

WERTBERICHTIGT

Jede Menge leere Taschen

Börsen-Zeitung, 6.6.2015  
Die Börsennotierung in Deutschland war für in China tätige Unternehmen allzu oft bloß ein Feigenblatt für ihre Reputation. Wegen vieler Skandale und Skandalchen ist das China-Segment nicht nur in Frankfurt schnell diskreditiert worden. Der Schritt von Powerland ist darum löblich: Der Handtaschenhersteller beendet eine gut vier Jahre dauernde unruhliche Börsenpräsenz und beantragt das Delisting. Brutto 75 Mill. Euro flossen der im Prime Standard enthaltenen Mutter 2011 zu, ihr Börsenwert beträgt heute noch 4 Mill. Euro. Statt sich zu füllen, leerten sich für die beteiligten Investoren aus Großbritannien, Deutschland und der Schweiz die Taschen: Zur chinesischen LVMH gedieh Powerland nicht. Zutunze macht sich Powerland ein Bundesgerichtsurteil von 2013, das einen einfachen Delisting-Prozess erlaubt. Powerland sagt nichts dazu, ob freien Aktionären noch ein Angebot gemacht wird. Es schadet dem Ansehen des Finanzplatzes aber nicht, wenn von den derzeit noch 181 gelisteten China-Aktien einige weitere dem Beispiel Powerland folgen und ihre Kapitalvernichtung über die Börse ein Ende findet. dm

Bis zum Herbst ist noch Zeit

Börsen-Zeitung, 6.6.2015  
Die Zahl der Neueinstellungen in den USA übertrifft die Erwartungen, dies obwohl die Arbeitslosenquote steigt. Und plötzlich heißt es, die Fed werde mit großer Wahrscheinlichkeit bereits im September an der Zinsschraube drehen. Wird jedem einzelnen Bericht so viel Bedeutung beigegeben, dann könnte es mit den Spekulationen über den weiteren Kurs der amerikanischen Geldpolitik noch einige Monate weitergehen. Dabei handelt es sich unterm Strich fraglos um ein ermutigendes Zeichen. Gleichwohl dürfte der Arbeitsmarktbericht Mai den Inflationsstauben in den Reihen der Notenbank ebenfalls den Rücken stärken. Schließlich lassen die Lohnerhöhungen nach wie vor zu wünschen übrig. Den Befürwortern einer Zinserhöhung muss hingegen konzediert werden, dass es sich keineswegs nur um einen Schnappschuss handelt, der das Gesamtbild verzerrt. Denn der Aufschwung am US-Arbeitsmarkt dauert nun schon seit Jahren an. So oder so werden sich Janet Yellen und Co. nicht von einem einzigen Monatsbericht beeinflussen lassen. Das Blatt kann sich schnell wieder wenden. det

Warten auf den Ritterschlag

Zum Grundmuster des chinesischen Reform- und Öffnungsprozesses gehört die Politik der kleinen und bedächtigen Schritte. Den immer wiederkehrenden Rufen der „International Community“ und allen voran der USA und des Internationalen Währungsfonds (IWF) nach raschem Abbau von Kapitalverkehrsbeschränkungen, Freigabe des Wechselkurses, Öffnung der Kapitalmärkte und vielem anderen mehr hat Peking stets die Devise des „immer schön langsam“ entgegengesetzt. Nun aber beobachtet man eine Tempoverlagerung.

Chinas Regierung drückt mächtig auf die Reformtaste und hat es eilig, mit einem Sammelsurium lange zurückgehaltener Liberalisierung- und Kapitalmarktöffnungsschritte in die Offensive zu gehen. Peking hat ein festes Ziel im Auge, an dem sich nun auch das Tempo bei Finanzreformen orientiert. Es gilt, bei einem nur alle fünf Jahre ausgeschriebenem Wettbewerb mit Glanz und Glorie abzuschließen, nämlich den chinesischen Yuan als eine Reservewährung des IWF mit Brief und Siegel zu etablieren. Ende dieses Jahres soll der Währungsfonds bei der Anpassung des Währungskorbes, auf den sich der Mechanismus der Internationalen Sonderziehungsrechte (SZR) stützt, entscheiden, ob der chinesische Yuan darin als fünfte Währung nach Dollar, Euro, Pfund und Yen Aufnahme findet.

Es geht um nicht mehr, aber auch nicht weniger als einen Ritterschlag, mit dem der Yuan dank seiner zunehmenden internationalen Verbreitung zu einer offiziellen Reservewährung geadelt würde. Bei der letzten Prüfung vor fünf Jahren hatte China bereits vorsichtig angeklopft und war, wie nicht anders zu erwarten, angesichts einer als stark unterbewertet geltenden Währung, mangelnder Wechselkursflexibilität, enormer Kapitalverkehrsschranken sowie minimaler internationaler Verwendungsmöglichkeiten des Yuan höflich abgeblitzt. Seitdem ist viel passiert, und China kann wesentlich lauter an die IWF-Tür pochen.

Der Yuan beginnt sich als Handelswährung durchzusetzen. Binnen zwei Jahren arbeitete sich die Devisen Anteil am globalen Zahlungsverkehr vom 14. auf den 5. Rang und damit genau hinter die vier im IWF-Korb präsenten Leitwährungen vor. Nach anhaltender Aufwertung gegenüber praktisch allen anderen Währungen wird dem Yuan von den meisten Ex-

perthen und seit jüngstem auch vom IWF „Fair Value“ attestiert. Das Wechselkursregime ist deutlich flexibler geworden, die chinesische Kapitalverkehrsmauer bietet internationalen Anlegern mehr Durchschlupfmöglichkeiten. In den vergangenen Monaten sind im Welt rund neue Yuan-Clearingzentren wie Pilze aus dem Boden geschossen, die sich zum Hongkonger Offshore-Markt für den Yuan hinzugesellen. Dazu kommt ein Sammelsurium von Kapitalmarktinitiativen, wie etwa ein bilateraler Handelszugang zwischen den Börsen in Hongkong und Shanghai (und demnächst auch Shenzhen), die Öffnung für grenzüberschreitende Fondsverkäufe zwischen dem chinesischen Festland und Hongkong oder auch die jüngst ausgerufenen Kooperation der Deutschen Börse mit chinesischen Börsenbetreibern zur Gestaltung von Yuan-Produkten für den deutschen Markt.

Alle diese Initiativen sollen aus chinesischer Sicht dazu beitragen, die förmlichen Prüfungskriterien des IWF zu erfüllen und eine etwaige Absage schwer begründbar zu machen. Eigentlich geht es um die Frage, ob sich der Yuan als stabiles Anlagemedium für Zentralbanken und damit als Reservewährung eignet, die getrost mit Ja beantwortet werden kann. Analysten zufolge dürfte der Yuan bei entsprechenden Simulationsrechnungen mittlerweile schon besser als der japanische Yen dastehen. De facto aber handelt es sich um eine politische Entscheidung, die weniger technischen Spielregeln als taktischen Überlegungen im Kreis der IWF-Stimmrechtsinhaber und damit allen voran der USA unterliegt.

Im Kreis der G7 gelten die Europäer und insbesondere die Briten als offene Befürworter des chinesischen Anstehens, die USA und Japan als stille Gegner. Letztere stemmen sich gegen die förmliche Anerkennung und Untermauerung der wachsenden politischen und wirtschaftlichen Macht Chinas. Man trifft auf eine ähnliche Frontenbildung wie bei der von China initiierten Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), wo Europa trotz amerikanischer Behinderungsversuche nun eifrig mitzieht und die USA und Japan fernbleiben. In Sachen AIIB haben die USA eine empfindliche Schlappe kassiert, bei der Entscheidung über den Reservewährungsstatus des Yuan aber sitzt Washington am längeren Hebel und wird nichts unversucht lassen, die Angelegenheit auf die lange Bank zu schieben. (Börsen-Zeitung, 6.6.2015)



VON NORBERT HELLMANN  
China dringt mit beschleunigten Finanzreformen darauf, den Yuan als Reservewährung beim IWF zu etablieren. Die USA aber wollen das Tempo herausnehmen.

IM BLICKFELD

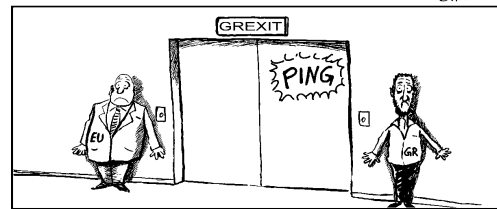
Navigator für die Wagenreihung 4.0

Börsen-Zeitung, 6.6.2015  
Es ist der Klassiker auf deutschen Bahnhöfen: Der schwerbepackte Reisende kommt auf den Bahnsteig, wo ihm die Zuganzeige am Gleis den Weg zu seinem Abteil und dem darin reservierten Platz nach links bis ans Ende des Perrons weist. Kurz bevor der ICE einrollt, kommt die Durchsage, dass dieser Zug heute leider „in umgekehrter Wagenreihung“ verkehrt – womit das Chaos ausbricht, weil Hunderte von Reisenden hektisch mit ihren Rollkoffern von links nach rechts drängeln – und umgekehrt. Die Flüche über diesen „Bahnservice“ können hier leider nicht abgedruckt werden. Mit der Bahn-Initiative Mobilität 4.0 und der aufgerüsteten Smartphone-App „DB Navigator“ soll es nun jedoch der umgekehrten Wagenreihung an den Krügen gehen. Die neue App soll den Reisenden an die Hand nehmen und ihn zum richtigen Abteil führen, kündigte Bahnhöf Rüdiger Grube an. Dafür müssten allerdings in den Bahnhöfen mit der Offensiv Infrastruktur 4.0 noch Orts- und in den Zügen mit der Initiative Logistik 4.0 noch Navigationsysteme eingebaut werden. Der Klassiker 1.0 bleibt uns also noch einige Zeit erhalten. ge

Von Andreas Hippin, London  
Börsen-Zeitung, 6.6.2015  
CMC Markets wird in Kürze Einzelheiten zum geplanten Börsengang vorlegen. Das kündigte Peter Crudds, der Chef und Hauptgesellschafter der weltweit tätigen Handelsplattform für Differenzkontrakte (Contracts for Difference, CFD), bei der Bekanntgabe der Geschäftszahlen an. Das Initial Public Offering soll im kommenden Jahr stattfinden. Einzelheiten zum Umfang der Kapitalmaßnahmen nannte er nicht. In Medienberichten wurde über eine Bewertung von 1 Mrd. Pfund spekuliert. Cruddas hatte das Unternehmen 1989 als Devisenbroker unter dem Namen Currency Management Consulting gegründet. 2007 stieg Goldman Sachs mit einem Zehntel ein. Das Geschäft brummt, auch wenn es nur einen kleinen Anteil am Gesamtvolumen des Handels mit strukturierten Produkten hat.  
Spread Betting gibt es schon seit den 1940er Jahren. Seine Erfindung wird Charles K. McNeil zugeschrieben, einem Mathematiklehrer, der zum Buchmacher in Chicago avancierte. Der Londoner Investmentbanker Stuart Wheeler gründete 1974 IG Index und ermöglichte Tradern, auf die Kursentwicklung von Gold zu wetten. Zu dieser Zeit war der Goldmarkt nur für wenige zugänglich. Spread Betting war eine willkommene Alternative. Auch für Leerverkäufe bot es sich an. Zudem waren Investmentbanker an der Them-

se daran interessiert, die Stempelsteuer zu umgehen, die auf Transaktionen an der London Stock Exchange erhoben wird.  
Die zunehmende Nutzung des Internets verhalf der Branche zu einem nie da gewesenen Aufschwung. Wer CFD kauft, hat damit nicht etwa das zugrunde liegende Asset – etwa eine Aktie oder Devisen – erworben, sondern lediglich einen Wertschein auf dessen Wertentwicklung. So lässt sich mit extremem Hebel auf Kursbewegungen setzen. Je nach Kreditwürdigkeit kann mit Hebeln von 500:1 oder mehr gearbeitet werden. CFD haben selbst keinen Nominalwert, keine normierte Laufzeit oder Kontraktgröße. Alles kann von den Kontrahenten frei verhandelt werden. Wer CFD handelt, muss eine Sicherheitsleistung (Margin) auf die zugrunde liegende Position hinterlegen. Sie macht nur einen kleinen Teil des tatsächlichen Werts des Basiswerts aus, was es auch Kleingantern ermöglicht, den ganz großen Hebel anzusetzen. Die Funktionsweise entspricht der eines Total Return Swap. Wer falschliegt, muss – anders als bei Aktien- oder Optionsgeschäften – entsprechend nachschließen.  
Weitgehend unreguliert  
Das Geschäft ist weitgehend unreguliert. Anything goes, lautet das Motto in Großbritannien, zudem unterliegen die Erträge dort nicht der Abgeltungssteuer. Die Financial Con-

UP AND DOWN



Vom lauten Zetern zum leisen Tod

VON ULLI GERICKE

Was haben sie sich gestritten, gezofft und bekriegt, die sächsische Landesregierung in Dresden und der Ostdeutsche Sparkassenverband in Berlin. Sogar ein Volksentscheid wurde erzwungen, der der vom unumstrittenen „König Kurt“ Biedenkopf geführten Regierung eine böse Schlappe zufügte – und dies zu Zeiten, als Bürgervoten noch seltene Ausnahmen waren. Dabei war das Thema mehr als

menarbeit möglich würden. Zu Hochzeiten waren acht der 15 freistaatlichen Sparkassen in der Finanzgruppe vereint, die für gut zwei Drittel der Bilanzsumme aller sächsischen Sparkassen standen.

Einen tödlichen Schlag erlitten die Gruppe mit der Beinahe-Pleite der SachsenLB und deren Notverkauf an die Landesbank Baden-Württemberg. In der Folge wurde das Land Sachsen aus der Sachsen-Gruppe herausgekauft, das einst die Landesbank eingebracht hatte. Dafür nahm der Verbund einen 108 Mill. Euro schweren Kredit auf, den es zu tilgen gilt. Das gelingt mit den Ausgleichsbeträgen, den die Eigentümer einer austrittswilligen Sparkasse zu zahlen haben als Differenz zwischen dem Wert des Instituts beim Eintritt und später beim Austritt. Leipzig kam günstig davon, hatte die Sparkasse doch kurz zuvor den Sanierungsfall in Torgau übernommen, womit die Wertentwicklung und damit die Abschiedszahlung überschaubar blieben. Teurer wurde es bei den vielfach kleineren Sparkassen im Erzgebirge und Vogtland, die Ende 2013 bzw. 2014 flüchteten – womit die Finanz-„gruppe“ gerade noch zwei Sparkassen zählt. Deren Eigentümer müssten freilich gut 50 Mill. Euro stemmen, um ihre Institute aus der sterbenden Gruppe heraus- und den Rest der Kreditverbindlichkeiten abzulösen. Immerhin sind die laufenden Kosten des Verbunds mittlerweile fast auf null reduziert worden – was umgekehrt aber auch bedeutet, dass er keinerlei Aufgaben mehr hat. Nur wenn es ganz schlimm kommen sollte und Altlasten der Ex-SachsenLB hochgehoben, hätte das inzwischen ausgebeutete Konstrukt noch Vorteile. Dann würden die Schäden nicht direkt bei den Sparkassen anfallen, sondern lediglich bei der Dachgesellschaft. (Börsen-Zeitung, 6.6.2015)

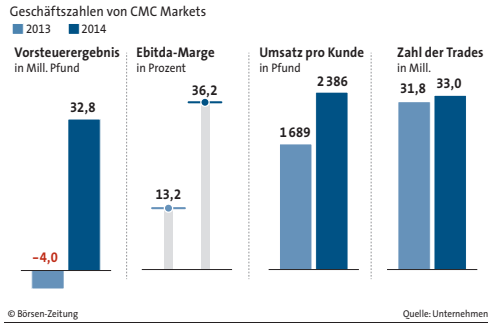


sperrig: Mit dem „Gesetz zur Neuordnung der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute im Freistaat Sachsen“ wollte der damalige Finanzminister Georg Milbradt (und heutige Schlichter im Kita-Streit) die große Zahl kleiner Sparkassen koordinieren, wichtige Tätigkeiten bündeln und das Ganze mit der einzigen Ost-Landesbank, der SachsenLB, verknüpfen. Mit dem Ziel, eine zentrale Sachsen-Bank zu schaffen. Nur der heftige Widerstand landauf, landab konnte diese Grundrichtung stoppen und einen zentralen Verbund errotzen nach dem Motto: „Gemeinsam sind wir stärker“.

Eine engere Kooperation hätten die Sparkassen zwar auch ohne die schließlich gegründete Sachsen-Finanzgruppe realisieren können. Doch ist die Durchsetzungsfähigkeit in der traditionell dezentralen öffentlich-rechtlichen Familie größer, wenn man einem Verbund angehört. Nicht zuletzt wurden die Städte und Landkreise mit satten „Dividenden“-Versprechungen gelockt, die durch die engere Zusam-

Anything goes – CFD-Handel im Aufwind

CFD sind ein stark wachsendes Geschäft



duct Authority (FCA) achtet in erster Linie darauf, dass Firmen- und Kundendogelnder voneinander getrennt werden. Kein Wunder, dass das Angebot an der Themse am größten ist. Allerdings müssen sich die Firmen gut überlegen, welchen Hebel sie ihren Kunden einräumen und wie viel Kapital sie vorhalten müssen, um bei unerwarteten Kursauschlägen nicht zahlungsunfähig zu werden. In Deutschland müssen die erzielten Gewinne versteuert werden. Als erster Anbieter trat hier vor einem Jahr zehnt CMC Markets an.  
Besonders gut laufen die Geschäfte der Branche in Zeiten hoher Volati-

Kunden seien dadurch Verbindlichkeiten von 18,4 Mill. Pfund entstanden, die möglicherweise nicht bedient würden. Alles in allem geht das Unternehmen davon aus, dass die negativen Auswirkungen der plötzlichen Aufwertung des Franken 30 Mill. Pfund nicht überschreiten werden.  
Glücksspielfirma steigt ein  
Es kommt nicht ganz unerwartet, dass ausgerechnet Playtech, eine Firma aus der Glücksspielbranche, die Schwierigkeiten der CFD-Handelsplattform Plus500 zu deren Erwerb nutzte. Die FCA hatte die Vorkehrungen des Unternehmens gegen Geldwäsche bemängelt und es angewiesen, Tausende Kundenkonten einzufrieren. Dann bot die auf der Isle of Man ansässige FTSE250-Gesellschaft rund 460 Mill. Pfund für Plus500 – fast die Hälfte des Börsenwerts der Firma vor Einschreiten der Finanzaufsicht. Der Board unterstützte das Angebot. Playtech hatte zuvor schon TradeFX für 458 Mill. Euro übernommen. Zu den Kunden von Playtech gehört unter anderem der Buchmacher Ladbrokes, der sich bei der Neugestaltung seines Online-Angebots helfen lässt. Geegründet wurde Playtech vom israelischen Milliardär Teddy Sagi.  
Die kleinen Wettbüden von einst sind erwachsen geworden. Man sollte damit rechnen, dass die Finanzaufsicht das Thema CFD bald etwas genauer unter die Lupe nehmen wird.