

Retrozessionen sind nach wie vor Streitobjekt – und wie



Seit dem Bundesgerichtsentscheid aus dem Jahre 2006 ist die Frage, was Retrozessionen sind und wem sie wann und wie gehören, ein Thema, das Raum einnimmt. In den Jahren, die diesem zwar wichtigen, aber nicht alle Fragen beantwortenden höchstrichterlichen Urteil folgten, erschien in grosser Vielzahl Literatur dazu. Es konnte schon damals festgehalten werden, dass bei diesem Problemkreis viele Publikationen von interessierten Akteuren initiiert und in Auftrag gegeben wurden. Es geht um sehr viel Geld. Forderungen von Kunden könnten einzelne Institute unter finanziellen Druck setzen. Die Finma hat dazu bei den ihr unterstellten Finanzintermediären Zahlen erhoben – sie weiss also, was da an «Exposure» besteht.

Meist wurde nach 2006 nicht offengelegt, dass wissenschaftliche Publikationen eigentlich Parteigutachten darstellten, die in Auftrag gegeben wurden und die natürlich deshalb publiziert wurden, weil die Schlussfolgerungen wunschgemäss lauteten (die anderen wurden schubladisiert). Das ist dann die nett formulierte «Nähe zu den Geldgebern».

Diese Entwicklung, die nicht wirklich neu ist, hier aber offenkundig war, setzt sich fort, nachdem das Bundesgericht 2012 erneut entschieden hat. Strittig sind namentlich die Länge der Verjährungsfristen sowie die Frage, ob auch bei Anlageberatung eine Erstattungspflicht besteht. Das waren die Felder, die unmittelbar nach der Veröffentlichung des neuen Entscheides von den Bankjuristen beackert wurden.

Dass die angesprochenen Finanzintermediäre – es sind ja nicht nur Banken – an einer kurzen Verjährungsfrist – 5 statt 10 Jahre – interessiert sind, liegt auf der Hand. Nun wurde in diesen Wochen in einer juristischen Fachzeitschrift ein Beitrag dazu publiziert, der Teile eines für die UBS erstellten Gutachtens wiedergibt. Dieses erhält dadurch den Charakter einer wissenschaftlichen Publikation. Man dankt der UBS AG denn auch in einer Fussnote ausdrücklich dafür, dass das Resultat der Analyse aufgrund ihrer Grosszügigkeit publiziert werden dürfe.

Das Parteigutachten wurde erstellt von zwei Professoren der Universität Freiburg. Es sind Kollegen von Isabelle Romy, ihrerseits Professorin an der gleichen Universität und Verwaltungsrätin der UBS. Das Gutachten deckt die offizielle, schon längst Kunden und anderen Instituten gegenüber von der UBS AG kommunizierte Meinung, dass die Verjährungsfrist hier 5 Jahre be-

trage und die Frist dann zu laufen beginne, sobald die Kommissionen der Bank bezahlt wurden. Hätten die Schlussfolgerungen anders gelaute, wäre keine Publikation daraus geworden; man muss nicht besonders miss-träuisch sein, um davon auszugehen.

Wir kennen den Auftrag nicht – den ausdrücklichen nicht und nicht die verbal dazu erteilten Instruktionen. Es ist somit nicht feststellbar, ob das Gutachten überhaupt je ergebnisoffen bearbeitet wurde. Das wäre für einen wissenschaftlichen Beitrag indessen Voraussetzung. Wir wissen auch nicht, welche Stellen nicht publiziert wurden.

AUSSICHTEN

Was wir aber kennen, sind die Folgen: Banken und Vermögensverwalter werden sich gegenüber Kunden, die Forderungen stellen, auf diesen Beitrag stützen. So kann ohne Wenn und Aber festgehalten werden, dass diese «Transparenz» alles andere als vertrauensfördernd ist. Sie zeigt aber auf, wie kritisch dieser Beitrag zu hinterfragen ist. Was ebenfalls ins Gewicht fällt: Wenn der Beitrag in weiteren Veröffentlichungen mit wissenschaftlichem Charakter zitiert wird, wird bei der Fundstelle nicht erkennbar sein, dass die Grossbank den Auftrag gab – dass es also ein Parteigutachten war und bleibt.

Am 1. August 2013 hat die «Zeit» in ihrer Titelgeschichte «Die gekaufte Wissenschaft» sich mit diesem Problemkreis im Allgemeinen befasst, nämlich, dass an den Hochschulen die Wirtschaft zu einer «verborgenen Macht» geworden sei. Unter anderem wies das Wochenblatt auf einzelne konkrete Fälle hin; einer davon lautet: Der Bundesverband der deutschen Industrie wollte eine Expertise über die Kosten der Energiewende. Sie bestellte diese bei einem Institut der Universität Köln, das von massgeblichen Energieunternehmen finanziert wird. Selbstverständlich warnte die Studie vor den Kosten der Wende – sonst wüssten wir alle nichts von ihr.

Man kann die Frage nicht beurteilen, ob und wann jeweils solche Gefälligkeitsgutachten erstellt werden. Aber man kann festhalten: Die an sich sinnvolle Kooperation zwischen Hochschulen und der Praxis wird durch diese Art der Arbeit untergraben, weil ihr dann – wie die Schwaben sagen – ein «Gschmäckle» anhaftet. Dieses betrifft die Frage der Unabhängigkeit der Forschung. Und diese ist ein unbezahlbares Gut – so hoffe ich.

HINWEIS

Monika Roth (61) ist Professorin für Compliance und Finanzmarktrecht an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Studienleiterin am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).

Jetzt will auch Twitter an der Börse für Furore sorgen

INTERNET Der Kurznachrichtendienst Twitter hat bestätigt, was gerüchthalber schon länger bekannt war: Die 2006 gegründete Firma plant den Börsengang.

Der geheimnisumwitterte Börsengang des Kurznachrichtendienstes Twitter war gestern an der Wall Street in New York eines der Hauptgesprächsthemen. Munter spekulierten Händler und Analysten über die Bewertung des Unternehmens (10 Milliarden Dollar! 20 Milliarden Dollar!), den Zeitpunkt des Börsengangs (Anfang nächstes Jahr!) und die Erfolgchancen. Auslöser dafür war ein Tweet, eine Kurznachricht, die Twitter am Donnerstagnachmittag (Lokalzeit) veröffentlicht hatte: Demnach habe das 2006 gegründete Unternehmen bei der Börsenaufsicht SEC die notwendigen Unterlagen für ein IPO (Initial public offering) deponiert.

Geschäftszahlen unter Verschluss

Die eigentlichen Akteure allerdings hielten dicht: Konzernchef Dick Costolo, der am Twitter-Hauptsitz in San Francisco arbeitet, wies sämtliche Medienanfragen unbeantwortet zurück. Und auch die SEC, die ansonsten recht transparent arbeitet, konnte den neugierigen Börsianern nicht weiterhelfen. Denn sämtliche Geschäftszahlen von Twitter bleiben trotz des geplanten Börsengangs vorerst unter Verschluss – da sich die Firma auf ein im Frühjahr 2012 verabschiedetes Gesetz berief, das Start-up-Unternehmen die Suche nach Kapital erleichtern soll.

Bald über der Gewinnschwelle

Twitter ist zwar eine etablierte Marke im Bereich der sozialen Medien; weil der Umsatz aber unter dem Schwellenwert von 1 Milliarde Dollar liegt, der im «Jumpstart our business Start-ups Act» festgeschrieben wurde, wird der Konzern nun von der SEC als Jungunternehmen behandelt. Dies bedeutet: Bis kurz vor Beginn des Börsengangs, so er denn tatsächlich stattfinden sollte, bleiben sämtliche Kennzahlen des privat gehaltenen Unternehmens geheim. Sie müssen erst 21 Tage vor dem Start der «Roadshow», also der aktiven Suche nach Investoren, veröffentlicht werden.

Deshalb bleiben bloss Spekulationen: Dieses Jahr soll Twitter mit seinen 240 Millionen aktiven Nutzern einen Umsatz von 583 Millionen Dollar erzielen, sagt



Bald soll es an der Börse zwitschern: Die Twitter-App gehört bei Smartphone-Nutzern zu den beliebtesten Anwendungen.

EPA/Marius Becker

ein Branchenbeobachter, und bald die Gewinnschwelle überschreiten.

Twitter geht es langsam an

Beim Börsengang überstürzt Twitter nichts. Nach den Erfahrungen mit den verpatzten Börsengängen beim Schnäppchenportal Groupon oder dem weltgrössten Onlinenetzwerk Facebook 2012 sitzt die Angst vor einem Fehlschlag tief im Silicon Valley. Analysten sprechen von einem klugen Schachzug. Twitter versuche, die Zügel in den Händen zu behalten, hiess es, und angesichts der Euphorie nicht den Kopf zu verlieren. Vielleicht deutet dies darauf hin, dass die Emissionsbank Goldman Sachs aus den Facebook-Fehlern gelernt hat. Goldman Sachs war zusammen mit Morgan Stanley und JP Morgan Chase verantwortlich für den Börsengang des Onlinenetzes.

Zu den prominenten Twitter-Investoren gehören übrigens Marc Andreessen, der einst den Browser Netscape mitbegründete, Ron Conway, ein bekannter «Business Angel» im Technologiesektor, und Jeff Bezos, Erfinder des Internet-Warenhauses Amazon.com und Neubesitzer der «Washington Post». Auch Gründer Jack Dorsey, der als chaotischer erster Geschäftsführer von Twitter in die Geschichtsbücher eingehen wird, besitzt Aktien seiner Firma; er präsidiert zudem den Verwaltungsrat des Unternehmens.

Wichtiger Zukauf getätigt

Twitter hatte sich erst am Dienstag mit der Übernahme einer Onlinewerbefirma chic für die Börse gemacht. Der mehrere Millionen Dollar schwere Zukauf MoPub hilft Unternehmen, Werbung in mobilen Apps zu schalten. Das Werbegeschäft auf Smartphones und

Tablets war bei Facebook zum Zeitpunkt des Börsengangs im Mai 2012 ein Schwachpunkt.

Bei Twitter können Nutzer 140 Zeichen lange Nachrichten, Fotos und kurze Videos absetzen. Der Dienst hat sich damit zu einem Medium für «Breaking News» gemauert. So war Twitter beim Bombenanschlag auf den Marathon in Boston eine der besten Informationsquellen. Das von Dick Costolo geführte Unternehmen hat gut 200 Millionen aktive Nutzer. Facebook kam zuletzt auf 1,15 Milliarden.

Interessantes Detail am Rande: Der Tweet, in dem Twitter am Donnerstag das IPO ankündigte, zählte 135 Buchstaben – fünf weniger als die maximal erlaubte Zeichenzahl von 140.

RENZO RUF, WASHINGTON
wirtschaft@luzernerzeitung.ch

Facebook mit Börsen-Comeback

AKTIENKURS sda. Das weltgrösste Online-Netzwerk Facebook setzt seinen guten Lauf fort. Weil die Werbeeinnahmen steigen, steigt auch der Aktienkurs. Nach einem turbulenten ersten Jahr an der Börse hat die Facebook-Aktie am Mittwoch einen neuen Höchststand erreicht. In New York stieg das Papier auf bis zu 45.09 Dollar und schloss um 3 Prozent im Plus bei 45.04 Dollar. Gestern war der Kurs mit 44.08 Dollar leicht tiefer. Zuletzt hatte die Aktie beim Börsengang im Mai kurz die 45-Dollar-Marke erreicht, um in den darauffolgenden Monaten auf bis zu 17.55 Dollar abzustürzen.

Facebook ist damit rund 110 Milliarden Dollar wert. Hintergrund des Comebacks ist das besser laufende Werbegeschäft auf Smartphones und Tablets. Während die mobilen Apps zum Börsengang noch überhaupt kein Geld abwarfen, kamen zuletzt 41 Prozent der Werbeeinnahmen hierher.

ANZEIGE

GOLD WANDERT NACH CHINA UND INDIEN



«Lesen Sie in unserer Kundeninformation Check-Up (www.reichmuthco.ch), weshalb wir Edelmetalle noch immer als Portfoliobestandteil empfehlen.»

Patrick Erne, CFA

PRIVATBANKIERS
REICHMUTH & CO
INTEGRALE VERMÖGENSVERWALTUNG

CH-6000 LUZERN 7 RÜTLIGASSE 1 +41 41 249 49 49
CH-8002 ZÜRICH TÖDISSTRASSE 63 +41 44 299 49 49
www.reichmuthco.ch