

Investoren auf der Suche nach Orientierung Seite 36

Schweizer Börse von guten Konjunkturdaten gestützt Seite 37

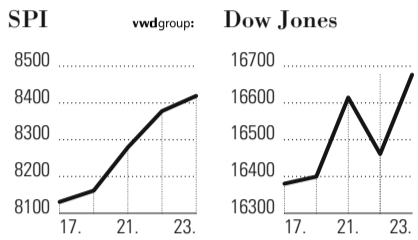
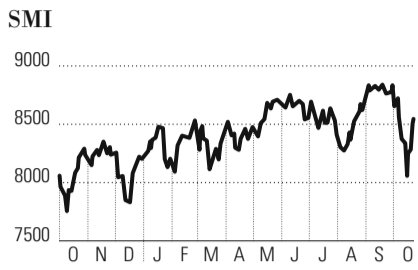
Geringere Opec-Lieferungen lassen Erdölpreise steigen Seite 40

SMI

8546.08
0.47%

Dow Jones
16677.90
1.32%

AKTIENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 22.10.	Schluss 23.10.	%	absolut
Europa					
SMI	8506.14	8546.08	8546.08	0.47	39.94
SPI	6377.85	6419.12	6419.12	0.49	41.27
DAX	8940.14	9047.31	9047.31	1.20	107.17
CAC 40	4105.09	4157.68	4157.68	1.28	52.59
FTSE 100	6399.73	6419.15	6419.15	0.30	19.42
Euro Stoxx 50	3008.53	3044.30	3044.30	1.19	35.77
Stoxx Europe 50	2908.82	2930.54	2930.54	0.75	21.72
Stoxx gesamt	303.43	306.32	306.32	0.95	2.89
Nordamerika / Asien					
Dow Jones	16461.32	16677.90	16677.90	1.32	216.58
S&P 500	1927.11	1950.82	1950.82	1.23	23.71
Nasdaq Comp.	4382.85	4452.79	4452.79	1.60	69.95
Nikkei 225	15195.77	15138.96	15138.96	-0.37	-56.81
Hang Seng	23401.91	23340.65	23340.65	-0.26	-61.26

Mobilien verkauft Helvetia-Aktien

Als frühere grösste Aktionärin der Nationale Suisse hielt die Schweizerische Mobilien 19,17% der Aktien. Im Rahmen des öffentlichen Kauf- und Tauschgebots der Helvetia, das am 20. Oktober vollzogen wurde, erhielt die Berner Versicherung auch viele Helvetia-Titel zugeteilt. Diese hat sie gemäss einer Pressemitteilung inzwischen an die Patria-Genossenschaft, die Helvetia-Grossaktionärin, verkauft. Nach der Transaktion werde die Melde-Schwelle von 3% unterschritten, und die Mobilien halte keine weiteren Helvetia-Titel.

Hochtief-Mutter ACS verschiebt Solar-IPO

Die spanische Hochtief-Mutter ACS verschiebt nach Reuters-Informationen den geplanten Börsengang ihrer Wind- und Solarstromsparte. Es habe sich gezeigt, dass das Vorhaben aufgrund seiner Komplexität nicht mehr in diesem Jahr zu stemmen sei, sagte eine mit der Sache vertraute Person. Daher werde der Börsengang frühestens 2015 kommen. ACS wolle von seiner Sparte erneuerbare Energien mit einem Buchwert von 3,2 Mrd. € 51% an der Börse verkaufen. Damit müsse der Konzern die Schulden der Tochter dann nicht mehr in seinen Büchern führen.

Bank Bawag verkauft Fonds-Tochter PSK

Die österreichische Bank Bawag verkauft ihre Fonds-Tochter Bawag PSK Invest an den Vermögensverwalter Amundi. Der Vertrag sei am Donnerstag unterzeichnet worden, teilten die beiden Unternehmen mit. Die Bawag werde im Zuge der Vereinbarung weiterhin Fonds von Amundi im Internet und über ihre Filialen vertreiben. Über den Verkaufspreis sei Still-schweigen vereinbart worden, sagte eine Bawag-Sprecherin. Die Bank wolle sich nun auf ihr Privatkundengeschäft konzentrieren.

Unerfahrenheit führt zu enormen Verlusten

Im Handel mit Devisen- und Differenzkontrakten haben die Privatanleger meist das Nachsehen

Tiefe Zinsen verleiten zu riskanten Anlagestrategien. Das desaströse Ergebnis einer empirischen Studie weist warnend auf die Risiken im Handel mit Devisen- und Differenzkontrakten hin.

Christof Leisinger

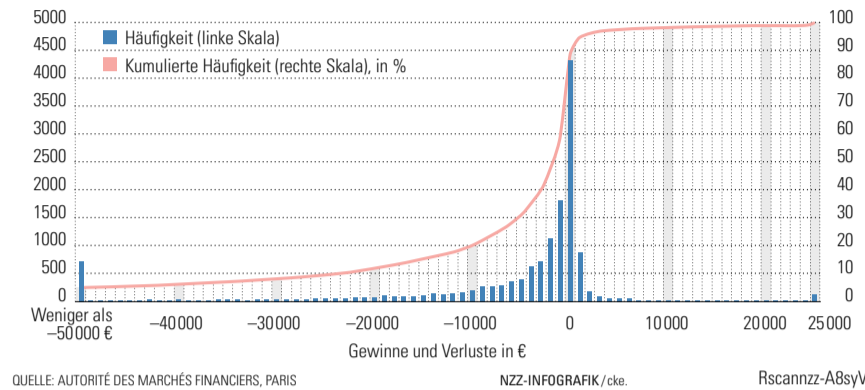
Sparen lohnt sich nicht mehr. Seit die Zentralbanken die Zinsen vorsätzlich tief halten und Investoren dazu zwingen, auf der Suche nach lukrativen Anlageformen hohe Risiken einzugehen, lebt das Geschäft moderner Plattformen für den Handel mit Devisen und «Differenzkontrakten» (CFD) auf. Diese werben bei privaten Anlegern so erfolgreich mit der Aussicht auf grosse, scheinbar schnell und leicht erzielbare Erträge, dass das Marktforschungsunternehmen Aite Group von beachtlichem Volumenwachstum ausgeht.

Während das Geschäft an sich floriert, warnen Beobachter die Anleger sowohl vor dubiosen Anbietern als auch davor, unter Umständen hohe Verluste hinnehmen zu müssen. Sie können sich dabei neuerdings auf das Ergebnis einer empirischen Studie beziehen, welche die Autorität des marchés financiers in Paris veröffentlicht hat. In ihrem Rahmen sind gut 16 Mio. Währungs- und CFD-Transaktionen von knapp 15 000 französischen Privatanlegern ausgewertet worden, die diese bei ihren Maklern in einem Zeitraum von vier Jahren online in Auftrag gegeben hatten.

Das Ergebnis ist desaströs. Tatsächlich haben etwa 89% der Anleger im Durchschnitt knapp 11 000 € und insge-

Privatanleger verlieren im CFD- und Devisen-Handel meist Geld

Verteilung von Gewinnen und Verlusten



QUELLE: AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, PARIS

NZZ-INFOGRAFIK/cha.

Rscannzz-ABSyV

samt gut 161 Mio. € verloren. Ihnen standen etwa 1600 Kunden gegenüber, die gerade einmal knapp 14 Mio. € verdient haben. Wie die Grafik deutlich macht, fällt die statistische Verteilung von Gewinnern und Verlierern ziemlich einseitig aus. 722 Anleger mussten in vier Jahren bei ihren Transaktionen sogar Einbussen von jeweils mehr als 50 000 € hinnehmen, dagegen haben gerade einmal 121 Investoren mehr als 24 000 € gewonnen. Das frappierende Resultat der Untersuchung mag sich in seiner Eindeutigkeit zwar anzweifeln lassen, es wird aber durch vergleichbare Analysen in Polen weitgehend bestätigt. Tatsächlich sind selbst institutionelle Anleger nicht davor gefeit, die Risiken etwa im Devisenhandel zu unterschätzen, wie Fachleute von Russell Investments wiederholt festgestellt haben.

Die Betreiber moderner Handelsplattformen versuchen möglicher Kritik an ihren Angeboten zu begegnen, in-

dem sie ihren Kunden Test-, Informations- und Fortbildungsmöglichkeiten bieten. Das versetze sie in die Lage, die Risiken ihrer Handelsstrategien zu kontrollieren, argumentieren sie.

«Pure Theorie», entgegnen die Fachleute des amerikanischen Finanz-Analyse-Hauses Dalbar. Wie die Erfahrung lehre, liessen sich nur die wenigsten Investoren weiterbilden. Das Angebot sei mit dem Versuch vergleichbar, ein desinteressiertes Publikum in die Geheimnisse einer obskuren Sprache einzuweihen. Es diene primär dazu, die Verantwortung von den Experten der Anbieter auf unerfahrene Anfänger unter den Investoren abzuwälzen. Faktisch würden Weiterbildungsangebote gezielt eingesetzt, um potenziellen Klägern von vornherein juristisch den Wind aus den Segeln zu nehmen. Etablierte Banken bieten ihren Kunden den Devisen- und CFD-Handel ohnehin nur selektiv an; sie fürchten um ihre Reputation.

Neue Anlagerichtlinien für die zweite Säule

Lehren aus der Finanzkrise. Von Lukas Riesen und Hansruedi Scherer

Der Bundesrat zieht Lehren aus der Finanzkrise und hat die Anlagebestimmungen für Pensionskassen angepasst. Damit wagt der Gesetzgeber den Spagat zwischen mehr Eigenverantwortung und einer Regulierung mit detaillierten Einzelvorschriften.

Die Kernelemente der Revision der Anlagevorschriften in der Verordnung über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV2) sind folgende:

- > die Unterscheidung zwischen traditionellen und alternativen Anlagen bei Forderungen,
- > die Erweiterung der Definition von alternativen Anlagen,
- > die Einschränkung der Hebelwirkung sowie
- > die Regelung der Wertschriftenleihe. Die Umsetzung der letzten drei Punkte dürfte unproblematisch sein. Einzig die Einschränkung des Einsatzes von Fremdkapital kann für Pensionskassen zur Herausforderung werden. Die neu verordnete Unterscheidung zwischen traditioneller Forderung und alternativer Anlage bei Obligationenanlagen wird jedoch in der Anlagepraxis je nach Auslegung schwierig.

Anlagerisiko nicht beachtet

Im Vorfeld der Finanzkrise entstanden undurchsichtige Finanzkonstruktionen, die dem Anleger als «normale» Obligationen verkauft wurden, sich jedoch in der Finanzkrise als toxisch herausstellten. Daher gelten nun sämtliche Forderungen, die in der Verordnung nicht explizit als traditionelle Anlage bezeichnet werden, neu als alternative Anlagen. Diese Zuordnung soll sicherstellen, dass die Anlageverantwortlichen in den Vorsorgeeinrichtungen das Risiko

von komplexen Obligationen nicht unterschätzen. Allerdings bildet das gewählte Zuteilungsschema die mit den Obligationen verbundenen Risiken nur ungenügend ab. Für die Klassifizierung als alternative Anlage ist einzig die Art der Strukturierung einer Anleihe relevant und nicht das mit der Anleihe verbundene Anlagerisiko. So gelten hochverzinsliche Anleihen von Schuldern mit zweifelhafter Bonität oder auch Wandelanleihen, die aufgrund eines niedrigen Wandlungspreises hohe Risiken aufweisen, nach wie vor als traditionelle Anlagen. Besicherte Anleihen gegenüber einer Zweckgesellschaft gelten indessen, auch bei höchster Bonität, neu als alternative Anlagen. Dies kann in der Praxis zur paradoxen Situation führen, dass einzelne Obligationen mit höchstem Rating als alternative Anlagen aufgeführt werden müssen, aber bei den traditionellen Forderungen Anlagen von sehr zweifelhafter Qualität Unterschlupf finden. Die neue Regelung bringt daher keine klarere Gliederung der Anlagen, sondern führt zu einer Verwischung der Grenzen.

Eine Sonderregelung gilt bei Obligationenanlagen, die auf einen gebräuchlichen und breit diversifizierten Index ausgerichtet sind. Ein indexiertes Vermögensverwaltungsmandat, das nur Obligationen eines üblichen Vergleichsindex enthält, ist gemäss Verordnung stets eine traditionelle Anlage. Die Verordnung lässt offen, wann ein Portfolio indexorientiert ist und wann nicht. Bei einem aktiven Vermögensverwaltungsmandat muss indessen bei jeder Obligation einzeln analysiert werden, ob es sich um eine alternative Anlage handelt oder nicht. – Nicht ganz unproblematisch dürfte dabei sein, dass eine Pensionskasse je nach Konstellation gewisse Anleihen gleichzeitig als traditionelle Forderung und auch als alternative Anlage ausweisen muss. Dies kann bei den an der Schweizer Börse gehandelten

verbrieften Kreditkartenforderungen der Fall sein. Innerhalb von nicht indexorientierten Mandaten handelt es sich bei strenger Auslegung um alternative Anlagen, während bei einer indexierten Umsetzung die gleichen Bonds zu den traditionellen Forderungen gehören.

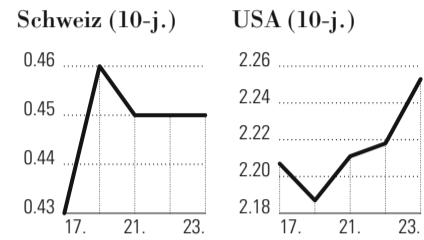
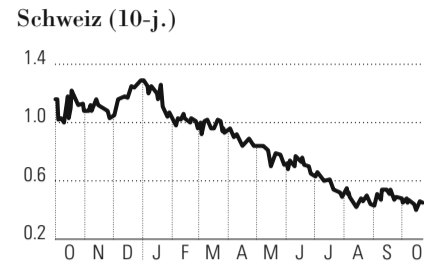
Umsetzung mit Augenmass

Die Sicherheit der Erfüllung des Vorsorgezweckes muss bei der Anlage von Pensionskassengeldern oberste Priorität geniessen. Eine Regulierung mit Detailvorschriften wird allerdings der Komplexität der Vermögensanlagen nicht zwingend gerecht. Limiten und Einzelvorschriften können höchstens eine Hilfestellung für die Entscheidungsorgane bieten.

Die neuen Bestimmungen werden im Tagesgeschäft sowohl für Pensionskassen als auch für Vermögensverwalter und Depotstellen einen Mehraufwand nach sich ziehen. Bei der Umsetzung dieser Vorschriften sollten die Pensionskassen die Intention des Gesetzgebers berücksichtigen. Das heisst, es gilt, traditionelle Forderungen von offensichtlich andersartig strukturierten Forderungen, die gegenüber traditionellen Anleihen Zusatzrisiken aufweisen, zu unterscheiden. Letztere sollen transparent ausgewiesen und überwacht werden. Allerdings wäre es nicht im Interesse der Versicherten, wichtige Segmente des Obligationenmarkts a priori auszuschliessen. Trotz detaillierten Vorschriften bleibt ein gewisser Handlungsspielraum bei der Umsetzung der neuen Verordnungsbestimmungen. Die Führungs- und Aufsichtsorgane sollten diesen Spielraum nutzen, um die Erfüllung des Vorsorgezweckes ihrer Pensionskasse kosteneffizient zu gewährleisten.

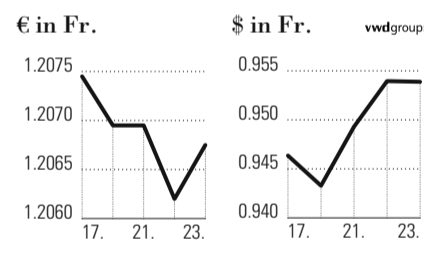
Lukas Riesen und Hansruedi Scherer sind Partner der Beratungsgesellschaft PPCmetrics.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE



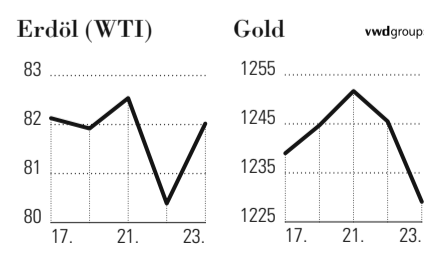
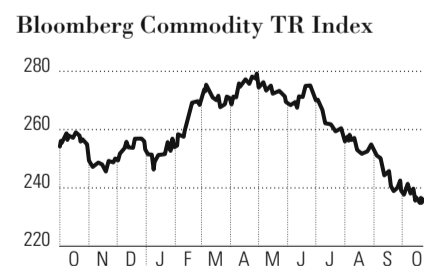
	Schluss 2013	Schluss 22.10.	Schluss 23.10.
Geldmarkt (3 Monate, Vortag)			
Franken-Libor	0.0230	0.0110	0.0120
Euro-Libor	0.2657	0.0586	0.0614
Dollar-Libor	0.2461	0.2306	0.2328
Yen-Libor	0.1479	0.1100	0.1093
Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)			
Schweiz	1.29%	0.45%	0.45%
Deutschland	1.94%	0.84%	0.85%
Grossbritannien	3.03%	2.21%	2.22%
USA	2.98%	2.22%	2.25%
Japan	0.73%	0.48%	0.47%

DEISENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 22.10.	Schluss 23.10.	%	absolut
Euro					
in Franken	1.2062	1.2068	1.2068	0.05	0.0006
in Dollar	1.2645	1.2648	1.2648	0.03	0.0003
in Yen	135.51	136.94	136.94	1.06	1.4318
Dollar					
in Franken	0.9540	0.9541	0.9541	0.01	-0.0001
in Pfund	0.6234	0.6239	0.6239	0.09	0.0006
in Yen	107.21	108.26	108.26	0.98	1.0475

ROHWARENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 22.10.	Schluss 23.10.	%	absolut
Erdöl (WTI)					
Erdöl (WTI)	80.39	81.96	81.96	1.95	1.57
Gold (\$/oz.)	1245.50	1232.60	1232.60	-1.04	-12.90
Silber (\$/oz.)	17.20	17.21	17.21	0.06	0.01
Kupfer (\$/t)	6730.25	6718.00	6718.00	-0.18	-12.25