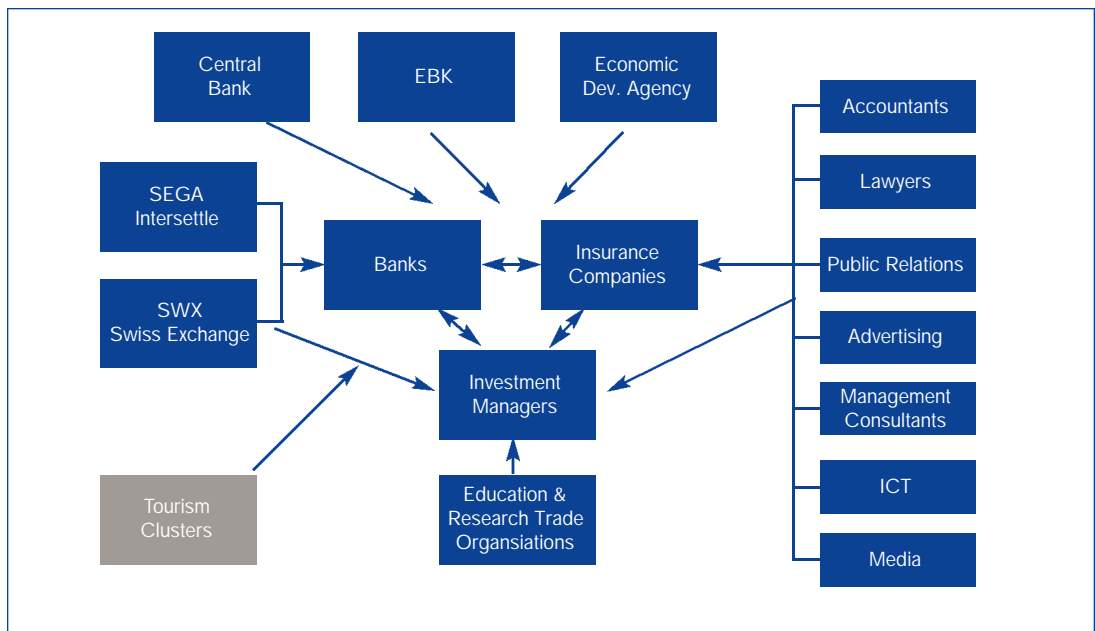
1. Sekretariat.efta.int/Web/EFTAAIAGlance/TheEFTAStates/Switzerland

2. Die Thought Leader sind Vertreter von allen Finanzdienstleistern, die sich am Thought Leadership Forum am 5. Mai getroffen haben; ihre Namen sind im Anhang 1 aufgelistet.

3. IMD world Competitiveness Yearbook 2003

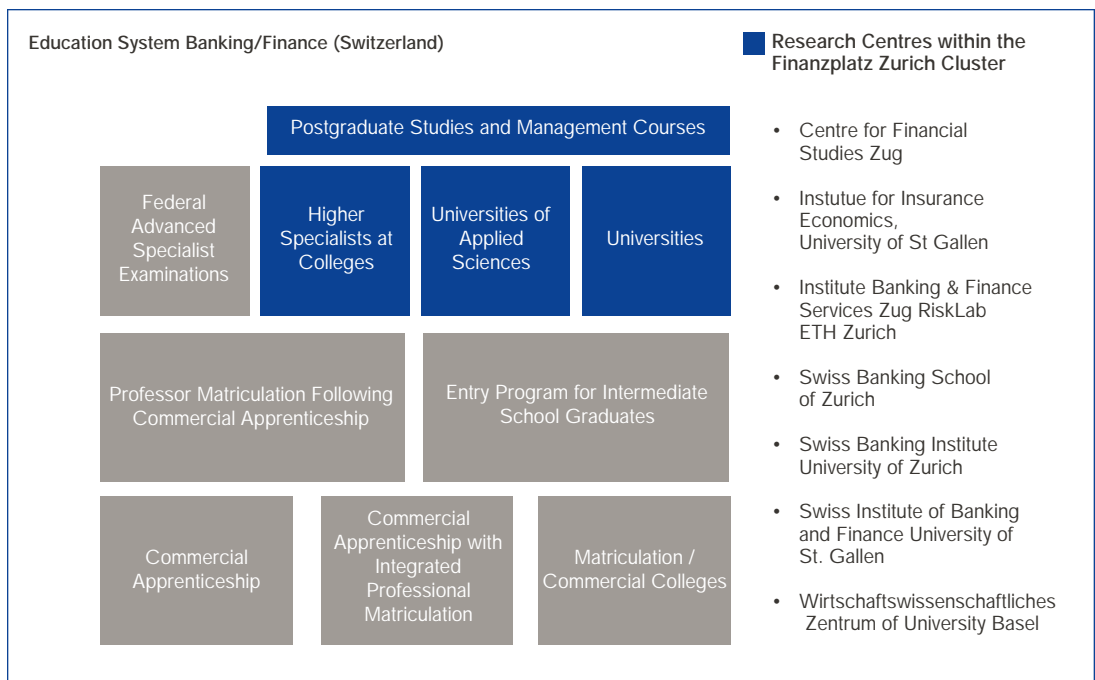
White Paper

Abbildung 3: Finanz Cluster der Greater Zurich Area



Quelle: First Tuesday Zurich Analyse

Abbildung 4: Bildungskonzept Finanzplatz Zürich



Quelle: Swiss Banking Association, First Tuesday Zurich Analyse

White Paper

Fundamental wichtige Bestandteile des Finanzdienstleistungssektors sind die Bildung und die Forschung. Sie sind die zwei grundlegenden Säulen einer Branche, die durch Dienstleistungen und intellektuelles Kapital angetrieben werden. Während das allgemeine Bildungsniveau in der Schweiz ausgezeichnet ist (siehe Abbildung 4), wird festgestellt, dass auf mehreren Gebieten klare Verbesserungen notwendig sind. Erstens sollte bei den Finanzierungsinstrumenten und in der Theorie mehr Forschung betrieben werden – z. Z. gibt es nur wenige Forschungsinstitutionen, die sich auf Weltklassenniveau bewegen.

Eine Ausnahme ist das RiskLab der Eidgenössischen Technischen Hochschule. Zweitens muss die Qualität der Fakultäten im Finanzbereich stark verbessert werden. In den vergangenen Jahren hat sich sicherlich Einiges zum Guten gewendet, dennoch bewegen wir uns nicht auf dem erwünschten Niveau. Im internationalen Vergleich werden die Dozierenden im Finanzbereich nicht als erstklassig eingestuft.

3.1 Veränderte Rahmenbedingungen

Von der schwachen Wirtschaftslage der letzten Jahre ist auch die Finanzbranche sehr stark betroffen. Sowohl die Wertschöpfung als auch die fortlaufende Liberalisierung der Märkte sind zu einem Stillstand gekommen. Darüber hinaus ist die Finanzbranche einem aussergewöhnlich dynamischen Wandel unterworfen, der die ansässigen Unternehmen vor neue Herausforderungen stellt.

Eine der interessantesten Debatten konzentriert sich auf das Bankkundengeheimnis und seine Bedeutung auf lange Sicht. Obgleich man seine historische Rolle sehr wohl erkennt, haben die Finanzinstitute sehr unterschiedliche Meinungen zu dessen Wichtigkeit. Einige Branchenvertreter hegen Zweifel über das Ausmass der Wichtigkeit des Bankgeheimnisses. Die folgende Aussage eines Thought Leaders dokumentiert dies deutlich:

„...man sollte sich nicht darauf verlassen, dass das Bankgeheimnis noch wettbewerbsfähig ist!“

Hinzu kommt, dass sich die Wertschöpfungsketten im Finanzbereich stets neu definieren, um den internationalen Wettbewerbsbedingungen gerecht zu werden. Es ist davon auszugehen, dass sich die Wertketten weiter aufsplitteln und einzelne Wertschöpfungsaktivitäten untereinander konsolidieren. Der Zwang zu immer schnelleren Innovationen und einer gleichzeitigen Verkürzung der Produktlebenszyklen hat die Branche dazu angetrieben, ihre Methoden zur Förderung und Unterstützung des intellektuellen Kapitals – die Triebfeder für zukünftigen Erfolg in diesem Umfeld – neu einzuschätzen.

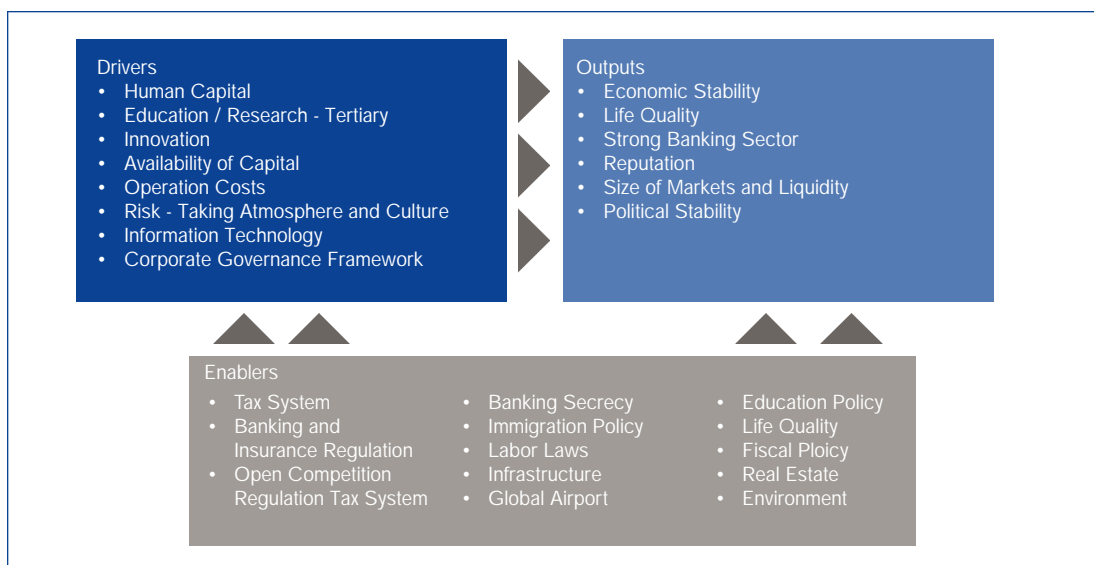
Die neuen Technologien sowie der Zwang, die Kosten zu senken, haben das Outsourcing wieder in das Blickfeld gerückt. Outsourcing eignet sich heute nicht mehr nur für das Back-Office und bestimmte Bereiche im Kundendienst, sondern auch für höherwertige Vorgänge.

Die Schlüsselfaktoren im Finanzdienstleistungssektor werden in Abbildung 5 zusammengefasst. Viele dieser Faktoren haben unterschiedliche Auswirkungen auf die einzelnen Bestandteile

(z.B. grosse multinationale Universalbanken im Gegensatz zu kleinen unabhängigen Anlagenverwaltern).

White Paper

Abbildung 5: Schlüsselfaktoren des Finanzplatz Zürich



Quelle: Workshop, First Tuesday Zurich Analyse

Zusätzlich haben Kundenverhalten und Harmonisierung der Regelungen sowie Steuernachlässe den Trend von der Offshore-Vermögensverwaltung zur Vermögensverwaltung im Inland beschleunigt. Dadurch ist auch eine der am meisten erwarteten Trends im Finanzsektor – die Allfinanz – ausgeblieben.

4.0 Wo steht Zürich heute?

Zürich hat im Laufe seiner Geschichte mit grossem Erfolg Finanzdienstleister aus aller Welt angezogen und festhalten können. Dabei spielen viele Faktoren eine Rolle. Die Schweiz und insbesondere Zürich werden regelmässig im Kontext von Geschäfts- und Lebensqualität als einer der weltweit führenden Standorte eingestuft.

Die Infrastruktur gilt als ausgezeichnet, wenn man einmal die Frage bezüglich der Zukunft der Swiss und des Flughafens Unique beiseite lässt. Zürich ist zudem Domizil einer breit gefächerten, starken Gruppe von Finanzdienstleistern – z.B. UBS, Credit Suisse, Zürich Financial Services und SwissRe. Hinzu kommen die ausgesprochen günstigen Steuerstrukturen, die die Schweiz zu einem der weltweit attraktivsten Standorte für Unternehmen und Privatpersonen machen.⁴

In den 90er Jahren hat der Finanzsektor seine Bedeutung im Zürcher Wirtschaftsleben weiter verstärkt. Die Branche generierte im Jahr 2000 etwa 38% des gesamten Mehrwertsteueraufkommens in Zürich. So paradox es auch klingt – Zürich ist zur Zeit dabei, sein Ansehen als globales Finanzzentrum einzubüssen. Der Grund für diese scheinbar unlogische Entwicklung ist darin zu sehen, dass Zürich, obwohl es auf Kosten anderer Schweizer Städte gewachsen ist, ein niedrigeres Wachstum aufweist als andere internationale Zentren. Tabelle 6 widerspiegelt die Einbusse der Wettbewerbsbedeutung von Zürich im internationalen Vergleich anhand von ausgewählten Märkten.

⁴ Taxation of Companies and Highly Qualified Manpower, ZEW für BAK, Juni 2003

White Paper

Tabelle 6: Globale Finanzplätze im Vergleich

	Zürich	Zürich	London	New York
Veränderung des Anteils an weltweiten Börsen	1995	4%	13%	34%
	2001	2%	12%	32%
Veränderung der Börsenkapitalisierung	1995 - 2001	(0,72%)	8,14%	5,07%
Veränderung des Anteils am Spot-Forex-Handel	1989	8%	26%	16%
	2001	4.4%	31,1%	15,7%

Quelle: First Tuesday Zurich, World Federation of Stock Exchanges 2002, Bank of International Settlements 2001

Die Hauptfaktoren, die zur Schwächung von Zürich als Finanzzentrum geführt haben, sind:

- *Hohe Kosten:* Die Schweiz ist, was die Betriebskosten anbelangt, eines der teuersten Länder in Europa. Die hohen Lebenshaltungskosten, Immobilienpreise und Personalkosten beeinträchtigen die Attraktivität für Investitionen. Der vergleichbare Kostennachteil für Zentren wie London und New York ist unter anderem durch Outsourcing und Off-shoring wettgemacht worden.
- *Begrenzte Verfügbarkeit von Fachkräften:* In einer Studie (European Cities Monitor Survey 2002)⁵ hat Zürich bezüglich Verfügbarkeit von Fachkräften nur Platz 11 erreicht. London und Frankfurt erhielten jeweils Platz 1 bzw. 3. Ein Thought Leader in einem der Workshops sagte: ". . . Zürich ist nach provinziellen Massstäben sehr fleissig."
- *Konzentration und Technologie:* Durch den Zwang zur Liquiditätserhöhung der internationalen Finanzmärkte waren London und New York die klaren Nutzniesser, als sich die Finanzmärkte auf einige wenige Standorte konzentrierten. Die eher regionalen Märkte haben dabei an Bedeutung verloren. Entwicklungssprünge im Bereich der Technologie und der Kommunikation haben diesen Trend zusätzlich beschleunigt.
- *Fehlende Reaktionsfähigkeit:* Der Finanzsektor in Zürich hat es nicht geschafft, mit anderen globalen Märkten wie New York und London Schritt zu halten, und hat die Verlagerung der Aktienmärkte in Richtung TMT-Aktien (Technologie, Medien und Telekommunikation) verschlafen. Trotz des Börsencrashes, der im April 2000 begann, sind diese Sektoren immer noch das Rückgrat der Börsen weltweit. Dies führte zu einem Rückgang der Marktkapitalisierung und zu einer Verringerung des Marktanteils der SWX Swiss Exchange.
- *Eingeschränkte Innovation:* Zürichs Produkt- und Prozessinnovationsrate im Finanzbereich war im Vergleich zu den Konkurrenzstandorten klein. Dies hat wiederum dazu geführt, dass Marktanteile an Finanzplätze mit geeigneterem Innovationsumfeld verloren gingen. Obwohl es einige positive Beispiele für Innovationen gibt (Alternative Anlagen – Hedge-Fonds, Private Equity etc.), haben diese nicht ausgereicht, um Zürich in eine neue Ära des Wachstums voranzutreiben.
- *Verpasste Gelegenheiten:* Zürich hat nicht, wie die aufkommenden Finanzzentren Irland und Luxemburg, die Gelegenheit zu neuen Wachstumsimpulsen genutzt. Luxemburg, zum Beispiel, hat sich während des vergangenen Jahrzehnts zum drittgrössten Zentrum für Fondsverwaltung weltweit entwickelt. Diese hervorragende Leistung wurde erreicht, indem die Richtlinien reformiert und entsprechende Rahmenbedingungen geschaffen wurden, die dem Branchenwachstum förderlich sind.

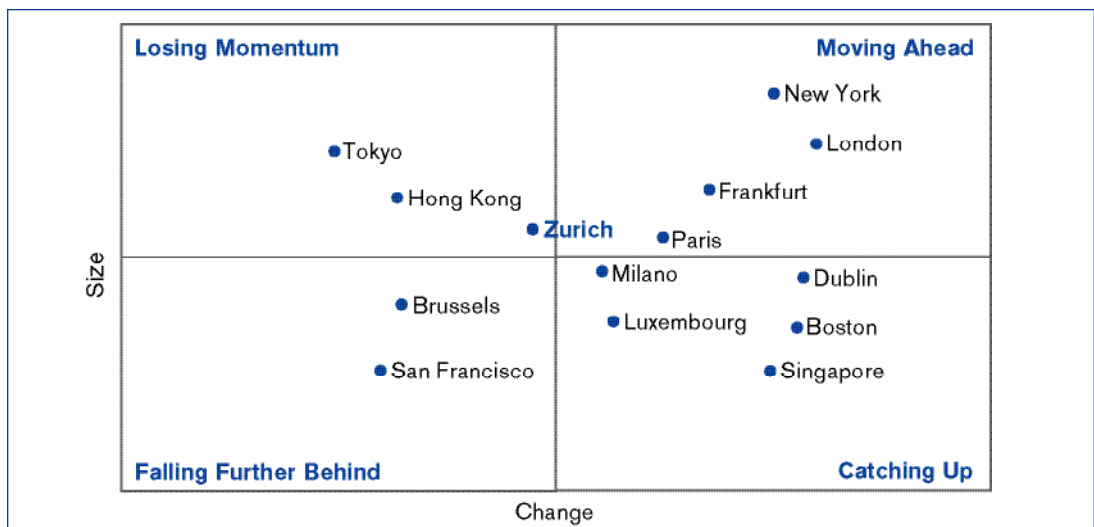
5. European Cities Monitor 2002, Cushman & Wakefield Healey & Baker

White Paper

Diese Einschätzungen werden durch jüngste Interviews und Workshops mit führenden Branchenvertretern belegt, die gemeinsam zum Ausdruck bringen, dass Zürich in seiner Position stagniert und in gewisser Weise selbstgefällig geworden ist. Dieses typische Phänomen tritt häufig auf, wenn man eine führende Position in der Welt einnimmt und die Notwendigkeit fortlaufender Innovationsfähigkeit unterschätzt.

Als eine Gruppe erfahrener Branchenvertreter gefragt wurde, welche relative Stellung Zürich heute im Vergleich zu 1983 einnimmt, äusserten sie, dass Zürich in seiner Stellung im Wettbewerb gegenüber anderen Finanzplätzen zurückgefallen ist (siehe Diagramm 7).

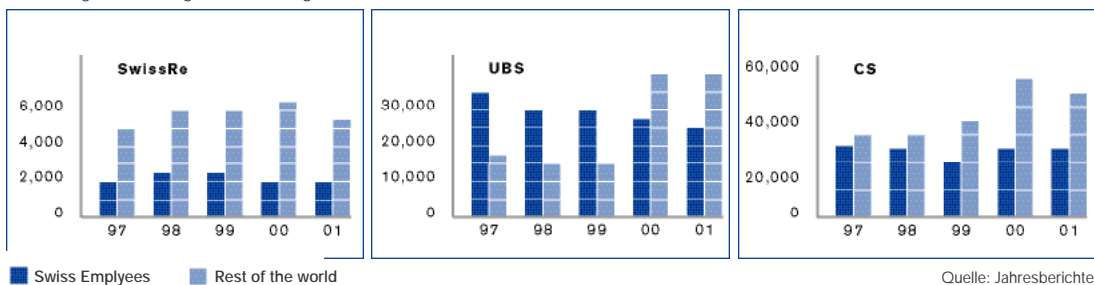
Diagramm 7



Quelle: Industry Workshop, First Tuesday Zurich Analyse

Ein Abbau an Dynamik und Innovationstätigkeit sowie die Einbussen im Wettbewerb können bedeutende Auswirkungen haben. In den letzten Jahren haben Finanzdienstleister dazu tendiert, international zu expandieren, entweder über Akquisitionen oder durch organisches Wachstum. Die Konsequenz ist, dass viele Wissensträger einerseits in führende Finanzzentren wie New York und London und andererseits in die schnell wachsenden neuen Zentren wie Dublin abwandern ("net brain export"). Tabelle 8 widerspiegelt anhand der drei wichtigsten Finanzdienstleister in Zürich, wie der Personalbestand im Ausland an Bedeutung gewinnt.

Abbildung 8: Verteilung der Beschäftigten



Quelle: Jahresberichte

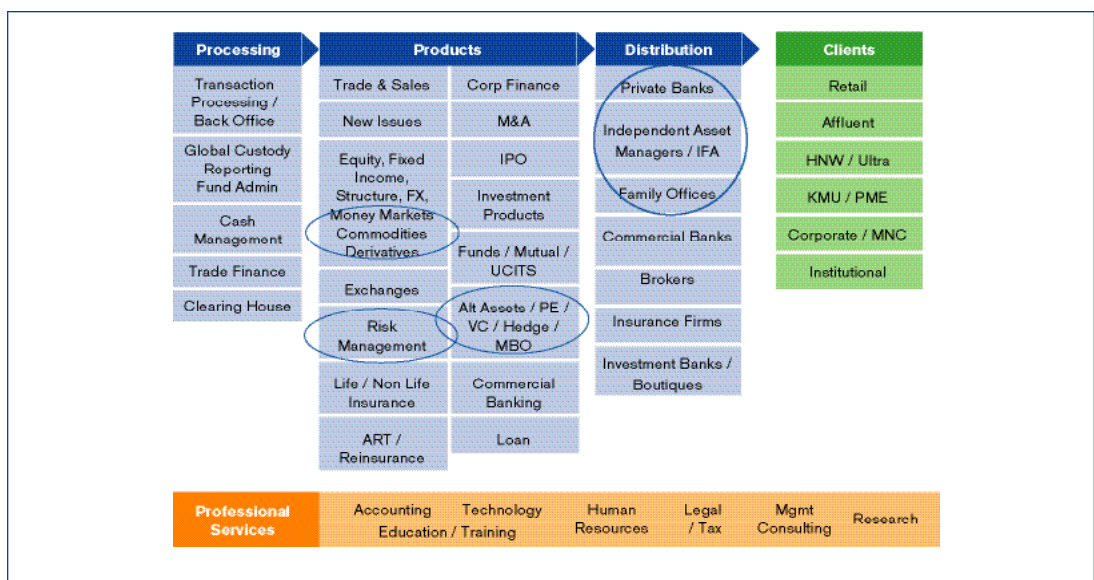
6. Siehe Anhang II für eine Liste der Workshop-Teilnehmer.

White Paper

5.0 Wertschöpfungskette - Die Stellung Zürichs

Bei der Analyse des Finanzplatzes Zürich ist es äusserst wichtig, sich auf die Bereiche zu konzentrieren, in denen Zürich bereits führend ist oder noch Entwicklungspotenzial besteht. Bereiche, in welchen Zürich keine Wettbewerbsvorteile aufweist können ausgeklammert werden. (Siehe Abbildung 9).

Abbildung 9: Wertschöpfungskette der Finanzdienstleister am Finanzplatz Zürich



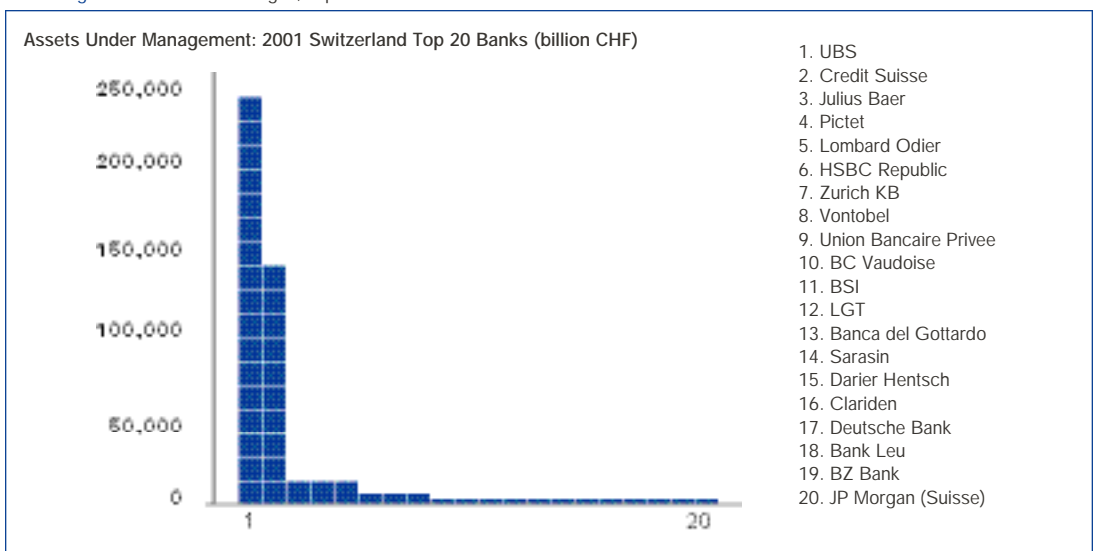
Quelle: First Tuesday Zurich Analyse

Wenn man von den Kunden ausgeht, ist das Beraten und Verwalten von vermögenden Personen und Familien – das Private Banking – schon seit Jahrzehnten das Rückgrat der Schweizerischen Wirtschaft. Die bedeutendste Wertschöpfung im Private Banking erfolgt an der Schnittstelle zum Kunden (die Rentabilität ist am höchsten auf der „letzten Meile“ der Wertschöpfungskette). Deshalb ist zu erwarten, dass unabhängige Vermögensverwalter und Finanzberater immer mehr Marktanteile gewinnen. Dieser Trend verstärkt sich weiter, weil in erster Linie die grösseren Banken und Brokerhäuser verschiedenen Interessenskonflikten gegenüberstehen. Ein Beispiel, weshalb in letzter Zeit verschiedene Banken unter Beschuss geraten sind, ist die interne Finanzanalyse, mit ihren Aktienempfehlungen für die Kunden und den bank-spezifischen Interessen im Investmentbanking. Das Modell des unabhängigen Vermögensverwalters wird interessanter und rentabler, weil sich Möglichkeiten für das Outsourcing von Produkten und von Aktivitäten aus der Wertschöpfungskette zu konkurrenzfähigen Bedingungen bieten. Die Struktur des Private Banking wird einerseits durch die Höhe der verwalteten Vermögenswerte und andererseits durch die frappanten Grössenunterschiede zwischen den einzelnen Firmen bestimmt. Abbildung 10 verdeutlicht die Unterschiede zwischen den beiden Grossbanken (UBS und Credit Suisse) und den anderen Firmen. Die Workshopteilnehmer sind jedoch der Ansicht, dass die gegenwärtigen Stärken von Zürich und der Finanzbranche für den zukünftigen Erfolg kaum hinreichend sein werden. Zitat eines Branchenexperten:

White Paper

“... die Schweizer Privatbanken reagieren nur langsam. Einerseits wird dadurch die Qualität gesichert – sie denken, bevor sie handeln. Andererseits stellt dies ein Problem dar, weil sie relativ dekadent sind und sich einen Schlendrian erlauben können; sie haben einfach keinen Hunger - und das bedeutet, dass sie für Veränderungen nicht genügend Willenskraft besitzen.”

Abbildung 10: Verwaltetes Vermögen, Top 20 Banken in der Schweiz



Quelle: SNB Schweizerische Nationalbank 2002. www.swissmoney.net

Zürich ist innerhalb der Schweiz führend beim Abdecken der anderen Kundensegmente (neben dem Private Banking), aber eben kein globaler Finanzplatz wie London oder New York. Das Investment Banking ist in den letzten 10 bis 20 Jahren nach London und New York abgewandert. Firmen und Institutionelle Kunden werden deshalb vorwiegend aus diesen Zentren betreut. Das selbe gilt für Produkte wie Merger & Acquisition, Corporate Finance und IPOs.

In einigen Nischengeschäften mit Anlageprodukten ist Zürich gut positioniert. Es gibt eine kleine, aber starke Gruppe von alternativen Anlagespezialisten in ausgewählten Sektoren wie Funds of Funds, Hedge Fonds und Private Equity, die sich von den Ufern des Zürichsee aus eine starke Kundenbasis und internationales Ansehen aufbauen (siehe Abbildung 11). Diese Unternehmen werden von den attraktiven Standortfaktoren wie Steuern (viele sind in Pfäffikon / Schwyz ansässig), vorhandene Fachkräfte, Lebensqualität und die in den Banken vorhandenen enormen Vermögenswerte auf privater und institutioneller Ebene angezogen. Man prognostiziert, dass diese spezialisierten Anbieter stark wachsen und von den Veränderungen innerhalb des Finanzsektors profitieren werden.

Das Kommerzgeschäft, Retail Banking und Trade Finance sind und bleiben ein lokales und regionales Geschäft. Zudem wird der Handel mit Aktien, Devisen und Anleihen weiterhin an Bedeutung verlieren, während sich der Trend hin zur Konzentration auf eine Handvoll globaler Zentren (New York, London) fortsetzt. Eine Ausnahme bildet der Handel mit Rohstoffen, der traditionell in und um Zug einen starken Cluster darstellt. Wir gehen davon aus, dass der Standort auch in Zukunft attraktiv bleiben wird.

White Paper

Abbildung 11: Führende Unternehmen im Bereich alternative Anlagen



Quelle: First Tuesday Zurich Research

Risikomanagement ist seit jeher in Zürich stark verwurzelt und beruht auf den Bedürfnissen und der Stellung der Grossbanken, Versicherungen und vor allem der Rückversicherer. Da Swiss Re und Convergium in Zürich domiziliert sind, nimmt der Kanton eine starke Stellung im globalen Rückversicherungsmarkt ein und dürfte in diesem Sektor gute Wachstumschancen haben.

Es gibt jedoch einige Beispiele von interessanten und äusserst lukrativen Märkten, bei denen Zürich den Anschluss verpasst hat:

“Denken Sie daran, dass in den letzten 20 Jahren zwei Geschäftssektoren durch Gesetzesbestimmungen aus dem Land vertrieben worden sind: Anlagefonds und Gold ... und wenn diese Geschäfte einmal weg sind, kommen sie nie wieder, auch wenn man die Gesetze ändert.“ Thought Leader

Abteilungen wie das Back-office, der Kundendienst und die Technologie eignen sich besonders gut zum Outsourcen. Obwohl sich die Schweizer Institute im allgemeinen nur langsam zum Outsourcing bekennen, ist der Trend, die Arbeitskosten zu reduzieren, schwer zu ignorieren. Unternehmen wie die Citibank haben bereits grosse Teile der Belegschaft nach Indien, Irland oder Süd-Afrika verlagert. Es wird angenommen, dass dieser Trend sich verschärfen wird. Es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis sich die Schweizer Institute damit abfinden werden müssen.

6.0 Entwicklung von möglichen Szenarien

Aufgrund der in einem Workshop im März 2003⁶, erzielten Ergebnisse, an dem führende Branchenvertreter teilnahmen, hat ein kleines Team begonnen, fünf unterschiedliche aber leistungsfähige Zukunftsszenarien für den Finanzplatz Zürich zu erarbeiten. Im Zentrum stand die Beantwortung der Frage: Wie können wir sicherstellen, dass Zürich auch noch im Jahre 2013 ein führendes globales Finanzdienstleistungszentrum ist?

In einem nächsten Schritt wurden die Szenarien im Kontext eines Thought Leadership Forums weiterentwickelt. Eine interdisziplinäre Gruppe von Experten der Finanzbranche wurde Anfang Mai zusammengebracht, um auf der Basis der vorgegebenen Szenarien Ansätze zu erarbeiten,

6. Siehe Liste der Workshop-Teilnehmer unter Contributors

White Paper

wie in zehn Jahren Zürich und der Finanzplatz aussehen könnte. Die Thought Leader, die sich an diesem Think Tank beteiligten, kamen aus den Bereichen Politik, Gesetzgebung, Privatbanken, Hedge Fonds, Unternehmensberatung, Steuerberatung, Medien, Forschung und Ausbildung, Versicherungswesen, Risikokapital und Rechtswesen.

Die Szenarien sind Schilderungen, die alternative Wege in die Zukunft beschreiben. Sie sind Zukunftsvisionen, die eine breite Auswahl möglicher Ereignisse aufgrund plausibler Hypothesen aufzeigen. Durch die Szenarioanalyse können wir uns vorstellen, was sich zutragen könnte. Es werden keine Voraussagen gemacht, aber die Beschreibungen helfen uns heute, besser zu verstehen, was morgen geschehen könnte.

Szenarien sind von Nutzen, weil sie uns helfen, Situationen zu vermeiden, bei denen man durch die Ereignisse überrascht wird. Sie hinterfragen die üblichen Prognosen und helfen dabei, Anzeichen für Veränderungen zu erkennen. Sie analysieren das, was geschehen kann, nicht das, was geschehen muss oder von den Leuten herbeigewünscht wird.

Am Thought Leadership-Forum wurden alle fünf Szenarien ausgearbeitet: Die drei Hauptszenarien werden nachfolgend verglichen.



White Paper



6.1 Die Luxusstadt

Regional – Banquier

Entscheidend ist die Privatsphäre und das Bankgeheimnis

Zürich ist die Luxusstadt der Welt. Zürich als Stadt mit der höchsten Lebensqualität bietet die beste Infrastruktur und das attraktivste Steuersystem, Sie ist besonders für die vermögenden Menschen attraktiv. Internationale Schulen, Organisationen, die besten Universitäten der Welt und ein hervorragendes Angebot an Kultur, Läden und Restaurants fördern das intellektuelle Potenzial der Region.

Politische Auswirkungen

Das heutige Bankgeheimnis bleibt bestehen und bildet die Grundlage für die Vermögensverwaltung. Reiche Leute schätzen das hohe Niveau der persönlichen Privatsphäre. Ein flexibler, progressiver Gesetzesrahmen, der sich rasch anpassen lässt, erlaubt die Umsetzung von innovativen Produkten und Dienstleistungen. Ein attraktives Umfeld für die Vermögensverwaltung und eine sinnvolle Einwanderungspolitik lassen sich nur erreichen, wenn der Wirtschaftsentwicklungsplan auf allen Regierungsebenen unterstützt wird. Eine EU-Mitgliedschaft sollte vermieden werden. Die Schweiz ist jedoch von den Vorteilen der bilateralen Vereinbarungen abhängig und muss dafür auch bezahlen.

Wirtschaftsstruktur

Zürich hat von allen Finanzzentren die höchstbezahltesten Arbeitskräfte. Zürich hat auch das niedrigste Zinsniveau. Abgesehen davon, dass sich Zürich auf das Private Banking und die Vermögensverwaltung konzentriert, braucht die Stadt auch die Beiträge innovativer Geschäfte wie etwa das Investmentbanking. Die Banken sind äusserst kundenorientiert, d.h. der Kundennutzen steht im Mittelpunkt. Best Practice - Die besten Produkte werden dort beschafft, wo sie zur Verfügung stehen. Starke und stabile Steuereinkommen sowie wirtschaftliche Rahmenbedingungen insbesondere auf der Ebene des einzelnen Kunden charakterisieren den Fokus des wirtschaftlichen Engagements.

Soziale Auswirkungen

Zürich hat einen guten Ruf in der Welt der Forschung. Führende Professoren werden von Zürich angezogen. Grosse Investitionen auf der Universitätsebene sorgen für ein gutes Angebot an qualifizierten Arbeitskräften. Die Universitäten untereinander benötigen eine transparente Rangordnung und einen Wettbewerbsgeist, der zur Innovation zwingt. Um eine engere Zusammenarbeit zu erzielen, muss die Praxis die Universitäten unterstützen. Die Studenten müssen sich daran beteiligen, indem sie ihre Ausbildungskosten (partiell) zurückzahlen.

Infrastruktur

Zürich wird zur interkulturellen Hauptstadt. Die Region bietet ein Kulturprogramm, das zu den weltweit besten zählt. Die Infrastruktur ist auf die Bedürfnisse des Spitzentourismus ausgerichtet. Zürich bietet eine einmalige Privatsphäre und hohe Sicherheit. Hier verbinden sich anspruchsvolle Geschäfte und Kultur mit einer Qualität, die auch ein friedliches Familienleben ermöglichen.

White Paper



6.2 Geisterstadt

Provinz, Beamter

...seit Jahren spricht niemand auf der Bahnhofstrasse eine Fremdsprache...

Es ist schon lange her, als Zürich noch als globales Finanzzentrum galt. Die grossen Banken und Versicherungsgesellschaften sind nach London umgezogen. Die Offshore-Vermögensverwaltung findet im Ausland statt, und nur ein paar Privatbanken arbeiten noch für eine ältere und sehr konservative Kundschaft. Unter anderem sind aus diesen Gründen die Steuern gestiegen und Zürich ist international nicht mehr konkurrenzfähig. Ist es nun zu spät, um Zürich wieder zu beleben?

Politische Auswirkungen

Das Bankgeheimnis ist jetzt bedeutungslos. Durch verfehlte Gesetze und Regelungen ist ein zerstörerisches Regelwerk entstanden, welches Unternehmen nur wenig Spielraum lässt. Die steigenden Steuern und eine fehlende Koordination zwischen Bund, Kanton und Gemeinden sorgen für höhere Kosten und verringern die Konkurrenzfähigkeit. Aufgrund der politischen Passivität steckt die Schweiz in einer Zwickmühle. Kommt es zu einer EU-Mitgliedschaft steigen die Steuern weiter, und Investitionen werden noch unattraktiver. Wird die Schweiz hingegen nicht Mitglied der EU, dann wird sie noch weiter isoliert.

Wirtschaftsstruktur

Kein grosses oder internationales Unternehmen hat mehr seinen Hauptsitz in Zürich. Die Führungsrolle haben jetzt die Kantonalbanken übernommen. Aktivitäten mit grosser Wertschöpfung sind ins Ausland verlegt worden. Der Kundenkontakt wird zu einem grossen Teil ausserhalb der Schweiz stattfinden. In Zürich werden die Steuern erhöht. Die Schweiz hat, was das internationale Firmengeschäft betrifft, den Anschluss an die Entwicklungen verpasst. Vermögende Personen siedeln um in Offshore-Steuerparadiesen, weil ihre Lebensqualität abnimmt und ihre Interessen in Zürich nicht mehr vertreten werden. Zürich ist ein kleiner Akteur am Rand und ist aus der Liste der 25 wichtigsten Finanzzentren herausgefallen.

Soziale Auswirkungen

Als Geisterstadt verliert Zürich hochqualifizierte Arbeitskräfte und muss mit weniger qualifizierten Arbeitskräften und steigenden Arbeitslosenzahlen fertig werden. Man geht davon aus, dass Universitäten nur etwas für eine kleine Minderheit ist, weshalb im internationalen Vergleich nicht mehr genügend Studenten ein Universitätsstudium abschliessen. Veränderungen in der demographischen Zusammensetzung haben eine alternde Bevölkerung hervorgebracht, die keine Zukunftsperspektiven mehr hat und keine innovativen Lösungen mehr zustande bringt. Die Kosten der hohen Arbeitslosigkeit führen das Land in eine politische Krise.

Infrastruktur

Zürich gehört nicht mehr zu den 50 Regionen, in denen man wohnen will. Der Flughafen ist keine wichtige internationale Drehscheibe mehr. Der Zerfall der Infrastruktur im IT-Bereich beeinflusst die gesamte Wertschöpfungskette und trägt dazu bei, dass Zürich zur Geisterstadt wird. Die Telekommunikation liegt nun völlig in der Hand des Staates. Das Innovationspotenzial ist marginal und das Kostenniveau ist nicht mehr wettbewerbsfähig. Eine Villa in Küssnacht ist bereits zu 50 % des früheren Preises zu haben.

White Paper



6.3 Finanzstadt-Nobelpreis

Globaler Nischenmarkt, Innovation, Expertise, Boutique
 ... Zürich entdeckt die Zauberformel.

Zürich nutzt seine kosmopolitane Attraktivität voll aus. Eine höchst innovative Kultur und Risikofreudigkeit bildet die Grundlage für die höchste Konzentration von Finanzexperten weltweit. Wissen, Forschung und Bildung bringen die talentiertesten Köpfe nach Zürich. Die Region Zürich gilt als weltweit führend in den Bereichen Private Banking, Risikomanagement, (Rück-) Versicherung, alternative Anlagen etc. Jedes Jahr treffen sich die berühmtesten Finanzexperten in Zürich.

Politische Auswirkungen

Das heutige Bankgeheimnis bleibt bestehen, aber es stellt nicht den wichtigsten Wettbewerbsvorteil der Schweiz dar. Es besteht ein flexibler und progressiver Gesetzesrahmen, der sich rasch anpassen lässt, und die Einführung von innovativen Produkten und Dienstleistungen vereinfacht. Die Wirtschaftsförderung bietet viel mehr Unterstützung für neue Akteure. Aus der Perspektive der Wettbewerbsfähigkeit rangieren in den ausgewählten Geschäftsbereichen Zürich, New York, London und Schanghai an der Spitze.

Wirtschaftsstruktur

Zürich ist weiterhin der Sitz führender und globaler Unternehmen. Unabhängig davon, wo deren Hauptsitze sind, werden diese Firmen in den Bereichen Private Banking, Vermögensverwaltung, Risikomanagement, (Rück-)Versicherung und alternative Anlagen in Zürich ihre Hauptaktivitäten steuern. Die hohe Qualität der Infrastruktur, Sachkenntnis und Bildung zieht internationale Unternehmen an. Das Volumen der Vermögenswerte, die von den institutionellen Investoren in Zürich verwaltet werden, steigt an. Die Steuerbelastungen und Rahmenbedingungen auf Firmen- und individueller Ebene sind stabil.

Soziale Auswirkungen

Zürich bietet eine gut fundierte Grund- und weiterführende Ausbildung und bringt Elemente einer risikofreudigen Kultur ein. Die besten Forscher der Welt arbeiten an der Universität und ETH. Innerhalb des Bildungssystems gibt es eine Spezialisierung entsprechend der Kerngeschäftsbereiche auf dem Gebiet der Finanzdienstleistungen. Die Zusammenarbeit mit den Finanzdienstleistern und der akademischen Welt bildet eine starke Wissensmacht. Es findet eine Abwanderung von Arbeitskräften aus den allgemeinen in die speziellen Finanzdienstleistungen statt.

Infrastruktur

Die bestehende Infrastruktur im Transportwesen von Zürich ist Weltklasse und widerspiegelt sich in einer hohen Lebensqualität. Dadurch werden die besten Finanzexperten, Forscher und Unternehmen dazu bewegt, sich in Zürich niederzulassen. Die Notwendigkeit, einen international führenden Flughafen zu haben, steht bei den Politikern ganz oben auf der Tagesordnung. Zürich verfügt über ein Kongresszentrum, in dem jährliche Kongresse der Finanzdienstleister von Weltrang stattfinden.

White Paper

Anmerkung:

Die Branchenvertreter und das Plenum wählten das Szenario „Nobelpreis-Finanzstadt“ als die erstrebenswerteste. Es wurde zudem klar erkannt, dass sogar das Szenario „Geisterstadt“ im Bereich des Möglichen liegt und zwar wenn eine ganze Reihe von Ereignissen, wie Fusionen, Akquisitionen und eine Abwärtsbewegung im Private Banking eintreffen würden. Leider beeinflussen sich alle diese Faktoren gegenseitig. Wenn ein Faktor davon eintritt, können die anderen leicht nachfolgen. Daher besitzen alle Szenarien eine gewisse Eintretensmöglichkeit.

7.0 Benchmark – Andere Finanzdienstleistungszentren

Andere Finanzplätze haben sich ähnlichen Situationen stellen müssen. Mitte der 90er Jahre wurde es den Londonern klar, dass sie die Eurowährung nicht haben wollten und definitionsgemäss ihre Wettbewerbsfähigkeit gegenüber der Europäischen Zentralbank verlieren würden. Sie sahen ihre Stellung als die führende Finanzmacht in Europa in Gefahr. Zu dieser Zeit leitete man eine grosse Reihe von Initiativen in die Wege, bei denen Forschung, Industrie und der Staat zusammenarbeiteten. Das Ziel dieser Kooperation bestand darin, die nötigen Änderungen in den regulativen, juristischen und infrastrukturellen Fragen durchzuführen, mit denen London ein globales Finanzzentrum bleiben sollte. Nach fast zehn Jahren wird die Clusterentwicklung noch immer mit einer geschätzten Summen von jährlich £3-4 Millionen unterstützt.

Luxemburg ist eine weitere wohlbekanntere erfolgreiche Fallstudie. Die dortigen Bestimmungen waren für die Entwicklung der Fondsbranche derart förderlich, dass das Land heute in der Verwaltung und bei der Börsenzulassung von Funds zu den Weltmarktführern gehört.

Dublin hat seinen Finanzdienstleistungssektor stetig und sehr erfolgreich gefördert, so dass der Standort heute für Finanzabteilungen vieler multinationaler Unternehmen zu den besten gehört. Dublin ist insbesondere ein sehr rentabler und kostengünstiger Ort sowohl für das Outsourcing von bestimmten Aktivitäten sowie auch für den Kundendienst.

Die Stadt Frankfurt hat sich stark dafür engagiert, ihre Stellung als Sitz der Europäischen Zentralbank zu verstärken. Heute sind in der Region über 250 ausländische Banken ansässig. Es wird auch weiterhin in die Forschung und neue Initiativen investiert.

White Paper

Abbildung 12: Benchmarking ausgewählter Standorte

London	Verwaltung	- London Development Agency - Corporation of London
	Information/Webpage	- Newsletter, Studien, Fakten und Daten, - Internetpräsenz
	Networking/Workshops	- Monatliche Sitzungen - Zusammenarbeit mit anderen Städten (NY, Frankfurt)
	Forschung	- Starker Forschungssektor, finanziell unterstützt
Frankfurt	Verwaltung	- Finanzplatz Deutschland - Frankfurt Economic Development - Rhein-Main-Region - Verein
	Information/Webpage	- Newsletter, Studien, Fakten und Daten, Internetpräsenz
	Networking/Workshops	- Monatliche Sitzungen - Zusammenarbeit mit anderen Städten
	Forschung	- Newsletter, Studien, Fakten und Daten, Internetpräsenz
Dublin	Verwaltung	- Irish Development Agency - Dublin International Financial Service Centre
	Information/Webpage	- Newsletter, detaillierte Fakten und Zahlen, Internetpräsenzen
	Networking/Workshops	- Monatliche Sitzungen und Workshops
	Forschung	- keine
Paris	Verwaltung	- Europlace Paris - Eigene Marke - Professionelles Informationsmanagement
	Information/Webpage	- Starker Forschungssektor, finanziell unterstützt
	Networking/Workshops	- Besondere Dienstleistungen für Marktteilnehmer, Sitzungen
	Forschung	- Starke Forschungsaktivitäten
Zürich	Verwaltung	- AWA
	Information/Webpage	- Eingeschränkt, durch andere Internetpräsenzen
	Networking/Workshops	- keine
	Forschung	- Bericht von 1968
Genf	Verwaltung	- Geneva Financial Center
	Information/Webpage	- www.geneva-finance.ch - edubank.ch - Fakten und Zahlen
	Networking/Workshops	- Informationsmanagement
	Forschung	- Studien

Quelle: First Tuesday Analyse

White Paper

8.0 Auswirkungen auf den Finanzplatz Zürich

Die negativen Szenarien hätten dramatische und tiefgreifende Auswirkungen auf den Grossraum Zürich. Einige der wichtigsten Auswirkungen sind nachstehend aufgeführt:

8.1 Beschäftigung

Gemäss den aktuellen Schätzungen aus der Wissenschaft und Praxis, können in den nächsten zehn Jahren 10'000 – 30'000 Arbeitsplätze verloren gehen (siehe Abbildung 13). Diese Schätzung stimmt mit den Ergebnissen unserer Forschungsarbeit und den Aussagen führender Branchenvertretern überein. Es liegt auf der Hand, dass diese Auswirkungen den ganzen Kanton betreffen würden: Zahlungen an Arbeitslose (schätzungsweise 1-2 Mrd. SFr.), geringere Einnahmen aus der Einkommenssteuern, geringere Kaufkraft etc..

Abbildung 13

Kanton Zürich	2001	10% Verlust	20% Verlust	30% Verlust
Bankwesen	49,000	-5,000	-10,000	-15,000
Versicherungen	21,000	-2,100	-4,200	-6,300
Verwandte Finanzdienstleistungen	7,000	-700	-1,400	-2,100
Total direkte Finanzdienstleistungen	77,000	-7,700	-15,400	-22,100
Indirekte professionelle Dienstleistungen	15,300	-1,530	-3,060	-4,590
Total Beschäftigte im Bereich Finanzdienstleistungen	92,300	-9,230	-18,460	-27,690

source: Canton of Zurich Department of Labor Study 2003

8.2 Ansehen

Zürich und die Schweiz sind in der Finanzdienstleistungsbranche als Markenzeichen miteinander verwoben. Negative Schlagzeilen und eine negative Meinung über Zürich unter Finanzdienstleistern würden sich auch auf die Meinung der Allgemeinheit über Zürich sofort auswirken.

8.3 Attraktivität

Zürich zieht Menschen und Unternehmen aus aller Welt an: Eine aussergewöhnlich hohe Lebensqualität, Ort für Weltbürger, Geschäfte auf höchstem Niveau und andere positive Labels kennzeichnen die Attraktivität des Wirtschaftsstandortes Zürich. Firmen, Einzelpersonen und Forscher wählen Zürich durch diese Faktoren als Wirtschafts- und Lebensort. Sie würden auf eine negative Entwicklung der führenden Branche in Zürich – die Finanzwelt – sehr sensibel reagieren.

9.0 Initiative und Handlungsempfehlungen

Die verschiedenen Workshops, Think Tanks und Interviews haben Empfehlungen, Erkenntnisse und wichtige Zitate aufgebracht, die die Grundlage für dieses Dokument bilden und nachfolgend nochmals kurz dokumentiert sind.

White Paper

Die Experten des Thought Leadership Forums empfehlen eine aktive und offensive Strategie und gaben spezifische Empfehlungen wie:

- "...Stempelgebühr abschaffen"
- "...das regulatorische Umfeld ändern, um die Domizilierung von Fonds in der Schweiz für ausländische institutionelle Investoren attraktiv zu machen."
- "...ein konkurrenzfähiges Steuersystem (für juristische und natürliche Personen) sicherstellen, um die besten Akteure anzuziehen"
- "...finanzielle Anreize für Start-ups schaffen und die Finanzierung mit Risikokapital (Venture Capital) erleichtern"
- "...die Schweizer Grenzen öffnen, um Talente anzuziehen"

Diese zunächst nicht systematisch strukturierten Vorschläge sind kurze Auszüge aus den Aussagen führender Experten am Finanzplatz. Sie dokumentieren zunächst die Notwendigkeit, eine Dynamik aufzubauen, um den Finanzplatz Zürich wieder international zu positionieren und somit auch komplementär zur Wettbewerbsfähigkeit des gesamten Finanzplatzes Schweiz beizutragen.

9.1 Eine Initiative für den Finanzplatz Zürich

Die Finanzdienstleistungsbranche ist eine der am meisten globalisierten Branchen, und es ist unumgänglich, dass man diesen Sektor global betrachtet. Zürichs "Konkurrenten" sind nicht Basel oder Genf, sondern Boston, London, Singapur. Das erfordert grundlegende Forschung, politisches Engagement sowie das Management einer erfolgreichen Clusterinitiative.

Jede Clusterinitiative kann nur dann Erfolg haben, wenn der öffentliche und der private Sektor sich energisch einsetzen und führend vorangehen. Viele der Politikempfehlungen betreffen staatliche Aufgaben oder Aufgaben an der Schnittstelle Staat-Privatwirtschaft. Besonders die öffentliche Hand ist gefordert, einen vertretbaren und strategisch sinnvollen Rahmen zu schaffen; sie muss sich zur Zukunft der Schlüsselbranche bekennen, sich hinter die Clusterentwicklung stellen und massgebliche Ziele festlegen und dafür sorgen, dass aus einer blossen Zusammenarbeit fruchtbare Initiativen entstehen. Zu einem erfolgreichen Engagement des öffentlichen und des privaten Sektors gehören finanzielle und nicht-finanzielle Mittel. Es ist auch zu bedenken, dass infolge der heterogenen Zusammensetzung, der tiefen Organisationsdichte und der zum Teil gegensätzlichen Interessen der unterschiedlichen Mitwirkenden innerhalb des Clusters bei entscheidenden Fragen (z.B. Grossbanken im Gegensatz zu unabhängigen Vermögensverwaltern, wenn es um das Bankkundengeheimnis geht) jede mögliche Initiative ohne weiteres erschwert, zersplittert und gefährdet werden kann. Der öffentlichen Hand kommt somit die Rolle eines Impulsgebers, eines Koordinators und eines Vermittlers im Interesse der Zukunft des Finanzplatzes Zürich zu.

9.2 Nächste Schritte

Basierend auf diesem Bericht, empfehlen Experten die folgenden Schritte:

Bekanntnis zum Finanzplatz und seiner Zukunft durch die Lancierung einer Finanzplatz-Initiative, die u.a. Folgendes beinhaltet:

- **Steuerungsausschuss**
Konstituierung eines Gremiums aus Vertretern der Privatwirtschaft, der Verwaltung und der Wissenschaft, welches Aktivitäten vorschlägt und koordiniert und konkrete Politikempfehlungen zuhanden der Entscheidungsträger ausarbeitet;

White Paper

- Web-Seite
Aufarbeitung der Grundinformationen über den Finanzplatz Zürich, der Standortvorteile, der aktiven Firmen und der Rahmenbedingungen (einschliesslich Zulassungskriterien);
- Arbeitsgruppe Bildung und Forschung
Konstituierung einer Arbeitsgruppe aus Vertretern von ETH, Universität, Fachhochschulen und Privatwirtschaft, um Forschungs- und Schulungsbedürfnisse abzuklären und konkrete Projekte zur Stärkung der Innovation im Bereich Finanzdienstleistungen zu erarbeiten.
- Standortmonitoring und best practice
Erarbeitung der statistischen Grundlagen, regelmässige Aufdatierung des Standortmonitorings und Analyse der Erfolgsschlüssel der Konkurrenzstandorte (best practice).

10.0 Schlussfolgerungen

Alle Teilnehmer aus dem gesamten Finanzbereich waren sich völlig einig, dass ein rasches Handeln erforderlich ist. Gleichzeitig scheint es aber nötig zu sein, dass man eine längerfristige Zusammenarbeit in die Wege leitet, die eine starke Zukunftsvision an andere weitervermittelt, das zukünftige Handeln skizziert und die Zielverbundenheit schafft, die zu deren Durchführung notwendig ist.

Diese Initiative wird nur Erfolg haben, wenn sie sowohl aus dem öffentlichen als auch aus dem privaten Sektor eine klare gemeinsame Führung erhält. Hierzu gehören unbedingt eine gemeinsame Vision, ein solider finanzieller Einsatz sowie der Einsatz von Zeit und anderen notwendigen Mitteln. Im Mittelpunkt der Handlung einer solchen Initiative müssen alle Hauptbeteiligten im Cluster stehen: grosse und kleine Banken und natürlich Versicherungsgesellschaften, aber auch die persönliche Beteiligung von erfahrenen Branchenführern, die Mitarbeit von Instituten wie etwa das Swiss-Banking-Institut und die zuständigen Behörden.

Zusammenfassend kann man sagen, dass der Finanzplatz Zürich eine lange und starke Tradition als globaler Führer bei den Finanzdienstleistungen hat. Diese Führungsrolle ist in einer konkurrierenden und sich verändernden Welt nicht garantiert. Wir müssen zusammenarbeiten, um die besten Leute und die besten Firmen aus aller Welt in unseren ausgewählten Gebieten zu halten und anzuziehen. Mit Konzentration und Einsatz kann der Finanzplatz Zürich zu einer Quelle der Erneuerung und Stärke für das Zürich des 21. Jahrhunderts emporwachsen.



- Bankgeheimnis bleibt bestehen, ist aber nicht zentral
- Flexibler, progressiver Gesetzesrahmen
- Innovativer Wirtschaftsentwicklungsplan
- Zürich, New York, London und Shanghai sind an der Spitze
- Starke und stabile Steuereinkommen und Rahmenbedingungen auf Firmen- und individueller Ebene

Nobelpreis
Finanz-Stadt
Globaler Nischenmarkt –
Sachkenntnisse
– Boutique

- Private Banking, Wealth Management, Risk Management und Entwicklung neuer Märkte sind Zürichs neue Nischen
- Sitz von starken, globalen Unternehmen
- Zunahme des verwalteten Vermögens

- Weltklasse-Transportsystem
- Hohe Lebensqualität
- Zürich ist ein Kongresszentrum für Finanzdienstleister von Weltrang

- Fundierte Grund- und weiterführende Ausbildung
- Die besten Forscher der Welt arbeiten an der Uni und der ETH
- Spezialisierung entspricht den Geschäftsbereichen der Finanzdienstleister



- Bankgeheimnis bildet Grundlage für die Vermögensverwaltung
- Hohes Niveau der Privatsphäre
- EU-Mitgliedschaft sollte vermieden werden

Die Luxus-Stadt
Regional – Banquier

- Konzentration auf Private Banking und Wealth Management
- Hochbezahlte Arbeitskräfte
- Tiefstes Zinsniveau
- Beste Produkte

- Zürich ist interkulturelle Hauptstadt
- Schöpferische Gesellschaft
- Spitzentourismus
- Zürich bietet Privatsphäre und Sicherheit

- Zürich als Inbegriff von Luxus und Frieden
- Grosse Investitionen auf Universitätsebene
- Universitäten erhalten Firmenunterstützung



- Bankgeheimnis ist bedeutungslos
- Zerstörerisches Regelwerk
- Steigende Steuern
- Politische Passivität

Geisterstadt
Hinterste Provinz –
Beamter

- Keine globalen Unternehmen mehr in Zürich
- Reiche Leute siedeln um in Offshore-Steuerparadiesen
- Zürich ist ein kleiner Akteur am Rande

- Hohe Arbeitslosigkeit
- Zu wenig Universitätsabschlüsse
- Alternde Bevölkerung
- Hohe Kosten verursacht durch Arbeitslosigkeit
- Politische Krise

- Zürich gehört bezüglich Lebensqualität nicht mehr zu den Top 50 Regionen
- Flughafen bedeutungslos
- Zerfall von Strukturen im IT-Bereich
- Villen in Küsnacht zum halben Preis zu

White Paper

An Uncertain Future



White Paper

1.0 Executive Summary

1.1 Objective

Zurich as a financial center faces significant challenges. International competition gets tougher in the areas of Private Banking, (Re-)Insurance and Asset Management. On a local level, the key players in the Industry as well as the population of Zurich take for granted the role of Zurich as a Global Leader in the finance industry, and they tend to play down the different risks of international competition. In consideration of its dominant economic position, the financial center Zurich tends to pose a big risk but also a great opportunity as Zurich has got high potential to further develop and maintain the financial services.

Zurich, as a financial center, is clearly not just the City of Zurich, but means the Greater Zurich Area which includes the Canton of Zurich and the surrounding Cantons who host the firms engaged directly and indirectly with financial services. The objective needs to be that within 10 years, Zurich is still a leading financial center. This conditions that the negative trends developed during the last ten years should be stopped, stagnation and deconstruction of the financial centre Zurich in innovation and sustainable competition should be reversed.

1.2 Achievements To Date

The project team led by First Tuesday Zurich in conjunction with the IRL-Institute of ETH Zurich and the Economic Development of the Canton of Zurich AWA, has done some basic research, interviews with experts in the field and also brought together a group of Thought Leaders, who debated the present and future of "Finanzplatz Zurich" during two Think Tank discussions. In this context, the following has been achieved:

The Canton, working with First Tuesday Zurich and the support of the ETH, has through research, workshops, interviews and think tanks:

- Researched and studied the relative historical and current position of Zurich compared to other leading financial centers and to the development of the global financial markets. This initial work acts as a baseline for future goals.
- Gathered industry leaders to understand both their perceived and real barriers and opportunities for the Canton.
- Outlined five potential scenarios for the future of Zurich as a global financial center.
- Identified which scenario was most attractive for Zurich
- Worked out measures and political recommendations

1.3 Finanzplatz Zurich is Zurich

The Finanzplatz Zurich is key in the economic development of the Greater Zurich Area because of its disproportionate size and strength relative to other industry sectors. Consequently, it plays a much larger role in determining the level and quality of human capital in Zurich for both financial and non-financial sectors alike. Moreover, it's dominant role on the Zurich's economic landscape means that even small changes, whether good or bad, in this sector can have large impacts on unemployment levels, education, the density of Zurich's networks, and even on the quality of life of its residence. If the Finanzplatz Zurich loses it's importance all the mentioned factors will be massively under pressure. The negatives sides of such a development would be: Growth of the unemployment rate caused through people directly or indirectly employed with companies related to the Finanzplatz and the related costs (see AMOSA-study); less income from VAT (from

White Paper

houses, automobiles, public services etc.) and less direct tax incomes, because good tax payers will be of fewer number. It is obvious that this kind of scenario would also have a negative impact on the wealth of the related regions and boroughs. That's why the Finanzplatz Zurich has to be the centre of all discussions and reflexions about the future of the economic centre. The city, the canton and the boroughs must try to develop this sector as well as stabilize the region through the development of new Clusters in the field of Life Sciences, High Tech and New Media. The diversification of an economy is not a simple thing to do. Zurich will be condemned as THE finance center. Therefore it would make sense to actively develop the cluster of financial services, as the strength of Zurich lies in that area.

1.4 Finanzplatz Zurich has lost comparative position

The Finanzplatz Zurich, although still well-positioned in several key areas, has lost position in international comparison over the last 10-15 years, while others such as London and New York, as well as new entrants such as Frankfurt, Dublin, and Luxembourg have made gains. Key contributing factors include the general concentration of financial services into hubs (London and New York); the impact of technology on many traditionally key markets (stock exchanges, FX, etc.); the slow, but steady, export of several innovative drivers out of Zurich (shifting to London of departments of Corporate Finance / Investment Banking / Trading); and the lack of any focused and collaborative initiative to support the Finanzplatz Zurich.

1.5 A Nobel Prize City is achievable – A Ghost City is possible

Towards which scenario is the Finanzplatz Zurich evolving? Within the scope of a Think Tank, together with industry leaders, First Tuesday Zurich has developed the following five scenarios:

- Nobel Prize in Finance City (Keywords: Global Niche, Expertise, Boutique)
- Luxury Town (Keywords: Regional, *Banquier*)
- London II (Keywords: Global Top 3, Banker)
- Boring City (Keywords: Local, *Bänkler*)
- Ghost Town (Keywords: Parochial, *Beamter*)

The Nobel Prize in Finance City was considered the most desirable future for the Finanzplatz Zurich. In order to achieve a Nobel Prize or Luxury City vision, industry Thought Leaders were consistent in recommending a coordinated and collaborative public and private initiative to reinforce the clusters. These two scenarios effectively leverage the industry segments with high potential where Finanzplatz Zurich is well placed: portions of the hedge fund and alternative asset market, risk management and the private wealthy client business. The Boring City and London II were excluded from future investigation. Zurich as a Ghost City is a worst case, but certainly a possible scenario. In this scenario, Zurich is vulnerable to losing headquarters of the global financial players and its leadership in areas such as private banking, with adverse impact on Zurich's employment, reputation and quality of life. The banking secrecy, according to the Thought Leaders, would be of little importance for the future of Finanzplatz Zurich.

1.6 Political recommendations

The difference between the developed scenarios is enormous looking at their impact but relatively negligible in terms of events and actions which determine the likelihood of occurrence. The Finanzplatz is teetering precariously on the edge between competitiveness and decomposition. Nevertheless: the future potentials are existent but they have to be actively pursued. This report, based on research and opinions of industry leaders, came to the following conclusions:

White Paper

- *Education, Further Education, Research and Development*
The financial sector is under particularly great pressure regarding innovation. The impression, that these days less innovation is taking place in Zurich has been confirmed. This might have devastating consequences. Today in the field of financial services, there are about one hundred people in Zurich working in research and development. In the field of Life Sciences (13% BIP) there are 3'500! The goal must be a coordination of planning from both the public and private sectors with particular emphasis on basic research, applied research (new products) as well as basic education at Universities and Technical Colleges.
- *Taxes and regulatory framework*
The taxes and the regulatory framework are of central relevance. In the past, Switzerland has lost different key businesses (Funds-management, gold trade) because the regulatory framework has worsened. The current framework is good but it could be optimized. Besides the stamp duty, areas like fund management were mentioned, where small improvements could have a huge impact. Where federal laws are concerned, the Canton has to fight more for its interests.
- *Accessible labour market*
The availability of highly qualified employees will be of major importance in the future. The Canton has undertaken visible efforts but Switzerland is still suffering from a bad image (compared to London). Additional opening of labour market restrictions is necessary.
- *Improved marketing and reinforced acquisition*
Zurich's competitors are much more active in marketing their quality of position. Zurich is underselling itself. A comprehensive demonstration of the Finanzplatz (cluster-mapping) and a more aggressive acquisition within the scope of Greater Zurich Area is necessary to cushion the fluctuation of companies. Also to be considered is to enter new markets such as Asia, Middle East, Middle Eastern Europe and the southern US market)
- *Statistical basic principles*
The statistical assessment of the Finanzplatz could be better. There are at least three different figures circulating about the number of employees in the financial services industry and about its importance. But an evaluation of the situation and a cluster development is only possible if you have reliable data and if they are analyzed in a proper way.

1.7 The Finanzplatz-Initiative

Cluster initiatives can only be successful if they are aggressively pursued and their structure collaboratively defined by both the public and private sectors. Many of the political recommendations require the Government to assume total responsibility as well as work in collaboration with private economic stakeholders. The public sector in particular must pledge its commitment to creating a strategically useful and justifiable framework in which keyplayers can effectively work together to develop fruitful goals and initiatives. For a successful relationship between the public and private sector to exist, you need financial as well as non-financial resources. In addition, one must take into consideration that the heterogeneous composition of the cluster, its limited organizational structure, and the sometimes opposing interests of the involved parties (e.g. big banks conflicting with asset managers about the banking secrecy), can complicate or impede progress. The public sector, therefore, needs to play the role of initiator, coordinator and intermediary on behalf of the future of Finanzplatz Zurich.

White Paper

1.8 Next Steps

Based on this report, the Thought Leaders recommend the following:

Commitment to the Finanzplatz and its future by launching a Finanzplatz-Initiative, which includes the following:

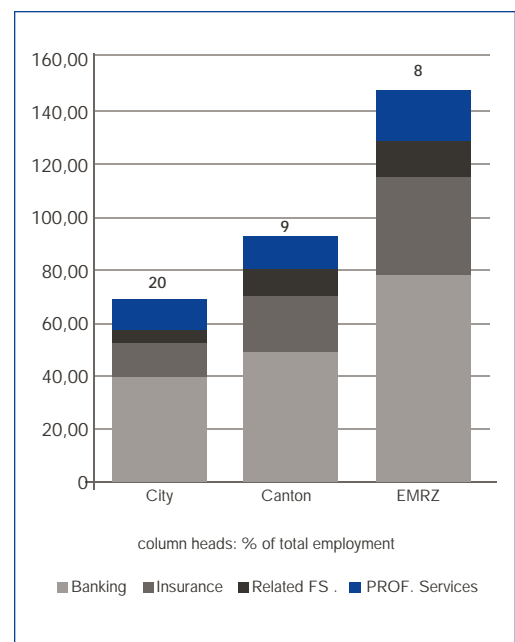
- *Tax committee*
Constitution of an advisory board, consisting of representatives of the private sector, the administration and the scientific world which proposes and coordinates activities and which elaborates political recommendations for the decision-makers
- *Website*
Overhaul of the basic information about Finanzplatz Zurich, about the advantages of its location / position, and about the active companies involved and the framework (including payment conditions)
- *Workgroup Education and Research*
Constitution of a workgroup, consisting of representatives of ETHZ, Universities, Technical Colleges and the private sector, to discuss and outline future research and education needs and to develop projects to enforce innovation in the area of financial services
- *Position monitoring and best practice*
Develop statistical basics, update the position monitoring on a regular basis and analyze the success factors of the competitors (best practice)

2.0 Finanzplatz Zurich is Zurich

The Swiss financial services sector (FS) is one of the most important economic growth drivers, accounting for more than 10% of the Swiss GDP and more than 5% of total employment. In the City alone, financial services account, directly and indirectly, for an estimated 20% of total employment. (See Table 1).

Zurich is the economic centre of Switzerland and has a worldwide reputation for its role in international finance. The City of Zurich contributed around 22% of the Swiss national income in the financial year 2000. It is home to the headquarters of most Swiss banks including the Schweizerische Nationalbank, as well as the SWX Swiss Exchange. It is the world's third largest insurance market¹ after London and Munich. Financial services account for close to 50% of the tax revenues of the City of Zurich itself. In addition, the financial services sector has always acted as a buffer in Switzerland to smoothen economic cycles when industrials were restructuring.

Table 1: Employment in Financial Services, 2001



source: Bundesesamt für Statistik, Betriebsstättenzahlung

¹ secretariat.efta.int/Web/EFTAAtAGlance/TheEFTAStates/Switzerland

White Paper

However, the question remains: will Zurich strengthen or stagnate as a global financial services center? Will it continue to buffer economic cycles in the coming years?

The opinion of Thought Leaders², as reflected in Table 2, puts these issues into question. Their sense was that Zurich as a global financial center had lost momentum and growth, effectively stagnating, resulting in a drop in comparative position. In addition, recent research indicates that banks and financial institutions are now in the lead in Switzerland for reducing operational costs and staff, actually amplifying the impact of an economic slowdown.³

Table 2: Global Financial Centers

1983	2003	
01. New York	01. New York	
02. London	02. London	
03. Tokyo	03. Frankfurt	5
04. Zurich	04. Tokyo	3
05. Frankfurt	05. Hong Kong	6
06. Hong Kong	06. Zurich	4
07. Paris	07. Singapore	8
08. Singapore	08. Luxembourg	11
09. Geneva	09. Paris	7
10. Brussels	10. Dublin	-
11. Luxembourg	11. Boston	-

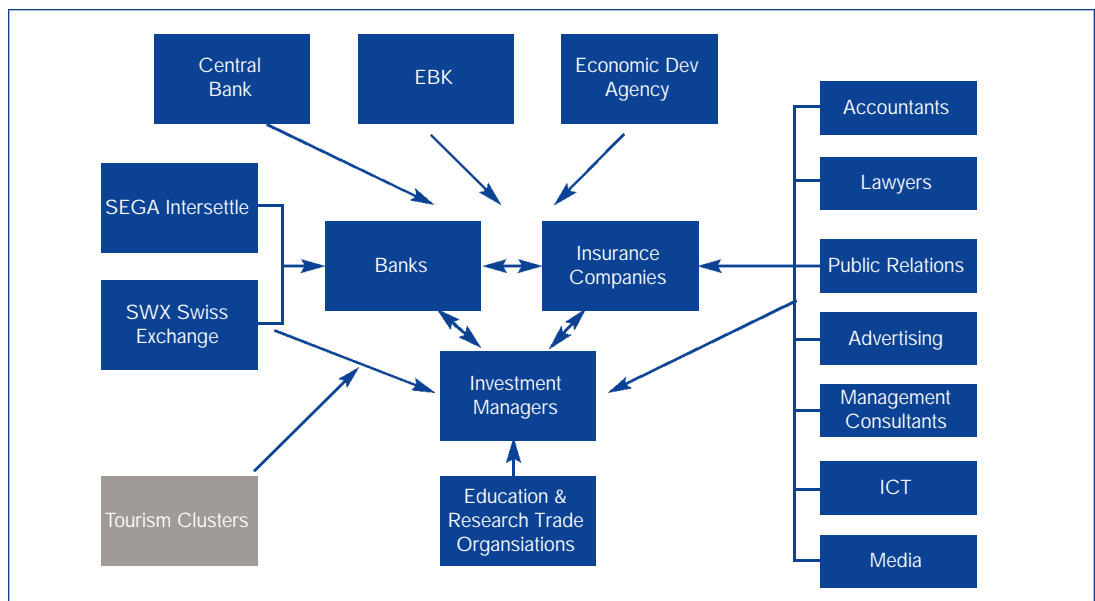
source: Thought Leader evaluation

Of those financial services centers cited, Frankfurt, London and Luxembourg were ranked by the Thought Leaders as the three most competitive to Zurich.

3.0 Zurich Financial Services Cluster

The financial service cluster in Zurich is woven into a wide variety of components of the local economy, from the banks and industry firms, to accountants and lawyers, to restaurants and cleaning staff. As shown in Diagram 3, there are strong supplementary high services around the core participants (banks, investment managers and insurance companies) which characterize the value added of the financial sector.

Diagram 3: Cluster for Greater Zurich Area

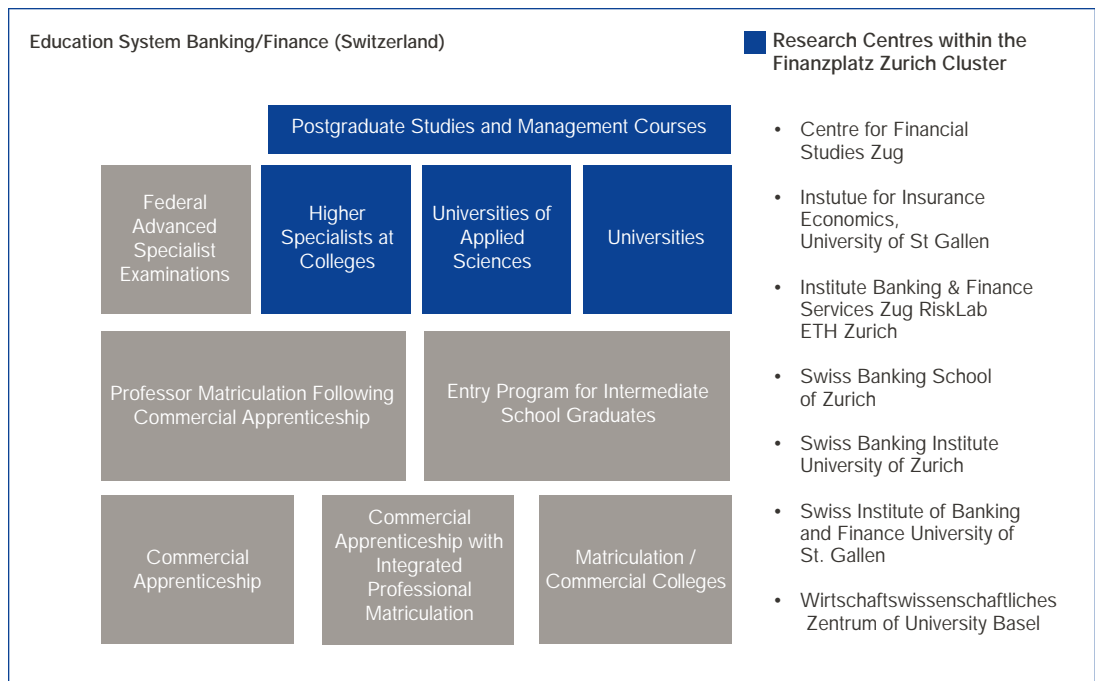


source: First Tuesday Zurich analysis

² Thought Leaders are individuals representing all aspects of Financial Services brought together at the Thought Leadership Forum, May 5th, and listed in Appendix I
³ IMD World Competitiveness Yearbook 2003

White Paper

Diagram 4: Education System Banking / Finance



source: Swiss Banking Association, First Tuesday Zurich analysis

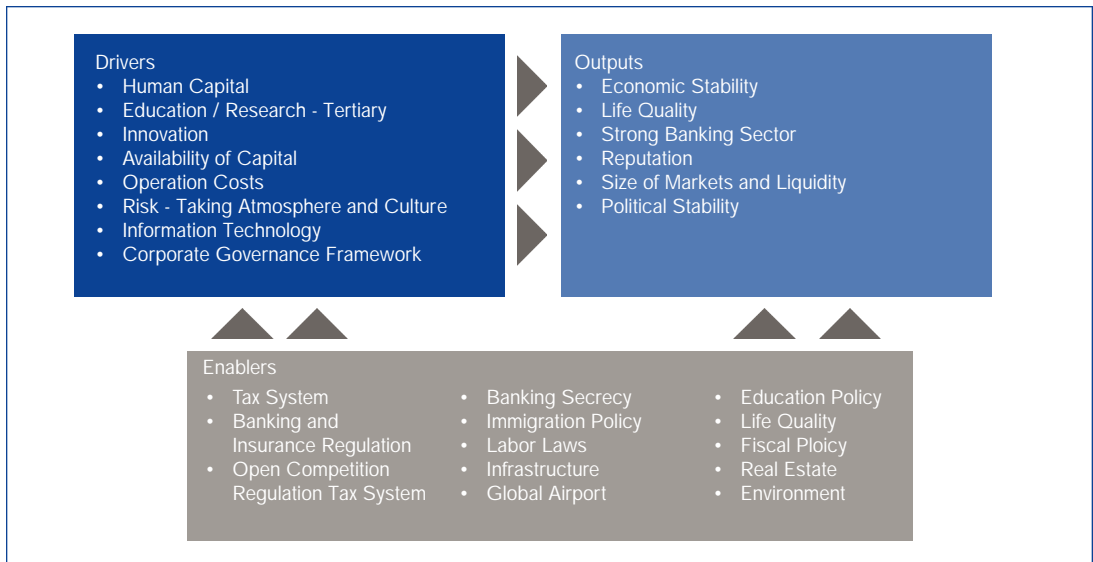
The main categories of players includes the headquarters of global financial services institutions, the private banks and independent asset managers, the regional financial service providers (Kantonal Banks, Sparkasse), the Swiss operations of foreign and global players, the Swiss Stock Exchange, Swiss National Bank, and the infrastructure components, including the regulators, the research and education institutions and the key trade organizations.

A key component of the financial services cluster is education and research, which are the two pillars of a service and intellectual capital driven industry. While the general level of education is excellent (see Diagram 4), there are several potential areas which were identified for improvement. First, to raise the level of research in financial instruments and theory - currently there are limited world class research in areas of finance, with the exception of the RiskLab at ETH. Second, to improve the caliber of the finance faculties in general, which has been improved considerably in the last few years, but is still not ranked consistently as world class.

There are a number of key drivers for the financial services cluster, many of which affect the different components (e.g. large multinational universal banks vs. small independent asset managers) in radically different ways. They are summarized in the Diagram 5.

White Paper

Diagram 5: Key Drivers for Finanzplatz Zurich



source: First Tuesday Zurich analysis

3.1 Changed framework

The weakened economic conditions of the last few years have strongly affected financial services, as large scale wealth creation and continuing market liberalization have both come to a standstill. In addition, the financial services industry is undergoing rapid change, which may dramatically impact the position of the players located here, and most importantly affect their potential for future growth and value creation.

One of the most interesting debates focuses on banking secrecy and its long term importance. Although its historical role was well recognized, its relative importance varies widely amongst financial institutions. Several industry leaders expressed doubts, summed up by the following quote:

"...stop relying on bank secrecy as a competitive tool!"

In addition, the continuing break-up of the traditional and vertical financial services value chain has caused elements of consolidation, the corollary emergence of specialists, and an increasing segmentation in distribution. The pressure towards ever more rapid product innovation and product life cycles has driven the industry to reevaluate its methods of encouraging and supporting the intellectual capital, which is behind future success in this environment.

The reality of modern technology and tools for collaborative work, as well as pressure on keeping costs low, have forced outsourcing to be reconsidered. Outsourcing is now applicable, not just to back office and some customer services, but to higher value added processes – such as insurance underwriting – as well.

Customer behavior, harmonization of regulations and forgiveness of tax have accelerated the trend of transition from offshore to onshore asset management, and has silenced one of the more anticipated trends in financial services – Allfinanz.

White Paper

4.0 Where is Zurich today?

Zurich has historically been extremely competitive globally to attract and retain financial service firms, for a wide range of factors. Switzerland in general, and Zurich in particular are regularly ranked as one of the world leaders as a location for doing business and for quality of life.

According to the analysis of Peter Taylor⁴ (GaWC – Global World City Index) Zurich follows a very interesting pattern of international connectivity:

“Zurich most certainly does not have a local (i.e., European) bias to its connectivity: in fact, it’s relatively over-linked to cities across all areas of the world...In contrast, Geneva’s hinter world shows a strong southern European bias with both northern America and Pacific Asia cities...However, overall, these comparisons lead to the conclusion that Zurich’s hinter world is a sort of compromise between Frankfurt’s basic First World financial centre pattern and Geneva’s quite unusual bias towards Third World cities.”

The infrastructure is ranked extremely well, putting aside any future questions about the airline connections, and it is home to a diverse and strong group of global financial service players – UBS, Credit Suisse, Zurich Financial Services and SwissRe. In addition, the corporate and individual tax structures are extremely favorable, and rank Switzerland as one of few locations worldwide with aggressive and favorable structures at both levels.⁵

Table 6: Comparison of Global Financial Centres

	Zürich	Zürich	London	New York
Change in share of global stock markets	1995	4%	13%	34%
	2001	2%	12%	32%
Change in stock market capitalization	1995 - 2001	(0,72%)	8,14%	5,07%
Change in Spot Forex trading share	1989	8%	26%	16%
	2001	4.4%	31,1%	15,7%

source: First Tuesday Zurich, World Federation of Stock Exchanges 2002, Bank of Intl. Settlements 2001

The importance of the financial sector in Zurich’s economy increased in the nineties, with the sector contributing about 38% of the total value-added in Zurich in 2000. Yet paradoxically, Zurich is losing its eminence as a global finance centre. The reason for this apparent paradox is that although Zurich has grown at the cost of other Swiss cities, the growth rate has remained lower than other international centers. Please refer to Table 6, which illustrates Zurich’s loss of competitive position in selected markets:

4. Peter Taylor, Keynote Address, Thought Leadership Forum, May 2003

5. Taxation of Companies and Highly Qualified manpower, ZEW for BAK, June 2003

White Paper

The main factors that have led to Zurich's decline as a financial center are:

- High cost: Switzerland is one of the most expensive countries in Europe, in terms of operating costs. Zurich's high cost of living, high real estate prices and expensive manpower negatively impacts its investment attractiveness. The comparable cost disadvantage for centres like London and New York, has been partly overcome by outsourcing and off-shoring.
- Limited skilled manpower: Zurich was ranked 11th in Europe in terms of availability of qualified manpower, in the European Cities Monitor 2002 survey.⁶ London and Frankfurt were ranked 1st and 3rd respectively. As one Thought Leader stated: "...Zurich is hardworking, by provincial standards"
- Concentration and Technology: London and New York have benefited as the traded financial markets have concentrated into a handful of locations driven by desire for increased liquidity, and the more regional markets have dropped in importance. Leaps in technology and communications have accelerated this trend significantly.
- Lack of responsiveness: The financial sector in Zurich has not been able to remain in sync with other global markets like New York and London, and has missed the move of equity markets towards TMT (Technology, Media and Telecom) stocks. In spite of the stock market crash which started in April 2000, these sectors remain the mainstay of stock markets globally. This has resulted in loss of market capitalisation and contributed to the reduction in the overall market share for SWX.
- Limited innovation: Zurich has not seen the same rate of innovation in products and processes as its counterparts, resulting in loss of market share in otherwise commoditised marketplace. Though there have been some examples of innovation (like alternative asset management- hedge funds and fund of hedge funds), they have not been enough to drive markets and thus propel Zurich to a new era of growth.
- Missing the opportunity: Zurich has not capitalised on the growth opportunities available compared to upcoming financial centres like Ireland and Luxembourg. For example, Luxembourg has emerged as the third largest centre⁷ for funds administration in the world in the last decade, achieved through a combination of regulatory reforms and creating market conditions conducive to growth of the industry.

This opinion is supported as well through recent interviews and workshops with leading industry participants, who collectively felt that Zurich's position had stagnated, and Zurich had become complacent. A common risk when you are a world leader.

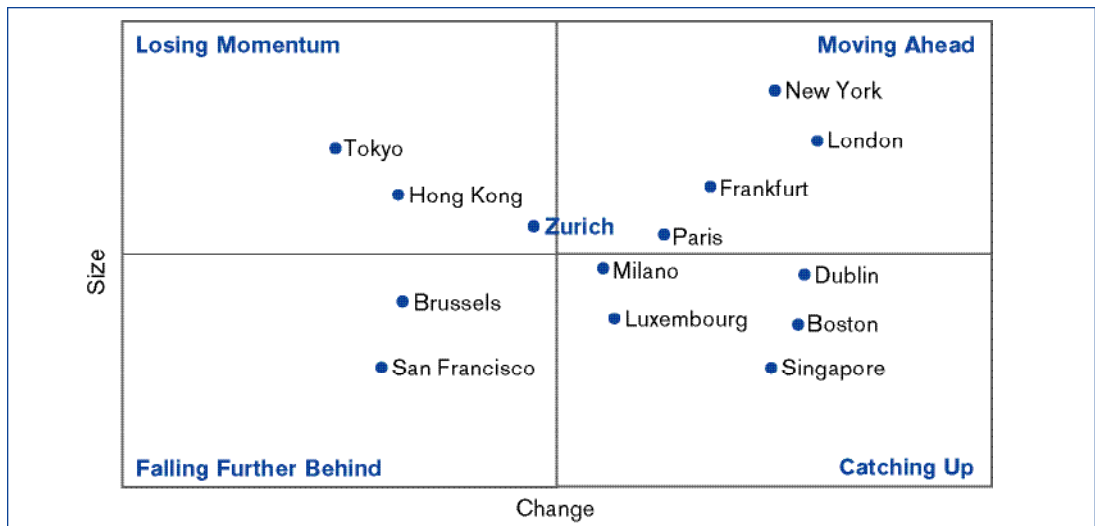
When asked about the relative position of Zurich today vs. in 1983, a senior level of Thought Leaders, felt that the competitive position of Zurich had dropped as illustrated in Diagram 7.

The potential impact of this loss of momentum and comparative position is significant. During the last few years, there has been a trend in financial services, as in other industries, to grow off shore through acquisition or organic growth. This has accelerated a concern about a "net brain export" to other financial centers, both to leaders such as New York and London, as well as the fast growing new centers, such as Dublin. Table 8 illustrates the offshore shift of employment in top players in Zurich.

6. European Cities Monitor 2002, Cushman & Wakefield Healey & Baker
7. www.alfi.lu/html/publications_and_articles/articles/fund_admin.htm

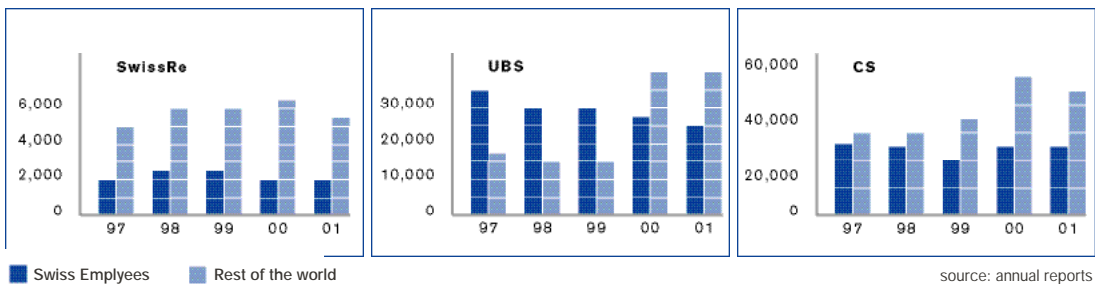
White Paper

Diagram 7



source: Interviews, First Tuesday analysis

Table 8: Employee Distribution



source: annual reports

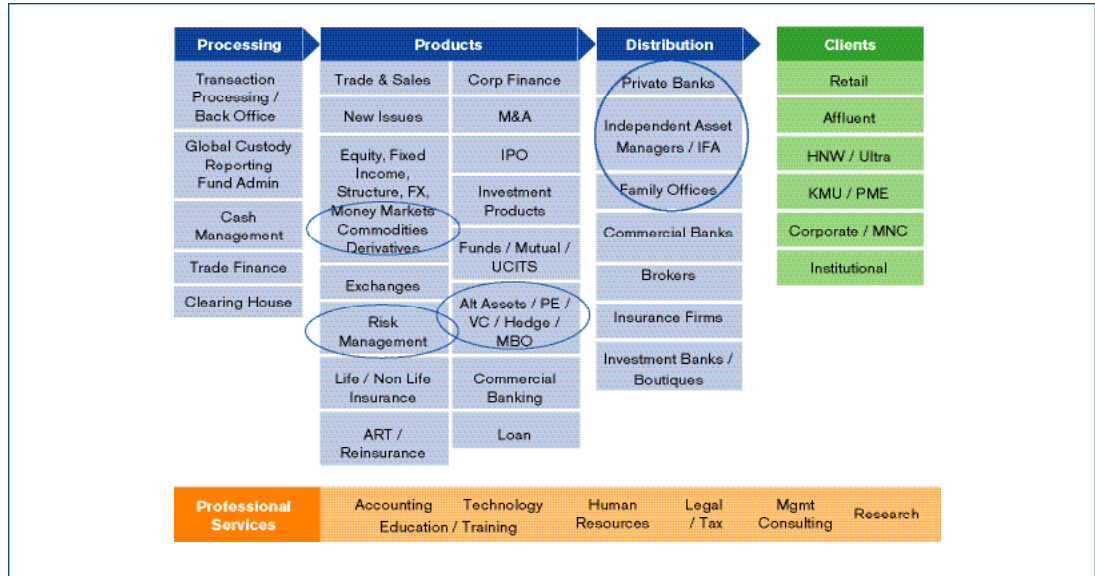
5.0 Zurich's position in Financial Services Value Chain

In analyzing the Finanzplatz Zurich, it is extremely important to focus on areas where Zurich has or can develop a globally competitive franchise, and eliminate those areas where Zurich does not have a competitive advantage. (See Diagram 9).

Starting from the clients, the traditional stronghold of Switzerland has been the franchise of working with the wealthy, the private banking business. This segment is experiencing a paradigm shift, where the maximum value creation occurs at the interface with the client (profitability is highest in the 'last-mile-access' part of the value chain). As a part of this shift, existing independent asset managers and financial advisors are expected to progressively gain market share. This would be further hastened by the controversies about biased stock advising by the larger financial service institutions (due to their investment banking interests). The independent asset management model is becoming more viable due to the emerging possibilities of outsourcing the products and processing parts of the value chain at competitive terms, irrespective of size.

White Paper

Diagram 9

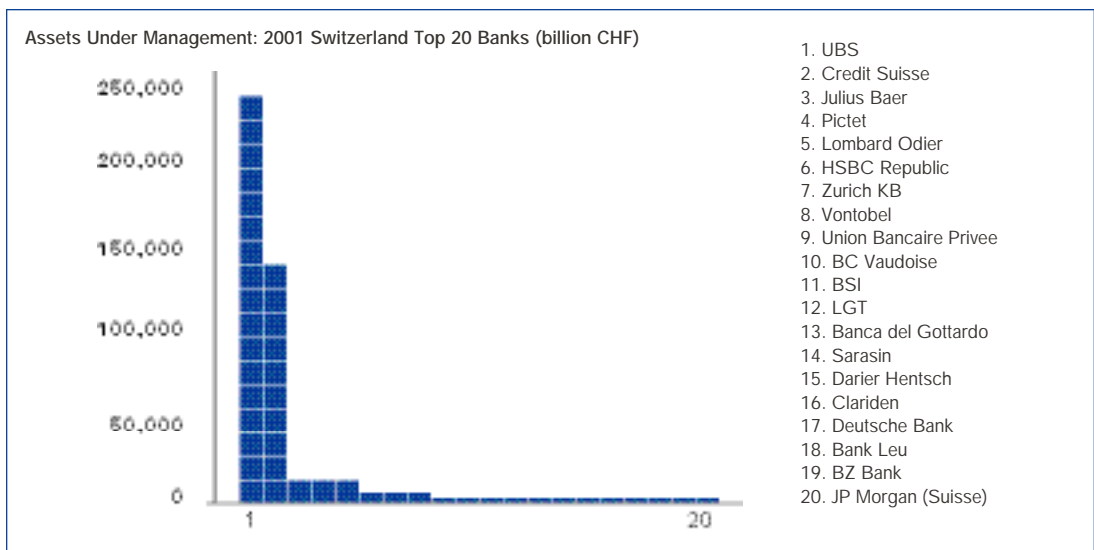


source: First Tuesday Zurich analysis

The structure and characteristics of the private banking business is driven by the core amounts of assets under management, and the enormous gap between the large players, UBS and Credit Suisse and the others (see Chart 10). Thought Leaders, though, felt that perhaps the strengths of Zurich, and their traditional strengths in the sector, may not be the right combination to adjust to an evolving industry, or as one Thought Leader stated:

"...the swiss private banks are slow to act. On one hand that ensures quality – they think before acting. On the other hand it is a problem, they are relatively decadent and can afford to take it easy, they just are not hungry – that means a lack of will power to change things..."

Chart 10: Assets Under Management, Top 20 Banks



source: SNB Swiss National Bank 2002. www.swissmoney.net

Zurich is a regional leader in coverage of the other client segments, but is not a global center as a London or New York. The larger cap investment banking business has shifted to London / NY over the last 20 years, and with it goes the coverage of large corporate and institutional clients, and those products such as M&A and IPO.

White Paper

In some pockets of investment products, Zurich is well positioned. There is a small but strong group of alternative investment managers, in such areas as fund of funds, hedge funds, LBO's, who are building up strong client bases and reputation from the shores of Lake Zurich. They are attracted here by the location, the taxes (many are in Pfaffikon / Schwyz), the pool of skilled labor, the quality of life and the combination of institutional and private clients monies (see Diagram 11). These specialist providers are projected to grow at a very strong rate, and benefit from the changes happening within the value chain.

Diagram 11: Leading Alternative Investment Firms



source: First Tuesday Zurich research

The commercial banking and trade finance business, is and will remain a local and regional business. As well, the trading and sales business of securities, foreign exchange and fixed income will continue to drop in importance as the trend to concentration at a handful of global centers (New York, London) continues. The one exception is commodities, traditionally a strong cluster based in and around Zug. That market remains a principal market, and is expected to be strong.

Risk Management is an area of historical strength for Zurich, based on the needs and positions of the large banks, insurance and especially re-insurance firms. With Swiss Re and Converium located here, Zurich has a strong position in the global reinsurance market and may be well positioned to grow that sector.

However, there are several clear examples of markets where Zurich was positioned for growth but missed them:

"Remember that in the last 20 years two sectors of business were driven out of the country by regulatory issues: mutual funds and gold....and once they leave, they don't come back, even if you change the laws." Thought Leaders

The back office, customer service and technology departments of many players are particularly ripe for outsourcing. Although Switzerland as a whole has been slow to adopt and accept outsourcing, the financial pressures to effectively arbitrage the labor costs of knowledge workers are becoming hard to ignore. Global players, such as Citibank, have already shifted large portions of their labor force to places such as India, Dublin, Ireland, South Africa. The trend is expected to accelerate and acceptance is just a matter of time.

White Paper

6.0 Scenario Development

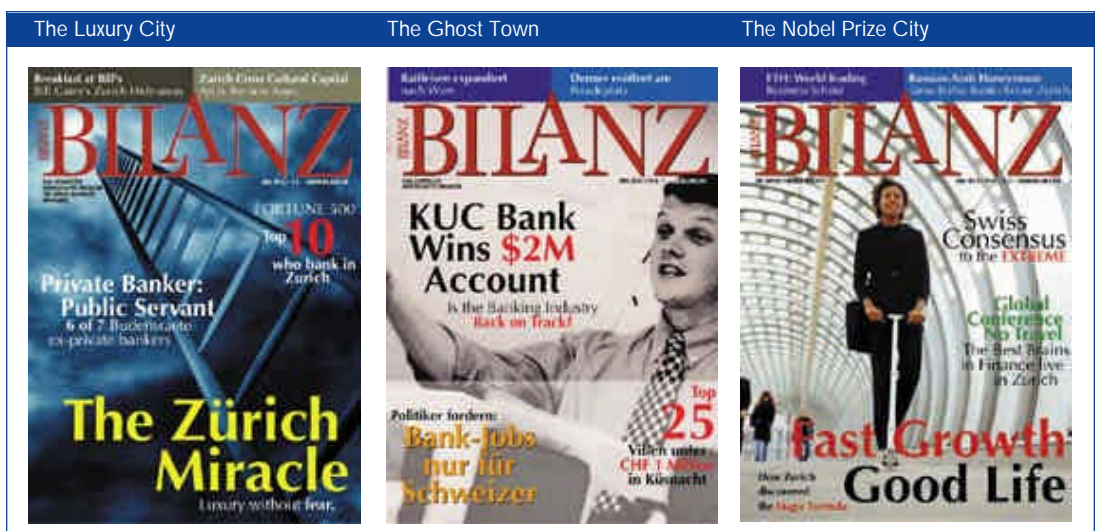
Based on a workshop of industry leaders and professional service firms in March⁸, a small team started to identify five distinct but powerful future scenarios for the future of Finanzplatz Zurich. The core question was how do we ensure that Zurich is a leading global financial service center in 2013?

The scenario development process is both very modest and very ambitious. It brought together a group of diverse but committed people in early May to think about what might happen in Zurich ten years from today. The Thought Leaders who articulated these scenarios were drawn from politics, regulators, private banks, hedge funds, strategy consultants, tax advisors, media, research and education, insurance, venture capital, and lawyers.

The scenarios are narratives that describe alternative paths toward the future. They are possible futures, displaying a broad range of potential results based on plausible hypothesis, which allows us to imagine what can take place. They do not predict what will happen, but they help to better understand, starting today, what may happen tomorrow.

Scenarios are useful because they help avoid situations in which events are a surprise. They call into question conventional predictions, and help to recognize signs of change. It analyzes what can happen, not what must happen or what people want to happen.

Through the workshop and the Thought Leadership Forum, we developed five scenarios, the leading scenarios are compared in the appendix. Below you will find profiles for the three leading scenarios.



8. See Appendix II for list of participants in March workshop.

White Paper



6.1 Die Luxusstadt

Regional – *banquier*

Privacy is the key

Zurich is the world luxury city. With the highest quality of life Zurich ensures the security of this luxury city and provides the best infrastructure and tax structure to make it attractive for wealthy people. International schools, organizations, world leading universities and excellent selection of culture, shops and restaurants increases the intellectual capital of the region.

Political Impact

Standard of Banking Secrecy today will exist and is the basis of wealth management. Wealthy people appreciate the high level of personal privacy. Flexible, progressive Regulatory Framework

which quickly adapts and enables the implementation of innovative products and services. Support through Economic Development Policy is necessary on all levels of government for attractive asset management environment and managed immigration policies. A EU membership should be avoided but Switzerland needs the benefits of the bilateral agreements and has to pay for this benefits.

Economic Structure

Zurich is the financial center with best paid workforce. Zurich still has the lowest interest rates. Besides the concentration on Private Banking and Wealth Management, Zurich needs the input of innovative businesses like investment banking. The banks policies are customer centered which means they focus on the customer value –as he or she defines it. Best breed of products are sourced where they are available. Strong and stable tax income as well as framework, especially at individual level.

Social Impact

Zurich is well known for research and good professors are attracted to Zurich. Major investment in university level guarantees strong work force. Between universities there is a need of a transparent ranking and a competition that forces innovation. Companies have to support universities to achieve a tighter collaboration. Students must be involved to pay back their education. Zurich stands for luxury of peace.

Infrastructure

Zurich is about to be the Cross Cultural Capital. Zurich offers a cultural program that is around the best of the world. Zurich builds on its new creative community. The infrastructure focuses more on the needs of high level tourism. Zurich supplies privacy and security. It combines sophisticated business and culture with a quality that allows also peaceful family life.

White Paper



6.2 The Ghost Town

Parochial - *beamter*

...for years no one has spoken a foreign language on the Bahnhofstrasse...

It is been a long time ago since Zurich has been recognized as a global financial center. Major banks and insurance companies have been moved to London. Offshore wealth management is been conducted abroad with just a few private bankers working for an elderly, very conservative clientele. Taxes have therefore gone up and Zurich has lost its competitive international position. Is it too late to revitalise Zurich?

Political Impact

Standard of Banking Secrecy will be irrelevant at this time. Wrong kind of laws and regulations have developed destructive Regulatory Framework which hurts any entrepreneurial spirit. Increase in taxes and lack of coordination between federal, cantonal and local authorities add to cost structure and reduces competitiveness. Switzerland is in a dilemma due to a passive political behaviour. EU membership leads to higher taxes and unattractiveness to capital. Non-EU membership leads to more isolation.

Economic Structure

No more major or global players are headquartered in Zurich. The cantonal banks are the new major players. High value-adding activities have been outsourced of the country. The client interface will largely take place outside Switzerland. Zurich increases its taxes. Switzerland did not keep up with international corporate governance developments. Wealthy people move offshore, because the quality of life declines and their interests are no longer represented in Zurich. Zurich is a minor, marginal player and dropped out the 25 top financial centers.

Social Impact

As a ghost city, Zurich loses high skilled labor forces and is left with lower skilled labor and higher unemployment. View that "universities is only for a few" leads to insufficient increase of university graduates relative to other countries. Demographic changes have produced an aging population that is not forward looking and has no possibilities to go for innovative solutions. The costs for unemployment develop political crisis.

Infrastructure

Zurich drops out of the top 50 regions to live in. The airport is no longer an important international hub. Declining IT infrastructure has impact on the whole value chain and contributes to ghost town. Telecommunication has become fully state owned and has not innovated and remains cost uncompetitive. Villas in Küssnacht are down 50%.

White Paper



6.3 The Nobel Prize City

regional - *banquier*

Zurich discovered the magic formula

Zurich is leveraging its cosmopolitan attractiveness. A highly innovative risk taking culture is the basis of the highest concentration of Finance Experts in the world. Knowledge, research and education brings the top talents to Zurich. The Zurich Region is recognized as global leader in Private Banking, Risk Management, Re(Insurance), Alternative Asset Management and New Market developments. Every year the world's most famous financial experts meet in Zurich.

Political Impact

Standard of Banking Secrecy today will exist but will not be THE competitive edge of Switzerland. Flexible, progressive Regulatory Framework which quickly adapts and enables the implementation of innovative products and services. Much more support through an innovative Economic Development Policy for emerging players. Competitive Position of financial centers ranks - in the selected niches - Zurich, New York, London and Shanghai as number one.

Economic Structure

Zurich remains home of strong global players. Regardless of international headquarters the market operations of global players within the niches of Private Banking and Wealth Management, Risk Management, (Re)Insurance, Alternative Asset Management and certain new markets will be in Zurich. The high quality of infrastructure, knowledge and education attracts international firms. The volume of assets managed in Zurich is increasing from the institutional investors (alternative assets). Strong and stable tax income and framework at corporate and individual levels.

Social Impact

Zurich offers a solid foundation in primary and secondary education and brings in elements of a risk taking culture, embracing diversity. Top researchers of the world work at University and ETH. There is a specialization within graduate system in line with niche sectors of financial services. The collaboration between financial services and academia offers strong knowledge power. Higher natural rate of unemployment. Migration of employment from general financial to specialist financial.

Infrastructure

The existing infrastructure in transportation of Zurich is world class. It provides a high quality of life as Zurich is permanently ranked as world top location. It attracts top financial specialists, researchers and other business companies to locate in Zurich. The necessity of an international leading airport is political priority. Zurich proudly hosts at the center of its financial cluster (City of Zurich) a congress place for annual world class meetings on financial services.

Note:

The Thought Leaders and a VIP audience both voted on their most desirable scenario, with strong agreement on their most desirable vision for the future: a Nobel Prize City. There was

White Paper

clear recognition that the “ghost” scenario is feasible, resulting from a series of mergers and acquisitions, a downturn in the private banking business and a significant reduction in institutional/specialty asset management. Unfortunately, these factors are all interconnected, and if one occurs the others are more likely to follow, making this scenario while unlikely – not impossible.

7.0 Benchmark – Other Financial Service Centers

Other cities have faced similar dilemmas, and opportunities (see Table 12). London in the mid 90s realized that they would not join the Euro and would by definition lose the competition for the European Central Bank – meaning their position as European financial leader was threatened. At that time, they launched a major series of initiatives, using research, industry and public sector collaborative works, and working together to make the changes in regulatory, legal and infrastructure issues that were recommended to ensure that London remained a global financial center. Almost ten years later, they continue to support the cluster to an amount of an estimated annual expenditure of £3-4 million, now with different objectives.

Luxembourg is another well known case study, where their regulatory environment supported the development of the funds industry so well, that they are now in a worldwide leadership position in the administration and listing of funds.

Dublin has pushed its financial services sector in a consistent and extremely successful way, where they are now the location of choice for the financial office of many multi-nationals, a very viable and low cost out-sourcing and customer service location, and destination of choice. Frankfurt has taken an aggressive approach towards leveraging their position as host to the European Central Bank, and is now host to over 250 foreign banks. Moreover they continue to invest in research and other initiatives.

Table 12

London	Administration	- London Development Agency - Corporation of London
	Information/Webpage	- Newsletter, Studien, Fakten und Daten, - Internetpräsenz
	Networking/Workshops	- Monthly meetings - Cooperation with other cities (NY, Frankfurt)
	Research	- Strong financially supported research
Frankfurt	Administration	- Finanzplatz Deutschland - Frankfurt Economic Development - Region Rhine-Main - Verein
	Information/Webpage	- Newsletters, studies, facts and data, websites
	Networking/Workshops	- Monthly meetings - Cooperation with other cities
	Research	- Newsletters, studies, facts and data, websites

White Paper

Dublin	Administration	- Irish Development Agency - Dublin International Financial Service Centre
	Information/Webpage	- Newsletters, detailed facts and figures, websites
	Networking/Workshops	- Monthly meetings and workshops
	Research	- None
Paris	Administration	- Europlace Paris - Own Label - Professional Information Management
	Information/Webpage	- Strong financially supported research
	Networking/Workshops	- Special services to market participants, meetings
	Research	- Strong research activities
Zürich	Administration	- AWA
	Information/Webpage	- Limited, through other sites
	Networking/Workshops	- None
	Research	- Report from 1986
Genf	Administration	- Geneva Financial Center
	Information/Webpage	- www.geneva-finance.ch - edubank.ch - facts and figures
	Networking/Workshops	- Information Management
	Research	- Studies

source: First Tuesday analysis

8.0 Impact on Finanzplatz Zurich

The negative scenarios would have a dramatic and significant impact on the larger area of Zurich. Some of the key issues are listed below:

8.1 Employment

Current estimates from both industry and academic sources are that 10-30,000 jobs may be lost in the next ten years. That amount is consistent with findings from our research, and industry leaders. The impact of that would resonate throughout the Canton – from unemployment benefits (estimates of CHF 1-2 billion); to reduced income tax receipts; to reduced purchasing power – and its follow-on reduction in VAT receipts; to soaring vacancy rates (see Table 13).

8.2 Reputation

Zurich, and Switzerland, are linked as brands with the financial services industry. Negative news, and a negative perception of Zurich in financial services will have an immediate impact on the perception of Zurich overall.

White Paper

Table 13

Canton of Zurich	2001	10% loss	20% loss	30% loss
Banking	49,000	-5,000	-10,000	-15,000
Insurance	21,000	-2,100	-4,200	-6,300
Related Fin. Services (FS)	7,000	-700	-1,400	-2,100
Total Direct FS	77,000	-7,700	-15,400	-22,100
Indirect Professional Services	15,300	-1,530	-3,060	-4,590
Total Employment in FS	92,300	-9,230	-18,460	-27,690

source: Canton of Zurich Department of Labor Study 2003

8.3 Attractiveness

Zurich has a worldwide pull, as a wonderful combination of a small city with fabulous quality of life and access to sports, and at the same time a very cosmopolitan place to live and do business. That attractiveness, which pulls companies, individuals, and researchers / educators, would be extremely vulnerable to a negative pull on the leading industry in Zurich – finance..

9.0 Initiative and Recommendations

The different workshops, think tanks and interviews brought up recommendations, awareness and important quotations, which build this document and which will be repeated subsequently.

The Industry leaders recommend an active and open strategy and gave the following specific advocacies:

"...drop the stamp duty"

"...change regulations to make fund domicile attractive in Switzerland for foreign institutional investors"

"...ensure competitive tax system (both institutional and private) to attract the best players"

"...ensure best practice in regulations"

"...create financial incentives for start-ups and facilitate VC financing"

"...open Swiss borders radically in order to attract talent"

These are not systematically structured proposals but instead are extracts from the statements of the leading experts at the Finanzplatz. They first of all, reveal the urgency and the need to build up a dynamism in order to position the Finanzplatz Zurich internationally, and consequently make Switzerland a competitive financial center once again.

9.1 An initiative for the Finanzplatz Zurich

Cluster initiatives can only be successful if they are aggressively pursued and their structure collaboratively defined by both the public and private sectors. Many of the political recommendations require the Government to assume total responsibility as well as work in collaboration with private economic stakeholders. The public sector in particular must pledge its commitment to creating a strategically useful and justifiable framework in which keyplayers can effectively work together to develop fruitful goals and initiatives. For a successful relationship

White Paper

between the public and private sector to exist, you need financial as well as non-financial resources. In addition, one must take into consideration that the heterogeneous composition of the cluster, its limited organizational structure, and the sometimes opposing interests of the involved parties (e.g. big banks conflicting with asset managers about the banking secrecy), can complicate or impede progress. The public sector, therefore, needs to play the role of initiator, coordinator and intermediary on behalf of the future of Finanzplatz Zurich.

9.2 Next Steps

Based on this report, the Thought Leaders recommend the following:

Commitment to the Finanzplatz and its future by launching a Finanzplatz-Initiative, which includes the following:

- Tax committee
Constitution of an advisory board, consisting of representatives of the private sector, the administration and the scientific world which proposes and coordinates activities and which elaborates political recommendations for the decision-makers
- Website
Overhaul of the basic information about Finanzplatz Zurich, about the advantages of its location / position, and about the active companies involved and the framework (including payment conditions)
- Workgroup Education and Research
Constitution of a workgroup, consisting of representatives of ETHZ, Universities, Technical Colleges and the private sector, to discuss and outline future research- and education needs and to develop projects to enforce innovation in the area of financial services
- Position monitoring and best practice
Develop statistical basics, update the position monitoring on a regular basis and analyze the success factors of the competitors (best practice)

10.0 Conclusions

There was consistent and strong recognition amongst all industry participants across the financial services cluster of the need for immediate action. At the same time, it appears necessary to launch a longer term collaborative initiative, able to communicate a strong vision for the future, outline further actions and create the unity of purpose needed to implement them

This initiative will only be successful if it can benefit from clear joint leadership from both the public and the private sectors. This must include a shared vision, a sound financial commitment, as well as a commitment of time and other required resources. The core stakeholders of such an initiative, must include all the key actors in the cluster: big and small banks and insurance companies of course, but also personal involvement from senior industry leaders, participation of institutes such as the Swiss Banking Institute, and the relevant governmental agencies.

Finanzplatz Zurich has a long and strong tradition of global leadership in financial services. That leadership is not guaranteed in a competitive and changing world. We need to work together to retain and attract the best people and the best firms from around the world, in our chosen areas. With focus and commitment, Finanzplatz Zurich can grow to a source of renewal and strength for the Zurich of the 21st century.

Scenario

Political Impact

- Banking secrecy not the competitive edge of Switzerland
- Progressive regulatory framework in place
- Innovative economic development policy
- Zurich, New York, London, and Shanghai top niche cities
- Strong tax income and framework at corporate and individual level

The Nobel Prize in Finance City
Global niche – expertise – boutique



Economic Structure

- Private banking, wealth management, risk management and new market developments as Zurich's leading niches
- Home of strong global leaders
- Increasing volume of managed assets

Social Impact

- Solid foundation in primary and secondary education
- Top researchers of the world work at University and ETH
- Academic specialization in line with niche sectors of financial services

Infrastructure

- Transportation system is world class
- High quality of life
- Zurich is host of world class congresses in financial services



The Luxury Town
Regional – banquier

- Banking secrecy is the basis of wealth management
- High level of personal privacy EU membership should be avoided

- Concentration on private banking and wealth management
- Best paid work force
- Lowest interest rates
- Best breeds of products

- Zurich stands for luxury and peace
- Major investment in university level
- Companies support universities

- Zurich is cross culture capital
- New creative community
- High level tourism
- Zurich supplies privacy and security



The Ghost Town
Parochial – beamtler

- Banking secrecy is irrelevant
- Destructive regulatory framework
- Increased Taxes
- Passive political behavior

- No more global players in Zurich
- Wealthy people move off shore
- Zurich is a minor, marginal player

- Zurich is cross culture capital
- New creative community
- High level tourism
- Zurich supplies privacy and security

- Zurich drops out of top 50 regions to live
- Airport with no importance
- Declining IT infrastructure
- Villa in Kuesnacht down at 50% of former value

Interviews

Interviews

Finanzplatz focus: Gina Domanig, Sustainable Asset Management



Gina Domanig heads the private equity division of Sustainable Asset Management, a company specialized in investment that forwards environmentally sustainable development. After a stint at Swiss Bank in Chicago and New York, she came to Switzerland 13 years ago to work for Sulzer, where she rose to head Strategic Planning and Acquisitions before joining SAM.

You've been in Switzerland for more than a decade, which has given you a chance to watch the "Finanzplatz Zurich" developing. Where do you see it standing today?

I think the generalist strategy used by the big banks – getting involved in many various areas – is dangerous. There was quite a bit of cross-subsidization between departments in the past – because there was not as much internal cost-allocation and detailed accounting – and I think that now the departments will come under a lot more scrutiny and pressure. The banks will have to focus on areas where they truly have a natural competitive advantage – such as regulation and national reputation; the other areas, where they are also-rans, will disappear. You saw that already when they closed so many retail branches.

Since you also worked in the States, could you compare the financial sector's culture there with that culture in Switzerland?

Here it seems like you almost have to kill a colleague to get fired. Because the banks were not under so much bottom-line pressure in the past, they didn't develop a sense of urgency. But in the Anglo-Saxon world the pressure was fierce and it was pushed down to all levels. I'm not fully advocating the American model, which can be unsustainable; but people there are under a huge pressure to deliver and that certainly focuses them on results. In Switzerland, there was less of a sense that consequences follow if you don't deliver. But that's changing now and people are starting to focus more on their own performance.

One issue that came up over and over during the Thought Leadership Forum was innovation, and the difficulty to pull it off in Switzerland. Is that a legitimate concern in financial services?

It's incredibly interesting that insurance is such a forte for Switzerland, and yet the Swiss are very uncomfortable with innovation. I think that even in cases where the Swiss had the idea first, they might not go out and take the risk of bringing something to market. I think it's less a lack of ideas than an inability to commercialize them expediently. Again there's that lack of urgency, because people are so comfortable.

Should people be pessimistic about the future of Finanzplatz Zurich?

I wouldn't go that far. Few people today at the Thought Leadership Forum said, "Forget it; we're doomed." Clearly, we have some historical strengths, we can buy talent, it's a great country to live in. The tools are there, but someone needs to light a fire under the leaders and get them to act.

People are slowly realizing that maybe Switzerland is not such a protected economic environment anymore. When I was doing mergers-and-acquisition work, the Swiss banks did not always get the assignments here despite the political pressure they could leverage. The London teams of Goldman Sachs, Morgan Stanley and others were clearly making headway in the investment-banking market.

Interviews

Given the risk-averse “national character” of Switzerland, do you think that it’s essential to bring in people from abroad who think differently?

In our group, we debated whether it was better to bring in more talent from abroad or to grow it through the education system. But the first will lead to the second: With more competition from foreigners, the Swiss students will find it harder to find a good “banklehrer” (bank trainee) position, so they might continue their education to get more skills. In the directorship of many big Swiss banks today, too many people have not spent much time abroad, and they often don’t have that tertiary education. They enter at 16 and get used to making money, never leave and spend the next 25 years inside the same bank. It makes them much less able to switch jobs and see new paths in business.

There’s a fear that the Swiss companies might try to compete internationally by trying to be more “American” and would in the process lose their natural advantages. Is that a legitimate concern? I saw a little of that happening in investment banking. It was an interesting era when the Swiss banks tried to build up their mergers and acquisition teams here. It’s not a game the Swiss are naturally good at—and the few Swiss who have moved to London. So you saw a lot of Swiss people in uncomfortable positions because they did not like to do that bluffing song-and-dance act. The London teams would puff themselves up and the Swiss could come in all humble--and it just didn’t work. That was an example of the Swiss getting into a business that was a bad match with who they are.

It would be a disaster if they just started acting differently, so I think it has to be an evolution. People don’t need to change who they are but rather develop their skills base. The jack-of-all trades approach is finished. And so is this idea of going on vacation for a month. Show me anyone on Wall Street who goes on vacation for a month. That reveals that the Swiss departments are over-staffed and lead a nice, complacent, luxurious life. And that time has ended.

Finanzplatz focus: Dr. Stephan Kux



Dr. Stephan Kux heads the economic development promotion for Kanton Zurich. His efforts have included “cluster marketing” to target specific economic sub-sectors and the e-WorkPermits program to smooth the application process for foreign employees. A permanent lecturer at the University of Basel’s European Institute, he has also worked for the European Commission.

You came in to Zurich’s economic development division at the height of the economic boom. How have you seen the position of Finanzplatz Zurich change since then?

Recently, of course, we’ve had a slump. But there’s constant restructuring in the financial industry; it’s probably the business which is most globalized and liberalized. The entire sector is extremely dynamic so there’s a constant need to adjust—and that can mean creating new things or slashing old things. And it will remain turbulent for the near future—the only two more turbulent sectors are telecom and optical electronics. So yes, we had some setbacks, but it’s anything except a crisis. Over the last five years the sector still created jobs.

Secondly, I think the ease of entry for such companies has changed. When Glencore wanted to come to Zurich in [WHAT YEAR?] they were told “No, you won’t get the work permits.” The town was closed-off to foreign companies for many years, but that has changed completely. And it’s not just huge corporations coming here with their entire staff but also individuals who are independent and start a new business in boutique sectors like asset management.

Interviews

The percentage of jobs stemming from the finance sector—directly and indirectly—is very high in Zurich. Does that cause you concern?

Diversification across industries is very difficult unless you're in a planned economy. We can try to do it through developing "clusters" in areas such as life sciences, headquarters, high tech, new media. But it's a slow progress; it would be optimistic, for example, to think that the share of life sciences in Switzerland's total GDP could grow by even one percent in the next five years. We are simply dependent upon finance and that won't change. The power and size of the sector is a fact. Many people look at that and see a "klumpen risiko" (all the eggs in one basket), but I see a "klumpen chance," because there's a reason why those businesses are here, which involves Switzerland's framework conditions. Obviously, we should not increase our dependence on financial services. Our main concern should be to hold them. That will be a challenge; because in the future we'll probably see a massive outsourcing of services from Zurich to cheaper markets.

What seems reasonable to expect from the government in terms of helping the sector develop?

I was surprised during the Thought Leadership Forum that so many private-sector people thought the government should do so much in the financial services sector. Three main points were mentioned: ease of entry, which is certainly a government job and something we are working on; education and innovation, which is partly a government responsibility, because the industry also has to have its role in things like continuing education; and the last was taxation and regulation, especially the fit between the two, which is a federal task.

There's a widespread sense that the finance sector has grown complacent, that they lack a sense of urgency. How do you see that?

I don't think they need a sense of urgency, because things are not that bad at the moment – especially if you look at things like alternative asset management. Of course, you always have to consider worst-case scenarios. And it's also important that people understand that we can do cluster development in the financial services industry. The main problem is that there are too many segmented activities – banks, insurances, asset management – without enough exchange of information. We need more pooling of knowledge.

Do you think there needs to be a certain triage between those areas where the Swiss are well-positioned to succeed and those are where they have no real advantages?

The last thing we need is an industrial-policy approach to financial services. They can take care of it themselves. It's nice to have a ten-year goal, but who can really predict which segment will be the most important by then? Instead, we should search to develop in those sectors that have high growth potential but low representation here, and where we have the capacities to improve. The government should have a shared vision with the sector, but we should not be doing heavy interference.

I think the biggest challenge is conquering new markets, like Russia and Central Europe, the Middle East, Asia and Latin America. Of course, due diligence is an issue, but that can be settled. Perception is another matter. Are we ready to accept more Arab banks, to receive Russian banks, to deal with countries from which we are not used to having so much foreign direct investment? Are we really a tolerant place, open to regular and legitimate players from all over the world? To succeed here, the Finanzplatz has to portray an image of openness and tolerance

Interviews

Finanzplatz focus: Martin Neff



Martin Neff has been the head of Credit Suisse's Swiss Economic Research department since 1996. A German national, he studied economics at the University of Constance, and has lived in Switzerland for 20 years.

From your perspective, what are the important trends within Zurich as a financial sector?

The globalization of the financial industry is a trend that we as a worldwide player must respond to. But we are not leaders in this trend; we are followers. On the other hand, we have a special responsibility to maintain our own Swiss economy. So we have to sort of balance things between commercial banking and private banking and investment banking, which at the moment is not very profitable.

What do you see in terms of the outside drivers for this globalization?

The WTO agreements enabled nations to separate their whole value chain, meaning they produce in countries where they get the highest quality at the lowest cost. This began 20 years ago, and has had the effect that Swiss industry dropped from 50 percent to 30 percent of the national economy. We've had strong growth in the services side and the financial industry. Constant innovation has become much more important in countries like Switzerland and Germany than it was 10 years ago. Now we can't just invent products and live off them, because within a few years a company in Morocco, for example, can produce it so much more cheaply. So we should only produce capital-intensive goods requiring intellectual skills – like mechanical engineering or pharmaceuticals – because we have a lot of capital and it's very cheap compared to other countries. But we're moving too slowly on innovation.

There's a lot of political pressure over banking privacy. Within the banking industry, what's the opinion on this?

As an economist, I must say that banking privacy is an essential competitive advantage for Switzerland. We can't argue that Switzerland offers the most innovation, the best practices, the best research, but we do have this one advantage and we can't give it up.

One problem is that the Swiss always want to play a special role, saying "We are special, unique, in the center of Europe." There are factors now that are pulling more and more in the direction of separatism, but that cannot co-exist with the idea of being a top finance center in Europe. The problem we have is that Switzerland would like to have all the advantages of membership but without paying the costs.

Before World War II the Swiss were not such an economic power. Do you think the finance sector's growth after World War II is sustainable, or could it be just a passing era?

Don't forget, Switzerland was always downstream from the German or European economy. We can't grow by ourselves and that's the crux of the dilemma. We became more important because we had the right partners at the right moment. In the 60s and 70s we became richer and richer, because Germany grew so much faster than the rest of the world and we were part of the "Wirtschaft Wunder" (economic miracle). Then in the 80s we became fat, and if you are fat you don't move. During the so-called "Swiss Disease" recession of the early 90s, we had no cures. We had always looked across the border for solutions. A lot of things are better here: we have social peace and stability; but nevertheless we are part of Europe and things that happen there will affect us, even if it's five years later.

Interviews

Finance-related jobs represent 50 percent of Zurich labor market. Do you think it should be more or less? Should Zurich focus on that strength or diversify its efforts?

As an analyst active in real estate, I think that it's enough. There's already a small crisis in the commercial real estate market that comes from the FIRE (finance, insurance, real estate) sector. Because we built a huge number of offices recently and unless we find new jobs for all these laid-off bankers and insurance specialists, we'll have a huge vacancy problem. That's why need diversification.

What do you think is the single greatest danger to the Zurich finance industry?

That we only import know-how rather than creating it for ourselves. We have so many bankers here in Switzerland, but if you look at their passports they are German, Swedish, American, British. And this is good from the standpoint of being international; but if I look at Swiss mentality, we're creating a larger and larger cultural gap with the rest of the country.

If a factory-worker gets laid off, there's much more public sympathy than for bank directors. That's partly because if I look out my window and see a street repair man, I can see exactly what he's done. As a banker I might work 13 hours a day, send 50 emails, make 20 calls, but it's hard to say what exactly I accomplished.

We in finance got fat, and we claimed a special role without always delivering. We didn't see cyclical trends coming. When the crash started 2 years ago, where were the professional bankers who talk about hedging and so on? Why did we lose so much money? Now if we lose more money, our methods are dead.