

Wirtschaft

Zeitversetztes Fernsehen

Werbeeinnahmen in Gefahr: TV-Sender wehren sich gegen die Replay-Funktion **27**

Umkämpfte Erfolgsprämie

Novartis und Helsana streiten um erfolgsabhängige Preise für teure Therapien **31**



CHRISTIAN BEUTLER / KEYSTONE

Für die Swatch Group ist die Börsenäquivalenz irrelevant. Auch Bâloise und Geberit erwarten keinen Einfluss auf die Handelsliquidität.

Grossbritannien gehandelt werden. Heinz Zimmermann, Professor für Finanzmarkttheorie an der Universität Basel, ist der Ansicht, dass es für Blue Chips und kleinere Unternehmen kein Problem wäre, falls der Handel aus dem Ausland eingestellt würde. «Bei den grosskapitalisierten Konzernen hat es genügend Liquidität, für kleine börsenkotierte Firmen ist die Nachfrage im Ausland gering. Einzig für die mittelgrossen Unternehmen könnte es schwieriger werden.» Zimmermann weist darauf hin, dass die Aktien von mittelgrossen Firmen in den vergangenen Jahren besser abschnitten als jene der Grossunternehmen – und vermehrt auch auf die Aufmerksamkeit von ausländischen Investoren gestossen sind. Falls Ausländer diese Titel nicht mehr in der Schweiz kaufen dürften, könnte die Liquidität darunter leiden.

Für die Swatch Group ist die Frage der Börsenäquivalenz irrelevant. Ein Entzug der Anerkennung des Schweizer Börsenplatzes würde die EU selber treffen, teilt das Bieler Unternehmen mit. «Die Investoren wären davon überhaupt nicht tangiert», sagt der Sprecher. Auch bei der Bâloise-Versicherungsgruppe ist die Börsenäquivalenz ohne Bedeutung. Die Bâloise ist nur an der Schweizer Börse kotiert. Ähnlich tönt es bei Geberit.

Der ominöse Plan B

Um zu verhindern, dass Händler aus dem EU-Raum Schweizer Aktien künftig nur auf Börsenplätzen und Plattformen innerhalb der EU handeln dürfen, lancierte der Bundesrat den Plan B: Er will de facto Gleiches mit Gleichem vergelten. Die Eventualmassnahme des Bundesrates sieht vor, dass für ausländische Handelsplätze eine zusätzliche Anerkennungspflicht im Schweizer Finanzmarktrecht nötig wird. Nur auf Handelsplätzen, die durch die Schweiz anerkannt sind, darf dann mit Schweizer Aktien gehandelt werden. Den EU-Handelsplätzen würde diese Anerkennung bei einem Auslaufen der Börsenäquivalenz – aufgrund der systematischen Diskriminierung der Schweizer Börse – verwehrt.

Nach EU-Recht müssen bei «ungenügender Liquidität» Händler dort Aktien kaufen, wo die «beste Ausführung» garantiert wird. Das ist der Heimmarkt. Das heisst, EU-Händler müssten Schweizer Aktien wieder über die SIX handeln – auch wenn die Europäische Union die Schweizer Börse als nicht äquivalent anerkennt.

Aus Schweizer Sicht stellt sich zudem die Frage, wie sie ihren Plan B durchsetzen kann, wenn sich Börsenplätze oder Individuen im Ausland nicht an das Handelsverbot halten. Experten sind überzeugt, dass allein eine drohende Strafklage mit allfälligem Strafrechtseintrag eine abschreckende Wirkung hätte. Die Schweizerische Bankiervereinigung geht davon aus, dass die Eventualmassnahme des Bundesrates greifen würde. Der Zugang zur Schweizer Börse bliebe so auch für internationale Marktteilnehmer weiter offen. Dadurch hätten auch EU-Investoren weiterhin einen direkten Zugang zum Liquiditätspool an der Schweizer Börse.

Professor Zimmermann ist skeptisch und fragt sich, ob der Begriff der «ungenügenden Liquidität» klar definiert sei. Er sieht juristische Risiken. Falls es zu einem Gerichtsfall kommt, könnte dies länger Unsicherheit schaffen. Zudem hätten die alternativen Handelsplattformen ihren Sitz vorwiegend in London, würden also bei einem Brexit von Schweizer «Bann» gar nicht betroffen.

Noch hat die EU nicht entschieden, ob sie der Schweiz die Börsenäquivalenz ab dem nächsten Jahr entziehen will. Der Bundesrat wird bei einem negativen EU-Entscheid seine Schutzmassnahme für den Finanzplatz Schweiz beschliessen und auf den 1. Dezember in Kraft setzen. Wie immer bei protektionistischen Schritten werden die Folgen suboptimal sein. Irgendwann werden diese Einschränkungen wieder aufgehoben und der freie Markt wird den Marktteilnehmern günstigere Lösungen ermöglichen.

Der Börsenhandel macht bei der Schweizer Börse SIX rund 20% des erwirtschafteten Umsatzes aus. (Zürich, 10. Januar 2018)

Die Schweiz überlebt auch ohne die Anerkennung aus Brüssel

Die EU droht, die Schweizer Börse vom europäischen Handel auszuschliessen. Warum das kein Weltuntergang wäre. **Von Pierre Weill**

Die wirtschaftliche und finanzielle Zukunft der Schweiz hängt davon ab, ob die EU die Schweizer Börse als gleichwertig anerkennt oder nicht. Wer in den vergangenen Wochen und Monaten die Diskussion um die Verhandlungen der Schweiz mit der EU über ein Rahmenabkommen verfolgt hat, könnte zumindest leicht zu diesem Schluss kommen. Die Realität sieht anders aus. Falls die EU der Schweiz die Börsenäquivalenz nicht gewährt, würde dadurch die Existenz der Schweizer Börse keinesfalls bedroht.

Anerkennt die EU die Schweizer Börsenrichtlinien nicht definitiv, dürfen Aktienhändler und Investoren aus dem EU-Raum ab dem nächsten Jahr keine Wertschriften auf Plattformen in der Schweiz mehr kaufen. Zwar bestätigte die zuständige EU-Behörde die technische Gleichwertigkeit der Schweizer Börsenregulierung, doch will die EU aus politischen Gründen diese auf Ende Jahr begrenzte Anerkennung nicht weiter gewähren, falls die Verhandlungen zum Rahmenabkommen stagnieren oder gar scheitern.

Liquider Heimmarkt

Der Handel mit Schweizer Aktien an der Schweizer Börse ist für Aktienhändler aus dem Ausland beliebt, weil bei diesen Titeln der Heimmarkt am liquidesten ist. Deshalb wird ein Auftrag normalerweise zu den besten

Kauf- und Verkaufspreisen ausgeführt. Über die Hälfte des Handelsumsatzes mit Schweizer Blue Chips stammt von Aktienhändlern aus der EU, sagt Julian Chan von SIX, der Betreiberin der Schweizer Börse. Von diesem Teil stammt wiederum die Mehrheit aus Grossbritannien.

Falls London sich nach dem Brexit nicht der Finanzmarktaufsicht der EU unterstellt, dürften Händler in London nach dem EU-Austritt,

also frühestens ab April 2019, wie gewohnt Aktien in der Schweiz kaufen und verkaufen. Das heisst, ohne Börsenäquivalenz würden höchstwahrscheinlich nur Händler aus der EU ohne Grossbritannien betroffen.

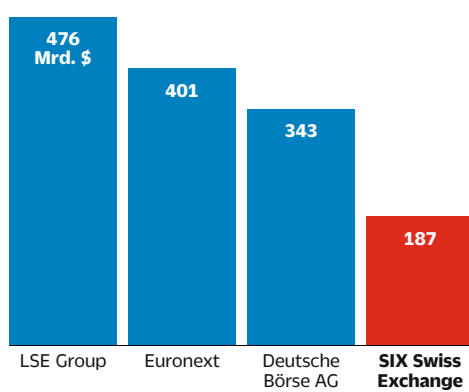
Im Jahr 2017 stammten rund 20% des Handelsumsatzes an der SIX mit Schweizer Blue Chips aus der EU ohne Grossbritannien. Dies ist ein bedeutender Teil, aber für den Finanzdienstleister keinesfalls existenzbedrohend. SIX verdient nämlich auch Geld mit Zahlungsverkehr (Bancomat, Abwicklung usw.), Finanzdatenvermittlung und Debitkarten. Deshalb macht der gesamte Börsenhandel weniger als 20% des erwirtschafteten Umsatzes der SIX-Gruppe aus, entsprechend weniger der erwirtschaftete Umsatz mit dem Handel von Schweizer Aktien aus dem Ausland.

Im Handel mit den Blue Chips weist SIX einen Marktanteil von 70% auf, der Rest wird über Multilaterale Trading Facilities (MTF) getätigt. Diese von Banken und anderen Finanzdienstleistern betriebenen Handelsplattform ermöglichen beispielsweise auch Wertpapierkäufe und -verkäufe von Kunden intern abzuwickeln, was effizienter ist, als über eine konventionelle Börsenplattform zu handeln.

Die privaten, elektronischen Handelsplattformen haben ihren Sitz oft im Ausland. Der wachsende Marktanteil dieser Wettbewerber führt dazu, dass bereits rund ein Drittel aller Blue Chips der grossen EU-Handelsplätze in

Schweiz spielt bei den Grossen mit

Handelsvolumen der grössten Börsen in Europa (Stand Februar 2018)



Quelle: Statista 2018



Professor Heinz Zimmermann zeigt sich skeptisch.