

Börsenkonkurrenz verschärft sich

BÖRSEN Alternative Handelsplattformen wie Turquoise und Chi-X lancieren im Geschäft mit grossen Schweizer Titeln einen Kampf um die Gebühren. Der Druck wirkt: Europaweit verbessern die Börsen ihre Angebote an die Marktteilnehmer.

NATALIE GRATWOHL

Die neuen alternativen Handelsplattformen können auf Kosten traditioneller Börsenbetreiber massiv Marktanteile gewinnen», erwartet Bob McDowall, European Research Director von TowerGroup. Die Beratungsgesellschaft kommt in einer aktuellen Studie nämlich zum Schluss, dass die Preise der Plattformen deutlich tiefer liegen als jene etablierter Börsenbetreiber.

Eine Transaktion über die alternative Handelsplattform Chi-X Europe kostet beispielsweise rund ein Fünftel des Preises, der an der London Stock Exchange (LSE) dafür bezahlt würde. Mit diesen Discountpreisen hat sich die Handelsplattform (siehe Box) in London einen Marktanteil von fast 20% gesichert.

Jetzt nimmt der Chi-X-Chef auch den Schweizer Markt stärker ins Visier. «Die Schweiz ist für uns sehr wichtig, und wir wollen rasch zusätzliche Marktanteile gewinnen», sagt Peter Randall, CEO von Chi-X. Abgesehen hat er es allerdings nur auf das lukrative Blue-Chip-Segment, wo die Marktliquidität am grössten ist. Aktuell werden rund 5% des Volumens bei den 20 Titeln des Swiss Market Index (SMI) über die Chi-X abgewickelt. Auch die alternative Handelsplattform Turquoise kommt laut eigenen Angaben auf einen Marktanteil von rund 5% bei den Schweizer Blue-Chip-Titeln.

Etablierte Börsen in Zugzwang

Damit verbleibt der Grossteil des Kuchens nach wie vor bei der SIX Swiss Exchange. «Wir haben bei den SMI-Titeln noch immer einen Marktanteil von rund 90%», sagt Werner Vogt, Mediensprecher der SIX Group. Die Gebühren der neuen Konkurrenten wie Turquoise oder Chi-X sind zwar tiefer. «Doch unsere Geld-Brief-Spanne sowie der Vergleich der grössten Aufträge zum vorteilhaftesten Preis ist wegen der höheren Liquidität besser, womit der gesamte Auftrag für die Teilnehmer trotzdem in vielen Fällen günstiger ausfällt.»

Dennoch musste die Schweizer Börse bereits Zugeständnisse machen. Im Oktober letzten Jahres wurden die Handelsgebühren erneut um 30% gesenkt. Jetzt ist vorläufig zwar keine weitere Redukti-

HANDELSPLATTFORMEN

Die etablierten Börsenbetreiber in Europa werden zunehmend konkurrenziert von neuen Handelsplattformen, die dank der Finanzmarkttrichtlinie der Europäischen Union (EU) wie Pilze aus dem Boden schießen. Die grössten Erfolgchancen werden dabei Chi-X und Turquoise attestiert.

Chi-X Die von Instinet, einer Tochter der japanischen Bank Nomura, gegründete Plattform existiert seit Ende März 2007. Sie bietet den Handel und die Abwicklung aller Titel aus dem FTSE-100, CAC40, AEX 25, Dax, SMI und OMX 30 an. An der Handelsplattform sind grosse Investmentbanken beteiligt, unter anderem auch die beiden Schweizer Grossbanken.

Turquoise Hinter der Trading-Plattform Turquoise stehen neun grosse Banken, darunter auch UBS und Credit Suisse. Die Banken sind zusammen für fast die Hälfte des Handelsvolumens in Europa verantwortlich.

MiFID Die seit 1. November 2006 geltende EU-Finanzmarkttrichtlinie MiFID schreibt die Ausführung eines Handelsauftrags zum besten Kurs (Best Execution) vor. Damit bezweckt der Gesetzgeber, den Wettbewerb im europäischen Aktienhandel zu steigern, Kosten zu senken und die Qualität der Handelsausführungen zu verbessern. Konkret erleichtert die neue EU-Richtlinie das Betreiben multilateraler Wertschriften-Handelseinrichtungen (Multilateral Trading Facilities, MTF).

Reaktion der Börsenbetreiber Die Börsen in Europa begegnen der neuen Konkurrenz mit deutlichen Gebührensenkungen, aber auch mit einem erweiterten Angebot.

on geplant. «Mittelfristig bleiben die Handelsgebühren aber weiter unter Druck», sagt Vogt. Einen Gebührenkrieg wolle man aber nicht austragen. Denn Börsenbetreiber wie die SIX Swiss Exchange haben ein völlig anderes Geschäftsmodell und den Auftrag, Kotierung und Handel auch für Small und



Schweizer Börse: Neue Handelsplattformen drängen aufs Parkett.

Mid Caps anzubieten. Entscheidend wird letztendlich sein, ob die neuen Konkurrenten auch genügend Liquidität auf ihre Plattformen ziehen können. Längst nicht alle sogenannten Multilateral Trading Facilities (MTF), die derzeit wie Pilze aus dem Boden schießen, werden überleben. Ex-

perten schätzen, dass weniger als eine Handvoll Plattformen übrig bleiben werden. Zusammen dürften diese Plattformen rund 20% des Marktes auf sich vereinen. Dabei werden den beiden Handelsplattformen Chi-X und Turquoise derzeit die grössten Erfolgchancen eingeräumt.

Die neue Konkurrenzsituation reicht aber, um die Börsen in Europa in Zugzwang zu versetzen. «Die Börsen müssen sich weiterentwickeln, um zu überleben», so Bob McDowall. Bereits heute zeigt sich, dass die Börsenbetreiber nicht nur ihre Gebühren senken, sondern auch ihre Angebote für die Marktteilnehmer verbessern.

SIX: Gespräche mit Turquoise

Die SIX Group bietet über die Wertschöpfungskette Dienstleistungen an, zum Beispiel auch in der Abwicklung. Hier kann die SIX Group über die SIX x-clear von der

«Wir wollen in der Schweiz rasch Marktanteile gewinnen.»

Peter Randall
CEO Chi-X

Markttöffnung im Bereich Clearing und Settlement profitieren. So wickelt SIX x-clear seit Kurzem auch die Wertschriften an der London Stock Exchange (LSE) ab, was vorher nur dem London Clearing House vorbehalten war.

Anfang dieses Jahres hat SIX x-clear die Gebühren um rund 20% gesenkt und sich seither bereits Aufträge von alternativen Plattformen wie Euromillennium oder Liquidnet ergattert. «Die Vereinbarung mit Chi-X wird im Sommer in Kraft treten, und auch mit anderen namhaften Handelsplattformen wie Turquoise sind wir im Gespräch», sagt Marco Strimer, CEO von SIX x-clear.

Chi-X und Turquoise sorgen mit eigenen neuen Clearing-Häusern für mehr Wettbewerb. Mit diesen Vereinbarungen soll eine grenzüberschreitende Wertpapier-Abwicklung erreicht werden.

Für Kunden vernachlässigbar

Für den Bankkunden fällt der Preiskampf unter den Handelsplattformen und Börsenbetreibern sowie den Clearing-Häusern allerdings nicht ins Gewicht. «Die Gebühren für den Handel und die Abwicklung machen zusammen nur etwa 3 bis 4% der Gesamtkosten für eine Transaktion aus», sagt Vogt. Zudem liegt es in der Hand der Banken, ob die tieferen Handels- und Abwicklungsgebühren dem Kunden weitergegeben werden.

INVESTOR

Erste Schritte hin zu mehr Vertrauen



KAI-UWE SCHANZ

Principal Partner, Dr. Schanz, Alms & Company, Zürich.

Vertrauen ist die wichtigste Grundlage funktionierender Finanzmärkte. Konkrete Erwartungen an das Verhalten von Gegenparteien bestimmen die Anlageentscheide von privaten und institutionellen Investoren. Schwindet dieses Vertrauen, gerät das Spiel von Angebot und Nachfrage aus dem Gleichgewicht. Die Liquidität der Märkte versiegt und im äussersten Fall ist gar die Stabilität des Finanzsystems und ganzer Volkswirtschaften gefährdet.

Diese Szenarien sind den Anlegern in den letzten Monaten schmerzhaft ins Bewusstsein getreten. Doch wie kann nun der Teufelskreis erodierenden Vertrauens und gelähmter Märkte durchbrochen werden? Auf diese Frage haben selbst die mächtigsten Staats- und Unternehmenslenker bisher noch keine schlüssigen Antworten gefunden. Dementsprechend rat- und orientierungslos sind die Anleger.

In diesem Umfeld ist Pragmatismus geboten. So kann sicher der Investor fragen, nach welchen objektiven Kriterien die Vertrauenswürdigkeit einzelner Unterneh-

«Eine ansprechende betriebliche Performance ist Voraussetzung für den Vertrauensvorschuss von Investoren.»

men zu bewerten ist. Dies mag trivial anmuten, ist es jedoch angesichts einer sich immer schneller drehenden emotionalen Abwärts-spirale nicht. Welche Unternehmen verdienen also trotz Krisenstimmung, Furcht vor neuen «Schwarzen Schwänen» und beispieldroher Risikoaversion das Vertrauen der Anleger?

Zwei Kriterien können bei der Beantwortung dieser Frage helfen: Zum einen die Krisenresistenz der operativen Leistung und zum anderen die Qualität der Kommunikation. Eine ansprechende, stetige betriebliche Performance ist Voraussetzung für den notwendigen Vertrauensvorschuss von Investoren, Kunden und Mitarbeitern. Der langfristig denkende Anleger sollte sich dabei nicht nur an den Finanzanalysten und Ratingagenturen orientieren, sondern auch Marktforscher, Konsumentenorganisationen und die allgemeine Medienberichterstattung stärker zu Rate ziehen.

Ein zweiter wichtiger Indikator für die Vertrauenswürdigkeit eines Unternehmens ist die Kommunikationspolitik. Hierbei geht es nicht nur um die Transparenz, Verständlichkeit und Relevanz der Kommunikation, sondern auch ganz konkret um die Visibilität des Unternehmenschefs. Vorsicht ist geboten bei Unternehmen, die in Zeiten der Krise «business as usual» suggerieren, wenn es um die Bekanntgabe unangenehmer Neuigkeiten geht.

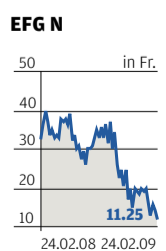
Diese Gedanken mögen wenig zur Überwindung der allgemeinen Vertrauenskrise im Makro-Umfeld beitragen, jedoch einzelnen Investoren helfen, in Zeiten der kollektiven Lähmung Ansatzpunkte für sinnvolle Anlageentscheide zu finden.

BÖRSENAUSBLICK

SMI spürt Druck auf das Bankkundengeheimnis

Seit letzter Woche verlor der Swiss Market Index (SMI) 4,5%. Zuletzt litt der Leitindex unter dem Kursrutsch der Grossbanken-Titel im Zusammenhang mit dem Druck auf das Bankkundengeheimnis. Die Zürcher Kantonalbank (ZKB) rechnet trotz Anzeichen einer technischen Erholung mit einer Fortsetzung des negativen Trends.

Am Mittwoch, 25. Februar, präsentiert die Privatbank **EFG International** ihr Jahresergebnis 2008. Die Analysten der Bank Vontobel berichten nach einem Gespräch mit der Geschäftsleitung, dass der Reingewinn 2008 demjenigen von 2007 entsprechen werde. Darüber hinaus habe es 2008 keine wesentlichen Verlustposten gegeben. Des Weiteren seien auch keine Goodwill-Abschreibungen zu erwarten.



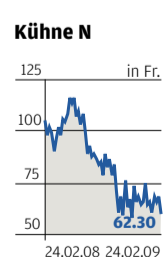
Warten auf Aufschwung: Kühne+Nagel-Hauptsitz in Schindellegi SZ.

Die Bank **Sarasin** veröffentlicht am Donnerstag, 26. Februar, ihr Ergebnis für 2008. Bei Sarasin fallen gemäss Vontobel höhere Kosten an, da viele neue Kundenbetreuer eingestellt wurden. Das habe negative Auswirkungen auf den Gewinn pro Aktie. Sarasin verzeichnete aber im 4. Quartal hohe Netto-Neugeldzuflüsse und hält damit das Ziel, bis 2010 100 Mrd Fr. an Vermögen zu verwalten, nach eigenen Angaben für erreichbar.

Auch der Maschinenbaukonzern **Sulzer** verkündet am Donnerstag sein Jahresergebnis 2008. Die ZKB erwartet, dass Sulzer sein Ziel, Umsatz und Betriebsgewinn über dem Vorjahresniveau zu halten, erreichen wird. Die tiefen Erdölnotierungen dürften sich aber negativ und mit Verzögerung auf die Investitionen von der Kundenseite her auswirken.

Am Freitag, 27. Februar, publiziert die Immobiliengesellschaft **PSP**

Swiss Property ihr Ergebnis 2008. Laut ZKB verfüge PSP mit einer erwarteten Eigenkapitalquote von 49% auch nach dem Ende 2008 gestarteten Aktienrückkaufprogramm über eine starke Kapitalstruktur. So sei PSP gut für das schwieriger werdende Umfeld im kommerziellen Immobilienmarkt gerüstet. Das Rating liegt bei «hold».



Am Montag, 2. März, folgen die Zahlen des Logistikunternehmens **Kühne+Nagel**. Die mittelfristigen Aussichten für die Branche

Frachtspeidition bleiben laut Einschätzungen der ZKB günstig. Die Wachstumsverlangsamung sei bereits in den Kurskorrekturen von 50% seit dem Höchst eingepreist. Das Rating lautet auf «Übergewichten».

Am Dienstag, 3. März, gibt die Immobiliengesellschaft **Mobimo** ihr

Ergebnis 2008 bekannt. Die Bank Sal. Oppenheim hat das Kursziel von 165 auf 195 Fr. hochgestuft (aktuell: 124 Fr.), bleibt aber beim «Halten»-Rating. (poe)

BÖRSESTERMINE

Mi 25.02. Arpida, EFG International: Ergebnis 2008.

Do 26.02. Addex Pharmaceuticals, Affichage, Allreal, Bank Sarasin, BKW FMB Energie, Card Guard, Sulzer: Ergebnis 2008.

Fr 27.02. Calida, Kudelski, PSP Swiss Property, Santhera Pharmaceuticals: Ergebnis 2008. Konjunkturforschungsstelle (Kof): Konjunkturbarometer Februar.

Mo 02.03. Kühne+Nagel International, Oridion, Uster Technologies: Ergebnis 2008. Purchasing Managers Index (PMI) Februar.

Di 03.03. Charles Vögele, Mobimo, Pargesa: Ergebnis 2008. Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco): BIP-Schätzung 4. Quartal.