

“They still think we are a tax paradise...”

Financial services clustering in Luxembourg City

**Olivier Walther
Christian Schulz**

AAG Annual Meeting, Washington, D.C

16 / 04 / 2010



Introduction

- Two major clichés attached to Luxembourg

An IFC without a real autonomy because of the massive presence of foreign banks

A fragile IFC due to the typical advantages of a niche policy

- Our contribution

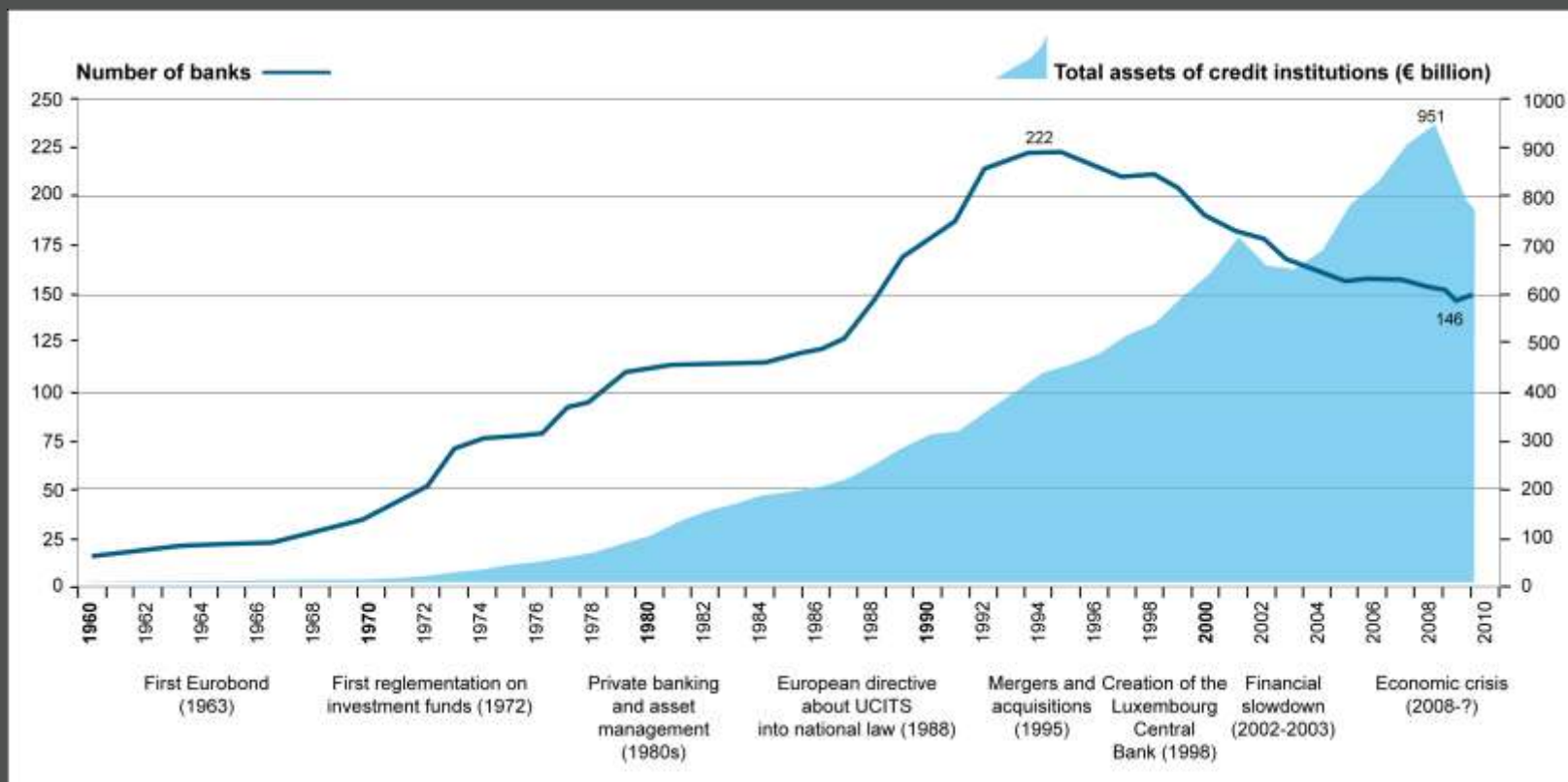
The development of a financial “cluster” in Luxembourg is fed by endogenous forces

The strategy of continuous innovation could explain the relatively soft impact of the financial crisis



The origins of a niche policy

- 1960s: Euromarket
- 1980s: private banking and the fund industry
- 1990s and 2000s: hedge funds, private equity, (re)insurance

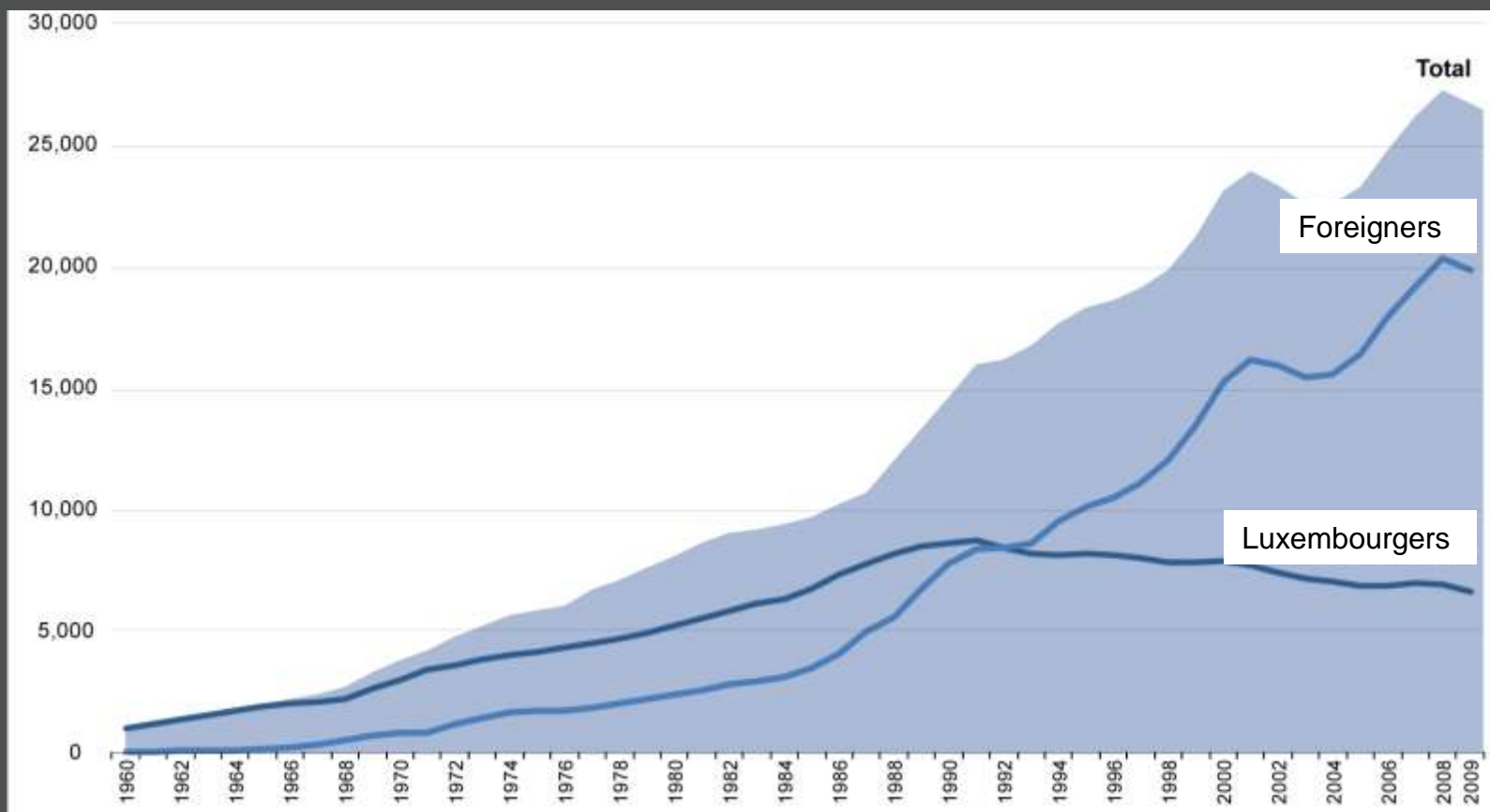


Evolution of the number of banks and of their total balance sheets, 1960-2010

Source: CBL, CSSF

The main driver of the economy

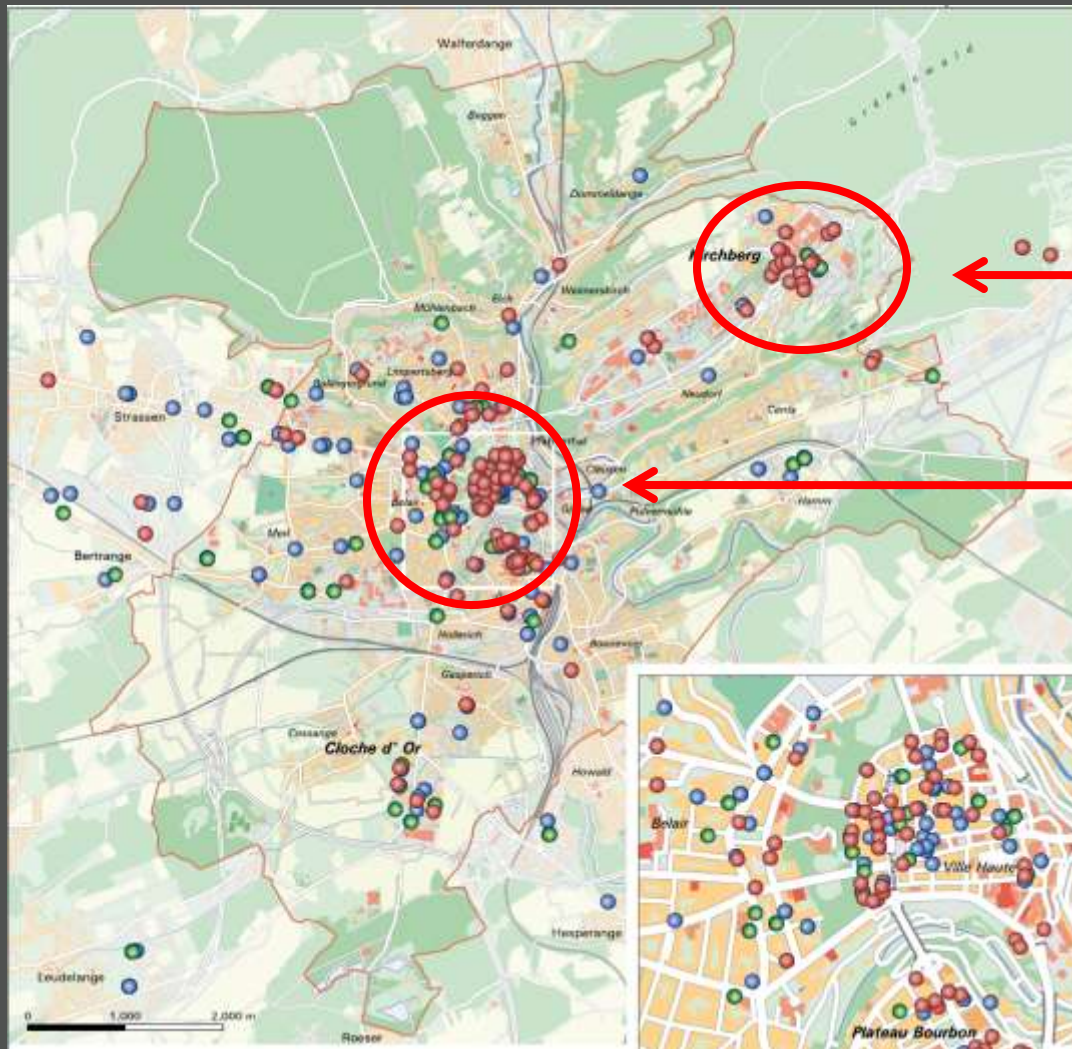
- 55,000 staff, 22 % of domestic employment (2008), +5.3% (00-08)
- 31% of public revenue, 32% of GDP



Employment in the banking sector by nationalities, 1960-2009




Source: CBL, CSSF

Concentration in the City of Luxembourg



Kirchberg

CBD

-  *Banks*
-  *Insurance companies*
-  *Professionals of the Financial Sector (PSFs)*

Location of financial firms in Luxembourg, 2005
Source: CSSF. Cartography: Schulz and Walther 2009

The financial crisis: not as severe as expected?

- Little impact, strong recovery

Job losses (2008-2009): 3% of the workforce

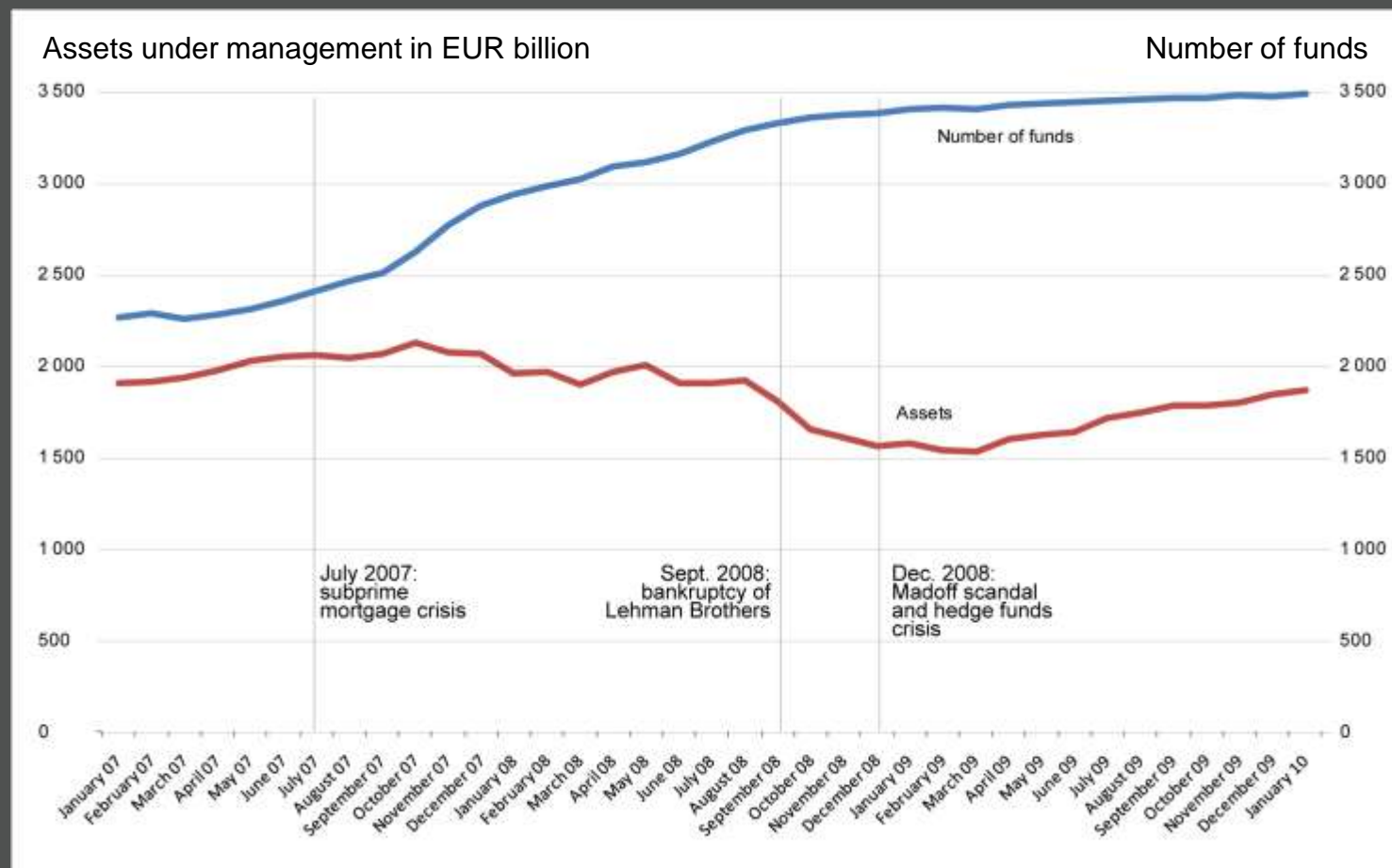
Unemployment has risen from 4.1% to 6.5% since June 2007, mostly caused by the manufacturing sector decline

Balance sheets of banks: shrunk from 951 to 793 billion (-16%) (08-10)

Only a limited number of subsidiaries have closed

The fund industry has survived the crisis

- Only about 10 funds have been suspended
- EUR 1.9 billion lost in the Madoff scandal

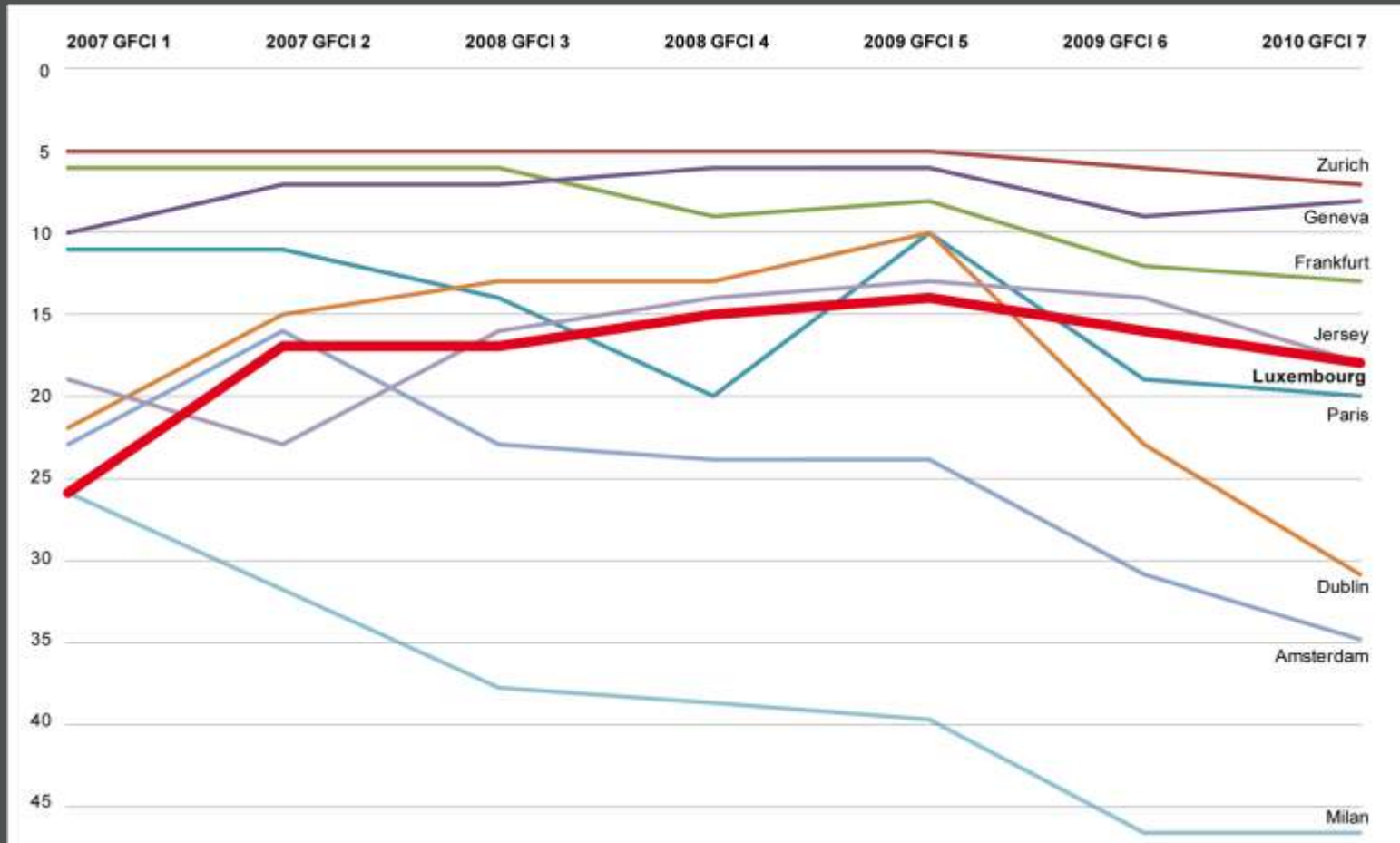


Number of funds and development of assets under management, 2007-2010

Source: CSSF

Global Financial Centres Index (GFCI Rating)

- Ranked 5th in Europe and 18th in the world respectively (2010)



Global Financial Centres Index, 2007-2010

Source: City of London, Z/Yen

Mitigation strategies

- State intervention
- Consolidation / concentration of actors
- Diversification of products and markets

State intervention

- EUR 400 million of public subsidies to rescue DEXIA
- EUR 2.5 billion for re-capitalisation of 49% of FORTIS Bank Luxembourg (> BGL BNP Paribas)
- Promotion of Financial Centre
- Support of diversification strategies

Consolidation / concentration

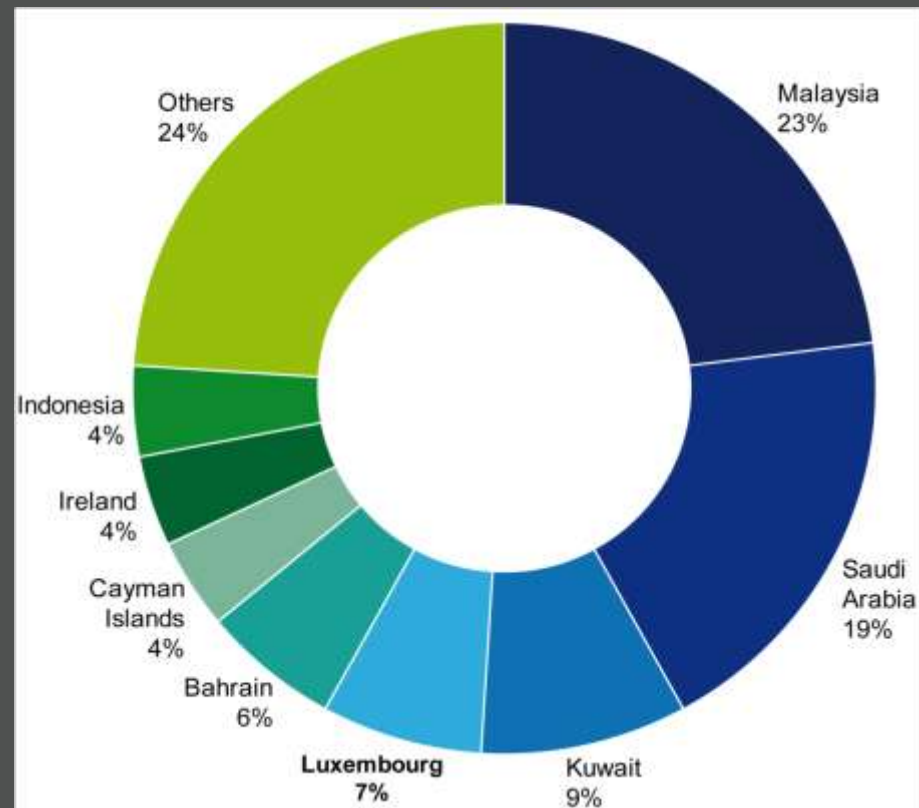
- Job cuts (< 1,500)
- Spatial reorganisation of international banks
- Mergers / acquisitions
(e.g. Sal. Oppenheim > Deutsche Bank)

Diversification strategies

- Private banking / investment funds
- (Hedge funds moving onshore)
- New products and markets:
 - Islamic finance
 - Micro-finance

Islamic finance

- 1983: First Shariah compliant insurance company in Europe
- Today: Largest non-Muslim Islamic fund domicile (7% of global market share)
- 40 islamic funds
16 sukuk (Bonds)
- 0.5 billion US\$



Islamic funds by country, 2009

Sources: ABL, Ernst & Young, Paperjam

Islamic finance – Task Force



تأسيس منتج مالي إسلامي في لوكسمبورغ

عند القيام بإنشاء صندوق، أو هيكل تمويلي متوافق مع أحكام الشريعة الإسلامية، أو صندوق استثمار إسلامي، قد تكون هناك حاجة إلى خبرة المتخصصين لتحسين أداء المنتج من الناحية التشريعية أو الضريبية أو التشغيلية أو التسويقية. باستضافة مقدمي الخدمة التاليين مساعدتكم في جميع أطوار حياة المنتج:

- مستشارون قانونيون
- بنوك مترفة
- مستشارون في الضرائب
- وكلاء تحويل
- وكلاء إدارة مركزية
- مدققو حسابات

ويمكن الحصول على قائمة الإتحادات المهنية في لوكسمبورغ وعلى معلومات أخرى تتعلق بالمركز المالي من المواقع التالية على شبكة الانترنت:

www.profil-Luxembourg.lu

إتحاد الصناعة المالية في لوكسمبورغ

www.cssf.lu

لجنة مراقبة القطاع المالي (الهيئة المنظمة للقطاع المالي في لوكسمبورغ)

www.commassu.lu

مفوضية التأمين (الهيئة المشرفة على التأمين في لوكسمبورغ)

ومن

لوكسمبورغ للخدمات المالية
Luxembourg for Finance

وكالة تنمية المركز المالي

www.lff.lu

7, rue Alcide de Gasperi • P.O. Box 904 • L-2019 Luxembourg
مخلف 27 20 21 1 (+352) • فاكس 27 20 21 399 (+352) • بريد إلكتروني lff@lff.lu



... قدرة تنافسية على المستوى العالمي

تصنيف لوكسمبورغ

- صنفت على أنها أقل بيئة أعمال خطورة على مستوى العالم (من بين 203 دولة). المصدر: الرؤية العالمية Golbal Insight تصنيفات مخاطر الدول، أكتوبر/نشرين الأول 2008؛
- صنفت على أنها خامس سوق عالميا من حيث التنافسية (من بين 55 دولة). المصدر: دليل التنافسية العالمية IMD 2008؛
- صنفت اقتصادها على أنه يحتل المرتبة الخامسة عشر في العالم من حيث التحرر من القيود (من بين 157 دولة). المصدر: مؤسسة التراث: دليل الحرية الاقتصادية، 2008؛
- صنفت مدينة لوكسمبورغ في المرتبة الأولى في العالم من حيث الأمان الشخصي والسابعة عشرة في العالم من حيث نوعية المعيشة العامة من بين 215 مدينة. المصدر: موارد ميرسر البشرية للاستشارات، دراسة ميدانية عن نوعية الحياة عبر العالم، 2008.

المشركة	المضاربة	الصكوك
الاستثمار	المربحة	الإحارة

يمكن وضع جميع المنتجات أعلاه من حيث المبدأ ضمن الإطار التقني الخاص بلوكسمبورغ



Microfinance Investment Vehicles (MIVs)

Figure 1: Number of MIVs

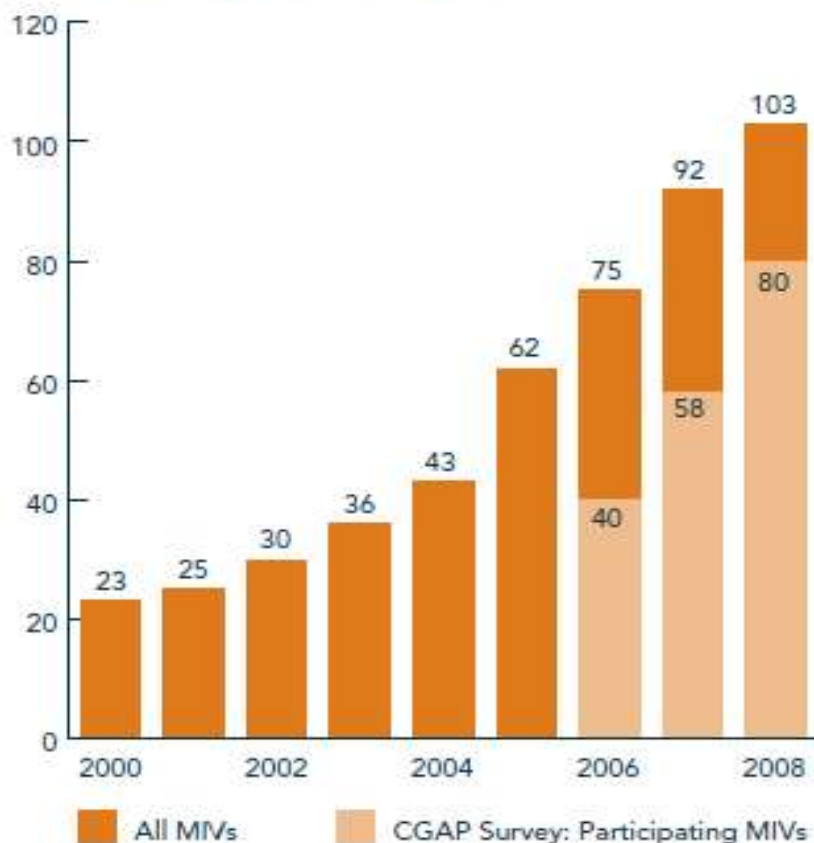
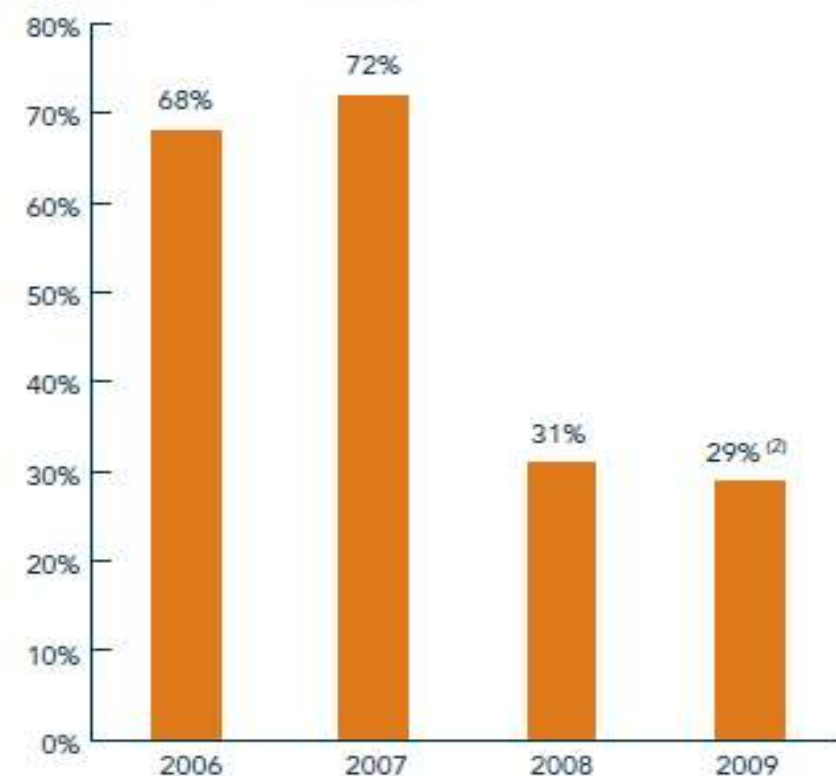


Figure 2: Total Assets Growth⁽¹⁾



⁽¹⁾Total Assets growth rate based on data provided by participating MIVs

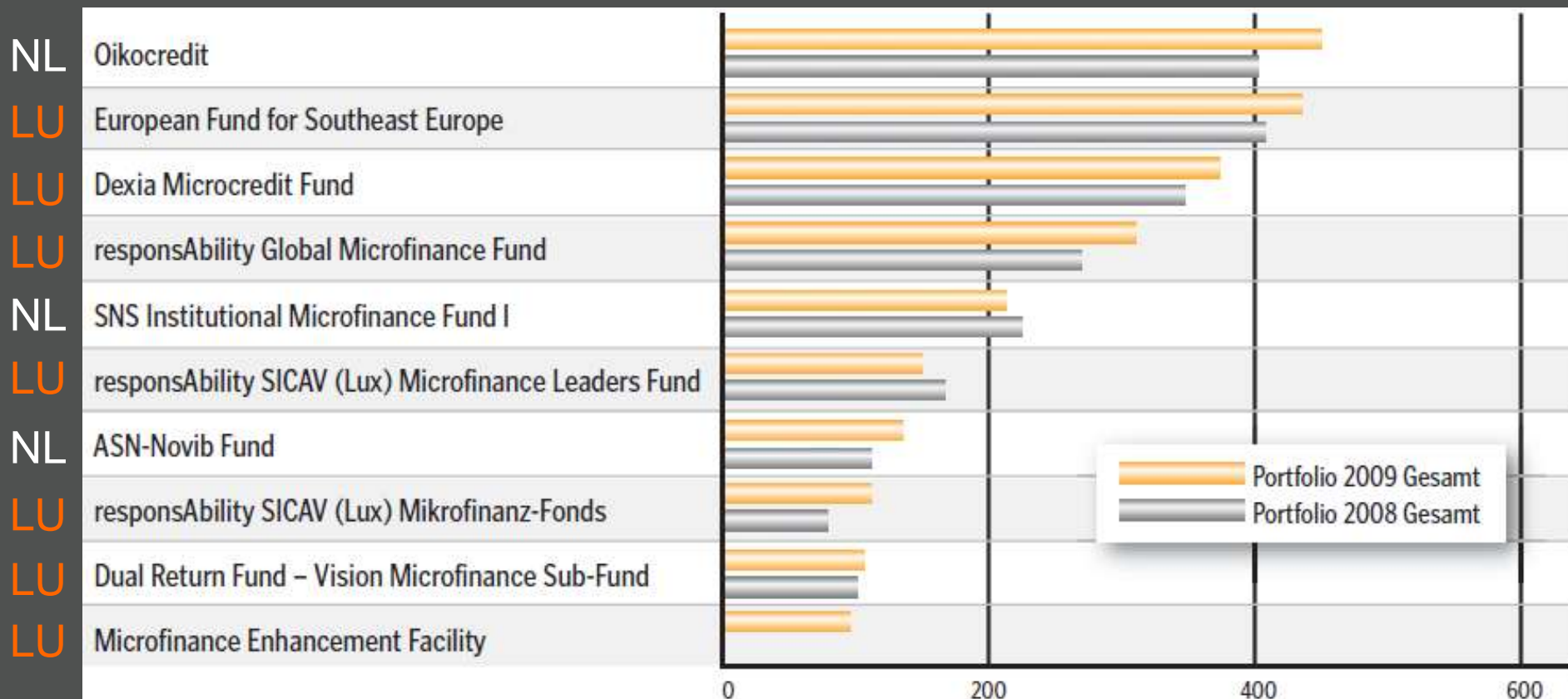
⁽²⁾Asset managers forecast for 2009

MIVS: Number and total assets growth

Source: CGAP MIV Survey (2009)

Micro-finance

- 7 of top 10 MIV registered in Luxembourg



Ten biggest MIVs (US\$ million)

Source: CGAP MIV Survey (2009) / D'Wort (2010)

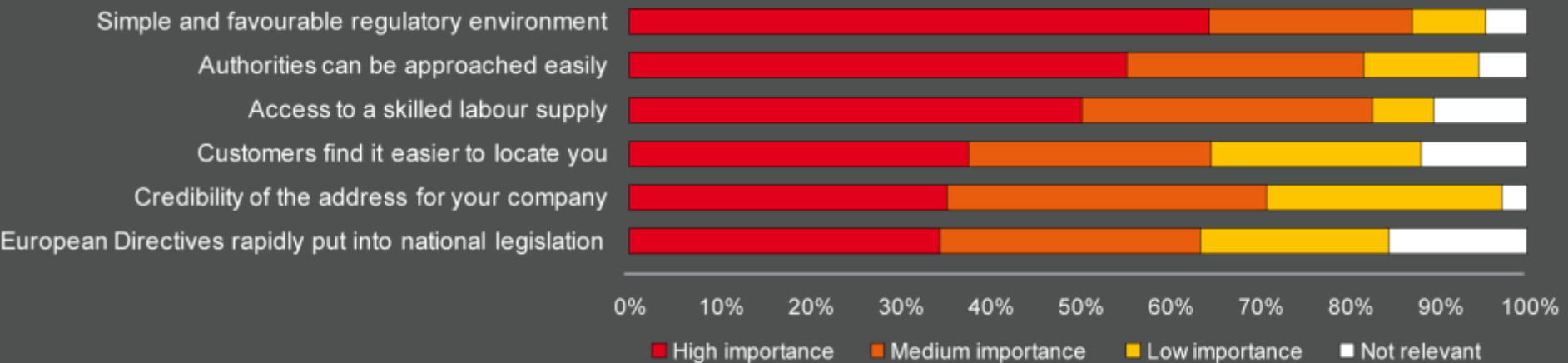
Micro-finance

- 24 Funds / Total asset under management: 2.9 billion US\$
- Considerable government involvement
- Luxembourg Fund Labelling Agency (LuxFLAG)



“After” the crisis: business as usual?

- Legal incentives and spill-over effects
- The time of the exclusive tax niche appears to be over



Advantages of a Luxembourg location

Source: Walther and Schulz 2009

“After” the crisis: business as usual?

- Has anything really changed?
 - Diversification still weak
 - Everyone claims to have re-assessed their approach to risk management, improved transparency, moved closer to their clients' needs, and implemented more rigorous controls
 - Most actors wish to remain what they are, in tune with the national motto: “Mir wëlle bleiwe wat mir sin” (we want to remain what we are)

Outlook

- Luxembourg under pressure from EU harmonisation

Convergence of regulations within the EU fostered by the current debate on a regulation of the financial markets is of tremendous importance

- OECD gray and black lists

Bank secrecy, money laundering

Outlook

- Adaptation and resilience

Even though the Luxembourg IFC originated from a flexible niche policy, endogenous agglomeration advantages have become crucial

- Long term perspectives

Sub-centres such as Luxembourg are part of a new environment where the competitive advantage will be based less on regulatory issues and more on the diversity and quality of services

Related papers

- Walther O, Dautel V. 2010. Intra-regional employment growth in Luxembourg (1994-2005). *Geografiska Annaler: Series B, Human Geography* 92: 1: 45-63.
- Sohn C, Reitel B, Walther O. 2009. Cross-border metropolitan integration in Europe: the case of Luxembourg, Basel and Geneva. *Environment and Planning C: Government and Policy* 27: 922-939.
- Walther O, Schulz C. 2009. Finanzplatz Luxemburg–vom ‘Steuerparadies’ zur Investmentfonds-Kapitale. *Geographische Rundschau* 61-1: 30-35.