

# Revolution an den Aktienmärkten

Nationale Börsen werden von alternativen Handelsplattformen förmlich überrollt. Auch die SIX Swiss Exchange gerät unter Druck. Von Sebastian Bräuer

An den grössten Börsenplätzen der Welt geht es in diesen Tagen hektisch zu. São Paulo und Hongkong suchen nach Partnern. London und Toronto verhandeln mit Hochdruck über einen Zusammenschluss, genau wie Sydney und Singapur. New York und Frankfurt sind sich seit Dienstag einig und fusionieren zur grössten Börse der Welt. Zumindest für den Augenblick.

Die einsetzende Übernahmewelle ist jedoch keinesfalls Ausdruck von Stärke: Die traditionellen Börsen müssen allesamt gegen ihren Bedeutungsverlust ankämpfen. Noch vor wenigen Jahren glichen Anbieter wie die Deutsche Börse oder die London Stock Exchange Monopolen. Wer in Unternehmen investieren wollte, die nicht zu den internationalen Grosskonzernen zählten, kam kaum an der jeweiligen Landesbörse vorbei. Heute geraten sie im Vergleich mit alternativen Handelsplattformen, für die Landesgrenzen keine Rolle spielen, zunehmend ins Abseits. Bei Firmen, die bis vor kurzem nur Finanzprofis ein Begriff waren – Bats, Chi-X oder Turquoise –, sind Transaktionen oftmals schneller und billiger.

Am weitesten fortgeschritten ist der Verlust der Marktanteile bei der New York Stock Exchange (NYSE). Die 218 Jahre alte Traditionsbörse hält sämtlichen technischen Neuerungen zum Trotz am Parketthandel fest. Doch nicht einmal jede dritte Aktie, die an der NYSE kotiert ist, wird auch noch dort gehandelt. Europas Leitbörsen droht mit zeitlicher Verzögerung das gleiche Schicksal. Bei der Schweizer SIX beträgt der Anteil am gesamten

Handelsvolumen derzeit noch etwa 70%. «Das Geschäftsmodell klassischer Börsenbetreiber ist angegriffen», sagt Manuel Ammann, Finanzprofessor an der Universität St. Gallen.

## Wie die Billigflieger

Die Suche nach den Verantwortlichen für den Umbruch führt zum Beispiel zu Alasdair Haynes. Er leitet seit 14 Monaten die Londoner Schattenbörse Chi-X Europe. Sie existiert erst seit 2007 und gehört einem Konsortium von Hedgefonds und Grossbanken, unter anderem UBS und Credit Suisse. Unter Haynes hat das Startup-Unternehmen im vergangenen Jahr, gemessen am Handelsvolumen, sämtliche europäischen Börsen ausser der London Stock Exchange überholt.

Im Gespräch mit der «NZZ am Sonntag» vergleicht Haynes die Situation in der Börsenbranche mit der Flugindustrie: Dort gelinge es ebenfalls Billiganbietern, mit provokierend geringem Aufwand die Traditionskonzerne herauszufordern. «Während die grossen Börsen Tausende Mitarbeiter beschäftigen, haben wir nur 50 Angestellte und können deswegen günstigere Konditionen bieten», sagt er.

## Alasdair Haynes

Der ehemalige UBS-Mitarbeiter hat mit Chi-X Europe den Aktienmarkt aufgemischt. Im Jahr 2010 gelang ein Gewinn.



Einsamer Beobachter an der Schweizer Börse in Zürich. Die Hochfrequenzhändler sind anderswo.

Auch mit veralteten Technologien und Immobilien müsse sich Chi-X nicht herumschlagen. Die Fusion von Deutscher Börse und NYSE schrecke ihn nicht: «Ihre dramatischen Marktanteilsverluste werden sich dieses Jahr dennoch fortsetzen, denn die strukturellen Probleme verschwinden nicht.»

Am Freitag stimmte Haynes der Übernahme von Chi-X Europe durch den Rivalen Bats zu. Auch Bats gehört Brokern und Grossbanken, zu denen ebenfalls die Credit Suisse zählt. Die beiden Plattformen kommen derzeit in Europa gemeinsam auf einen Marktanteil von 23%, in einzelnen Ländern ist er bereits deutlich höher. «Wir werden weiter wachsen», kündigt Haynes an. Bats und Chi-X Europe würden nun gemeinsam daran arbeiten, die Handelskosten weiter zu senken. Haynes ist überzeugt, mit dem aggressiven Kurs weitere Fusionen zu provozieren: «Es wird weitere Deals geben. Ich erwarte, dass es am Ende in Europa nicht mehr als drei oder vier Börsen geben wird.»

Auch die Schweiz hat Haynes ins Visier genommen. Der über Chi-X Europe abgewickelte Anteil am gesamten

Aktien-Handelsvolumen des Landes beträgt derzeit 18%. Bei den Grossunternehmen ABB und Nestlé überstieg er an einzelnen Handelstagen im Januar bereits 30%. «Die Schweiz ist ein sehr interessanter und wichtiger Markt für uns», betont Haynes.

## Zweiklassengesellschaft droht

Für private Anleger könnte der Aufstieg der alternativen Handelsplattformen positive Folgen haben – zumindest in der Theorie. Anbieter wie Chi-X erzeugten einen wünschenswerten Wettbewerbsdruck, sagt Martin Janssen, Finanzprofessor an der Universität Zürich: «Etablierte Börsen wie die SIX stehen vor der Herausforderung, vor allem für institutionelle Anleger günstiger und besser zu werden.»

In der Realität droht das Aktiengeschäft jedoch zur Zweiklassengesellschaft zu werden. Denn im Gegensatz zu professionellen Investoren sind Kleinanleger kaum in der Lage, die kurzfristigen Preisunterschiede zwischen verschiedenen Handelsplattformen zu nutzen. Sie profitieren also

nicht vom neuen Wettbewerb. «In der Schweiz werden Plattformen wie Chi-X vor allem von Hochfrequenzhändlern und professionellen Anlegern genutzt», sagt Finanzprofessor Ammann. Technisch denkbar wäre, dass Banken eine Software einsetzen, um für ihre Kunden bei jeder Aktientransaktion den bestmöglichen Preis auszuwählen. Dieser Schritt würde die SIX weiter unter Druck setzen, ist jedoch noch in weiter Ferne.

Unmittelbarer droht aus Sicht der Schweizer Börse eine andere Gefahr: Die Fusion zwischen Deutscher Börse und NYSE könnte gravierende Folgen haben. «Die neue Grossbörse wird im Aktienhandel attraktivere Konditionen bieten können als heute», sagt Janssen. «In der Tendenz ist deshalb mit einer Abwanderung vor allem institutioneller Investoren von der Schweizer Börse zu rechnen.»

Zudem stehen komplizierte Verhandlungen über die Joint Ventures mit der Deutschen Börse an. Die Rivalen aus Frankfurt und Zürich teilen sich bisher unter anderem die Anteile an der profitablen Derivatebörse Eurex – doch deren Zukunft ist ungewiss, weil die NYSE ebenfalls stark im Derivatehandel engagiert ist. «Es wäre sehr überraschend, wenn die Schweizer Börse bei den Verhandlungen über die Joint Ventures als Gewinnerin vom Feld ginge», sagt Janssen. Eher sei davon auszugehen, dass sich ihre Anteile an den Gewinnen verringerten.

SIX-Group-Sprecher Werner Vogt weist auf Anfrage darauf hin, dass bei den nun beginnenden Verhandlungen frühestens Ende des Jahres mit einem Ergebnis zu rechnen sei. «Die SIX Group ist strategisch gut aufgestellt.» Dennoch hat sich zu allem Überfluss in den vergangenen Jahren eine Reihe von Unternehmen in Zürich dekotieren lassen. Sie werden nur noch über die Schattenbörse der Basler Kantonalbank gehandelt. Sogar im eigenen Land erstarkt die Konkurrenz.

## SIX auf Platz sechs

Handelsumsätze europäischer Börsen 2010 in Milliarden Euro

Börse	Umsatz (Milliarden Euro)
London Stock Exchange	2084
Chi-X Europe	1536
NYSE Euronext	1533
Deutsche Börse	1237
BME (Spanien)	1031
SIX (Schweiz)	595
Nasdaq OMX Nordic	568
BATS Europe	489
Istanbul Stock Exchange (Türkei)	314
Turquoise	264

Quelle: Chi-X Europe

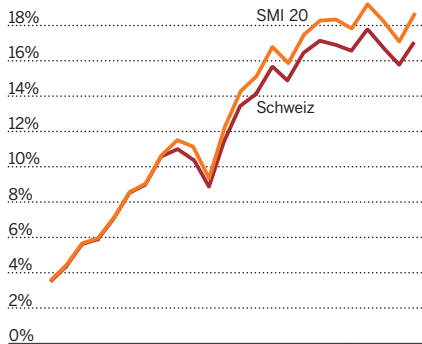
## Chi-X wälzt Schweizer Aktienmarkt um

Handelsvolumen über Chi-X bei Einzeltiteln

Unternehmen	Anteile	Datum
ABB	32,4%	14. 1. 2011
Nestlé	30,5%	12. 1. 2011
Richemont	28,9%	10. 1. 2011
Credit Suisse	25,9%	10. 1. 2011
Swatch Group	24,3%	10. 1. 2011
Roche	24,1%	25. 1. 2011
Syngenta	23,3%	10. 1. 2011
Novartis	23,3%	31. 1. 2011
UBS	23,0%	25. 1. 2011
Adecco	21,9%	10. 1. 2011

Quelle: Chi-X Europe

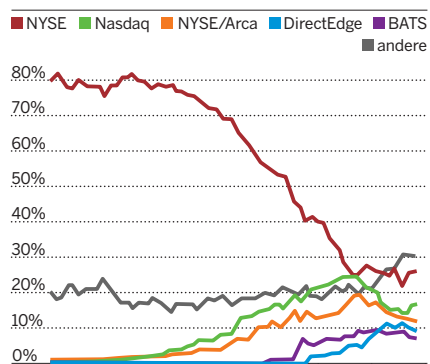
Marktanteile des Neueinsteigers im Schweizer Aktienhandel



Quelle: Chi-X Europe

## Absturz der NYSE

Marktanteile im Handel mit an der New York Stock Exchange kotierten Aktien



Quelle: Barclays Capital Equity Research



Friedrich Oelenhainz, Detail aus «Porträt des späteren Fürsten Alois I. von Liechtenstein», 1776 © Sammlungen des Fürsten von und zu Liechtenstein, Vaduz – Wien, LIECHTENSTEIN MUSEUM, Wien. www.liechtensteinmuseum.at

Individuelle Anlagelösungen. Von Experten erarbeitet.

Professionelle Vermögensverwaltung. Von Experten ausgezeichnet.

Nehmen Sie uns beim Wort. An einem Standort der LGT Bank (Schweiz) AG.

www.lgt.ch  
Basel, Bern, Genf, Lausanne, Lugano, Luzern, Zürich und 22 weitere Standorte weltweit.

