

Der Schweizer Anleihenmarkt hat am Mittwoch klar zugelegt **SEITE 32**

SMI 8794,94 -1.58%

Euro/Fr. 1,1650 -0.35%

Gold (\$/oz.) 1293,30 0.10%

Erdöl (Brent) 79,69 0.30%

AKTIENMÄRKTE

SMI

	Schluss 22.05.	Schluss 23.05.	%	absolut
<b>Europa</b>				
SMI	8794.94	8794.94	-1.58	-141.13
SPI	10654.16	10505.46	-1.40	-148.70
ATX	3514.46	3481.84	-0.93	-32.62
DAX	13169.92	12976.84	-1.47	-193.08
CAC 40	5640.10	5565.85	-1.32	-74.25
S&P UK	1584.32	1566.35	-1.13	-17.97
Euro Stoxx 50	3587.25	3541.82	-1.27	-45.43
Stoxx Europe 50	3171.82	3136.23	-1.12	-35.59
<b>Amerika</b>				
Dow Jones	24834.41	24886.81	0.21	52.40
S&P 500	2724.44	2733.29	0.32	8.85
Nasdaq	7378.46	7425.96	0.64	47.50
S&P TSX	16144.79	16134.79	-0.06	-10.00
Mexiko IPC	45600.87	45613.52	0.03	12.65
Bovespa	82738.88	81313.88	-1.72	-1425.00
Merval	30991.35	30440.24	-1.78	-551.11
<b>Asien und Afrika</b>				
Nikkei 225	22960.34	22689.74	-1.18	-270.60
Hang Seng	gs. 30740.32			
Shanghai Comp.	3214.53	3169.24	-1.41	-45.29
Indien BSE	34651.24	34344.91	-0.88	-306.33
S&P ASX 200	6041.90	6032.50	-0.16	-9.40
S&P SA 50	2970.49	2911.94	-1.97	-58.55

## Kampf gegen Währungskrise

Zuletzt sehr schwache türkische Lira nach plötzlicher Zinserhöhung leicht erholt

CHRISTOF LEISINGER

Die türkische Lira ist zwar schon länger schwach, aber so ausgeprägt wie in der jüngeren Vergangenheit waren ihre Kursverluste schon lange nicht mehr. Die Währung hatte von Dienstag auf Mittwoch zum Franken um bis zu 5% nachgegeben, bevor die türkische Zentralbank den Leitzins doch noch von 13,5 auf 16,5% erhöhte. In der Spitze waren bis zu Lir. 4.965 nötig, um eine Einheit der Schweizer Währung zu erwerben – so viel wie nie zuvor. Nach der Zinserhöhung lag der Kurs um 6% tiefer. Die Lira war zuvor seit Jahresbeginn um gut 20% gefallen und hatte in zehn Jahren 75% ihres Wertes verloren.

### Einladung zur Spekulation

Die allgemeine Schwäche der türkischen Währung lässt sich sowohl grundsätzlich aus den makroökonomischen und den politischen Rahmenbedingungen des Landes als auch aus spekulativen Aktivitäten ableiten. Letztere scheinen jüngst eine besondere Rolle gespielt zu haben. Immerhin hat es sich für kurzfristig orientierte Investoren gelohnt, gegen die türkische Lira und indirekt gegen die Zentralbank des Landes zu wetten. Denn erstens wissen sie, dass die Türkei im Rahmen ihrer volkswirtschaftlichen Aussenbeziehungen massive Defizite erwirtschaftet und auf den Zufluss entsprechender Finanzmittel aus dem Ausland angewiesen ist. Das gilt nicht nur für das Land selbst, sondern vor allem auch für die dort ansässigen Unternehmen. Diese haben in den vergangenen Jahren Milliardenbeträge in fremden Währungen wie dem Dollar aufgenommen und werden mit steigenden Kosten konfrontiert, sobald die heimische Währung schwächer wird, die Zinsen im Ausland

steigen oder beides zugleich der Fall ist. Tatsächlich hat diese Konstellation verschiedene türkische Firmen schon in den vergangenen Wochen und Monaten in Zahlungsschwierigkeiten gebracht.

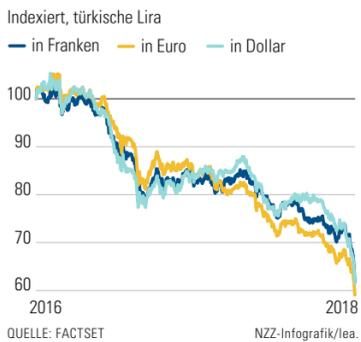
Zweitens haben die kurzfristig orientierten Investoren wahrgenommen, dass die türkische Zentralbank meist nicht frei agieren und geldpolitisch gegen die schwache Währung vorgehen konnte, ohne politisch ins Kreuzfeuer zu geraten. Tatsächlich ist sie von Staatspräsident Recep Tayyip Erdogan in den vergangenen Jahren immer wieder aufgefordert worden, geldpolitisch sehr expansiv zu bleiben, obwohl der Leitzins gemessen am nominalen Wirtschaftswachstum und vor allem auch mit Blick auf die anziehende Inflationsrate eindeutig zu tief war. So etwas wirkte an den Märkten wie eine Einladung an Spekulanten, gegen die Lira zu wetten.

Optimisten argumentierten, die jüngste Kursschwäche sei durch die Lira-Verkäufe japanischer Anleger ausgelöst worden, die in der Vergangenheit von den hohen Zinsen in der Türkei hatten profitieren wol-

len und die nun ihre Verluste begrenzen mussten. Sie betrachteten den deutlichen Kurseinbruch als vorläufigen Kulminationspunkt und rechneten zumindest kurzfristig mit einer Beruhigung des Kurses, wie sie im Rahmen markttechnischer Erfahrungen zu erwarten sei.

Rationale Währungsanalytiker sahen das anders. Sie gingen davon aus, dass die Central Bank of Turkey (CB) den Leitzins massiv erhöhen müsste, um den Ausverkauf der eigenen Währung wenigstens vorerst zu stoppen. Der Markt gehe bei der Berechnung des Realzinses längst von einer Kerninflationsrate in der Grössenordnung von 15% aus, da sich der allgemeine Preisauftrieb in der Türkei durch die bereits realisierte Wechselkursbewegung, also die deutliche Abschwächung der Lira, beschleunigt habe. Sie zogen einen Vergleich zu Russland, wo die Notenbank das Vertrauen der internationalen Investoren mit einem Realzins von 5% habe wiederherstellen können. Das würde bedeuten, dass die CB den Leitzins sogar auf etwa 20% anheben müsste.

### Beschleunigter Ausverkauf



GELD- UND KAPITALMÄRKTE



**Bond-Indizes (3 Monate, Vortag)**

Swiss-Bond-Index (SIX)	136.41	134.58	134.84
Repo-Index (Raiff.)	150.48	147.85	148.20
Liquid-Swiss-L. (CS)	172.21	169.52	169.77

**Geldmarkt (3 Monate, Vortag)**

Franken-Libor	-0.7462	-0.7256	-0.7280
Euro-Libor	-0.3847	-0.3534	-0.3520
Dollar-Libor	1.6943	2.3300	2.3300
Yen-Libor	-0.0242	-0.0285	-0.0285

**Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)**

Schweiz	-0.07%	0.09%	0.08%
Deutschland	0.43%	0.55%	0.51%
Grossbritannien	1.19%	1.51%	1.44%
USA	2.42%	3.07%	3.02%
Japan	0.04%	0.04%	0.04%

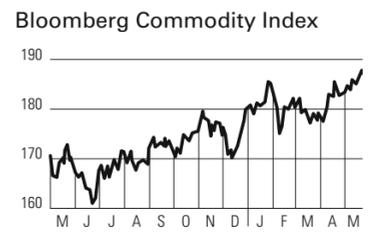
DEISENMÄRKTE



(22.13 Uhr)

	Schluss 22.05.	Schluss 23.05.	%	absolut
<b>Franken</b>				
in Euro	0.8554	0.8584	0.35	0.0030
in Pfund	0.7500	0.7523	0.31	0.0023
in Dollar	1.0075	1.0046	-0.29	-0.0029
in Yen	111.74	110.59	-1.03	-1.1500
<b>Euro</b>				
in Franken	1.1691	1.1650	-0.35	-0.0041
in Pfund	0.8768	0.8764	-0.04	-0.0004
in Dollar	1.1783	1.1703	-0.68	-0.0080
in Yen	130.64	128.84	-1.38	-1.7994
<b>Dollar</b>				
in Franken	0.9927	0.9954	0.28	0.0028
in Euro	0.8490	0.8545	0.64	0.0055
in Pfund	0.7444	0.7489	0.60	0.0045
in Yen	110.91	110.09	-0.74	-0.8200

ROHWARENMÄRKTE



(22.13 Uhr)

	Schluss 22.05.	Schluss 23.05.	%	abs.
<b>Energie</b>				
Erdöl ICE, Brent, \$/Barrel	79.45	79.69	0.30	0.24
Erdöl ICE, WTI, \$/Barrel	72.07	71.77	-0.42	-0.30
Erdgas Nymex, \$/mmBtu	2.9030	2.9230	0.69	0.02
<b>Edelmetalle</b>				
Gold Comex, \$/oz.	1292.00	1293.30	0.10	1.30
Silber UBS, \$/oz.	16.60	16.55	-0.30	-0.05
Platin UBS, \$/oz.	907.00	909.50	0.28	2.50
Palladium UBS, \$/oz.	1004.50	991.00	-1.34	-13.50
<b>Industriemetalle</b>				
Kupfer Grade A, LME, \$/t	6931.00	6799.00	-1.90	-132.00
Aluminium hg, LME, \$/t	2265.25	2226.50	-1.71	-38.75
Nickel LME, \$/t	14695.00	14505.00	-1.29	-190.00
<b>Agrargüter</b>				
Weizen CBOT, €/bu	521.50	531.50	1.92	10.00
Kakao Liffe, €/t	1860.00	1883.00	1.24	23.00
Kaffee Liffe, \$/t	1786.00	1749.00	-2.07	-37.00
Zucker Nr.11, SCSE, €/lb	12.15	12.33	1.48	0.18
Orangensaft ICE, €/lb	169.10	169.25	0.09	0.15
Sojabohnen CBOT, €/bu	1030.50	1038.75	0.80	8.25
Baumwolle ICE-US, €/lb	87.29	86.90	-0.45	-0.39

## Banken setzen neue Anlegerschutzregeln schon um

Viel Bürokratie und Industrialisierung von Prozessen – Vermögensverwalter «mehrheitlich zufrieden»

MICHAEL FERBER

Die neue Finanzmarktgesetzgebung Fidleg/Finig befindet sich im Parlament noch in der Schlussphase, wirft aber ihre Schatten längst voraus. So treiben die neuen Regeln bereits die Industrialisierung von Prozessen sowie das Outsourcing bei Schweizer Banken voran. Von den unabhängigen Vermögensverwaltern (UVV) war am Mittwoch zu hören, die zuerst skeptische Branche sei nun mit den überarbeiteten neuen Finanzmarktregeln «mehrheitlich zufrieden». Die ursprüngliche Version des Bundesrats hätte indes für die grosse Mehrheit der Branche das Aus bedeutet. Die Mehrheit im Parlament habe aber gezeigt, dass sie eine sachgerechte Lösung für KMU-Finanzdienstleister wolle und nicht nur eine für die Banken, sagte der Präsident des Verbands Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV), Serge Pavoncello, laut einer Medienmitteilung an der Mitgliederversammlung des Verbands in Genf.

### Fidleg als Mifid-II-Variante

Die neuen Regeln des Finanzdienstleistungsgesetzes (Fidleg) sowie des Finanzinstitutengesetzes (Finig) sollen ab 2020 in Kraft treten. Das Fidleg ist eine Art schweizerische Variante der europäischen «Mammut-Regulierung» Mifid II. Diese kam nach dem Ausbruch der Finanzkrise zustande und soll unter anderem Anleger besser schützen und Interessenkonflikte bei Finanzinstituten verhindern. Obwohl die Schweiz kein EU-Mitglied ist, sind hiesige Finanzhäuser von der EU-Regulierung betroffen, wenn

sie Kunden haben, die aus der EU kommen oder wenn sie dort Geschäfte machen. Das Fidleg setzt Mifid II in der Schweiz um, gilt aber nach der Überarbeitung im Gesetzgebungsprozess als deutlich schlanker. Derzeit sind bei den neuen Regeln für den Schweizer Finanzmarkt noch einige Detailpunkte offen, die grossen Linien stehen aber fest.

Laut Marc Raggenbass, Partner bei der Anwaltskanzlei Eversheds Sutherland Schweiz, stellt sich derzeit vor allem die Frage, ob die Anforderungen des Fidleg nun Mifid-II-äquivalent sind oder nicht. Linke Politiker und Konsumentenschutzorganisationen bezweifelten dies. Raggenbass geht davon aus, dass dem so ist, auch wenn die Mifid-II-Äquivalenzanforderungen gegenüber älteren Regulierungen wesentlich strenger seien. Die Anerkennung durch die Europäische Kommission sei aber ohnehin politischer Natur.

Bei einer Tagung der Fachschule für Bankwirtschaft gewannen Bankvertreter der Regulierung sogar einzelne positive Aspekte ab. Das Fidleg habe bei der Bank den Anstoss gegeben, grundlegend über die Anlageberatung nachzudenken und sie zu verbessern, sagten die ZKB-Vertreter Philipp Schumacher und Robert Fehr. Die Regulierung sei der Auslöser gewesen, um die Anlageberatung auf neue Beine zu stellen. Als Beispiele nannten sie unter anderem die Sicherstellung, dass Finanzprodukte für Kunden geeignet sind, ein Überdenken des Angebots mit einer verstärkten Bedürfnisorientierung sowie eine Diskussion über den Mehrwert der Beratung. Fidleg könne so umgesetzt werden, dass

kein Widerspruch zwischen regulatorischen Anforderungen und den Kundenbedürfnissen bestehe, hiess es weiter. Der Prozess sei jedoch aufwendig und ressourcenintensiv.

### Grosse Vermögen bei UVV

Auch der VSV machte am Mittwoch positive Aussagen. Mit den neuen Finanzmarktregeln würden die unabhängigen Vermögensverwalter erstmals gesetzlich anerkannt. Die Zeiten, in denen man von einer «unregulierten Branche» oder «externen Vermögensverwaltern» gesprochen habe, seien damit endgültig vorbei. UVV würden künftig von der Finanzmarktaufsicht Finma bewilligt und von einer durch die Finma überwachten Aufsichtsorganisation (AO) beaufsichtigt. So erhielten unabhängige Vermögensverwalter künftig einen Status ähnlich demjenigen der Banken. Der Verband werde künftig aber dafür kämpfen müssen, dass die neue Aufsichtsorganisation nicht überschiess.

Daniela Stehli-Wiederkehr, Inhaberin und Geschäftsführerin der Fachschule für Bankwirtschaft, geht davon aus, dass die neuen Regeln bei den UVV zu einer Konsolidierung und Professionalisierung führen dürften. Nach Angaben des VSV betreuen derzeit in der Schweiz mehr als 2500 unabhängige Vermögensverwalter ein Gesamtvermögen von 400 Mrd. bis 600 Mrd. Fr., was rund einem Sechstel der in der Schweiz angelegten Vermögenswerte entspreche. Bei den Banken kommt es laut Stehli-Wiederkehr durch die Regulierungen zu einer Industrialisierung der Prozesse. Diese würden

klarer definiert, es gebe weniger Ausnahmen. Grosse Schweizer Finanzinstitute hätten ihre Beratungsprozesse angepasst. Die Führungen kleinerer Banken überlegten indessen, welche Dienstleistungen sie in Zukunft einkaufen und nicht mehr selber machen sollten.

Vor allem bei kleineren Instituten könnten die neuen Regeln für überproportional höhere Kosten sorgen. Dies wiederum könnte den Wettbewerb in der Branche verringern. Martin Janssen, Leiter der Beratungsgruppe Ecofin und emeritierter Professor an der Universität Zürich, machte an dem Anlass einige kritische Anmerkungen zu den neuen Regulierungen. Diese machten die Anlageberatung teurer und seltener – und wo sie nicht verschwinde, werde der Anleger – ohne grossen Nutzen – deutlich höhere Dienstleistungskosten zu tragen haben. Das Fidleg löse viel Bürokratie aus, ziele gegen das Herz der Marktwirtschaft und sei in der ganzen Ausrichtung antifreihheitlich. Es sei eine «Ironie der Geschichte», dass jene, die die Finanzkrise verursacht hätten, nun mithilfe des Staats und neuen Regulierungen mit einem grösseren Marktanteil aus der Krise hervorgingen.

Janssen geht ausserdem davon aus, dass es beim EU-Markt-Zutritt Probleme geben dürfte, obwohl die Schweiz die neuen Finanzmarktregeln umsetze. Die Vereinheitlichung und Nivellierung des Finanzplatzes auf kontinentaleuropäisches Niveau dürften aus seiner Sicht zu einem deutlichen Rückgang an Stellen und Wertschöpfung führen. Letztlich dürfte das Fidleg ohnehin durch Mifid II ersetzt werden.

Ihre Luftbrücke in die Heimat. Jetzt Gönner werden: [www.rega.ch](http://www.rega.ch)