Das Wachstum des Offshore-Bankgeschäfts in den 1970er-Jahren

Dr Alexander Ressos, TEP
Attorney-at-Law (Switzerland and Germany),
Solicitor (England & Wales and Hong Kong)
Of Counsel, KGP Legal LLC
alexander.ressos@kgplegal.com.sg
www.ressos.com.sg

Die Zahlen

Das Wachstum des Marktes in seinem ersten Jahrzehnt war außergewöhnlich. Die amtlichen Zahlen, die die Monetary Authority of Singapore erhob und Bernauer wiedergibt, weisen für Ende 1968 eine Bilanzsumme der ACUs von 30,5 Millionen US-Dollar aus, für 1969 123,0 Millionen und für 1970 389,8 Millionen. 1972 erreichte sie 2.976,1 Millionen, 1973 6.277,1 Millionen und 1975 12.597,4 Millionen. 1979 lag sie bei 38.162,7 Millionen und Ende 1981 bei 85.852,0 Millionen US-Dollar. Bis 1973 wuchs der Markt jedes Jahr auf mehr als das Doppelte. Danach verlangsamte sich das Wachstum, blieb aber nach jedem Maßstab hoch.[1]

Mit dem Volumen wuchs die Zahl der Teilnehmer. 1968 gab es eine ACU, 1970 waren es 16, 1973 46, 1975 66, 1979 101 und im März 1980 108. Ende 1982 führten 120 Institute Asiendollarkonten, davon 74 Banken. Zwischen Ende 1969 und Februar

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

1980 stieg die Zahl der ausländischen Banken in Singapur von 7 auf 48, in Hongkong von 52 auf 115. Gemessen am globalen Offshore-Markt stieg der Anteil Singapurs von 0,35 Prozent im Jahr 1970 auf 4,77 Prozent Ende 1981.[2]

Bruttozahlen überzeichnen die Größe jedes Offshore-Marktes, weil sie Einlagen mitzählen, die Banken untereinander platzieren. Chia schätzte die Nettogröße des Singapurer Marktes ohne Wiederanlagen zwischen ACUs Ende 1976 auf 14,4 Milliarden US-Dollar, rund sechs Prozent der geschätzten Nettogröße des Eurowährungsmarktes. Die Bruttogröße betrug Ende Juni 1977 18,8 Milliarden Dollar, verteilt auf 74 ACUs. Das tägliche Handelsvolumen wurde auf 150 bis 200 Millionen Dollar geschätzt.[3]

Vom Durchleiter zum Intermediär

Mit dem Wachstum veränderte sich der Charakter des Marktes. In den ersten Jahren diente er vor allem als Durchleitungskanal, über den Mittel aus Asien nach Europa und Nordamerika flossen, wo Zinsen und Anlagemöglichkeiten größer waren. 1970 machten Einlagen von Nichtbanken 62,5 Prozent der ACU-Verbindlichkeiten aus, während Kredite an Nichtbanken nur 3,6 Prozent der Aktiva ausmachten. Interbankforderungen bildeten 95,0 Prozent der Aktiva.[4] Singapur sammelte die Ersparnisse asiatischer Unternehmen, Zentralbanken und vermögender Privatpersonen und leitete sie nach London weiter.

Die Ölpreiserhöhungen von 1973 und 1974 kehrten die Richtung des Stroms um. Als Petrodollars in Entwicklungsländer zurückgeschleust wurden, flossen Mittel über den Singapurer Markt aus Europa und den Vereinigten Staaten nach Asien. In ihrem Jahresbericht für 1980 stellte die Monetary Authority of Singapore fest, dass Anfang 1979 76 Prozent der ACU-Mittel in Asien aufgenommen wurden. Bis 1981 war der Anteil der Nichtbanken an den Einlagen auf 15,9 Prozent gesunken, während Kredite an Nichtbanken auf 22,7 Prozent der Aktiva gestiegen waren.[5] Der Markt war zum Intermediär geworden, der internationale Mittel in die wachsenden Volkswirtschaften der Region lenkte.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Die Kreditnehmer spiegelten die Industrialisierung Südostasiens wider. 1971 ging mehr als die Hälfte der ACU-Kredite an die Industrie. Bis 1978 war der Anteil auf etwa 28 Prozent gesunken, weil Finanzinstitute, Regierungen und Handelsgesellschaften einen größeren Teil übernahmen.[6] Chia nennt als Einleger der mittleren 1970er-Jahre Zentralbanken, Handelsunternehmen, wohlhabende Privatpersonen und Geschäftsbanken außerhalb Singapurs. Darunter waren Eurodollarbanken, die wegen des geringen politischen Risikos Singapurs Mittel aus Europa heranführten.[7] Die vermögenden Privatpersonen in dieser Aufzählung sind ein frühes Zeichen des Private-Banking-Geschäfts, das Singapur nach 2000 in viel größerem Maßstab entwickeln sollte.

Ende 1981 glich die Struktur des Singapurer Marktes weitgehend der Londons. Interbankeinlagen machten in Singapur 77 Prozent und in London 76 Prozent der Fremdwährungseinlagen aus, und die Laufzeitprofile von Aktiva und Passiva waren nahezu identisch.[8] Aus dem Ableger war ein ausgereifter eigenständiger Offshore-Markt geworden.

Asiendollaranleihen und Einlagenzertifikate

Die Behörden versuchten außerdem, neben dem Einlagenmarkt einen Kapitalmarkt zu entwickeln. Der Markt für Asiendollaranleihen begann 1971 mit einer Emission der Development Bank of Singapore über 10 Millionen US-Dollar. Nach Chia waren Zinserträge Gebietsfremder aus Asiendollaranleihen seit August 1973 steuerfrei, ebenso die Stempelsteuer. Ngiam datiert die Abschaffung der Stempelsteuer auf Asiendollaranleihen auf April 1980, sodass die beiden Darstellungen bei der Stempelsteuer auseinandergehen.[9] Die Emissionstätigkeit blieb unregelmäßig. Ngiam zählt eine Emission 1971, keine 1974, neun 1976, achtzehn 1980 und insgesamt 222 Emissionen zwischen 1971 und 1992. Die am Markt aufgenommenen Anleihemittel beliefen sich 1976 auf 266 Millionen Dollar gegenüber 47 Millionen im Jahr 1975.[10]

An die Bedeutung des Einlagenmarktes reichte der Anleihemarkt nie heran. Ein kritischer Artikel in *Euromoney* von 1976 nannte ihn sogar eine „Scharade“.[11] Die Schwäche lokaler Kapitalmärkte in Fremdwährungen ist ein wiederkehrendes

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Thema der Finanzgeschichte Singapurs. Kapitel D.II zeigt, wie die Terminbörse SIMEX später eine andere Art von Markttiefe schuf, Kapitel D.IV beschreibt die Bemühungen nach 1998, den Anleihemarkt zu entwickeln.

Funding Centre und Booking Centre: die Arbeitsteilung mit Hongkong

Hongkong blieb nicht untätig. Seine Banken, viele davon Filialen derselben internationalen Gruppen, die in Singapur ACUs betrieben, arrangierten den größten Teil der Konsortialkredite an asiatische Kreditnehmer. 1979 arrangierten Institute in Hongkong 53 Konsortialkredite an asiatische Länder, Institute in Singapur 10. Die beiden Zentren ergänzten einander. Singapur sammelte Einlagen aus vielen externen Quellen, Hongkong setzte sie ein. Ende 1981 beliefen sich die Verbindlichkeiten der Hongkonger Marktteilnehmer gegenüber Singapurer Gegenparteien auf 42,6 Milliarden Dollar, bei Forderungen von 28,4 Milliarden.[12]

Das Steuerrecht erklärt einen Großteil dieser Arbeitsteilung. Singapur besteuerte die an gebietsfremde Einleger gezahlten Zinsen nicht, während Hongkong auf solche Zinsen eine Steuer von 15 Prozent erhob. Hongkong besteuerte Gewinne jedoch zu einem niedrigeren Satz und erfasste Offshore-Einkünfte gar nicht. Amerikanische Banken mit überschüssigen ausländischen Steuergutschriften buchten ihre Kredite daher in Hongkong und refinanzierten sie in Singapur. So wurde Hongkong als Booking Centre (Buchungszentrum) und Singapur als Funding Centre (Refinanzierungszentrum) bekannt.[13] Chia sagte 1977 voraus, Hongkong könnte Singapur als Refinanzierungszentrum verdrängen, sobald es seine Zinssteuer auf null senke.

Auf die Probe gestellt wurde die Vorhersage im Februar 1982, als Hongkong seine Steuer auf Zinserträge Gebietsfremder aus Fremdwährungseinlagen abschaffte. Seine Einlagenverbindlichkeiten in Asiendollar wuchsen daraufhin um mehr als 50 Prozent.[14] Sein Moratorium für Banklizenzen hatte Hongkong bereits 1978 gelockert.[15] Die Rivalität der beiden Zentren, die mit der Entscheidung von 1968 begann, hat sich seither in jedem Jahrzehnt fortgesetzt. Kapitel K.III untersucht sie.

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Geldmengensteuerung und die spekulativen Zuflüsse von 1972–1973

Der Offshore-Markt brachte der heimischen Wirtschaft neben Einnahmen auch Risiken. Die deutlichste Bewährungsprobe kam 1972 und 1973, als spekulatives Kapital nach Singapur strömte. Weil die inländischen Zinsen über den Eurowährungssätzen lagen, tauschten Banken über einheimische Banken Fremdwährung in Singapur-Dollar und verliehen den Erlös an Gebietsansässige. Zwischen Januar 1972 und März 1973 stiegen die Interbankeinlagen der ACUs bei Singapurer Banken um 259 Prozent, was im Inland zu Überschussliquidität führte.[16] Die Episode zeigte, dass sich die Abschirmung um die ACUs überwinden ließ, sobald das Zinsgefälle groß genug war.

Erfahrungen dieser Art helfen, eine Politik zu erklären, die den geldpolitischen Rahmen Singapurs eine Generation lang prägte. Die Behörden vertraten die Auffassung, eine kleine offene Volkswirtschaft mit einem großen Offshore-Markt könne es sich nicht leisten, ihre eigene Währung zu einer internationalen Währung werden zu lassen. Sie beschränkten Kredite in Singapur-Dollar an Gebietsfremde und die Kreditaufnahme Gebietsfremder in Singapur-Dollar. Diese Politik wurde als Nicht-Internationalisierung des Singapur-Dollars bekannt. Ngiam bezeichnete sie 1996 als die vielleicht umstrittenste der von der MAS noch durchgesetzten Regelungen. Verteidigt wurde sie mit dem Argument, eine Internationalisierung würde die Geldpolitik erschweren.[17] Ihre schrittweise Lockerung nach 1998 gehört in Kapitel D.IV.

Was Singapur gewann

Der Nutzen für Singapur war beträchtlich. Vor 1968 entfielen etwa 8 Prozent des Bruttosozialprodukts auf Finanz- und Unternehmensdienstleistungen. 1980 lag der Anteil bei über 18 Prozent, während die Gesamtwirtschaft im Durchschnitt um etwa 8 Prozent im Jahr wuchs. Der Dienstleistungsüberschuss half, ein anhaltendes Handelsbilanzdefizit zu finanzieren. 1981 belief sich das Handelsbilanzdefizit auf 6,3 Milliarden Dollar, von denen 60 Prozent durch den Nettoüberschuss der Dienstleistungsbilanz ausgeglichen wurden.[18]

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Beschäftigung und Qualifikation zählten ebenso viel wie die Einnahmen. Zwischen 1970 und 1979 wuchs die Beschäftigung im Finanzsektor schneller als in der Industrie oder in der Gesamtwirtschaft. Der Anteil qualifizierter Arbeitskräfte in der Branche war fast doppelt so hoch wie im Landesdurchschnitt. Der Markt bildete eine Generation Singapurer Händler, Kreditsachbearbeiter und Juristen in internationaler Finanzwirtschaft aus. 1993 hielten ACUs 66,2 Prozent der gesamten Aktiva des Finanzsektors Singapurs, gegenüber 0,1 Prozent im Jahr 1968.[19] Aus einem auf Geschäftsbanken ausgerichteten inländischen System war der Finanzsektor Singapurs zu einem Markt für internationale Mittel geworden.

Anmerkungen

1. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 50, Tabelle 1, „Asian Dollar Market in Singapore“, Bilanzsumme in Millionen US-Dollar jeweils zum Jahresende: 1968 30,5, 1969 123,0, 1970 389,8, 1971 1.062,8, 1972 2.976,1, 1973 6.277,1, 1974 10.357,5, 1975 12.597,4, 1976 17.354,1, 1977 21.018,3, 1978 27.040,1, 1979 38.162,7, 1980 54.392,6, 1981 85.852,0 (Quelle: Monetary Authority of Singapore). Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 50: „the Singapore market which more than doubled in size in each year through 1973. But although growth subsequently tapered off, it remains impressive.“. ↩
2. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 50, Tabelle 1, Zahl der ACUs: 1968 1, 1969 11, 1970 16, 1971 21, 1972 24, 1973 46, 1974 56, 1975 66, 1976 69, 1977 78, 1978 85, 1979 101, 1980 108 (Ende März 1980). Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 51: Die Zahl der Institute mit Asiendollarkonten „increased to 120 by the end of 1982. Seventy-four of these institutions are banks“; die Zahl der ausländischen Banken stieg zwischen Ende 1969 und Februar 1980 in Hongkong von 52 auf 115 und in Singapur „from 7 to 48, or nearly sevenfold“. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 52, Tabelle 4: ACU-Verbindlichkeiten in Prozent des Brutto-Offshore-Dollarmarktes, 0,35 im Jahr 1970 und 4,77 im Jahr 1981 (Quelle der Schätzung des Bruttomarktes: Morgan Guaranty Trust). ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

3. Chia, „Tax Implications and the Asian Dollar Market“, (1978) 20 *Mal LR* 16, S. 16: Bruttogröße von 18,8 Milliarden US$ Ende Juni 1977 bei 74 ACUs; Nettogröße von 14,4 Milliarden US$ Ende 1976, „equivalent to about 6 per cent of the estimated net size of the Euro-currency market“. Chia, „Tax Implications and the Asian Dollar Market“, (1978) 20 *Mal LR* 16, S. 17: „The market daily volume is estimated to be US$150–200 million.“. ↩

4. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 52–53 und Tabelle 5: In seinen früheren Jahren „served primarily as a conduit of funds from the Asian region to Europe and North America“; 1970 Einlagen von Nichtbankkunden 62,5 Prozent der Verbindlichkeiten, Kredite an Nichtbankkunden 3,6 Prozent der Aktiva, Interbankmittel 95,0 Prozent der Aktiva. ↩

5. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 52: „In its 1980 Annual Report, the Monetary Authority of Singapore (MAS) said that ‚76 percent of ACU funds were taken up in Asia in early 1979.‘ … By 1981, the non-bank share of total deposits had fallen to 15.9 percent from 62.5 percent in 1970, while loans to non-bank customers had risen from 3.6 percent of assets in 1970 to 22.7 percent in 1981.“ ↩

6. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 56: „In 1971, for example, over 50 percent of ACU’s loans were to the manufacturing sector“, mit einem Rückgang „to about 28 percent of the total in 1978“. ↩

7. Chia, „Tax Implications and the Asian Dollar Market“, (1978) 20 *Mal LR* 16, S. 17, mit den vier Gruppen von Kapitalgebern, darunter „individuals – numerous affluent individuals seeking a more stable home for their cash than the situations in their countries permit“ und Geschäftsbanken, die „Singapore’s low political risk“ anzog. ↩

8. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 53: „At the end of 1981, interbank deposits as a proportion of total foreign currency deposits stood at 77 percent in Singapore and 76 percent in London.“ ↩

9. Ngiam, „Singapore as a Financial Center“, S. 364: „The Asian dollar bond market began in 1971 with the issue of U.S.$10 million by the Development Bank of Singapore. To encourage its development, the stamp duty on Asian

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

dollar bonds was abolished in April 1980.“. Chia, „Tax Implications and the Asian Dollar Market“, (1978) 20 *Mal LR* 16, S. 19: „Stamp duty, as well as non-resident interest earnings on Asian dollar bonds, has also since August 1973 been tax exempt.“. ↩

10. Ngiam, „Singapore as a Financial Center“, S. 365, Tabelle 13.4, Zahl der Emissionen von Asiendollaranleihen: 1971 1, 1974 0, 1976 9, 1980 18, insgesamt 1971–1992 222; Neuemissionen von 47 Millionen US$ im Jahr 1975 und 266 Millionen US$ im Jahr 1976. Chia, „Tax Implications and the Asian Dollar Market“, (1978) 20 *Mal LR* 16, S. 17: „bonds raised in the Asian dollar bond market amounted to US$266 million as against US$47 million in 1975“. ↩

11. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 62, Literaturverzeichnis: Ben Martin, „The Asian Dollar Bond Market is a Charade, Not a Reality“, *Euromoney*, November 1976, S. 32–35. ↩

12. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 56, Tabelle 9 (Quelle: Bank of Japan): in Hongkong und Singapur arrangierte Konsortialkredite an asiatische Länder, 1979 jeweils 53 und 10. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 56: „Put simply, Singapore gathers deposits from various outside sources while Hong Kong deploys them“; Verbindlichkeiten der Hongkonger Marktteilnehmer gegenüber ihren Singapurer Gegenparteien von 42,6 Milliarden $ Ende 1981 bei Forderungen von 28,4 Milliarden $. ↩

13. Chia, „Tax Implications and the Asian Dollar Market“, (1978) 20 *Mal LR* 16, S. 20: „Hong Kong has an edge over Singapore in that there is no tax on offshore income“; „Hong Kong is known as the ‚booking‘ centre and Singapore as the ‚funding‘ centre because there is no tax on interest on deposits by non-residents“; auf S. 24 wird die Hongkonger Gewinnsteuer mit 17,5 Prozent angegeben. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 57: Hongkong „until recently, applied a 15-percent tax“ auf Zinserträge Gebietsfremder; S. 61, Anm. 5, nennt einen Körperschaftsteuersatz von 16,5 Prozent in Hongkong gegenüber 40 Prozent in Singapur. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

14. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 57: „since February 1982, when Hong Kong abolished its tax on non-resident interest earnings, its ADM deposit liabilities have grown by more than 50 percent.“ ↩
15. Ngiam, „Singapore as a Financial Center“, S. 359: Der Wandel Hongkongs „gained momentum after 1978 when the government lifted its moratorium on the issuance of new banking licenses“. ↩
16. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 60, mit Zitat aus dem MAS-Jahresbericht für 1979: „Between January 1972 and March 1973, ACU interbank deposits with Singapore banks increased by an incredible 259 percent. The upshot was excess liquidity at home which threatened Singapore’s exports.“ ↩
17. Ngiam, „Singapore as a Financial Center“, S. 361: „The opposition of the Monetary Authority of Singapore (MAS) to the internationalization of the Singapore dollar (through limits on lending overseas and borrowing by nonresidents) is perhaps the most controversial.“ ↩
18. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 60: „Prior to the inception of the Asian dollar market in 1968, the share of GNP that consisted of financial and business services amounted to 8 percent, but in 1980 this ratio stood at more than 18 percent.“. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 60: „In 1981, the balance of trade deficit amounted to $6.3 billion, of which 60 percent was offset by the net surplus on the service account.“. ↩
19. Bernauer, „The Asian Dollar Market“, S. 60, zum Beschäftigungswachstum im Finanzsektor zwischen 1970 und 1979 und zu einem Anteil qualifizierter Arbeitskräfte, der „nearly twice that for the economy as a whole“ betrug. Ngiam, „Singapore as a Financial Center“, S. 362–363 und Tabelle 13.1: ACUs hielten 1993 66,2 Prozent der gesamten Aktiva des Finanzsektors, gegenüber 0,1 Prozent (60 Millionen S$) im Jahr 1968. ↩

© 2026 Dr Alexander Ressos. General information only, not legal, tax or investment advice. No client relationship is created. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. More information at SingaporeIQ.com and ressos.com.sg.

Disclaimer

This article is provided for general information only. It is based on publicly available sources as at its date of publication. These sources have not been independently verified against licences, regulatory registers or the records of the entities concerned. It is not legal, tax, financial or investment advice. Nor is it a recommendation to invest in, transact with or use the services of any entity mentioned. Law and regulation change frequently, so the content may be incomplete or outdated. To the fullest extent permitted by law, Dr Alexander Ressos and the publisher of SingaporeIQ exclude all liability for loss or damage arising from the use of or reliance on this article. Readers should obtain advice on their specific circumstances before acting or refraining from action.

Names and trademarks of the entities discussed belong to their owners and are used for identification only. Their mention implies no endorsement, affiliation or allegation of wrongdoing. All Singapore law advice is provided by a duly licensed and regulated firm of Singapore advocates and solicitors only on the basis of an express written letter of engagement. Corrections and updates: contact@ressos.com.

© 2026 Dr Alexander Ressos. This article may be quoted with attribution to SingaporeIQ (SingaporeIQ.com). Reproduction in full and any commercial use require prior written consent. The Legal Terms at https://singaporeiq.com/legal-terms apply.

Author contact: Dr Alexander Ressos, TEP · contact@ressos.com