

SMI ↓
10260,11 -0.18%DAX ↓
12993,71 -0.50%Dow Jones ↓
27896,72 -0.29%Euro/Fr. ↑
1,0749 0.03%Dollar/Fr. ↓
0,9100 -0.23%Gold (\$/oz.) ↑
1936,70 0.09%Erdöl (Brent) ↓
45,11 -0.46%

Stand 22.12 Uhr

Gratis-Broker im Anmarsch auf die Schweiz

Europäische Trading-Plattformen expandieren – Fachleute zweifeln jedoch am Geschäftsmodell

LORENZ HONEGGER

Es war Ende Februar, zu Beginn der ersten Coronavirus-Ansteckungswelle, als der Luzerner Finanzprofessor Andreas Dietrich mit einer Gruppe von Studenten nach Grossbritannien reiste. In London trafen sie den britischen Landesverantwortlichen von Robinhood – jener Börsenhandelsplattform, die in den USA seit 2015 kommissionsfreie Wertschriftentransaktionen anbietet und damit das Preisgefüge am US-Markt der Online-Broker aus den Fugen gebracht hat.

Noch 2020 wollte Robinhood sein Angebot in Grossbritannien lancieren. Im Gespräch mit den Schweizern habe sich der Country-Manager «sehr zuversichtlich» geäussert, erinnert sich Dietrich. Fünf Monate später gab Robinhood dann aber bekannt, das Projekt auf unbestimmte Zeit auf Eis zu legen, ohne genaue Gründe zu nennen. Hunderttausende Briten hatten sich zu diesem Zeitpunkt bereits auf einer Warteliste eingetragen.

Das Vorbild aus den USA

Das vorläufige Ende der Expansionspläne von Robinhood bedeutet jedoch keineswegs das Ende der Bemühungen von sogenannten Gratis-Brokern, den Erfolg des amerikanischen Vorbilds auf dem alten Kontinent zu wiederholen. Eine wachsende Zahl von Fintech-Startups wirbt in Europa mit kommissionsfreien Trading-Angeboten um Neukunden. Schweizer Anleger bleiben bisher aussen vor: Derzeit gibt es keine Plattform, die kommissionsfreien Wertschriftenhandel anbietet. Das könnte sich allerdings in den nächsten Jahren ändern.

Wie eine Umfrage zeigt, führen Plattformen mit kommissionsfreien Handelsangeboten auch den klein-

räumigen Schweizer Markt auf ihren Expansionslisten. Das britische Fintech-Unternehmen Freetrade verfügt in seinem Heimmarkt über 225 000 Nutzer und plant laut eigenen Angaben noch in diesem Jahr, sein Angebot in Frankreich und Deutschland zu lancieren. Der Markteintritt in der Schweiz sei «potenziell Ende 2021, vielleicht auch erst 2022» geplant, sagt ein Sprecher gegenüber der NZZ.

Ähnliche Pläne hegt auch die Neobank Revolut, die hierzulande mit tiefen Fremdwährungsgebühren über 350 000 Kunden akquiriert hat. Seit einem Jahr bietet das Unternehmen für seine Nutzer im Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) kommissionsfreie

«Der Preis ist für Schweizer Anleger nicht der wichtigste Faktor. Zuerst steht immer die Qualität des Anbieters.»

Teodoro Cocca
Professor für Wealth- und Asset-Management an der Johannes-Kepler-Universität in Linz

Wertschriftentransaktionen an. Eine halbe Million Nutzer hat laut einem Sprecher bereits davon Gebrauch gemacht: «Wir hoffen, diese Möglichkeit künftig auch unseren Schweizer Kunden anbieten zu können.»

Auch der in Amsterdam ansässige Discount-Broker BUX zeigt sich interessiert daran, seine Plattform und das Gratisangebot BUX-Zero hierzulande

zugänglich zu machen; das Unternehmen weist mehr als 300 000 Nutzer in den Niederlanden, Deutschland, Österreich und Frankreich aus. Einen genauen Zeitpunkt für den Markteintritt könne man aber noch nicht nennen, sagt eine Sprecherin.

Die mögliche Expansion in die Schweiz wirft die Frage auf, inwiefern Gratis-Broker eine Bedrohung für das Geschäftsmodell hiesiger Anbieter darstellen. Marc Bürki, Konzernchef des Branchenprimus Swissquote, gibt sich auf Anfrage gelassen. Wer als Kunde tiefe oder gar keine Gebühren für Wertschriftentransaktionen bezahle, müsse mit einem stark eingeschränkten Angebot an Handelsplätzen und Finanzprodukten rechnen. Das sei für hiesige Anleger nicht attraktiv, sagt Bürki: «Die Schweiz ist ein anspruchsvoller Markt für Trading-Plattformen. Die vier Landessprachen in Verbindung mit den hohen Kundenerwartungen passen nicht zum Geschäftsmodell mit kommissionsfreien Wertschriftentransaktionen. Viele Anbieter haben es schon mit Fast-Gratis-Preisen versucht und sind gescheitert.»

US-Anbieter im Vorteil

Er hat derzeit gute Gründe, zuversichtlich zu sein. Sein Unternehmen gab diese Woche eine Rekordzahl von 57 258 Neukunden im ersten Halbjahr bekannt. Etliche von ihnen sind aufgrund der Coronavirus-bedingten Volatilität an den Finanzmärkten in den Wertschriftenhandel eingestiegen. Swissquote rechnet für dieses Jahr mit einem Vorsteuergewinn von über 100 Mio. Fr. Nach 21 Jahren im Geschäft bezweifelt Bürki, dass Gratis-Broker ein konkurrenzfähiges Geschäftsmodell aufbauen können. «Sonst wäre das längst geschehen.» Tatsächlich haben europäische Trading-Plattformen, die

keine Courtagen verlangen, gegenüber amerikanischen Anbietern einen bedeutenden Nachteil: Sie dürfen keine Kundenaufträge verkaufen. Der amerikanische Branchenprimus Robinhood etwa generiert – wie auch viele andere Anbieter – einen Grossteil seines Umsatzes, indem er sein Orderbuch an Drittanbieter, sogenannte Marktmacher, verkauft. Diese platzieren die Trades der Kleinanleger nicht immer direkt an der Börse, sondern paaren die Kauf- und Verkauf-Aufträge mit grösseren, internen Aufträgen und erzielen dabei mittels Kursdifferenzen Gewinne. Dafür zahlen sie Trading-Plattformen wie Robinhood eine Kommission.

Die umstrittene Praxis nennt sich «Payment for order flow». Die Hauptproblematik aus Sicht der europäischen Regulierungsbehörden besteht darin, dass die Trading-Plattformen beim Weiterleiten der Aufträge nicht den bestmöglichen Ausführungspreis für ihre Retailkunden vor Augen haben könnten, sondern ihre Kommission maximieren wollen.

Europäische Gratis-Broker müssen deshalb auf andere Einnahmequellen zurückgreifen: Freetrade setzt auf ein Freemium-Modell, bei dem die Nutzer ein eingeschränktes Spektrum an Wertpapieren kommissionsfrei handeln können. Für Zusatzdienstleistungen im Bereich Steueroptimierung und einen breiteren Zugang zu Handelsplätzen zahlen sie eine Abonnementgebühr.

Nutzer der niederländischen Plattform BUX können ebenfalls gebührenfrei handeln, die Trades werden allerdings erst am Ende des Handelstages gesammelt ausgeführt, für eine sofortige Ausführung muss man bezahlen – ausser bei US-Aktien.

Revolut wiederum gewährt Nutzern mit einem kostenlosen Standardkonto drei kommissionsfreie Trades pro Monat. Eine unbegrenzte Anzahl Gra-

tis-Transaktionen gibt es für Inhaber einer «Metal Card»; für das Abo zahlen sie umgerechnet etwa 15 Fr. pro Monat. Ausserdem erhebt Revolut eine jährliche Depotgebühr von 0,01%.

Suspektes Preissignal

Ob das Geschäftsmodell von europäischen Gratis-Brokern in der Schweiz funktionieren würde, ist auch in der Wissenschaft umstritten. Teodoro Cocca, Professor für Wealth- und Asset-Management, erforscht an der Johannes-Kepler-Universität in Linz, nach welchen Kriterien Anlagekunden Banken und Broker auswählen. «Der Preis ist für Schweizer Anleger bei weitem nicht der wichtigste Faktor. Zuerst steht immer die Stabilität und Qualität des Anbieters.» Die Kosten folgen laut Cocca erst an vierter oder fünfter Stelle. Manchmal ist der Zusammenhang zwischen Preis und Nachfrage sogar positiv – tiefe Gebühren werden von den Kunden also als Signal für die geringe Qualität des jeweiligen Finanzdienstleisters wahrgenommen und gelten als suspekt.

Finanzprofessor Dietrich, der in London den Robinhood-Vertreter traf, glaubt ebenfalls, es werde schwierig sein, das Geschäftsmodell des kommissionsfreien Börsenhandels eins zu eins zu übernehmen; die Skalierbarkeit sei im vergleichsweise kleinen Schweizer Markt gering. Hiesige Anleger investieren zudem meistens langfristig. Das in den USA verbreitete, spekulative Trading sei eher selten. Sollten sich kommissionsfreie Broker in der Schweiz niederlassen, dürften die Banken dies trotzdem nicht auf die leichte Schulter nehmen, sagt Dietrich. «Wenn genügend Kunden das Angebot nutzen, wird der Druck auf die Banken zunehmen, ähnlich wie dies im Fall von Revolut bei den Fremdwährungsgebühren im Kreditkartengeschäft geschehen ist.»

Apple an der 2000-Milliarden-Dollar-Schallmauer

Nie zuvor hat ein amerikanischer Konzern einen so hohen Börsenwert erreicht

CHRISTOF LEISINGER

Eine Zwei mit zwölf Nullen oder 2000 Mrd. \$ – das ist der Marktwert, den Apple an der Börse bald hat. Das entspricht ungefähr dem Dreifachen dessen, was die Schweiz in den vergangenen Jahren in Form des Bruttoinlandprodukts jeweils erwirtschaftet hat. Während dieses eher gemächlich wächst, geht es beim Technologieriesen aus Cupertino rasant vorwärts. In gerade einmal genau zwei Jahren hat sich dessen Aktienkurs verdoppelt, und angesichts der Dynamik und der äusseren Umstände scheinen weitere Kursavancen unter normalen Umständen wahrscheinlich zu sein.

Extreme Rahmenbedingungen

Denn erstens sind die geld- und fiskalpolitischen Rahmenbedingungen so extrem, dass Anlegern fast nichts anderes übrig bleibt, als auch künftig in Aktienanlagen zu investieren – und wollen sie dabei auf Qualität setzen, sind sie bei Apple zweifellos an der richtigen Adresse. Denn der Tech-Konzern aus dem kalifornischen Cupertino mit etwa 100 000 Mitarbeitern hat in den vergangenen zwei Dekaden mit modernen Geräten, fortschrittlicher Software und einem ganzen Paket stetig wachsender Dienstleistungen ein wirtschaftliches Ökosystem geschaffen, das bei

den Kunden in aller Welt auf Gegenliebe stösst und immer mehr abwirft.

Aus dem Nischenanbieter der 1980er und 1990er Jahre, den Steve Jobs und Steve Wozniak am 1. April 1976 in einer Garage in Los Altos gründeten, ist inzwischen eines der wertvollsten Unternehmen der Welt geworden, und weiteres Wachstum ist absehbar. Mit der Weiterentwicklung der Mac-Rechner, vor allem aber mit den intelligenten Schnittstellen von Mensch zu Maschine in Touchscreen-Geräten wie etwa dem iPod, dem iPad und dem iPhone hat Apple das tägliche Leben von Millionen von Menschen verändert und die Telekommunikations- sowie die Medien- und die Verbrauchsgüter-Branche geprägt – denn praktisch jedes Kind kann sie intuitiv und einfach nur mit den Fingern bedienen.

Dazu kommen Dienstleistungsangebote wie der App-Store, die iCloud oder Apple Care, Apple Music und Apple TV+, die bei den Kunden in Verbindung mit den Geräten so gut ankommen, dass sie sich in den vergangenen Jahren überdurchschnittlich entwickelt haben. Sie spülen immer mehr Geld in die Kasse des Unternehmens, dessen Ertragsströme so breiter gestreut, stetiger und vom volatilen, kapitalintensiven Hardwaregeschäft unabhängiger werden als in der Vergangenheit.

Nicht nur das kommt bei den Anlegern gut an, sondern Apples Wert-

papiere sind trotz den rasanten Kursgewinnen vergleichsweise günstig geblieben. Schliesslich hat der Umsatz in den vergangenen 20 Jahren aufgrund der Unternehmensstrategie um etwa das 40-Fache zugenommen, und der Nettogehalt ist von knapp 800 Mio. \$ auf gut 58 Mrd. \$ gestiegen. Dazu kommt ein beachtliches Liquiditätsspolster, das etwa dem Doppelten der Verbindlichkeiten entspricht. Insgesamt ist die finanzielle Gesamtkonstellation günstig, um die Kursentwicklung auch künftig mit einem Kurs-Split, attraktiven Dividendenausschüttungen und Aktienrückkäufen pflegen zu können.

Das ist aber nicht alles. Tatsächlich ist Apple eine Innovationsmaschine. Wer wissen möchte, in welche Richtung der Riese sich entwickelt, beobachtet am besten die Entwicklung der verschiedenen Sparten und analysiert die zahlreichen Patentanmeldungen. Wer dies tut, macht vor allem einen potenziellen Wachstumsbereich aus: die sogenannten Wearables. Damit sind zum Beispiel Armbänder mit Sensoren, intelligente Uhren, die begehrten EarPods oder auch Brillen gemeint, die bestimmte Daten sammeln, welche ihre Träger mit zusätzlichen Informationen versorgen oder die sogar zur Kommunikation dienen und die so zu einer erweiterten Schnittstelle werden.

Schenkt man verschiedenen Fachleuten Glauben, so werden Apples Um-

sätze mit Wearables und in der Service-Sparte in den nächsten vier Jahren auf mehr als 60 Mrd. \$ beziehungsweise auf mehr als 100 Mrd. \$ steigen, nachdem sie im vergangenen Jahr bei einem Drittel oder bei der Hälfte dieser Werte gelegen hatten. Und glaubt man verschiedenen Berichten in Fachmedien, welche Apples Patentanmeldungen analysieren, so arbeitet Apple an der Entwicklung intelligenter Brillen oder gar sogenannter Head-up-Displays, auf die Informationen projiziert

werden könnten. Die Entwicklung entsprechender Linsen soll das Prototypenstadium überschritten haben, und es soll schon erste Testproduktionen geben. Apple soll dabei unter anderem mit ostdeutschen Optikspezialisten sowie mit Taiwans Foxconn Technology Group alias Hon Hai Precision Industry zusammenarbeiten.

Grösse als Risiko

Der technologische Fortschritt kennt offensichtlich keine Grenzen, und das scheint in der Theorie auch für das Wachstum Apples zu gelten. Allerdings gibt es auch ganz praktische Risiken. Das erste ist die zunehmende Diskussion über die Grösse der amerikanischen Technologieriesen. Sie wird dann zum Problem, wenn sich die Konzerne monopolistisch verhalten und den Wettbewerb ausschalten. Tatsächlich erzielt Apple in verschiedenen Bereichen schon lange erstaunlich hohe Margen, was wiederum die monopolistischen Kursgewinne erklärt. Das zweite ergibt sich aus der erratischen Handelspolitik der Regierung Trump. Sollte diese zum Beispiel dazu führen, dass asiatische Apple-Besitzer Wechat auf ihren Geräten nicht mehr nutzen könnten, würden diese für sie von heute auf morgen ziemlich wertlos werden, und Apple müsste entsprechende Umsatzeinbussen hinnehmen.

Ungebremster Höhenflug

Marktwert von Apple an der Börse in Mrd. \$



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / eri