

Bond-Investoren warten auf die EZB und Konjunkturdaten Seite 34

Das Jahreshoch des SMI bleibt in Sichtweite Seite 35

Rohöl erreicht höchsten Stand seit drei Monaten Seite 38

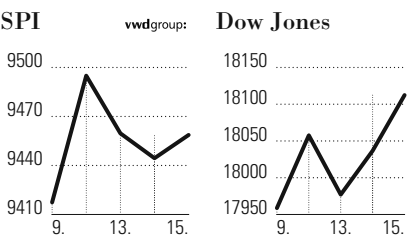
SMI 

9428.55  
0.14%

Dow Jones 

18112.61  
0.42%

## AKTIENMÄRKTE



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 14.04.	Schluss 15.04.	%	absolut
<b>Europa</b>					
SMI	9415.62	9428.55	9428.55	0.14	12.93
SPI	9444.45	9458.68	9458.68	0.15	14.23
DAX	12227.60	12231.34	12231.34	0.03	3.74
CAC 40	5218.06	5254.35	5254.35	0.70	36.29
FTSE 100	7075.26	7096.78	7096.78	0.30	21.52
Euro Stoxx 50	3784.53	3803.55	3803.55	0.50	19.02
Stoxx Europe 50	3566.35	3591.47	3591.47	0.70	25.12
Stoxx gesamt	388.97	390.47	390.47	0.39	1.50
<b>Nordamerika / Asien</b>					
Dow Jones	18036.70	18112.61	18112.61	0.42	75.91
S&P 500	2095.84	2106.63	2106.63	0.51	10.79
Nasdaq Comp.	4977.29	5011.02	5011.02	0.68	33.73
Nikkei 225	19908.68	19869.76	19869.76	-0.20	-38.92
Hang Seng	27561.95	27616.22	27616.22	0.20	54.27

## Der Euro ist angezählt

Kurzfristige Kursstabilisierung – Neue Verkaufsimpulse nötig

cri. · Der Euro ist immer wieder für spekulative Wetten gut. Hatte er im Verhältnis zum Dollar von Juni des vergangenen Jahres bis Mitte März 2015 bis zu einem Viertel seines Wertes verloren, so hat er sich am Mittwoch vergleichsweise robust entwickelt. Nach einer kurzen Zwischenerholung war er im Vorfeld des Treffens des zinsentscheidenden Gremiums der Europäischen Zentralbank (EZB) zwar wieder unter Druck geraten und bis auf \$ 1.0534 gefallen. Da EZB-Präsident Mario Draghi aber mit keiner geldpolitischen Überraschung aufwartete und klar sagte, die Institution werde wie geplant europäische Anleihen im Wert von 60 Mrd. € monatlich am Markt erwerben, erholte sich der Kurs und

konnte sich kurzfristig wieder bei der Marke von \$ 1.06 stabilisieren.

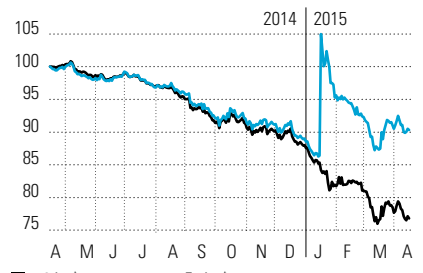
Dafür gibt es verschiedene Gründe. Erstens feierte sich Draghi selbst, indem er erklärte, die von der EZB eingeleiteten Massnahmen zeigten erste Erfolge. Der Konjunkturausblick habe sich verbessert, weil die europäischen Unternehmen wettbewerbsfähiger und profitabler geworden seien. Damit meinte er die sich nach und nach zeigenden Konsequenzen der Kurseinbussen des Euro – ohne explizit von einer bewussten Schwächung reden zu wollen. Zudem bekräftigte er, den europäischen Leitzins nicht weiter senken zu wollen.

Zweitens wurde bekannt, dass die Industrieproduktion in den USA im März unerwarteterweise um 0,6% gefallen ist. Daraus leiten Devisenstrategen in Verbindung mit anderen enttäuschenden Wirtschaftsdaten in jüngerer Vergangenheit die Vermutung ab, die amerikanische Zentralbank werde den Leitzins eher später als früher erhöhen.

Wie es am Markt hiess, fehle zusammengekommen derzeit ein Auslöser, der ohnehin schon einseitig ausgerichtete Devisenhändler zu weiteren Euro-Verkäufen verleiten würde. Während der Euro als Währung bei ansatzweise steigenden Kursen auf eine gewisse Verkaufsbereitschaft stosse, bedürfe es für deutlich tiefere Kurse wieder neuer Impulse.

## Dollar dominiert Euro und Franken

Wertentwicklung in %



QUELLE: BLOOMBERG NZZ-INFOGRAFIK/lea.

## Katars Banken zapfen den Anleihemarkt an

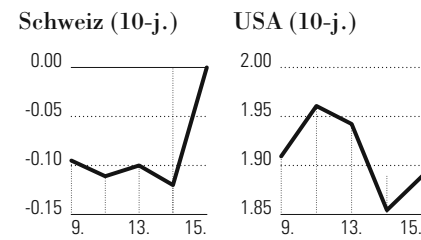
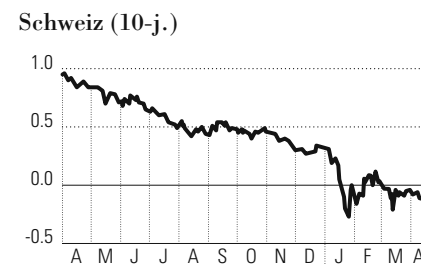
Kapitalbedarf für die WM

(Bloomberg) · Zur Finanzierung der Bauvorhaben für die Fussball-Weltmeisterschaft 2022, die rund 182 Mrd. \$ kosten sollen, zapfen die Banken des Austragungslands Katar den Fremdkapitalmarkt an. Die Geldhäuser des Emirats planen, mehr als 6 Mrd. \$ aufzunehmen. Die Halbierung des Erdölpreises hat die staatlichen Einlagen bei den Banken allerdings stark verringert. Die Einlagen des Staates bei den katarischen Banken hatten sich in den fünf Jahren bis Februar 2014 mehr als verdreifacht, bevor sie im folgenden Jahr um 4% fielen, wie Zentralbank-Daten zeigen.

Da nun ein beträchtlicher Anstieg der künftigen Kreditnachfrage erwartet werde, müssten die katarischen Banken ihr Fremdkapital erhöhen, sagt Akber Khan, Direktor im Bereich Vermögensverwaltung bei Al-Rayan Investment. Die Banken müssen an den Anleihemarkt gehen.

Die Aktionäre der Al-Khaliji Commercial Bank billigten Ende Februar ein Anleiheprogramm über 2,5 Mrd. \$, und Qatar National Bank arrangierte nach eigenen Angaben Mitte März ein 3 Mrd. \$ schweres Darlehen. Die Qatar International Islamic Bank ihrerseits dürfte eine Sukuk, eine islamische Anleihe, begeben, wie die Bank Ende Februar mitteilte.

## GELD- UND KAPITALMÄRKTE



	Schluss 2014	Schluss 14.04.	Schluss 15.04.
<b>Geldmarkt (3 Monate, Vortag)</b>			
Franken-Libor	-0.0630	-0.8040	-0.8070
Euro-Libor	0.0586	0.0071	0.0050
Dollar-Libor	0.2556	0.2753	0.2756
Yen-Libor	0.1121	0.0943	0.0943
<b>Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)</b>			
Schweiz	0.32%	-0.12%	0.00%
Deutschland	0.53%	0.14%	0.12%
Grossbritannien	1.79%	1.53%	1.58%
USA	2.19%	1.85%	1.89%
Japan	0.32%	0.32%	0.32%

## TAGESGESPRÄCH AN DER BÖRSE

### Aktienkurs von Sika unter Druck

Nachwehen der turbulenten GV

asco. · Im Nachgang zur geschichtsträchtigen, über sieben Stunden dauernden Generalversammlung (GV) des auf Bauchemikalien spezialisierten Sika-Konzerns vom Dienstag ist der Aktienkurs am Mittwoch unter Druck geraten. Am Tag der Versammlung war der Handel ausgesetzt worden. Am Mittwochmorgen sank der Preis nach einem Eröffnungswert von 3580 Fr. im frühen Handel um 5% auf 3390 Fr., erholte sich dann aber im Verlauf des Morgens wieder auf gegen 3500 Fr.

Analysiker wiesen darauf hin, dass die weiterhin unklare Situation die Aktie belaste. Viele mögen sich die Frage stellen, wie es nun weitergeht. Die von der Familie Burkard kontrollierte Schenker-Winkler-Holding (SWH) beantragte an der ordentlichen Generalversammlung (GV) vom Dienstag zu später Stunde erfolgreich eine ausserordentliche GV am 24. Juli. Dannzumal sollen drei unabhängige Verwaltungsräte abgewählt und der vom aufrührerischen Verwaltungsrat nicht akzeptierte Max Roesle als Präsident doch noch ins Gremium gehoben werden.

Damit sich aber nicht das Theater vom Dienstag wiederholt, müsste bis zu dem Zeitpunkt ein erstes Gerichtsurteil vorliegen, das klärt, ob die vom Verwaltungsrat gegen die SWH verhängte Stimmrechtsbeschränkung überhaupt rechtens war.

Im Anschluss an die Versammlung in Baar hat die SWH angekündigt, alle Entscheide der GV anzufechten, an denen sie nicht mit voller Stimmkraft habe teilnehmen können. Der designierte Käufer der Kontrollmehrheit an Sika, die französische Baufirma Saint-Gobain, bekräftigte in einer Mitteilung ihre Entschlossenheit, die Übernahme umzusetzen, und betonte erneut ihr Vertrauen in die Schweizer Gerichte.

Damit ruhen nun alle Blicke auf den Richtern. Diese müssen nun Klarheit bringen, in einen künstlich verkomplizierten Fall. Letztlich geht es nur um die Frage, ob ein Aktionär seine Titel verkaufen darf, auch ohne den Verwaltungsrat darüber zu informieren.

## Pensionskassen verklagen Banken

Auch institutionelle Bankkunden kämpfen um die Herausgabe versteckter Provisionen

Müssen Banken Provisionen, die sie von Kunden ohne deren Wissen eingenommen haben, herausgeben? Viele Kunden werden deshalb vorstellig, es sind auch Klagen eingereicht worden. Insgesamt soll es um dreistellige Millionenbeträge gehen.

Michael Ferber

Viele Kunden haben in den vergangenen Jahren Retrozessionen, die Banken beim Verkauf von Finanzprodukten einbehalten haben, zurückgefordert. An Schwung hat das Thema besonders nach einem Urteil des Bundesgerichts Ende Oktober 2012 gewonnen; es war bereits dessen dritter Entscheid zum Thema Retrozessionen. Das Bundesgericht hatte damals entschieden, dass Finanzhäuser solche versteckten Provisionen, die sie in der Vergangenheit von Produktanbietern erhalten haben, an Kunden mit Vermögensverwaltungsmandaten zurückerstatten müssen. Nun machen auch institutionelle Bankkunden, die den Entscheid für den Kauf der entsprechenden Produkte und Fondsanteile selbständig getroffen haben – im Banker- und Juristen-Jargon sogenannte «Custody-» oder «Execution only»-Kunden –, Ansprüche auf Herausgabe von Retrozessionen geltend. Dazu zählen vor allem Schweizer Pensionskassen. Grosse Teile des Schweizer Bankenplatzes sollen von der Angelegenheit betroffen sein, es soll dabei insgesamt um dreistellige Millionenbeträge gehen, schätzen Beobachter.

### Neue Fälle

Laut dem auf Bankenrecht spezialisierten Anwalt Jean-Marc Schaller, der in dieser Sache die Interessen verschiedener Pensionskassen vertritt, sind derzeit mehrere Klagen bei verschiedenen Gerichten in der Schweiz hängig. Auch bei den «Custody-» bzw. «Execution only»-Kunden sind in der Vergangenheit versteckte Provisionszahlungen von Produktanbietern an die Banken geflossen. Nun stellt sich die Frage, ob diese von den Banken eingenommenen Zahlun-

gen – wie bei den Vermögensverwaltungsfällen – nachträglich herauszugeben sind.

Wie zu hören ist, sollen Banken meist aussergerichtliche Lösungen mit den betroffenen Kunden, oftmals bedeutenden Pensionskassen, anstreben. Viele Fälle seien bereits aussergerichtlich erledigt worden, heisst es – über die dabei gezahlten Summen herrscht Stillschweigen. Laut Beobachtern gibt es mittlerweile Fälle, bei denen sich die Verantwortlichen von Banken und Pensionskassen «zusammensetzen» und in Verhandlungen eine gemeinsame Gebührenaufteilung beschliessen, sie teilen sich also de facto die Retrozessionen auf.

Allerdings gelingt nicht in allen Fällen eine Einigung, so dass einige Fälle vor Gericht gelandet sind. Dies könnte letztlich dazu führen, dass das Bundesgericht sich dazu äussert, ob auch bei solchen «Custody-» bzw. «Execution only»-Fällen die Retrozessionen herauszugeben sind. Dies wäre dann dessen vierter Leitentscheid zum Thema Retrozessionen.

### Gegensätzliche Meinungen

Aus Sicht von Rechtsanwalt Schaller haben die Pensionskassen die Banken durch die Aufnahme einer Geschäftsbeziehung überhaupt erst in die Position gebracht, die Provisionen zu vereinnahmen. Deshalb stünden diese «im inneren Zusammenhang» mit ihrer Dienstleistung und müssten herausgegeben werden. Gemäss Bundesgericht komme auf «Custody-» bzw. «Execution only»-Beziehungen unter anderem auch Auftragsrecht zur Anwendung. Des Weiteren werfe dies die Frage auf, ob nicht auch die Margen der Banken aus dem (Weiter-)Verkauf von strukturierten Produkten offenzulegen und herauszugeben seien.

Andere Juristen unterstützen hingegen die Position der Banken und argumentieren, beim Einbehalten von Retrozessionen durch die Finanzhäuser fehle bei «Execution only»-Kunden im Gegensatz zu den Vermögensverwaltungskunden der Interessenkonflikt, der für den Entscheid des Bundesgerichts wesentlich war. So seien den

Kunden in diesen Fällen keine Anlageprodukte nur aus dem Grund vorge-schlagen worden, damit die Banken Retrozessionen einnehmen könnten. Einen Interessenkonflikt gebe es allenfalls bei Beratungsmandaten dann, wenn die Bank ihren Kunden Produkte, die für das Finanzhaus weniger profitabel wären, entgegen der Kundenanfrage nicht offeriert hätte.

### Die Frage der Verjährung

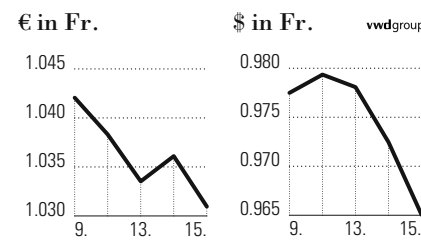
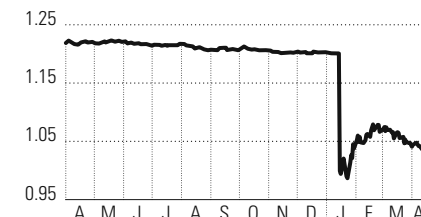
Ein weiterer Streitpunkt zwischen Banken und Pensionskassen im Zusammenhang mit Retrozessionen ist die Frage, wann der Anspruch der Kunden auf die Provisionen verjährt – nach fünf oder nach zehn Jahren. Vom Bundesgericht gab es in dieser Frage bisher keinen Entscheid. Laut Schaller ist die Verjährungsfrage nach wie vor stark umstritten. Gemessen an den Vergleichssummen, die bezahlt werden, gehe die Tendenz in letzter Zeit jedoch in Richtung zehn Jahre. Dies entspreche auch einer Entscheidung des Obergerichts des Kantons Zürich aus dem Jahr 2012.

Andere Rechtsanwälte argumentieren hingegen im Sinne der Banken, der Anspruch von Kunden auf Herausgabe von Retrozessionen sei als periodische Leistung gemäss Art. 128 Obligationenrecht einzuschätzen. Damit würde er bereits nach fünf Jahren verjähren – was für die Banken von Vorteil wäre. In diesem Zusammenhang wird ein Entscheid des Regionalgerichts Bern-Mittelland zitiert, bei dem es um die Herausgabe von Retrozessionen geht. Das Gericht hält hier fest, Retrozessionen seien als periodische Leistungen zu qualifizieren und unterlägen einer fünfjährigen Verjährungsfrist.

Aus Schallers Sicht hat sich die Verjährungsfrage dahingehend relativiert, als die Verjährungsfrist frühestens dann zu laufen beginne, wenn die betroffene Pensionskasse den Anspruch erstmals gegenüber der Bank geltend gemacht habe. Da die allermeisten Pensionskassen laut Schaller in den Jahren 2011 bis 2014 ihre Forderungen bei den Banken erstmals anmeldeten, seien diese Ansprüche nicht verjährt – unabhängig davon, ob die Verjährung nun fünf oder zehn Jahre betrage.

## DEISENMÄRKTE

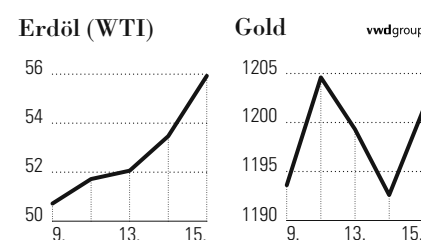
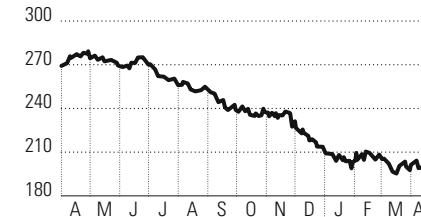
### Euro in Franken



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 14.04.	Schluss 15.04.	%	absolut
<b>Euro</b>					
in Franken	1.0361	1.0310	1.0310	-0.50	-0.0051
in Dollar	1.0655	1.0683	1.0683	0.26	0.0028
in Yen	127.19	127.30	127.30	0.09	0.1140
<b>Dollar</b>					
in Franken	0.9725	0.9650	0.9650	-0.76	-0.0074
in Pfund	0.6766	0.6739	0.6739	-0.39	-0.0027
in Yen	119.37	119.16	119.16	-0.18	-0.2090

## ROHWARENMÄRKTE

### Bloomberg Commodity TR Index



	Schluss (22.23 Uhr)	Schluss 14.04.	Schluss 15.04.	%	absolut
<b>Erdöl (WTI)</b>					
Erdöl (WTI)	53.47	55.94	55.94	4.62	2.47
Gold (\$/oz.)	1192.60	1202.60	1202.60	0.84	10.00
Silber (\$/oz.)	16.24	16.35	16.35	0.68	0.11
Kupfer (\$/t)	5916.25	5920.25	5920.25	0.07	0.42