

CLEARING UND SETTLEMENT

Jetzt brechen die Strukturen auf

Ein Anbieter aus den USA setzt die europäischen Clearing-Häuser unter Druck. Die schweizerische SIX x-clear fürchtet die Konkurrenz aber nicht. Sie ist endlich als neue zentrale Gegenpartei an der Londoner Börse operativ. **RENÉ MAIER**

Die Clearing-Preise purzeln. Die jüngste Offensive in einem inzwischen hart umkämpften Markt der zentralen Gegenparteien bei Wertschriftentransaktionen kommt von SIX x-clear. Sie hat mit der Einführung eines neuen Preismodells per 1. Januar 2009 (vgl. Kasten) die Clearing-Gebühren um rund 20 Prozent gesenkt. Noch im Dezember hatte die Clearingfirma der SIX Group einen Meilenstein erreicht, indem sie nach mehrjährigem Buhlen den Auftrag an

Land gezogen hat, an der LSE (London Stock Exchange) Wertschriften zu clearen. Dieses Geschäft war bisher allein dem London Clearing House (LCH.Clearnet) vorbehalten.

Seit ein europäischer Code of Conduct on Clearing and Settlement die Börsen, die Abwicklungsstellen und Zentralverwahrer im Rahmen einer freiwilligen Selbstregulierung dazu auffordert, die Transparenz bei Preisen und Dienstleistungen zu erhöhen und den grenzüberschreitenden Wertschriftenhandel (Interoperabilität) zwischen den verschiedenen Plattformen zu verbessern, hat auch LCH.Clearnet der neuen Wettbewerbssituation Tribut gezollt und die Gebühren um 60 Prozent gesenkt.

Kunden sind Gewinner

Marco Strimer, CEO der SIX x-clear, ist überzeugt, dass die Zulassung mehrerer Clearing-Häuser an den jeweiligen Börsen dem Kundenwunsch entgegenkomme, frei zu wählen. Zudem entstehe Preisdruck und intensiviere sich der Wettbewerb zwischen den Anbietern.

Der Schritt der LSE, den Zugang im Bereich des Clearing und Settlement zu öffnen und Interoperabilität zu erleichtern, sei zwar ein Anfang, genüge jedoch nicht, meint Strimer. Noch hänge der Code of Conduct an einem dünnen Faden. SIX x-clear wird deshalb auch inskünftig alle globalen und europäischen Initiativen im öffentlichen und privaten Sektor unterstützen, die zu einer effizienten und preis-



günstigen Abwicklung führen. Bisher war der Clearing-Markt starr. Aufgrund nationaler regulatorischer Barrieren und wegen der Furcht einiger Clearer, durch die Marktöffnung Erträge zu verlieren, werden die Strukturen nur zögerlich aufgebrochen.

Auslöser des neusten Preiskrieges an den Börsen und zunehmend auch unter deren Dienstleistern sind die alternativen Börsen wie Chi-X oder Turquoise, die mit hochmoderner Technologie und schlanken Strukturen in nur kurzer Zeit das Preisgefüge der Börsen durcheinandergewirbelt und bereits beachtliche Marktanteile ergattert haben.

Die alternativen Börsen brachten aber auch neue Clearing-Häuser in den europäischen Markt mit ein, wie EMCF und EuroCCP. So stellt EuroCCP (Central Counterparty), eine Tochtergesellschaft der amerikanischen DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation), alle Abrechnungs-, Abwicklungs- und Risikomanagement-Services für Turquoise bereit, und das zu Preisen, die die anderen europäischen Clearer unter Zugzwang gebracht haben. Allerdings fokussiert EuroCCP

Das neue Preismodell von SIX x-clear

SIX x-clear verzichtet seit dem 1. Januar 2009 auf die bisherige Risk Management Fee und gewichtet stattdessen die Tarifstruktur entsprechend dem Kredit-Rating der Teilnehmer und ihren monatlichen Transaktionsvolumen. Der bis anhin gewährte Loyalitätsrabatt von 10 Prozent fällt weg. SIX x-clear will mit der einfachen Berechnung und der Absehbarkeit künftiger Gebühren die Transparenz der Preise wesentlich erhöhen. «Die Händler wollen sehen, was eine Abwicklung kostet, bevor sie zur Kasse gebeten werden», sagt Marco Strimer, CEO von SIX x-clear. Je nach Bonität des Kunden und dessen Transaktionsvolumen kann gemäss dem neuen Preismodell eine Clearing-Transaktion zwischen 3,7 Rappen (Rating AAA, 5 Millionen Transaktionen/Monat) und 1 Franken kosten (Rating D, sehr wenige Transaktionen). Im Gegensatz zu anderen Clearing-Häusern schliesst SIX x-clear Kunden mit schlechtem Rating und kleinen Volumen nicht aus. (rm)



BILD: BLOOMBERG/ELANOR BENTALL

Was lange währt.... Die London Stock Exchange (LSE) hat mit der Schweizer SIX x-clear doch noch eine zweite zentrale Gegenpartei zugelassen.

gefragt», so der CEO. Das neue Preismodell zerschlägt zudem die Kritiken, SIX x-clear sei nicht transparent.

Auch das für eine zentrale Gegenpartei sehr wichtige Risikomanagement erfülle sehr hohe Standards. In rund vier Sekunden, also in Echtzeit, wickelt SIX x-clear ein Wertpapiergeschäft ab, sodass der Ausfall einer Gegenpartei jederzeit festgestellt und deren Positionen sofort geschlossen werden könnten.

«Das Transaktionsvolumen wollen wir nächstes Jahr mehr als verdoppeln», zeigt sich Strimer zuversichtlich. Abgemacht sind bereits Aufträge bei den alternativen Börsen Euromilennium, Liquidnet und Equiduct. Andere sind in der Pipeline. Im Gespräch ist man unter anderem auch mit Turquoise und Chi-X. Angespornt durch den Erfolg an der LSE klopft SIX x-clear zudem bei NYSE-Euronext und der Deutschen Börse an. Dort will sie das Londoner Modell, das dem Code of Conduct on Clearing and Settlement gerecht wird, ebenfalls etablieren. «

vornehmlich auf Grosskunden mit gutem Rating und auf den Blue-Chip-Handel mit grossen Volumina.

Amerikaner entdecken Europa

Mit der potenten Konkurrenz aus Amerika wird sich die europäische Clearing-Landschaft auf der Kundenseite möglicherweise in die amerikanische zentrale Gegenpartei auf der einen Seite und nichtamerikanische auf der andern teilen. Europäische Banken würden dann eher über die europäischen Anbieter abwickeln, die amerikanischen Finanzinstitute dagegen über amerikanische.

Diese Annahme erfolgt vor dem Hintergrund laufender Fusionsverhandlungen von DTCC mit LCH.Clearnet. Verlaufen diese erfolgreich, werden die Amerikaner voraussichtlich bereits im nächsten Frühling zu einem bedeutenden Spieler im europäischen Clearing-Markt, denn das Ziel der Fusion ist die Schaffung des weltweit führenden Clearing-Hauses.

Es wird davon ausgegangen, dass die geplante Fusion erhebliche Synergien und Effizienzgewinne bringen wird, was wiederum einen weiteren

Rückgang der Kosten für die Dienstleistungen von LCH.Clearnet und DTCC für Wertpapiere in Europa und Amerika zur Folge hätte. Darüber hinaus würden die USA und Europa zum ersten Mal von einer gemeinsamen Clearing-Infrastruktur profitieren.

«Der Erfolg dieser technisch und kulturell doch anspruchsvollen Fusion wird wohl daran gemessen werden, ob es gelingt, die Merger-Synergien effektiv auszuschöpfen und diese Vorteile den Kunden weiterzugeben – wir sind gespannt», sagt Strimer. Für SIX x-clear heisse dies, weiteren, absehbaren Volumenzuwachs über die schlanken Strukturen zu generieren und die bestehende Effizienz beizubehalten.

Weitere Konsolidierungen in der Clearing- und Settlement-Infrastruktur sind in naher Zukunft absehbar. Jene Clearingfirmen, deren Geschäftsmodell nicht effizient genug ist, werden Opfer der Jagd auf Transaktionsvolumen werden. «Die internationale Wettbewerbssituation wird sich noch zuspitzen», sagt Strimer. Die SIX x-clear sei dafür aber gut aufgestellt. «An der LSE zeigen wir, dass SIX x-clear interoperabel ist, und das ist jetzt echt

Zentralverwahrer erleichtern gegenseitigen Marktzugang

Nicht nur die Clearing-Häuser sind umtriebiger, auch die Zentralverwahrer (Settlement) streben vermehrt danach, ihr Geschäft effizienter zu gestalten. Mit der Initiative «Link Up Markets», einem Joint Venture von acht führenden Zentralverwahrern (Central Securities Depositories, CSD) – SIX SIS (Schweiz), Clearstream Banking AG (Deutschland), CSE (Zypern), Hellenic Exchanges S.A. (Griechenland), Iberclear (Spanien), OeKB (Österreich), VP Securities Services (Dänemark), VPS (Norwegen) –, wollen die Teilnehmer die grenzüberschreitenden CSD-Prozesse erleichtern und die Kosten senken, indem sie sich gegenseitig Zugang zu den nationalen Märkten gewähren und so auf die lokalen Intermediäre verzichten können. Link Up Markets erleichtert den Mitgliedern zudem, europäische Regeln wie MiFID (Markets in Financial Instruments Directive) oder den European Code of Conduct on Clearing and Settlement umzusetzen. Link Up Markets ist offen für weitere CSD-Anbieter und nicht auf Europa beschränkt. (rm)