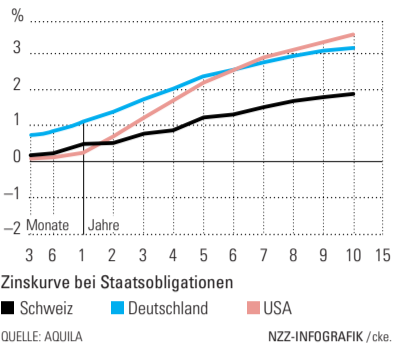
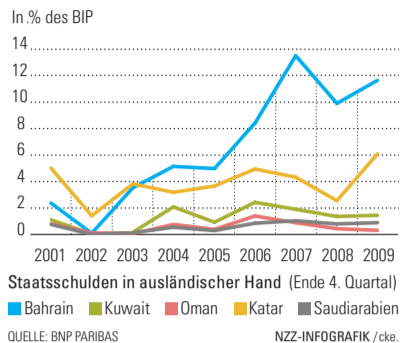
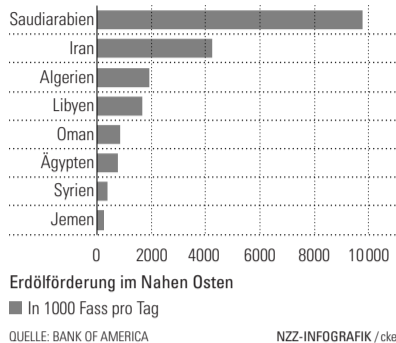


BÖRSE UND KONJUNKTUR



**Sorgen um die Erdölförderung**  
 sev. · Die Unruhen im Nahen Osten haben die Erdölversorgung für Anleger zu einem Top-Thema gemacht. Sorgen um eine geringere Förderung haben den Preis von rund 100 \$ pro Fass Brent per Ende Januar auf jetzt rund 116 \$ steigen lassen. Die Umstürze in Ägypten und Tunesien liessen die Investoren noch relativ kalt. Bei Libyen ist dies anders, weil das Land der zwölftgrösste Erdöl-exporteur ist. Saudi Arabien könnte libysche Ausfälle theoretisch dank seinen Überkapazitäten auffangen. Dennoch dürfte ein substanzieller Rückgang der libyschen Förderung das Risiko eines Preisanstieges nach Ansicht der Bank of America signifikant erhöhen. Höhere Erdölpreise wirken wie eine Konsumsteuer und belasten das Wachstum. Damit könnten die Leitzinsen weiterhin tief bleiben. Die Inflationsgefahren durch höhere Erdölpreise schätzt die Bank speziell für die USA als eher gering ein.

**Ausländische Geldgeber in Bahrain**  
 bet. · Die Spannungen zwischen einer schiitischen Bevölkerung und sunnitischen Herrschern haben Bahrain in eine Krise gestürzt. Von einer Verunsicherung ausländischer Investoren würde das kleine Königreich wesentlich stärker getroffen als andere Länder Arabiens. Seine Bruttoverschuldung ist mit rund 140% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) sehr hoch. Katar, der zweitgrösste Schuldner in Nahost, steht nur mit etwa 80% des BIP «in der Kreide». Ende 2009 hatten Anleger aus dem Ausland Bahrain Kredite über 2,5 Mrd. \$ gewährt. Das ist absolut betrachtet wenig; im Fall Katars sind es 8 Mrd. \$. Relativ gesehen machen die Auslandsschulden aber rund 12% des bahrainischen BIP aus. Sollte ihre Bedienung unter den Unruhen leiden, würde auch Bahrains Ruf als Börse Schaden nehmen. Der Inselstaat versucht seit Jahren, zum regional dominierenden Finanzplatz aufzusteigen.

**Steile Zinskurven**  
 feb. · Die Renditen von zehnjährigen Staatsobligationen liegen derzeit in der Schweiz bei 1,8%, in Deutschland bei 3,1% und in den USA bei 3,5%. Aus Sicht der Vermögensverwalter der Gesellschaft Aquila sind das immer noch sehr tiefe Stände, die nur im Hinblick auf eine erneute Rezession gerechtfertigt wären. Die stärkere Konjunktur, der grosse Refinanzierungsbedarf und die Angst vor Inflation legten den Schluss nahe, dass die langfristigen Zinsen ihren Tiefpunkt hinter sich haben könnten, schreiben sie. Die jüngsten Äusserungen des EZB-Präsidenten Jean-Claude Trichet haben diese Ansicht noch bestärkt. Schon an seiner nächsten Sitzung im April könnte der EZB-Rat die Leitzinsen erhöhen, erklärte Trichet am Donnerstag. Die Zinskurven sind steil, und der Zinsunterschied zwischen zwei- und zehnjährigen Obligationen könnte laut Aquila noch steiler werden.

Für eine bessere Anlageberatung

Finma erwägt neue Vorgaben – Gesetzesänderungen in Deutschland

Seit der Finanzkrise wird vermehrt über Mängel in der Anlageberatung diskutiert. In Deutschland werden mittlerweile Beratungs-Protokolle ausgehändigt. In der Schweiz läuft derzeit eine Anhörung der Finma.

sev. · Man sei nicht richtig über die Risiken aufgeklärt worden, haben viele Anleger geklagt, nachdem sie in der Finanzkrise hohe Verluste auf ihren Anlagen hinnehmen mussten. Sie hätten die Produkte nicht richtig erklärt bekommen und darum nicht verstanden, was sie da eigentlich gekauft hätten, hiess es weiter. Die Beschwerden haben in allen grösseren Märkten zu einer Diskussion über einen verbesserten Anlegerschutz, die Qualität der Anlageberatung und das Vermeiden von Falsch- und Fehlberatungen geführt.

Verkauf statt Beratung

In der Schweiz betreffen die Beschwerden weniger «gewöhnliche» Aktien- und Obligationenfonds als vielmehr kompliziertere Anlagen wie strukturierte Produkte. So dürften viele Anleger bei ihren Lehman-Zertifikaten tatsächlich das Risiko eines Konkurses der ausgebenden Bank nicht verstanden haben. «Häufig», so meint Bankenombudsmann Hanspeter Häni, «wurde weniger beraten als verkauft.» Allerdings sind auch nicht alle Beschwerden zum Nennwert zu nehmen. So ist es nur natürlich, dass die Anleger nach Schuldigen suchen und die Verantwortung für die Verluste an die Banken zurückgeben wollen, um allfällige Entschädigungen zu erhalten. «Beschwerden von Kunden, die gemäss ihrem Risikoprofil beraten wurden, jahrelang etwa mit «Barrier-Reverse»-Produkten Renditen von 8% bis 12% erzielten und sich dann in der Finanzkrise über ein zu hohes Risiko beschwerten, haben wir regelmässig zurückgewiesen», so Häni.

Um Mängel in der Anlageberatung zu beseitigen, läuft in der Schweiz derzeit eine Anhörung der Finma mit dem Titel: «Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden». Bis zum 2. Mai nimmt die Finma Stellungnahmen zu ihren Vorschlägen entgegen. Einen genauen Zeit-

plan für das weitere Vorgehen gibt es gemäss Finma-Sprecher Tobias Lux nicht. Die Aufsichtsbehörde will aber noch in diesem Jahr über den Fortgang informieren.

In ihrer Lageanalyse vom Herbst stellte die Finma ein Informationsgefälle und Kräfte-Ungleichgewicht zwischen den Finanzdienstleistern und Privatkunden fest. Schlechte Entscheide würden sowohl durch kurzfristiges Denken bei den Finanzdienstleistern wie auch durch Überforderung und Gutgläubigkeit bei den Kunden gefördert, hiess es. Privatkunden, so die Finma, gingen regelmässig davon aus, dass Finanzdienstleister beim Absatz von Produkten ausschliesslich Kundeninteressen verfolgen würden, was nicht oder nicht immer zutrefte.

Damit der Kunde versteht, dass es Interessenkonflikte geben kann, müssen die Finanzdienstleister in Deutschland ihre Kunden mittlerweile zwingend über die Retrozessionen aufklären, die sie von den Anbietern erhalten, wenn sie deren Produkte verkaufen. In der Schweiz verweisen Banken häufig darauf, dass sie die Qualität der Produkte prüfen und dann jeweils nur die besten innerhalb einer Kategorie empfehlen. Für die Retrozessionen scheint sich, wie anekdotisch berichtet wird, ein gewisser Marktstandard ohne allzu grosse Unterschiede zwischen den Anbietern herauskristallisiert zu haben.

Einige Marktteilnehmer halten es für denkbar oder wahrscheinlich, dass allfällige Änderungen in der Schweiz ziemlich parallel zu denjenigen verlaufen, die unlängst in Deutschland eingeführt wurden. Allerdings ist Deutschland in der Regel immer noch eine Stufe regulierungsfreudiger und blendet unbeabsichtigte Nebenwirkungen von Schutzvorschriften ebenso gern aus wie die administrativen Kosten und den Aufwand neuer Vorschriften.

Zu den wichtigsten Änderungen im Anlegerschutz in Deutschland gehört die per Anfang 2010 eingeführte Pflicht zur Protokollierung aller Beratungsgespräche. Die Protokolle müssen dem Kunden ausgehändigt werden, der Verkauf der Produkte erfolgt zur Absicherung der Bank in der Regel erst, wenn der Kunde das Protokoll unterschrieben hat. Was sich in der Theorie gut anhört, scheint in der Praxis allerdings nicht besonders verbraucherfreundlich zu sein.

Einige Branchenkenner meinen, dass die Papiere von den Beratern schnell abgefasst würden, um den gesetzlichen Anforderungen Genüge zu tun, die Sache letztlich aber viel Zeit für die Erfüllung von Formalien verschlinge. Tom Friess, Geschäftsführer des VZ Vermögenszentrums in Deutschland, meint, dass die Umsetzung oft standardmässig erfolge, einen hohen administrativen Aufwand erfordere, de facto aber nicht die gewünschte Besserung der Beratungsqualität bringe.

Eine zweite Änderung betrifft die sogenannten «Beipackzettel», die ab diesem Sommer zwingend abgegeben werden müssen. Die Finanzdienstleister sollen standardisierte Informationen zu ihrem Produkt aushändigen. Die Absicht ist, die Angebote unterschiedlicher Häuser vergleichbar zu machen. Kritiker rügen nun aber, dass die sogenannten KID (Key-Information-Documents) letztlich nicht besser seien als die traditionellen und frei gestaltbaren Fact-Sheets, die die Anbieter ohnehin herausgeben. Matthäus Den Otter, Geschäftsführer der Swiss Funds Association, ist der Ansicht, dass die Anleger das massgeschneiderte Fact-Sheet in der Regel eher anschauen werden als die KID, die nur einmal pro Jahr aktualisiert werden müssen.

Bevormundung vermeiden

Zu einer verantwortungsvollen Beratung gehört heute, dass der Finanzdienstleister das Risikoprofil eines Kunden seriös abklärt und ihm dann lediglich Produkte empfiehlt, die seinem Risikoappetit entsprechen und in sein Anlageportfolio passen. Das heisst aber auch, dass der Kunde von der Bank schnell einer internen Kategorie zugeordnet wird, an die er dann gebunden bleibt.

Grundsätzlich sollte der Kunde zudem das Produkt verstehen, das er kauft. Die Forderung nach dem Verständnis hat aber ihre Grenzen. «Sonst dürfte ein Kunde, der kaum etwas von Finanzen versteht, am Ende in gar nichts mehr investieren», so Bankenombudsmann Hanspeter Häni. Ein «guter» Anlegerschutz muss insofern eine Balance finden zwischen der Aufklärung über Risiken und allfälligen Interessenkonflikten, ohne in administrativ lähmende Bevormundung zu verfallen.

MÄRKTE UND MEINUNGEN

Exchange-Traded-Label sorgt für Verwirrung

feb. · In der Anlagefondsbranche wächst derzeit der Ärger über einen Namenwirrwarr. Dieser entzündet sich an der Bezeichnung «Exchange-Traded», die bei Finanzprodukten schwer in Mode ist. Auslöser ist der Boom der Exchange-Traded Funds (ETF), kotierter Indexfonds, die als günstig und transparent gelten. Weil das Image der strukturierten Produkte weniger gut ist, haben deren Emittenten sich das neue Label zunutze gemacht und vermarkten Anlageinstrumente neuerdings gerne als Exchange-Traded Products (ETP). Dass sie beim Marketing Begriffe wie «Derivat» oder «strukturiertes Produkt» vermeiden, ist kein Wunder. Schliesslich fällt vielen Schweizer Anlegern zu den derivativen Finanzinstrumenten zunächst einmal der Kollaps der amerikanischen Bank Lehman Brothers im Jahr 2008 ein, mit deren Garantiezertifikaten sie viel Geld verloren haben.

An der Börse SIX Swiss Exchange gibt es mittlerweile ein eigenes Segment für solche ETP. Diese teilen sich ihrerseits in Exchange-Traded Commodities (ETC) und Exchange-Traded Notes (ETN) auf. Obwohl die Bezeichnungen sehr ähnlich klingen wie ETF, handelt es sich hierbei keineswegs um Anlagefonds, ETP sind Schuldverschreibungen, und die einzigen Unterschiede zu «reinen» strukturierten Produkten bestehen darin, dass sie besichert sind und dass mehrere Banken im Handel für Liquidität sorgen.

Vertretern der Anlagefondsbranche stösst indessen auf, dass das Label «Exchange-Traded», das ursprünglich den ETF vorbehalten war, nun geradezu inflationär benutzt wird. Anlagefonds und strukturierte Produkte stehen im Wettbewerb um die Anlegergunst, und besonders die Fonds beharren auf den Unterschieden der Kategorien. Schliesslich sind Fonds im Gegensatz zu «Strukis» Sondervermögen. Die Gelder der Investoren werden also im Fall eines Kollapses des Anbieters von der Konkursmasse getrennt. Zudem sind Fonds deutlich stärker reguliert als die ETP, die nicht von der Finanzmarktbehörde Finma beaufsichtigt werden. So dauert die Zulassung eines Fonds bei der Finma oft seine Zeit, während strukturierte Produkte sehr schnell aufgelegt werden. Die SIX scheint die auch von ihrem ETP-Segment gestiftete Verwirrung bereitwillig in Kauf zu nehmen. Weil sie Mitbetreiberin der Strukturierte-Produkte-Börse Scoach ist, besteht bei ihr naturgemäss eine gewisse Nähe zu den «Struki»-Emittenten.

AGENDA

Konjunktur und Politik

8. 3. Arbeitslosenquote Schweiz  
 Februar (E): 3,4% (im Vormonat: 3,5%)

9. 3. Konsumentenpreise Schweiz  
 Februar (E): 0,3% (im Vormonat: -0,4%)  
 Industrieproduktion Deutschland  
 Januar (E): 1,7% (im Vormonat: -1,5%)  
 MBA Hypothekenanträge USA  
 März (im Vormonat: -6,5%)

10. 3. Industrieproduktion Frankreich  
 Januar (E): 0,5% (im Vormonat: 0,3%)  
 Industrieproduktion Italien  
 Januar (E): 0,6% (im Vormonat: 0,3%)  
 Industrieproduktion Grossbritannien  
 Januar (E): 0,4% (im Vormonat: 0,5%)  
 Bruttoinlandsprodukt Japan  
 4. Quartal (E): -0,7% (im Vorquartal: -0,6%)

11. 3. Konsumentenpreise Deutschland  
 Februar (E): 0,5%  
 Bruttoinlandsprodukt Italien  
 4. Quartal (E): 0,1% (im Vorquartal: 0,1%)  
 Konsumentenvertrauen Uni Michigan USA  
 März (E): 76,4 (im Vormonat: 77,5)

Unternehmen und Märkte

7. 3. Kaba  
 1. Semester GJ 2010/2011

8. 3. Arbonia Forster GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 0,76 (i. V. Fr. 0,14)  
 Alpiq GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 22,79 (i. V. Fr. 23,45)  
 Charles Vögele GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 0,71 (i. V. Fr. -2,21)  
 Mobimo GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 12,04 (i. V. Fr. 11,78)  
 Schulthess GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 1,67 (i. V. Fr. 1,85)  
 Swisslog GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 0,06 (i. V. Fr. 0,03)

9. 3. Ascom GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 0,93 (i. V. Fr. 0,85)  
 Bossard GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 13,09 (i. V. Fr. 4,97)  
 EFG International GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 0,78 (i. V. Fr. -5,51)  
 Panalpina GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 1,82 (i. V. Fr. -3,02)  
 Valiant GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 9,05 (i. V. Fr. 8,94)

10. 3. Bank Linth GJ 2010  
 G/A (E): k. A. (i. V. Fr. 28,40)  
 Cicor GJ 2010  
 G/A (E): k. A. (i. V. Fr. -1,94)  
 Helvetia GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 37,87 (i. V. Fr. 39,01)  
 Geberit GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 10,40 (i. V. Fr. 10,92)  
 Implenja GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 2,79 (i. V. Fr. 2,91)  
 Siegfried GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 1,21 (i. V. Fr. -13,35)  
 Swatch GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 23,72 (i. V. Fr. 19,86)  
 Tecan GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 3,82 (i. V. Fr. 4,60)

11. 3. Bachem GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 2,09 (i. V. Fr. 2,67)  
 Hilti GJ 2010  
 G/A (E): k. A. (i. V. Fr. 10,70)  
 Mikron GJ 2010  
 G/A (E): k. A. (i. V. Fr. -1,11)  
 Mobilezone GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 0,64 (i. V. Fr. 1,00)  
 Schweizer GJ 2010  
 G/A (E): Fr. 38,54 (i. V. Fr. 9,98)

E: Erwarteter Wert; G/A: Gewinn pro Aktie; GJ: Geschäftsjahr; i. V.: in der Vorperiode; Q: Quartal.

QUELLE: BLOOMBERG, REUTERS, SDA, DIV. BANKEN. (OHNE GEWÄHR UND ANSPRUCH AUF VOLLSTÄNDIGKEIT)

ANZEIGE

In der NZZ macht Ihr Bildungsangebot Karriere.

Alles über Anzeigenwerbung im NZZ-Ausbildungsmarkt: www.nzzwerbung.ch, Telefon 044 258 16 98.