

Schweizer Obligationenmarkt setzt Aufwärtsbewegung fort Seite 36

Der US-Haushaltsstreit belastet die Stimmung an der SIX Seite 37

Gute US-Arbeitsmarktdaten geben den Rohwaren Halt Seite 40

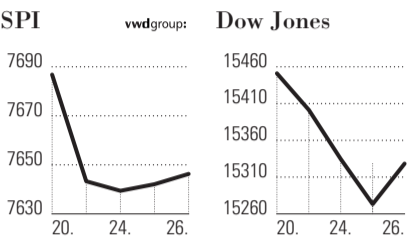
SMI

8061.36  
0.08%

Dow Jones

15328.30  
0.36%

## AKTIENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 25.09.	Schluss 26.09.	%	absolut
SMI	8055.23	8061.36	8061.36	0.08	6.13
SPI	7642.10	7646.30	7646.30	0.05	4.20
DAX	8665.63	8664.10	8664.10	-0.02	-1.53
CAC 40	4195.35	4186.72	4186.72	-0.21	-8.63
FTSE 100	6551.53	6565.59	6565.59	0.21	14.06
Euro Stoxx 50	2927.35	2922.99	2922.99	-0.15	-4.36
Stoxx Europe 50	2798.12	2799.08	2799.08	0.03	0.96
Stoxx gesamt	296.21	295.81	295.81	-0.14	-0.40

Europa					
SMI	8055.23	8061.36	0.08	6.13	
SPI	7642.10	7646.30	0.05	4.20	
DAX	8665.63	8664.10	-0.02	-1.53	
CAC 40	4195.35	4186.72	-0.21	-8.63	
FTSE 100	6551.53	6565.59	0.21	14.06	
Euro Stoxx 50	2927.35	2922.99	-0.15	-4.36	
Stoxx Europe 50	2798.12	2799.08	0.03	0.96	
Stoxx gesamt	296.21	295.81	-0.14	-0.40	
Nordamerika / Asien					
Dow Jones	15273.26	15328.30	0.36	55.04	
S&P 500	1692.77	1698.67	0.35	5.90	
Nasdaq Comp.	3761.10	3787.43	0.70	26.33	
Nikkei 225	14620.53	14799.12	1.22	178.59	
Hang Seng	23209.63	23125.03	-0.36	-84.60	

## Ledermann Immobilien erweitert Kurszettel

Frisches Kapital soll Wachstum finanzieren und Handlungsspielraum erweitern

msf. · Nur zwei Wochen nach den Worten (NZZ vom 13. 9. 13) hat die Ledermann Immobilien AG Taten folgen lassen. Am gestrigen Donnerstag hat sie den Gang an die Börse eingeleitet. Im Rahmen des voraussichtlich bis zum 7. Oktober laufenden Bookbuilding werden bis zu 1,38 Mio. neue Aktien – davon 0,12 Mio. im Rahmen einer Mehrzuteilungsoption – zu einem Preis von 89 bis 103 Fr. angeboten. Die Erstnotiz soll am 8. Oktober erfolgen.

Rein rechnerisch ergibt sich für die Gesellschaft, die sich bisher vollständig im Besitz von Urs Ledermann befunden hat, eine Kapitalisierung von rund 300 Mio. Fr. bis 350 Mio. Fr. Urs Ledermann wird im Rahmen des Börsengangs keine Aktien verkaufen, so dass auf Basis des angestrebten Bruttoerlöses von 130 Mio. Fr. mit einem Free Float von 38%

bis 41% zu rechnen ist. Mit den frischen Mitteln will die Firma einerseits die Kapitalstruktur durch die Rückführung von Fremdkapital verbessern; die derzeitige Eigenkapitalquote von 30% soll langfristig auf über 35% ansteigen. Andererseits beabsichtigt Ledermann, mit dem Erlös aus dem Börsengang sein langfristiges Wachstum zu finanzieren.

Zum einen sollen die Erneuerung und der teilweise Ausbau von 23 Liegenschaften dazu führen, das identifizierte Potenzial für Mietzinssteigerungen und den damit verbundenen Mehrwert zu heben. Zum anderen soll vor allem der nötige Handlungsspielraum geschaffen werden, um sich bietende Kaufgelegenheiten beim Schopf packen zu können. Mehrmals musste hier in der Vergangenheit aufgrund einer zu dünnen Kapitaldecke verzichtet werden.

Das in Teilen der Medien transportierte Gerücht, der Entscheid für einen Börsengang sei auf Druck der kreditgebenden Banken zustande gekommen, wies Urs Ledermann am Donnerstag im Rahmen eines Medienanlasses von sich. Vielmehr seien Überlegungen innerhalb der Familie, die Kontinuität des Unternehmens langfristig zu sichern, ausschlaggebend gewesen.

Auf die bisherige Strategie wird der Börsengang kaum einen Einfluss haben. Man will an der Fokussierung auf Wohnimmobilien im Zürcher Seefeld, die derzeit 80% des mit 626 Mio. Fr. bewerteten Portfolios ausmachen, festhalten. Es sei lediglich beabsichtigt, künftig vermehrt Liegenschaften ins Portfolio aufzunehmen, um sie zu optimieren und anschliessend wieder zu veräussern.

## Das «Fidleg» köchelt hinter den Kulissen

Verschiebung des Zeitplans für die Vernehmlassung des geplanten Finanzdienstleistungsgesetzes

Das geplante Schweizer Finanzdienstleistungsgesetz verzögert sich, es hat aber wenig von seinem Schrecken für die Branche verloren.

Michael Ferber

Der Zeitplan für das Finanzdienstleistungsgesetz («Fidleg») ist jüngst ausgedehnt worden, hinter den Kulissen köchelt es aber. Gemäss einem Sprecher des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) wird die Vernehmlassung zum «Fidleg» voraussichtlich im ersten Quartal 2014 eröffnet. Bisher war dieser Herbst vorgesehen gewesen.

Das als Reaktion auf die EU-Richtlinie «Mifid II» geltende Gesetzesvorhaben soll den Anlegerschutz in der Schweiz verbessern. Dafür soll es Verhaltensregeln für Finanzdienstleister festlegen und Mindestanforderungen für Berater definieren. Branchenvertreter befürchten, dass die Regulierung für

hohe Kosten und Bürokratie sorgt und überdies die Anleger nicht schützt. Da sich die Vernehmlassung des «Fidleg» nun verzögert, richten sich die Augen einzelner Verbandsvertreter auf die neue Expertengruppe Brunetti zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie. Hier könnten auch Weichenstellungen für das «Fidleg» erfolgen, heisst es bei einem Verband. Die Frage, ob dies der Fall sei, beantwortete der Sprecher des Eidgenössischen Finanzdepartements folgendermassen: Die Spitzenverbände von Banken, Versicherungen, Finanzintermediären, Industrie und Gewerbe seien aufgefordert worden, die ihnen zustehende Anzahl Mitglieder in der Expertengruppe zu benennen. Der Bundesrat habe das EFD bereits im März 2012 beauftragt, in Zusammenarbeit mit dem Eidgenössischen Justiz- und Polizeidepartement sowie der Finanzmarktaufsicht Finma eine Vernehmlassungsvorlage für ein «Fidleg» zu erarbeiten. Der Beschluss des Bundesrates zur Einsetzung der Expertengruppe Brunetti erfolgte am 4. September

dieses Jahres. Ihr Mandat betreffe die mittel- bis längerfristige Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie.

Laut Martin Janssen, Leiter der Beratungsfirma Ecofin, ist es grundsätzlich sinnvoll, etwas für den Anlegerschutz in der Schweiz zu tun. Es sei aber wichtig, nicht zu überschüssigen, sagte er am Rande eines Seminars der Fachschule für Bankwirtschaft. Bei zu vielen zusätzlichen Vorschriften dürften Finanzinstitute aus der Beratung von Kleinkunden aussteigen, weil ihnen dies zu riskant werden könnte. In Deutschland sei seit Einführung der EU-Richtlinie «Mifid II» ein starker Rückgang bei der Zahl beratener Kleinanleger zu beobachten. Beim «Fidleg» ist es aus Sicht von Janssen sinnvoll, sich an der EU-Richtlinie «Mifid II» zu orientieren. Ein zusätzliches schweizerisches Gesetzeswerk mit starken Abweichungen würde die hiesigen Finanzdienstleister mit noch mehr Bürokratie belasten. Diese müssten sich ohnehin an «Mifid II» halten, wenn sie von der Schweiz aus Kunden in EU-Ländern betreuen wollten.

## Deutsche Bank plant Bond-Plattform

Mit Konkurrenten im Gespräch

(Bloomberg) · Die Deutsche Bank versucht offenbar, einige ihrer grössten Konkurrenten zum Aufbau einer Multi-Dealer-Handelsplattform für Anleihen in den USA zu überreden. Nach Angaben der Nachrichtenagentur Bloomberg hat Europas grösste Investmentbank nach Erlösen ihren Plan für ein elektronisches Handelsnetzwerk bei den Wettbewerbern JP Morgan, Citigroup und Barclays vorgestellt.

## H&M erfreut Börse

Mode-Aktie auf Rekordhoch

(dpa) · Der Umsatz der schwedischen Modefirma H&M stieg in den ersten neun Monaten des Geschäftsjahres 2012/2013 im Vergleich zur Vorjahresperiode um 4% auf 92 Mrd. sKr. (rund 13 Mrd. Fr.). Nach Steuern blieb ein Gewinn von 11,54 Mrd. sKr. Die Nachricht des positiven Gesamtergebnisses des Konzerns kam nach etlichen Quartalen, in denen die Schweden die Märkte enttäuscht hatten, sehr gut an. Die Aktien verteuerten sich an der Börse in Stockholm um 6,74% Prozent. Zeitweise kletterten sie um bis zu 8% auf ein Rekordhoch von 285 sKr.

## Wenig M&A-Geschäfte

Niedrigstes Niveau seit 2005

(Reuters) · Das Geschäft mit Fusionen und Übernahmen (M&A) auf internationaler Ebene stagniert. Das weltweite M&A-Volumen beläuft sich im bisherigen Jahresverlauf auf 1,67 Bio. \$, wie der Datenanbieter Thomson Reuters errechnet hat. Das sind nur 0,8% mehr als im Vorjahreszeitraum. Die Anzahl der Deals ist sogar um 10% gefallen und markiert das niedrigste Niveau seit 2005 – also weit vor der Finanzkrise. Dabei sitzen die meisten Firmen auf viel Geld und können gesunde Bilanzen präsentieren, wie Investmentbanker einstimmig versichern.

## Angst vor regulatorischer Arbitrage

Zunehmende Regulation bringt Herausforderungen und Chancen für Clearing-Häuser mit sich

ra. Genf · Der Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers und seine Folgen haben die Finanzmärkte schwer durchgeschüttelt. Die regulatorischen Erschütterungen sind bis heute heftig. Das betrifft auch die Clearing-Häuser, die in der Regel zu einem Börsenbetreiber gehören. Sie standen auch im Mittelpunkt der Diskussionen während des 34. Bürgerstock-Meetings der globalen Derivate- und Börsenbetreiber-Branche, das dieses Jahr in Genf stattfand.

### Zentrale Gegenpartei

Während der Handel von Wertschriften an einer Börse stattfindet, sorgt das Clearing-Haus im Rahmen der Abwicklung der Transaktionen für den Ausgleich (Lieferung und Bezahlung) zwischen Käufer und Verkäufer. Ein Clearing-Haus garantiert also ein Geschäft zwischen zwei Marktteilnehmern, indem diese bei dem Clearing-Haus Sicherheiten hinterlegen müssen, um sicherzustellen, dass das Geschäft bei einem etwaigen Konkurs von einem der Marktteilnehmer abgewickelt werden kann. Daher werden Clearing-Häuser auch zentrale Gegenpartei (CCP) genannt. Im Nachgang der Finanzkrise haben die G-20-Staaten beschlossen, den ausserbörslichen Handel soweit möglich auf regulierte Börsenbetreiber zu transferieren. Das Gleiche gilt für die Abwicklung dieser Transaktionen. Die

Umsetzung dieser Entscheidung ist immer noch in vollem Gang.

Grosse Sorge bereitet den Clearing-Häusern, wie sich während der Diskussionen in Genf zeigte, dass es Unterschiede bei der Regulierung zwischen den Rechtsgebieten gibt. Während das Thema in den USA in der sogenannten Dodd-Frank Act reguliert ist, heisst die europäische Regulierung Emir (European Market Infrastructure Regulation). Die Regelung der EU gilt tendenziell als schärfer. Zwischen den USA und Europa gibt es zwei Hauptunterschiede. Erstens ist in den USA die Liquidationsperiode einen Tag (bei gelisteten Derivaten), wogegen sie in Europa zwei Tage beträgt. Die Liquidationsperiode gibt an, wie viele Tage nötig sind, um Positionen eines insolventen Teilnehmers glattzustellen. Zweitens wird über das Problem der sogenannten Segregierung gesprochen. Während die EU-Regulierung für jeden Marktteilnehmer, der an einem Clearing-Haus angeschlossen ist verlangt, dass ein eigenes Konto angeboten wird, geben sich die USA bei den Clearing-Häusern mit einem einzigen grossen Konto zufrieden, in dem alle Marktteilnehmer zusammengefasst sind. Dabei geht es um den Zugriff auf hinterlegte Sicherheiten. Nach der Pleite von Lehman Brothers stellte sich nämlich heraus, dass die Geschäftspartner der Bank im ausserbörslichen Handel nicht auf die von

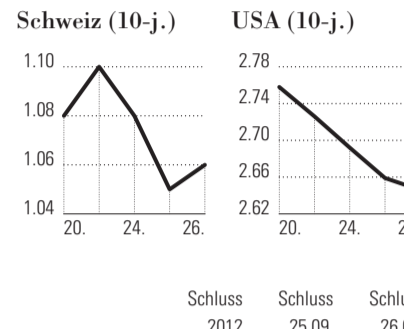
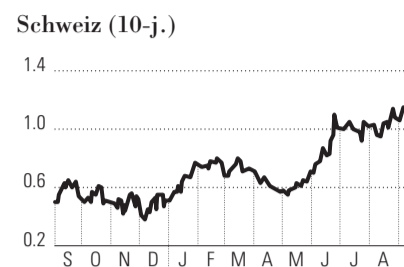
ihnen hinterlegten Sicherheiten zugreifen konnten. Dies soll bei künftigen Insolvenzen verhindert werden.

Zudem gibt es inhaltliche Interpretationsbedürftigkeit. So gelten manche Regeln für liquide Produkte. Was jedoch ein liquides Produkt ist, wird nicht genau definiert. Solche Ungenauigkeiten sorgen für eigenständige Entscheide lokaler Regulierer und bergen die Gefahr von regulatorischer Arbitrage.

### Unsicherheit für Kunden

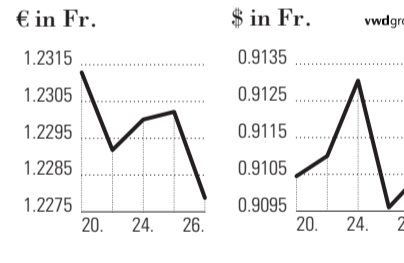
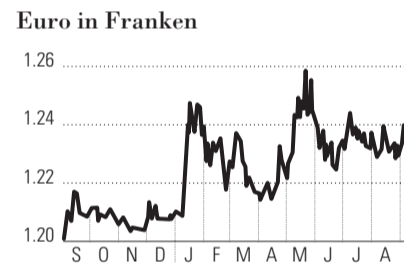
Für die Clearing-Häuser ist die Umsetzung der zunehmenden Regulierung eine Herausforderung und verschärft den Wettbewerb. Zudem herrschen Unsicherheiten bei den Kunden der Clearing-Häuser (weitestgehend Banken) sowie für deren Kunden, wie Pensionskassen, Anlagefonds oder Versicherungen. Zugleich eröffnen sich den Clearing-Häusern neue Geschäftsmöglichkeiten, da ihre Reichweite ausdehnen und neue Produkte entwickeln. Die Produktpalette wird ferner einheitlicher, was Synergien schafft, mit Vorteilen für die Kunden. Kritiker befürchten aber, dass das Too-big-to-fail-Problem von Banken auf Clearing-Häuser verschoben wird. Diese Sicht scheint übertrieben, doch Restrisiken bleiben dem Steuerzahler auch hier nicht erspart.

## GELD- UND KAPITALMÄRKTE



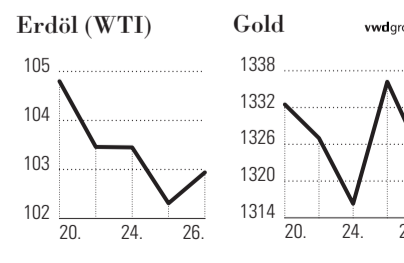
Geldmarkt (3 Monate)			
Franken-Libor	0.0120	0.0210	0.0210
Euribor	0.1870	0.2210	0.2210
Dollar-Libor	0.3060	0.2476	0.2481
Yen-Libor	0.1757	0.1529	0.1529
Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)			
Schweiz	0.51%	1.05%	1.06%
Deutschland	1.30%	1.85%	1.83%
Grossbritannien	1.80%	2.61%	2.56%
USA	1.71%	2.66%	2.65%
Japan	0.80%	0.67%	0.69%

## DEISENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 25.09.	Schluss 26.09.	%	absolut
<b>Euro</b>					
in Franken	1.2302	1.2279	-0.19	-0.0024	
in Dollar	1.3524	1.3485	-0.28	-0.0039	
in Yen	133.18	133.38	0.15	0.1970	
<b>Dollar</b>					
in Franken	0.9096	0.9106	0.10	0.0010	
in Pfund	0.6219	0.6235	0.26	0.0016	
in Yen	98.44	98.91	0.48	0.4750	

## ROHWARENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 25.09.	Schluss 26.09.	%	absolut
<b>Erdöl (WTI)</b>					
Erdöl (WTI)	102.31	102.92	0.60	0.61	
<b>Gold</b>					
Gold (\$/oz.)	1336.20	1323.90	-0.92	-12.30	
Silber (\$/oz.)	21.85	21.72	-0.60	-0.13	
Kupfer (\$/t)	7154.75	7220.25	0.92	65.50	