


Juni 2016 | Ausgabe 65

ideas

Ihr Magazin für Strukturierte Produkte und
ETFs für die Schweiz | www.ideas-magazin.ch 

Pharma und Biotech Übernahmekarussell in der Branche

BRANCHEN

Facebook vs. Twitter –
Ring frei für zwei
Social-Media-Giganten

AKTIENSTRATEGIE

SMI: Blue Chips sitzen
in der »Schaukelbörse«

WÄHRUNGEN

Britisches Pfund –
Brexit-Risiko



06



26



30

NEUES

- 04 | **Swiss DOTS-Produkte via PostFinance handelbar:**
Nicht nur für Swissquote-Kunden
- 04 | **Unlimited Turbo-Zertifikate auf Rohstoffe:**
Jetzt neu auf Swiss DOTS
- 04 | **Erweitertes Produktangebot:** Commerzbank
bietet Warrants auf Swiss DOTS an
- 04 | **Neue vollreplizierende ComStage 1 ETFs:**
ComStage hat sein Sortiment erweitert

TITELTHEMA

- 06 | **Pharma und Biotech:** Übernahmekarussell
in der Branche

TECHNISCHE ANALYSE

- 14 | **Novartis:** Technische Risiken eingearbeitet
- 16 | **Swatch:** Der technische Glanz fehlt weiterhin

ACADEMY

- 18 | **Technische Analyse verstehen:**
Chartformationen – Kopf-Schulter und
inverse Kopf-Schulter
- 20 | **Das A und O der Warrants:** Teil 2

MÄRKTE

- 24 | **Zahlen & Fakten:** Meistgehandelte
Hebelprodukte

COMMERZBANK ANALYSEN

- 26 | **Branchen:** Facebook vs. Twitter –
Ring frei für zwei Social-Media-Giganten
- 30 | **Aktienstrategie:** SMI – Blue Chips sitzen
in der »Schaukelbörse«
- 32 | **Rohstoffe:** Frühlingserwachen bei Silber
- 38 | **Währungen:** Britisches Pfund – Brexit-Risiko



32



40

AKTIONEN & TERMINE

37 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine
im Juni & Juli 2016

COMPANY

40 | **ART DECO HOTEL MONTANA:** Kultur und Genuss
über den Dächern von Luzern

SERVICE

03 | Impressum
42 | Bestellinformation
43 | Kontakt/Disclaimer

Impressum

Herausgeber

Commerzbank AG
Zweigniederlassung Zürich, Public Distribution
Utoquai 55, 8034 Zürich, Schweiz
E-Mail derivatives.swiss@commerzbank.com
oder info@comstage-etf.ch
Telefon 0800 11 77 11 (kostenfrei)

Verantwortlich (Redaktion & Koordination)

Andreas Stocker

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Dominique Böhler, Ralf Fayad, Carsten Fritsch, Dr. Iskra
Kalodera-Schmiedeck, Achim Matzke, Thu Lan Nguyen,
Marc Pribram, Andreas Stocker, Sophia Wurm

Redaktionsschluss: 1. Juni 2016

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe
D-65205 Wiesbaden-Nordenstadt
www.acmedien.de
Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

Masterfile (Titel, Seite 4 oben, 6/12, 8/9, 10/11, 13),
iStock (Seite 4 unten, 18/19, 20/21/22, 24/25, 26/29,
28, 34/36, 42/43), Fotolia (Seite 14/15, 16/17), Dirk Hinz/
photocase.de (Seite 30/31), BMFGbR/photocase.de
(Seite 32, 34), craig.reilly@mac.com/photocase.de
(Seite 38/39), Veer (Seite 37)

ISSN 1663-8662

ideas erscheint als Service-Magazin des Bereichs
Equity Markets & Commodities – Public Distribution
neunmal im Jahr.

Für Adressänderungen und Zustellungswünsche verwenden
Sie bitte die Bestellinformation auf Seite 42.

Nicht nur für Swissquote-Kunden

»Swiss DOTS-Produkte via PostFinance handelbar

Die ausserbörsliche Handelsplattform Swiss DOTS war bisher bloss Swissquote-Kunden zugänglich. Nun steht das gesamte Swiss DOTS-Produktuniversum auch den Kunden der PostFinance zur Verfügung. Somit haben PostFinance-Kunden Zugriff auf ein Universum von knapp 70.000 Swiss DOTS-Produkten – 18.000 stammen von der Commerzbank. Die Swiss DOTS-Plattform zeichnet sich durch die günstigen Courtagen sowie verlängerten Handelszeiten von 08.00 bis 22.00 Uhr aus.

@ www.postfinance.ch «

Neu auf Swiss DOTS

»Unlimited Turbo-Zertifikate auf Rohstoffe

Die Commerzbank hat jüngst Unlimited Turbo-Zertifikate (Mini-Futures) auf Rohstoffe auf der ausserbörslichen Handelsplattform Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote) lanciert. Das Basiswerteuniversum umfasst nun Produkte auf Kaffee, Baumwolle, Kupfer, Orangensaft, Zucker, Gold, Silber, Erdgas sowie Öl der Sorten Brent und WTI. Die gesamte Produktpalette finden Sie unter folgendem Link:

@ www.zertifikate.commerzbank.ch «



Erweitertes Produktangebot

»Commerzbank bietet Warrants auf Swiss DOTS an

Die Commerzbank hat ihr Angebot auf der ausserbörslichen Handelsplattform Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote) erweitert und bietet Anlegern Warrants (Optionsscheine) an. In einem ersten Schritt wurden Calls und Puts auf Indizes und weltweite Blue Chips emittiert. Das Angebot umfasst mittlerweile 7.000 Warrants. Die Produkte können von 08.00 bis 22.00 Uhr zu einer Flat Fee von 9 Franken gehandelt werden. Neben den neu lancierten Warrants stehen Swissquote-Kunden überdies Faktor-Zertifikate, Classic Turbo-Zertifikate (Knock-Out Warrants), Unlimited Turbo-Zertifikate (Mini-Futures) und Best Turbo-Zertifikate zur Verfügung. Insgesamt bietet die Commerzbank auf Swiss DOTS über 18.000 Hebelprodukte an.

Sortimentserweiterung

»Neue vollreplizierende ComStage 1 ETFs

Der ETF-Anbieter ComStage erweitert ständig sein Sortiment. Ziel ist es, Anlegern eine grösstmögliche Auswahl an ETFs für die unterschiedlichsten Bedürfnisse zu bieten. Nun wurde die Produktpalette einmal mehr ergänzt. Neu hinzugekommen sind vier ETFs auf DAX, MDAX, DivDAX und EURO STOXX 50. Das Besondere: Es handelt sich dabei um vollreplizierende ETFs ohne Wertpapierleihe – ein Novum auf dem ETF-Markt. Weitere Informationen zu den Produkten finden Sie hier:

@ www.comstage-etf.ch «

Die neuen vollreplizierenden ETFs

ComStage 1 UCITS ETF auf	Valor	Pauschalgebühr p.a.
DAX	30296794	0,15 %
MDAX	30296891	0,30 %
DivDAX	30297094	0,25 %
EURO STOXX 50	30297107	0,15 %

Stand: 27. Mai 2016; Quelle: ComStage. Der Verkaufsprospekt der ComStage ETFs ist bei der Commerzbank AG, Utoquai 55, 8034 Zürich erhältlich.

Spannende Zeiten



DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution
& ETFs Schweiz

2016 ist ein durch und durch spannendes Jahr, auf sportlicher Ebene wie auch politisch. Sportlich mit der bald beginnenden Fussball-Europameisterschaft, gefolgt von den Olympischen Sommerspielen in Rio. Politisch mit den US-Präsidentschaftswahlen im November und demnächst mit dem Brexit-Referendum in Grossbritannien.

Die Brexiteers, wie die Brexit-Befürworter sich nennen, ziehen gerne über die Flut der vermeintlich absurden EU-Verordnungen her, etwa die zur Krümmung der Gurken oder dazu, wie viele »Finger« eine »Hand« Bananen im Handel mindestens haben muss oder ob Kinder Ballons aufblasen dürfen. Aber auch nachvollziehbare Bestimmungen wie die europaweite Beschränkung der wöchentlichen Arbeitszeit auf 48 Stunden, die Durchsetzung von Elternzeit oder die Begrenzung von Leistung und Stromverbrauch eines Staubsaugers stehen in der Kritik.

Die Brexiteers versprechen sich vom Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union eine Befreiung von solchen Einschränkungen und den damit einhergehenden Kosten. Laut einem in London ansässigen Think-Tank verursachen die 100 teuersten EU-Regeln Ausgaben in Höhe von 33 Milliarden Pfund pro Jahr. Die Regierung argumentiert dagegen, dass die Mitgliedschaft in der EU auch etwas einbringe, nämlich 59 Milliarden Pfund per annum – gemäss dem englischen Wirtschaftsblatt The Economist eher eine Übertreibung.

Wie zu allen für sie relevanten Ereignissen haben die Märkte natürlich auch eine Meinung zum Ausgang des Referendums. Laut unserer Devisenanalystin Thu Lan Nguyen hat sich das britische Pfund zuletzt etwas erholt, da die Wahrscheinlichkeit eines Brexits aus Sicht der Investoren abgenommen hat. Allerdings sollte das Referendum nicht isoliert betrachtet werden und dafür bieten wir Ihnen wie gewohnt auch in der Juni-Ausgabe unseres Magazins eine umfassende und facettenreiche Einschätzung der Lage an den Märkten.

Dieses Mal berichten unsere Experten zum Beispiel über die jüngsten Drehungen des Übernahmekarussells in der Pharma- und Biotech-Branche und geben Ihnen einen Einblick in den Wettstreit zweier Social-Media-Giganten. Anlegern, die die Technische Analyse besser verstehen möchten, sei die Fortsetzung unserer Serie zu den Chartformationen empfohlen.

Eine anregende und gewinnbringende Lektüre in diesen spannenden Zeiten wünscht Ihnen

Ihr



Titelthema

Pharma und Biotech – Übernahmekarussell in der Branche



ANDREAS STOCKER
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Die Pharma- und Biotech-Branche befindet sich derzeit im Umbruch. Auslaufende Patente sowie Änderungen in den Gesetzen zwingen den Sektor zum Handeln. Dabei drehen die einen fleissig am Übernahmekarussell, die anderen hübschen sich mit Konzernumbauten auf – mit mehr oder weniger Erfolg. Denn während so mancher Pillenhersteller trotz sich verändernder Rahmenbedingungen weiterhin Rekordgewinne einfährt, müssen andere dem Wandel Tribut zollen. Mit den passenden Derivaten können Anleger von beiden Kursrichtungen profitieren. Long-Produkte eignen sich für Aufwärtsspekulationen, das Short-Pendant gewinnt dagegen bei sinkenden Notierungen.

Der Gesundheitssektor wird derzeit kräftig durchgerüttelt. Gelten diese Aktien eigentlich gemeinhin als relativ krisenresistent, konnten sie sich den Kursturbulenzen der vergangenen Monate nicht entziehen. Um knapp ein Zehntel ging es für den STOXX Europe Pharmaceuticals & Biotechnology-Index seit der Jahreswende abwärts. Kursverluste sind aber nicht das einzige Problem, zahlreiche Branchenvertreter plagen derzeit noch ganz andere Sorgen. Patentabläufe, Gesetzesänderungen sowie eine zunehmende Konkurrenz zwingen die Verantwortlichen zum Handeln.

Um sich aus derartigen Zwangslagen zu befreien, gehen die Unternehmen unterschiedliche Wege. Jene Konzerne, die auf vollen Kassen sitzen, gehen zum Beispiel gerne auf Brautschau. Mit Blick auf Übernahmen zählt die Pharma- und Biotech-Industrie bereits seit Jahrzehnten zu den aktivsten Branchen. In den vergangenen Jahren verschärfte sich das M&A-Tempo in dem Sektor sogar noch etwas. Zwischen dem ersten Quartal 2013 und dem Schlussviertel 2015 hat sich die Zahl der Transaktionen mehr als verdoppelt.



Die Gerüchteküche brodeln

Auch im laufenden Jahr dreht sich das Karussell weiter. So hat beispielsweise der Pharmakonzern Sanofi soeben ein 9,3-Milliarden-Dollar-Angebot für Medivation abgegeben. Allerdings könnten die Franzosen bei diesem Deal Konkurrenz bekommen. Insidern zufolge haben auch die US-Grössen Pfizer und Amgen Interesse an dem US-Krebsspezialisten signalisiert.

Sanofi möchte sich aber das Heft nicht so schnell aus der Hand nehmen lassen und denkt laut über eine Erhöhung der Offerte nach. Die Transaktion habe Priorität, erklärte Sanofi-Chef Olivier Brandicourt. Denn das Unternehmen befindet sich inmitten einer Neuausrichtung, zu welcher Medivation gut passen würde. Sanofi möchte sich weniger abhängig von dem Diabetesmittel »Lantus« machen und seinen Fokus stärker auf Krebsmedikamente legen. Zu der Produktpipeline von Medivation zählt zum Beispiel das bekannte Präparat »Xtandi« gegen Prostatakrebs. Allerdings steht auch Pfizer derzeit unter einem gewissen Übernahmendruck, musste der Branchenprimus doch gerade eine herbe Schlappe einstecken. Der Rekorddeal in Höhe von 160 Milliarden US-Dollar mit Allergan ist aufgrund neuer Steuerregeln in den USA geplatzt.

Novartis sorgt für Schlagzeilen

Die Themen Umstrukturierung sowie Änderung in der Eigentümerstruktur schlagen auch hierzulande momentan hohe Wellen. Marktgerüchten zufolge lotet nämlich Grossaktionär Novartis gerade einen Verkauf seiner Beteiligung an dem weltgrössten Krebsmittelhersteller aus. Der Verkauf von einem Drittel der Roche-Aktien würde auf dem gegenwärtigen Kursniveau rund 13,5 Milliarden Schweizer Franken in die Kasse von Novartis spülen.

Geld, welches die Basler gut gebrauchen könnten, um bei ihren derzeitigen Umstrukturierungsmassnahmen schneller ans Ziel zu kommen. Aktuell steckt Novartis nämlich in der Wachstumsflaute. Für das laufende Jahr stellt Chef Joseph Jimenez nur eine Stagnation beim bereinigten Umsatz und Gewinn in Aussicht. Dies hat verschiedene Gründe: Zum einen verursacht der Umbau der schwächelnden Augenheilsparthe Alcon zusätzliche Kosten, zum anderen muss sich das wichtige Blutkrebsmedikament »Glivec« seit kurzem der Generika-Konkurrenz stellen. Um mehr als ein Fünftel gingen die Verkaufserlöse bei dem Medikament im ersten Quartal zurück. Insgesamt ist der Jahresauftakt noch schlechter ausgefallen, als die Jahresprognose es vermuten lässt.



Der Umsatz ging um 3 Prozent zurück, der bereinigte Betriebsgewinn reduzierte sich sogar um 5 Prozent. Konzernoberhaupt Jimenez zeigt sich aber weiterhin selbstbewusst: »Nach wie vor bin ich zuversichtlich im Hinblick auf unsere langfristigen Wachstumsaussichten, die durch unsere solide Pipeline untermauert werden.«

Kurzfristig müssen sich Anleger aber weiter auf Magerkost einstellen. Novartis geht davon aus, dass der Gewinn im gesamten ersten Halbjahr rückläufig sein wird. Der Tiefpunkt soll dabei im laufenden zweiten Quartal erreicht werden. Im zweiten Semester steht aber die Wende an. Nicht nur die beiden Hoffnungsträger »Cosentyx« gegen Schuppenflechte sowie das Herzmittel »Entresto« wird viel zugetraut, auch die Augensparte Alcon soll im Verlauf des Jahres die Kurve kriegen. Um effizienter zu werden, teilt der Konzern im Zuge der Reorganisation darüber hinaus

»Mit Blick auf Übernahmen zählt die Pharma- und Biotech-Industrie bereits seit Jahrzehnten zu den aktivsten Branchen.«

seine Pharmasperte in die zwei Geschäftsbereiche »Oncology« und »Pharmaceuticals« auf.

Zwei Mal Top, ein Mal Flop

Während also die positiven Überraschungen bei Novartis zum Jahresauftakt ausblie-

ben, ernteten die beiden SMI-Kollegen aus dem Gesundheitsbereich, Actelion und Roche, Beifall. Insbesondere erstgenanntes Unternehmen erfreute das Börsenpublikum. Europas grösster Biotech-Konzern übertraf nicht nur die Analystenprognosen, auch hob Actelion seine Prognose an. Wurde ursprünglich ein Anstieg des bereinigten Betriebsgewinns im »niedrigen einstelligen Prozentbereich« erwartet, soll dieser nun »hoch« ausfallen. Optimistisch stimmt das Unternehmen die hohe Nachfrage nach dem Lungenhochdruckmittel »Opsumit« sowie das jüngst in den USA zur PAH-Therapie zugelassene Mittel »Uptravi«. In Europa soll die Arznei in den kommenden Monaten ebenfalls auf den Markt kommen. Die Actelion-Aktie kletterte daraufhin auf eine neue Bestmarke. Mit einem Anstieg von 11,6 Prozent seit Jahresbeginn ist der Titel die Nummer 1 im SMI.

Noch im negativen Bereich befinden sich dagegen die Roche-Genussscheine im laufenden Jahr. Allerdings scheint das SMI-Schwergewicht einen Boden gefunden zu haben, nachdem das Unternehmen die Erwartungen im ersten Quartal übertreffen konnte und sich auf Kurs zu den Jahreszielen sieht. Bereits heute stellt die grösste »Krebsapotheke der Welt« seinen Aktionären

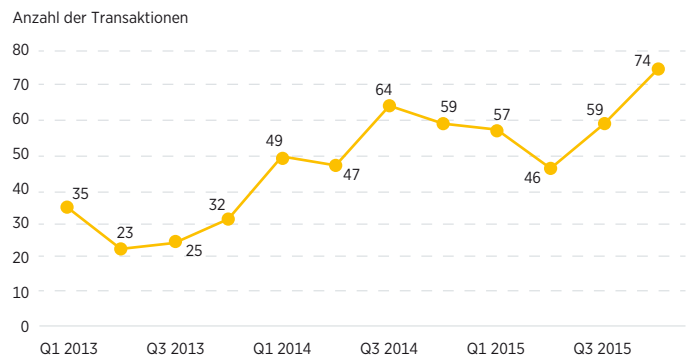
eine weitere Dividendenerhöhung für das Geschäftsjahr 2016 in Aussicht – das wäre die 30. in Folge. Ein Blick auf die Produktpipeline zeigt, dass Roche sich auf seinem Erfolg nicht ausruht. Allein im Onkologie-Bereich verfügt der Konzern derzeit über 81 Mittel in verschiedenen klinischen Phasen, acht davon könnten in diesem Jahr noch den Zulassungsprozess aufnehmen.

Biotech-Aktien im Konsolidierungsmodus

Anders als Actelion werden die Biotech-Aktien in Übersee derzeit kräftig durchgeschüttelt. Nach einer jahrelangen Klettertour, die dem Nasdaq Biotechnology Index innerhalb von viereinhalb Jahren einen Zugewinn von mehr als 400 Prozent bescherte, kam es zu einer Vollbremsung. Auslöser waren exorbitant hohe Medikamentenpreise, welche Präsidentschaftskandidatin Hillary Clinton künftig unterbinden möchte. Seit Mitte 2015 verlor das Sektor-Barometer rund 40 Prozent.

Branchenexperten gehen allerdings davon aus, dass es sehr schwer werden dürfte, die Preisentwicklung tatsächlich politisch zu steuern. Mehr als 1 Milliarde US-Dollar kostet die Entwicklung eines Medikaments im Durchschnitt und das möchten sich die Pharma- und Biotech-Konzerne auch wieder zurückholen. Andernfalls dürfte der Forschungseifer der Unternehmen versiegen, was letztendlich die Patienten ausbaden müssten. Allein aufgrund der Marktgrösse ist es aber kaum vorstellbar, dass die Industrie gestoppt werden kann. Auf rund 1 Billion US-Dollar beliefen sich die weltweiten Arzneimittelumsätze allein im vergangenen Jahr. Der Datenanbieter IMS Health schätzt, dass dieser Wert bis 2020 auf 1,4 Billionen US-Dollar steigen wird.

Grafik 1: M&A-Deals nehmen zu



Stand: Mai 2016; Quelle: ISM Health



Amgen und Biogen: Hohe Gewinnsteigerungen

Mit ständig neuen Medikamenten treibt der Biotech-Riese Amgen aus Kalifornien die Erlöse an. Unter anderem die Rheuma-Arznei »Enbrel« wie auch die Osteoporose-Mittel »Prolia« und »Xgeva« erweisen sich als wahre Verkaufsschlager und sorgten dafür, dass der Umsatz von Januar bis März um 10 Prozent anzog. Beim Gewinn ging es mit einem Plus von 17 Prozent sogar überproportional aufwärts. Die gute Entwicklung stimmte Amgen derart zuversichtlich, dass das Unternehmen seine Prognose für das Gesamtjahr nach oben schraubte.

»Mit ständig neuen Medikamenten treibt der Biotech-Riese Amgen aus Kalifornien die Erlöse an.«

Noch einen etwas höheren Gewinnanstieg im Auftaktquartal durfte Biogen verbuchen.

Um 18 Prozent verbesserte sich das Ergebnis, ebenfalls mehr, als Analysten im Vorfeld veranschlagt hatten. Neben aggressiven Kostensenkungsmassnahmen profitierte das Unternehmen von der hohen Nachfrage nach dem Multiple-Sklerose-Medikament »Tecfidera«.

Für Schlagzeilen sorgt der Konzern derzeit zudem mit dem anstehenden Verkauf seines Bluterkrankheit-Geschäfts, welches im Rahmen der Umstrukturierung bis spätestens Anfang kommenden Jahres an die Börse gebracht werden soll. Infolgedessen legt Biogen künftig seinen Schwerpunkt auf die Entwicklung von Medikamenten gegen Nervenkrankheiten.

Celgene und Gilead: Problemkinder

Nicht so gut lief es dagegen für Celgene und Gilead Sciences. Erstgenannter Hersteller verzeichnete zum Jahresauftakt zwar prozentual zweistellige Umsatz- und Gewinnzuwächse, doch hatten sich Marktteilnehmer noch mehr erwartet. Es war vor allem der starke Dollar, welcher Celgene einen Strich durch die Rechnung machte.

Bei Gilead führten dagegen schleppende Verkäufe der Hepatitis-C-Mittel »Sovaldi« und »Harvoni« sowie ein verschärfter Preiswettbewerb zu einer Enttäuschung. Der Gewinn reduzierte sich um 17 Prozent und brockte der Aktie einen Sturz von mehr als einem Zehntel ein. Gilead hat allerdings die Taschen voller Geld und könnte jederzeit als Käufer im Biotech- oder Pharmamarkt auftreten. In der Vergangenheit wurde dem Unternehmen mehrmals Interesse an der heimischen Actelion nachgesagt.



Pharma-Trio im Vergleich: Novartis, Roche, Sanofi

Novartis

KGV 2017e	11,4
PEG-Ratio	1,3
KBV	2,3
Dividendenrendite	3,8 %
Performance 2016	-15,5 %
Performance 1 Jahr	-22,7 %

Stand: 20. Mai 2016; Quelle: Bloomberg; e = erwartet

Roche

KGV 2017e	16,1
PEG-Ratio	1,6
KBV	6,7
Dividendenrendite	3,7 %
Performance 2016	-11,8 %
Performance 1 Jahr	-10,9 %

Stand: 20. Mai 2016; Quelle: Bloomberg; e = erwartet

Sanofi

KGV 2017e	12,5
PEG-Ratio	6,9
KBV	1,5
Dividendenrendite	4,3 %
Performance 2016	-11,3 %
Performance 1 Jahr	-22,0 %

Stand: 20. Mai 2016; Quelle: Bloomberg; e = erwartet

Grafik 2: Novartis



Stand: Mai 2016; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 3: Roche



Stand: Mai 2016; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 4: Sanofi



Stand: Mai 2016; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



An der Börse legten die vier genannten Schwergewichte aus dem Nasdaq Biotechnology Index zuletzt den Rückwärtsgang ein. Zwar konnten sie sich in diesem Jahr etwas besser als das Sektor-Barometer entwickeln, die Aktien weisen aber allesamt negative Vorzeichen auf. Am besten schnitten noch die Valoren von Amgen mit einem Minus von 7 Prozent ab. Der schwächste Titel war dagegen Gilead mit einem Rückschritt um 18 Prozent. Zum Vergleich: Der Index verlor in diesem Zeitraum sogar mehr als ein Fünftel seines Werts.

Biotech-Aktien im Bewertungsvergleich

Unternehmen	Durchschnitt Gewinnwachstum 2016–2018e	KGV 2018e	Dividendenrendite
Actelion	24,4 %	16,6	1,0 %
Amgen	13,1 %	11,7	2,6 %
Biogen	12,3 %	12,2	0,0 %
Celgene	79,9 %	11,6	0,0 %
Gilead Sciences	0,8 %	6,9	2,2 %

Stand: Mai 2016; Quelle: Bloomberg; e = erwartet

»Kaufgelegenheiten im Biotech-Sektor« oder »Einstiegschancen bei Pharma-Titel« lauten zahlreiche Schlagzeilen nach den jüngsten Kursrückgängen. Doch ist dem wirklich so? Ein Bewertungsvergleich zeigt, dass nicht alle Titel gleichermaßen günstig sind (siehe Tabelle). Mit Blick auf das Gewinnwachstum macht beispielsweise Amgen derzeit eine gute Figur. Laut den Konsensschätzungen wird das Unternehmen sein Ergebnis je Aktie zwischen 2016 und 2018 um durchschnittlich 13,1 Prozent steigern, das KGV liegt dagegen bei lediglich 11,7. Zudem weist die Aktie für einen Biotech-Titel eine ungewöhnlich hohe Dividendenrendite von aktuell 2,6 Prozent auf. Bezüglich der Dividende ist allerdings bei den Pharma-Aktien noch mehr zu holen. Die Renditen bewegen sich bei dem Trio Novartis, Roche und Sanofi im Bereich von 4 Prozent.

Investieren in alle Richtungen

Das Positive an Hebelprodukten ist, dass Anleger die Trading-Richtung frei wählen können. Von fallenden Kursen profitieren Short-Produkte; geht es aufwärts, ist die Long-Variante gefragt. Die Commerzbank bietet mit Faktor-, Turbo-Zertifikaten und Warrants eine Vielzahl von Möglichkeiten, sich effektiv im Pharma- und Biotech-Sektor zu positionieren.



Anlageidee: Ausgewählte Zertifikate und Warrants auf Pharma- und Biotech-Unternehmen

Faktor-Zertifikate

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
28639299	Actelion	Long	4	Swiss DOTS
28789623	Actelion	Short	-4	Swiss DOTS
22137470	Biogen	Long	3	SIX
28790486	Biogen	Short	-4	Swiss DOTS
24094659	Gilead Sciences	Long	4	SIX
28790496	Gilead Sciences	Short	-4	Swiss DOTS
18500264	Novartis	Long	5	SIX
28789612	Novartis	Short	-4	Swiss DOTS
28639309	Roche	Long	4	Swiss DOTS
24028641	Roche	Short	-3	SIX

Unlimited Turbo-Zertifikate

Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Stoppschwelle	Handelsplatz
31234583	Amgen	Bull	7,1	135,8900 USD	Swiss DOTS
31251843	Amgen	Bear	5,0	173,6900 USD	Swiss DOTS
23980331	Celgene	Bull	3,3	73,9400 USD	Swiss DOTS
23980329	Celgene	Bear	3,8	123,5900 USD	Swiss DOTS
29810286	Pfizer	Bull	4,6	27,0250 USD	Swiss DOTS
32171573	Pfizer	Bear	4,0	39,7200 USD	Swiss DOTS

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
31092799	Sanofi	Call	70,00 EUR	14.12.2016	Swiss DOTS
31092797	Sanofi	Put	75,00 USD	14.12.2016	Swiss DOTS

Stand: Mai 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

7231,73	7273,32	705
10566,67	10686,05	1049
868,42	875,99	86
3680,70	3701,16	36
5289,81	5311,32	52
633,62	641,59	63
7165,56	7218,64	71
10523,46	10607,85	105
867,68	871,68	86

Technische Analyse

Novartis: Technische Risiken eingearbeitet

Die Aktie von Novartis hatte in den Jahren 2011 (startend bei Kursen um 38,9 Schweizer Franken) bis Mitte 2015 eine technische Bilderbuchhausse durchlaufen. Hierbei gelang es der Aktie im Frühjahr 2014, die vorherige 15-jährige Seitwärtsbewegung (Kernzone: 45,0 bis 70,0 Schweizer Franken) mit einem Investment-Kaufsignal nach oben zu verlassen. Dieses übergeordnete Signal führte Novartis im Juli 2015 bis auf neue Allzeithochs um 103,2 Schweizer Franken. Nachdem dieses Signal abgearbeitet worden war, ging Novartis allerdings in eine technische Topformation über. Diese sowie den Hausstrend aus 2011 beendete



SOPHIA WURM
Technische Analyse,
CM Research

Novartis

in Schweizer Franken



K = Kaufsignal V = Verkaufssignal TP = Take-Profit-Signal

Stand: 17. Mai 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



die Aktie im September 2015. Seitdem steckte Novartis in einer mittelfristigen technischen Gegenbewegung auf die vorherige Bilderbuchhausse.

Aus technischer Sicht hat die Gegenbewegung den Charakter einer (Zwischen-)Baisse. Im Zuge eines mittelfristigen Abwärtstrends und mehrerer Verkaufssignale fiel Novartis im April 2016 bis auf Kurse um 67,0 Schweizer Franken zurück. Vor dem Hintergrund der mittelfristig überverkauften technischen Lage ergab sich im Anschluss eine Stabilisierung (Kernzone: 70,0 bis 75,0 Schweizer Franken). Diese befindet sich im unmittelbaren Umfeld der langfristigen Unterstützungsmarke um 70,0 Schweizer Franken (ehemalige Widerstandszone der 15-jährigen Seitwärtsbewegung). Da aus technischer Sicht somit die Chance auf den Eintritt in eine technische Bodenformation besteht, wird die defensive technische Haltung gegenüber Novartis gelockert und die Aktie auf »technisch Halten« heraufgestuft. Jede Novartis-Position sollte allerdings mit einem Sicherungstopp von 65,0 Schweizer Franken versehen werden.

Eine weitere technische Verbesserung (»Trading Kauf«) würde beim Überwinden der nächsten Widerstandszone von 75,0 bis 77,0 Schweizer Franken (Höchstkurs aus April 2016 und mittelfristiger Baissetrend aus Sommer 2015) entstehen.



Anlageidee Hebelprodukte

Faktor-Zertifikat Long auf Novartis

Symbol	CBLN06
Valor	24616877
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX Structured Products Exchange
Briefkurs Produkt	4,33 CHF
Hebel	6
Subtyp	Long

Mit dem Faktor-Zertifikat 6x Long auf die Valoren von Novartis können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Produkt ist an der Schweizer Börse SIX kotiert.

Unlimited Turbo-Zertifikat Bull auf Novartis

Valor	28800837
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	1,85 CHF
Hebel	4,02
Subtyp	Bull
Strike	56,06
Stoppschwelle	58,64
Bezugsverhältnis	10:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf Novartis können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Unlimited Turbos zeichnen sich durch ihre Volatilitätsneutralität sowie die endlose Laufzeit aus. Das Produkt verfällt beim Erreichen der Stoppschwelle. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) handelbar von 08.00 bis 22.00 Uhr.

Stand: 19. Mai 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

Technische Analyse

Swatch: Der technische Glanz fehlt weiterhin

Der STOXX Europe 600 Personal & Household Goods weist eine moderate Relative Stärke gegenüber dem STOXX Europe 600 auf. Dies gilt allerdings nicht für Luxusgüterhersteller wie Swatch. Aus langfristiger technischer Sicht hatte die Aktie des Uhrenherstellers in den Jahren 2009 bis 2013 eine technische Bilderbuchhausse durchlaufen, welche sie insgesamt von Kursen um 116 Schweizer Franken (November 2008) auf 607 Schweizer Franken (November 2013) geführt hatte.



ACHIM MATZKE
Leiter Technische Analyse,
CM Research

Swatch

in Schweizer Franken



K = Kaufsignal V = Verkaufssignal TP = Take-Profit-Signal

Stand: 17. Mai 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Es folgte eine mittelfristige Seitwärtsbewegung in der Form einer technischen Topformation. Dieses Aufwärtsdreieck beendete Swatch Mitte 2014 mit einem Verkaufssignal. Seitdem steckt die Aktie in einer intakten technischen Gegenbewegung auf die vorherige Hausse. Hierbei ist es bisher zu einem Wechselspiel aus Verkaufssignalen, ausgeprägten Abwärtschüben und nach unten trendbestätigenden Konsolidierungen gekommen. Der bereits fast zweijährige Baissetrend liegt aktuell leicht über der fallenden 200-Tage-Linie bei etwa 370 Schweizer Franken. Zuletzt ist Swatch – im Umfeld der Dividendenzahlung – unter die Unterstützung im Bereich von 310 Schweizer Franken zurückgefallen.

Als Konsequenz dieser eingetrübten technischen Gesamtlage, welche sich aus der Kombination des intakten Baissetrends, der neuen Baisse-Lows und der fehlenden Hinweise auf den Eintritt in eine tragfähige technische Bodenformation ergibt, wird die defensive technische Haltung gegenüber Swatch nicht aufgegeben. Die Aktie bleibt aus technischer Sicht – trotz eines bisherigen Kursverlusts von über 51 Prozent – ein Tauschkandidat in attraktivere technische Einzelwerte (ausserhalb des Sektors).



Anlageidee Hebelprodukte

Faktor-Zertifikat Short auf Swatch

Symbol	CBSSW3
Valor	20260446
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX Structured Products Exchange
Briefkurs Produkt	22,05 CHF
Hebel	-3
Subtyp	Short

Mit dem Faktor-Zertifikat 3x Short auf die Valoren von Swatch können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Fällt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Produkt ist an der Schweizer Börse SIX kotiert.

Unlimited Turbo-Zertifikat Bull auf Swatch

Valor	31084662
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	4,86 CHF
Hebel	6,2
Subtyp	Bull
Strike	256,8
Stoppschwelle	268,8
Bezugsverhältnis	10:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf Swatch können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Unlimited Turbos zeichnen sich durch ihre Volatilitätsneutralität sowie die endlose Laufzeit aus. Das Produkt verfällt beim Erreichen der Stoppschwelle. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) handelbar von 08.00 bis 22.00 Uhr.

Stand: 19. Mai 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.



Technische Analyse verstehen

Chartformationen: Kopf-Schulter und inverse Kopf-Schulter

Nach den in der letzten Folge behandelten Mustern Doppeltop und Doppelboden wollen wir nun einen Blick auf eine weitere wichtige Formationsgruppe werfen: die Kopf-Schulter-Formation sowie die inverse Kopf-Schulter-Formation als spiegelbildliches bullisches Gegenstück. Anders als bei Doppeltop und Doppelboden kommt die Formationsgruppe nicht nur als Trendumkehrmuster, sondern auch als Fortsetzungsmuster vor. Sie ist gelegentlich etwas schwerer zu identifizieren, tritt dafür aber häufiger auf als Doppeltop und Doppelboden. Aus dem Arsenal des formationstechnisch orientierten Traders ist das Muster daher kaum wegzudenken.

Die Basics

Bei einer Kopf-Schulter-Formation als bearische Umkehrformation (siehe Grafik 1) weist der Trend – denkotwendig – zunächst nach oben. Am Punkt A kommt es dann zur Ausbildung eines Hochs, welches sich zunächst lediglich als Korrektur im Aufwärtstrend darstellt. Nach der Ausbildung eines Tiefs bei Punkt B arbeitet sich die Notierung auf ein neues Verlaufshoch (Punkt C) vor. Häufig geschieht dies mit geringerem Handelsvolumen als beim vorausgegangenen Schub zu Punkt A, was für den technisch orientierten Anleger bereits ein erstes Warnsignal darstellt. Ebenfalls häufig liegt dann bei Punkt C eine sogenannte negative



RALF FAYAD
Freier Technischer Analyst (CFTe),
Autor des ideas^{daily}-Newsletter

Divergenz in momentum-basierten Indikatoren (zum Beispiel Relative Strength Index, RSI) vor, was einen Verlust an Schwungkraft signalisiert. Nun fallen die Kurse zum Punkt D und unterschreiten damit die Unterstützung von Punkt A, was ein weiteres Warnsignal darstellt. Zudem wird meist auf dem Weg zu Punkt D eine Aufwärtstrendlinie gebrochen – noch ein Warnsignal. Anschließend klettern die Kurse zu Punkt E. Dies geschieht idealerweise mit geringerem Volumen als der Abschwung zu D. Bei Punkt E bildet sich dann ein tieferes Hoch aus, welches sich in etwa auf der Höhe des Punkts A befindet. Der Rutsch unter die sogenannte Nackenlinie, die aus der Verbindung der Punkte B und D resultiert, vervollständigt die bearische Trendwende. Diese Nackenlinie kann – je nach Lage von B und D – ansteigen (Regel), horizontal verlaufen oder abfallen (seltener). Beim



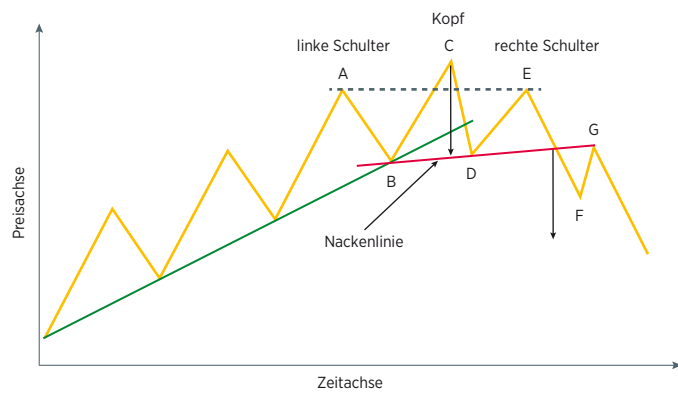
Durchbruch sollte das Volumen deutlich anziehen. Häufig kommt es dann noch zu einer von niedrigem Volumen begleiteten Rückkehrbewegung an die Nackenlinie, bevor die Kurse wieder südwärts drehen und das tiefere Tief bei Punkt F unterschreiten. Das Mindestkursziel ergibt sich aus der Projektion des als Lot ermittelten Abstands vom Gipfel C zur Nackenlinie am Durchbruchpunkt. Das bullische Pendant – die inverse Kopf-Schulter-Formation (siehe Grafik 2) – ergibt sich einfach aus der Spiegelung der Kopf-Schulter-Formation. Als Besonderheit ist hier nur zu beachten, dass zum einen das Handelsvolumen eine noch wichtigere Rolle als bei einer bearishen Trendumkehr besitzt – es sollte daher in jedem Fall zumindest beim Durchbruch über die Nackenlinie deutlich anziehen. Zum anderen ist die Nackenlinie bei einer inversen Kopf-Schulter häufig nach unten geneigt. Aber auch hier sind horizontale und fallende Nackenlinien durchaus zulässig. Als mögliche Variante sowohl der Kopf-Schulter als

auch der inversen Kopf-Schulter kommt es gelegentlich zu einer komplexen Ausgestaltung mit mehreren linken oder rechten Schultern. Dabei gibt es die Tendenz, dass die Anzahl der linken Schultern der der rechten Schultern entspricht. Wie bereits erwähnt – jedoch trotz des häufigen Vorkommens von vielen technisch orientierten Tradern nicht ausreichend beachtet – existiert eine Fortsetzungsvariante der Kopf-Schulter und der inversen Kopf-Schulter. Sie ist in Grafik 3 zu finden und stellt lediglich eine Unterbrechung des vorherigen Trends dar.

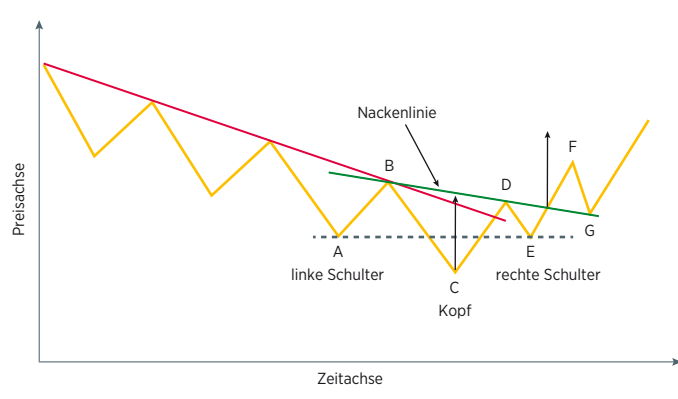
Trade-Management

Da mit dem Bruch der Nackenlinie alle oben genannten Formationsvarianten komplettiert werden, kann danach eine Position in Ausbruchsrichtung eingenommen werden. Als sinnvoller anfänglicher Stop-Loss zur Verlustbegrenzung bietet sich ein Niveau knapp oberhalb (Kopf-Schulter) bzw. unterhalb (inverse Kopf-Schulter) der rechten Schulter an. Spätestens mit dem Überschreiten bzw. Unterschreiten dieses Niveaus hätte sich die Formation als sogenannte fehlgeschlagene Kopf-Schulter bzw. fehlgeschlagene inverse Kopf-Schulter entpuppt und es wäre mindestens ein erneutes Anlaufen von Punkt C zu erwarten. Als alternative Handelsstrategie können Anleger nach dem Bruch der Nackenlinie eine mögliche Rückkehrbewegung an die Nackenlinie abwarten und dort eine Position einnehmen. Aufgestockt werden könnte die Position mit einer bestätigenden Bewegung jenseits des Punkts F. Schliesslich gibt es noch eine dritte Variante: Anleger können in Antizipation der Vervollständigung der Formation bereits eine Position im Bereich von Punkt E einnehmen, falls sich auf diesem Kursniveau Anzeichen einer kurzfristigen Trendumkehr in Richtung der Nackenlinie ergeben.

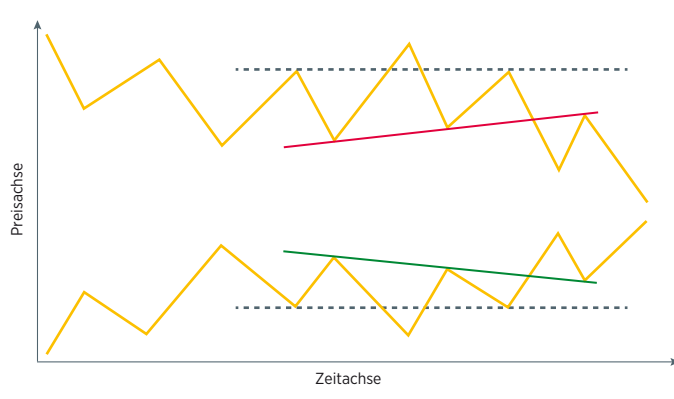
Grafik 1: Kopf-Schulter-Formation



Grafik 2: Inverse Kopf-Schulter-Formation



Grafik 3: Fortsetzungsformationen



Wissen

Das A und O der Warrants – Teil 2

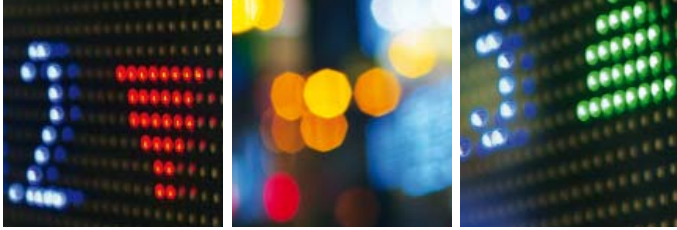


DR. ISKRA
KALOĐERA-SCHMIEDECKE
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

In der vergangenen Ausgabe haben wir begonnen, Ihnen die Grundlagen der Warrants vorzustellen. In der aktuellen Ausgabe möchten wir mit diesem Thema fortfahren und die Funktionsweise der gehebelten Investments weiter vertiefen.

Kurz zur Erinnerung

Mit einem klassischen Warrant profitieren Anleger von (möglichst) starken Kursbewegungen in die eine oder die andere Richtung. Warrants, die auf steigende Kurse des jeweiligen Basiswerts setzen, heissen Calls. Warrants, die auf fallende Kurse des jeweiligen Basiswerts setzen, heissen Puts. Gegen Zahlung einer Prämie erwirbt der Anleger das Anrecht, einen Basiswert (Akte, Index, Währung oder Rohstoff) bei Bedarf zu einem späteren Zeitpunkt zu einem bestimmten Kurs (Basispreis) kaufen (im Falle eines Calls) oder verkaufen (im Falle eines Puts) zu können. Das Ertragsprofil eines Warrants lässt sich anhand eines grafischen Beispiels am besten darstellen.



Beispiel: Call Warrant – Auf steigende Kurse setzen

Ein Anleger erwirbt für 10 Euro (Optionsprämie) einen Call Warrant. Dieser gewährt ihm das Recht auf Zahlung eines Differenzbetrags aus dem Kurs der ABC-Aktie und dem Basispreis in Höhe von 50 Euro. Die ABC-Aktie liegt zum Zeitpunkt des Warrantkaufs bei 55 Euro.

Steigt der Kurs der ABC-Aktie bis zum Laufzeitende von 55 Euro auf 80 Euro, erhält der Anleger am Laufzeitende eine Auszahlung in Höhe von 30 Euro. Nach Abzug der bezahlten Optionsprämie verbleibt ein Plus von 20 Euro oder 200 Prozent bezogen auf den Kapitaleinsatz. Mit einem Aktieninvestment hätte der Anleger lediglich einen Gewinn von 45,5 Prozent erzielt. Fällt der Kurs der ABC-Aktie am Laufzeitende unter 50 Euro und somit unter den Basispreis, beträgt die Auszahlung null und der Call verfällt wertlos.

Beispiel: Put Warrant – Auf fallende Kurse setzen

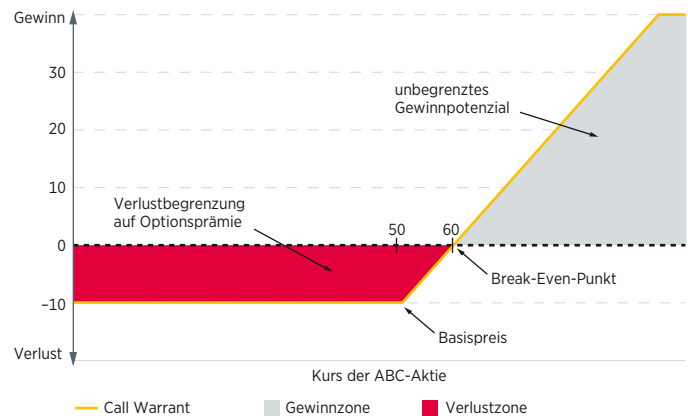
Ein Anleger erwirbt für 10 Euro (Optionsprämie) einen Put Warrant. Dieser gewährt ihm das Recht auf Zahlung eines Differenzbetrags aus dem Kurs der ABC-Aktie und dem Basispreis in Höhe von 50 Euro.

Fällt der Kurs der ABC-Aktie bis zum Laufzeitende von 55 Euro auf 30 Euro, erhält der Anleger am Laufzeitende eine Auszahlung in Höhe von 20 Euro. Diese Auszahlung errechnet sich aus dem Basispreis (50 Euro) abzüglich des Kurses der ABC-Aktie (30 Euro). Nach Abzug der bezahlten Optionsprämie verbleibt für den Anleger ein Gewinn von 10 Euro. Das eingesetzte Kapital hat sich somit verdoppelt. Steigt der Kurs der ABC-Aktie am Laufzeitende über 50 Euro und somit über den Basispreis, beträgt die Auszahlung null und der Put verfällt wertlos.

Optionsrecht: Amerikanisch oder europäisch?

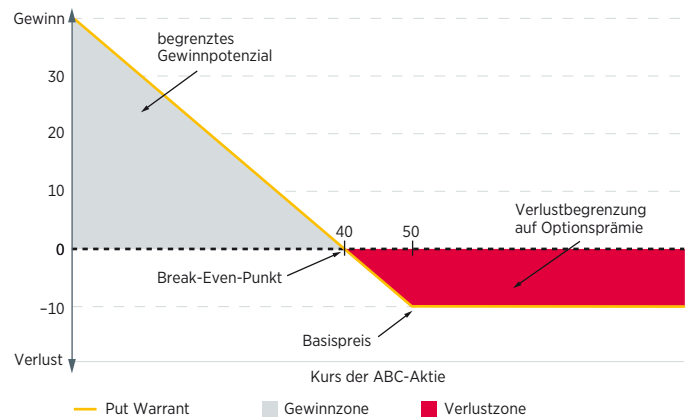
Wann der Anleger eine Aktie zu einem zukünftigen Zeitpunkt kaufen oder verkaufen kann, bestimmt die Ausübungsfrist. Bei der Ausübungsfrist von Warrants wird zwischen dem **amerikanischen** und dem **europäischen** Optionsrecht unterschieden. Bei der amerikanischen Variante können Anleger ihr Recht auf Zahlung des Auszahlungsbetrags theoretisch während der gesamten Laufzeit ausüben. Beim europäischen Optionsrecht ist die Ausübung nur am Laufzeitende bzw. Fälligkeitstag möglich. Die meisten von der Commerzbank emittierten Warrants sind mit einem amerikanischen Optionsrecht ausgestattet. Die Ausübung vor dem Ende der Laufzeit lohnt sich in den meisten Fällen nicht, weil sich durch einen Verkauf in der Regel ein besserer Preis

Grafik 1: Ertragsprofil Call Warrant am Laufzeitende



Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Grafik 2: Ertragsprofil Put Warrant am Laufzeitende



Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

erzielen lässt. Wenn das Ausübungsrecht während der Laufzeit nicht wahrgenommen und der Warrant auch nicht verkauft wurde, erfolgt bei Fälligkeit die automatische Gutschrift des Auszahlungsbetrags (sofern dieser positiv ist).

Aus dem Preis des Basiswerts, dem Basispreis und dem Bezugsverhältnis lässt sich wie beschrieben sehr einfach der jeweilige Auszahlungsbetrag errechnen, den Anleger bei Ausübung oder per Fälligkeit erhalten. Der Preis eines klassischen Warrants kann während der Laufzeit aber deutlich von diesem Betrag abweichen, weil er noch von weiteren Faktoren abhängig ist.

Innerer Wert und Zeitwert

Grundsätzlich besteht der Preis eines klassischen Warrants immer aus einem inneren Wert und einem sogenannten Zeitwert. Der innere Wert entspricht dabei exakt dem Betrag, den Anleger bei einer sofortigen Ausübung erhalten würden. Bei Calls handelt es sich demnach um die Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis, bei Puts um die Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswerts (jeweils multipliziert mit dem Bezugsverhältnis). Hinzu kommt in den meisten Fällen ein Zeitwert, der folgerichtig der Differenz zwischen dem aktuellen Preis des Warrants und seinem inneren Wert entspricht. Wenn ein Warrant keinen inneren Wert aufweist, besteht sein Preis ausschliesslich aus dem Zeitwert. Am Ende der Laufzeit ist der Zeitwert gleich null, sodass der Preis des Warrants dann wieder genau seinem inneren Wert entspricht.

Je nachdem, wie das Verhältnis zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis ausfällt, werden Warrants in drei Kategorien unterteilt. Ein Warrant befindet sich »im Geld« oder »in the money«, wenn er einen inneren Wert besitzt. Der Kurs des Basiswerts befindet sich entsprechend über (Call) bzw. unter (Put) dem Basispreis. Bei einem »am Geld« oder »at the money« notierenden Schein sind der Kurs des Basiswerts und der Basispreis (fast) identisch. Der innere Wert ist damit gleich null. Das Gleiche gilt für Warrants, die »aus dem Geld« oder »out of the money« sind. Hier liegt der Basiswert unterhalb (Call) bzw. oberhalb (Put) des Basispreises. Folgerichtig erfolgt die automatische Auszahlung des inneren Werts nur bei den Warrants, die am Ende der Laufzeit »im Geld« notieren und einen positiven inneren Wert aufweisen.

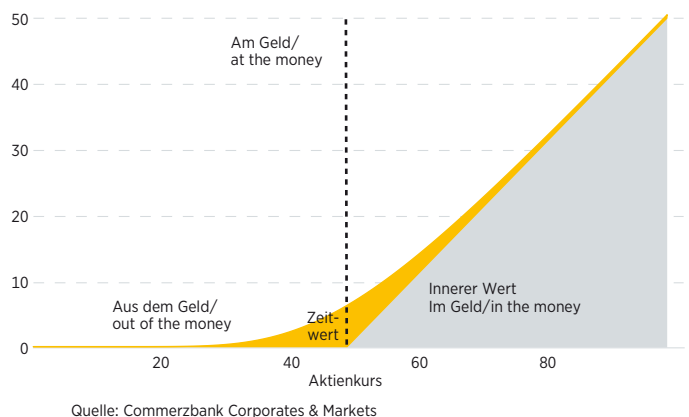
SIE HABEN INTERESSE AN WARRANTS?

Auf www.zertifikate.commerzbank.ch können Sie unter der Rubrik »Broschüren« die Warrants-Broschüre (Optionsscheine) herunterladen.

Unser Angebot an Warrants umfasst mittlerweile 7.000 Produkte auf der Handelsplattform Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote).

Im nächsten Magazin lesen Sie: Warrants – Die wichtigsten Einflussfaktoren und ihre Auswirkungen

Grafik 3: Innerer Wert und Zeitwert eines Call Warrants



SWISS **DOTS**

FÜR 9.– FLAT*

Derivatprodukte aus erster Hand

Handeln Sie über 50'000 Hebelprodukte direkt und exklusiv Over-the-Counter. Nie waren Sie näher am Emittenten, nie waren Sie schneller am Markt.

www.swissquote.ch/swissdots

* exkl. Gebühren für Echtzeitinformationen

In Partnerschaft mit

Goldman
Sachs

UBS

COMMERZBANK

Deutsche Asset
& Wealth Management



SWISSQUOTE

THE SWISS LEADER IN ONLINE BANKING



Zahlen & Fakten

Meistgehandelte Hebelprodukte

Meistgehandelte Produkte an der SIX Structured Products Exchange

Im vergangenen Monat schwankte die Aktie von UBS deutlich und bewegte sich im Bereich von 14,00 bis 16,80 Schweizer Franken. Zuletzt, am 27. Mai, notierte sie bei 15,30 Franken. Die deutliche Schwankungsbreite in den UBS-Valoren wurde von Anlegern genutzt: Faktor-Zertifikate Long mit dem Hebel von 5 und 6 (Valoren 13739838 und 24616885) verzeichneten einen hohen Umsatz an der Schweizer Börse.



ANDREAS STOCKER
Derivatives &
ETFs Public Distribution

»Die Rohstoffpreise avancierten jüngst deutlich. Der Goldpreis hat im Mai das erste Mal seit Januar 2015 wieder die Marke von 1.300 US-Dollar erreicht und Brent-Öl kletterte auf einen Jahreshöchststand von 50 US-Dollar. Die Nachfrage nach Produkten auf Brent zog nicht überraschend an und das Faktor-Zertifikat 4x Long (26881375) wurde rege gehandelt. Auch Goldminenaktien wie Barrick Gold waren im Fokus, so das Produkt 24094649, das einen Hebel von 4 aufweist.«

Meistgehandelte Faktor-Zertifikate an der SIX Structured Products Exchange

Rang	Valor		Basiswert	Hebel	Long/Short
1	13739838		UBS	5	Long
2	20714828		SMI	-6	Short
3	26881400		USD/CHF	10	Long
4	24616886		Zurich FS	6	Long
5	28025306		DAX	-6	Short
6	20886889		Daimler	5	Long
7	24616885		UBS	6	Long
8	26881375		Brent-Öl	4	Long
9	20714829		DAX	6	Long
10	24094649		Barrick Gold	4	Long
11	20714827		SMI	6	Long
12	24859266		VIX	1	Long
13	29817707		BMW	-5	Short
14	24616879		Roche	6	Long
15	24616889		Credit Suisse	-6	Short

Stand: 27. Mai 2016; Betrachtungszeitraum 2. Mai 2016 bis 27. Mai 2016

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets



Meistgehandelte Produkte auf der ausserbörslichen Handelsplattform Swiss DOTS

Die Commerzbank lancierte Anfang Januar die ersten Warrants auf der ausserbörslichen (Over the Counter, OTC) Handelsplattform Swiss DOTS. Das Angebot umfasst mittlerweile 7.000 Calls und Puts. Anleger machten sich das neue Angebot im Mai rege zunutze und handelten diverse Warrants auf den Nasdaq 100. Dazu gehörten diverse Puts und Calls mit den Valoren 31127046, 31127014, 31127020, 31127018 und 31127048.

»Die Aktien von Transocean verzeichneten im vergangenen Monat eine hohe Schwankungsbreite. Sie sanken ab Anfang Mai von 11,00 US-Dollar auf 8,90 US-Dollar (23. Mai) und stiegen danach wieder auf 9,90 US-Dollar (26. Mai). Das waren ideale Gegebenheiten, um sich short oder auch long in den Titeln zu positionieren. Vor allem gefragt auf der ausserbörslichen Handelsplattform Swiss DOTS war der Put Warrant mit dem Valor 31428891 (siehe Tabelle).«

Meistgehandelte Hebelprodukte auf Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)

Rang	Valor		Basiswert	Produkttyp	Ausstattungsmerkmale
1	29259279		Dow Jones	Classic Turbo-Zertifikat	Bear; 6/16; Strike 18.800; Hebel 17,7
2	31127046		Nasdaq 100	Warrant	Put; 6/16; Strike 4.200; Hebel 688
3	32390125		DAX	Warrant	Put; 5/16; Strike 9.900; Hebel 52
4	31428891		Transocean	Warrant	Put; 6/16; Strike 9; Hebel 32
5	31127014		Nasdaq 100	Warrant	Call; 6/16; Strike 4.250; Hebel 17,9
6	31127020		Nasdaq 100	Warrant	Call; 6/16; Strike 4.550; Hebel 158
7	31110125		Dow Jones	Warrant	Call; 9/16; Strike 17.700; Hebel 30
8	29809452		SMI	Unlimited Turbo-Zertifikat	Bull; Strike 7.063; Hebel 6,8
9	32265782		SMI	BEST Turbo-Zertifikat	Bull; Strike 7.555; Hebel 11
10	32587601		DAX	Warrant	Put; 6/16; Strike 10.000; Hebel 157
11	31110124		Dow Jones	Warrant	Call; 9/16; Strike 17.600; Hebel 27,3
12	31110172		Dow Jones	Warrant	Call; 12/16; Strike 17.600; Hebel 20,6
13	31127018		Nasdaq 100	Warrant	Call; 6/16; Strike 4.450; Hebel 54
14	31127048		Nasdaq 100	Warrant	Put; 6/16; Strike 4.300; Hebel 375
15	31512536		Credit Suisse	Warrant	Call; 9/16; Strike 12; Hebel 5,7

Stand: 27. Mai 2016; Betrachtungszeitraum 2. Mai 2016 bis 27. Mai 2016

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets



Facebook vs. Twitter

Ring frei für zwei Social-Media-Giganten

Die vergangenen zwölf Monate hätten für die beiden Rivalen Facebook und Twitter unterschiedlicher nicht laufen können. Während das weltgrößte soziale Netzwerk wiederholt Rekordzahlen ausweisen konnte, wurde das »Gezwitscher« des Kurznachrichtendienstes deutlich leiser. Diese ungleiche Entwicklung blieb der Wall Street nicht verborgen. Die Facebook-Aktie legte auf Sicht eines Jahres um knapp die Hälfte zu, die Valoren von Twitter büßten dagegen mehr als 60 Prozent an Wert ein. Der perfekte Zeitpunkt also, die beiden Internetriesen einem genauen Vergleich zu unterziehen.

Facebook und Twitter zählen zu den Platzhirschen unter den sozialen Netzwerken. Milliarden von Nachrichten werden täglich über die beiden Plattformen verschickt. Während es für den gewöhnlichen Nutzer in der Regel nur ein Freizeitspass ist, ist zwischen den Unternehmen ein wahrer »Fight« ausgebrochen.



MARC PRIBRAM
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Es geht um den Kampf um jeden Kunden, denn je mehr Nutzer, desto mehr Werbung – die Haupteinnahmequelle der beiden Konzerne. In einer direkten Gegenüberstellung der beiden Unternehmen zeigen sich aber deutliche Unterschiede. So viel sei vorab verraten: Facebook hat beim Grossteil der Messpunkte die Nase vorne.

Am 4. Februar 2004 gab der damalige Harvard-Student Mark Zuckerberg den Startschuss für Facebook und formte innerhalb von nur zwölf Jahren einen Weltkonzern. Gekrönt wurde dieser Aufstieg durch den Börsengang 2012 zu einem Kurs von 38 US-Dollar. Von diesem Erfolg liess sich ein Jahr später auch Twitter anstecken und wagte ebenfalls den Gang aufs Parkett. Dem Kurznachrichtendienst gelang ein phänomenaler Einstand. Während bei der Facebook-Aktie der erste Tag auf dem Börsenparkett etwas holprig verlief, ging der Twitter-Kurs mit einem Plus von 73 Prozent gegenüber dem IPO-Preis von 26 US-Dollar aus dem Handel.

Rote Vorzeichen

Die vielen Vorschusslorbeeren, welche das damals hochdefizitäre Unternehmen Twitter bekam, wurden in den Folgejahren wieder einkassiert. Denn die Hoffnungen auf ein steiles Wachstum sowie spätestens 2015 schwarze Zahlen wurden enttäuscht. Das Gegenteil war der Fall: Der Verlust türmte sich im vergangenen Jahr auf 521 Millionen US-Dollar auf. Hinzu kommt, dass im Schlussquartal 2015 die Zahl der Nutzer erstmals seit dem Börsengang 2013 zurückging. Zwar legte die Anzahl der User zwischen Januar und März wieder leicht auf 310 Millionen zu, doch an der schwachen Ergebnisentwicklung konnte selbst der Umsatzanstieg um rund ein Drittel im Jahresvergleich nichts ändern. Insbesondere hohe Marketing- und Vertriebsausgaben sowie Kosten, den Datenverkehr zu erhöhen, sorgten unter dem Strich erneut für einen Verlust.

Hohe Anziehungskraft

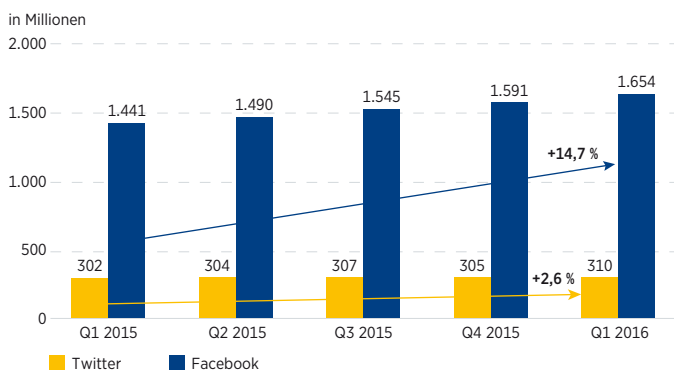
Bei Facebook bedeutet dagegen »mehr Umsatz« auch »mehr Gewinn«. Aufgrund florierender Werbeeinnahmen legten die

Erlöse im Auftaktquartal 2016 um 52 Prozent auf 5,38 Milliarden US-Dollar zu. Der Nettogewinn konnte sich bis Ende März 2016 auf 1,51 Milliarden US-Dollar sogar nahezu verdreifachen. Speziell das Geschäft mit Anzeigen, die auf mobilen Geräten wie Smartphones oder Tablets geschaltet werden, boomte. Dieser Bereich steht mittlerweile für mehr als 80 Prozent des Gesamtumsatzes. Es sind neue Funktionen, welche die Mobil-App immer beliebter machen und die Werbekunden förmlich magnetisch anziehen. So hat Facebook zum Beispiel im Videobereich neue Features eingeführt, welche die Werbetreibenden vom klassischen TV-Anzeigengeschäft oder auch vom Konkurrenten YouTube weglocken.

»Im Februar 2004 gab der Harvard-Student Mark Zuckerberg den Startschuss für Facebook und formte innerhalb von zwölf Jahren einen Weltkonzern.«

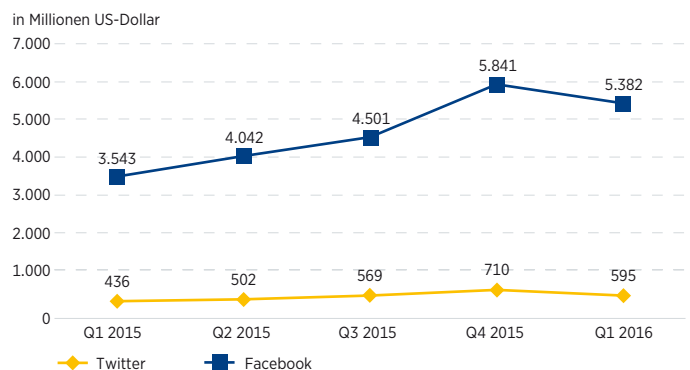
Im Kampf um die Vorherrschaft in einem Zukunftsmarkt spielen bei Facebook auch Übernahmen eine Rolle. Zu den wichtigsten gehören der Messaging-Anbieter WhatsApp sowie die Foto- und Video-App Instagram. Damit zählt Facebook weltweit mittlerweile 1,65 Milliarden Menschen, die sich bei dem US-Konzern angemeldet haben. Um keinen Technologietrend zu verschlafen, stellt sich Facebook zudem immer breiter auf. So ist der Konzern auch im Video-Reality-Bereich engagiert. 2014 verlebte sich das Unternehmen den VR-Brillen-Pionier Oculus für 2 Milliarden US-Dollar ein. In diesem Jahr hat es bereits seine neueste Entwicklung, die »Oculus Rift« mit Full-HD-Auflösung auf den Markt gebracht.

Grafik 1: Monatliche Nutzer



Stand: 20. Mai 2016; Quelle: Unternehmensangaben

Grafik 2: Umsatzentwicklung



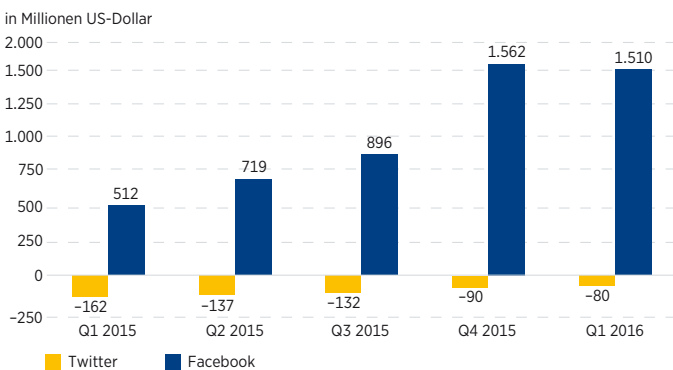
Stand: 20. Mai 2016; Quelle: Unternehmensangaben



Es knarrt an allen Ecken und Enden

Twitter sitzt dagegen auf einer Grossbaustelle. Erst im Oktober vergangenen Jahres hat Gründer Jack Dorsey wieder das Zepter übernommen, um das Unternehmen auf Vordermann zu bringen. Die Massnahmen gehen von der Reduzierung der Belegschaft über neue Produktentwicklungen bis hin zu einer einheitlichen Strategie für den Kurznachrichtendienst Twitter, die Live-Video-Tochter Periscope sowie die Kurz-Video-App Vine. Gerüchten, dass die 140-Zeichen-Grenze bei Twitter-Nachrichten fallen wird, bereitete Dorsey jüngst ein Ende: »Sie bleibt.« Mit den neuen Formaten möchte der Konzern dagegen die Anzeigenkunden gezielter ansprechen. Unter anderem sollen Football-Spiele über Twitter übertragen werden. Noch hält sich der Erfolg in Grenzen. Twitter-Finanzchef Anthony Noto räumte bei der Vorstellung der jüngsten Quartalszahlen ein, dass die Werbekunden in diesen neuen Angeboten kaum vertreten sind. Langfristig möchte der Manager aber »wie unsere Wettbewerber Millionen von Werbekunden haben«.

Grafik 3: Nettogewinnentwicklung



Stand: 20. Mai 2016; Quelle: Unternehmensangaben

Enorme Wachstumsraten

Eine direkte Anspielung auf Facebook, denn hier schalten mehr als 3 Millionen Unternehmen Anzeigen. Die Werbeumsätze des Social-Media-Giganten summierten sich alleine in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres auf 5,2 Milliarden US-Dollar, dies entspricht 97 Prozent der Konzernerlöse. Den grössten Anteil dieser Umsätze generiert Facebook mit rund 2,6 Milliarden US-Dollar in den USA und Kanada. Zum Vergleich: Twitter erlöste im gleichen Zeitraum auf dem Heimatmarkt lediglich 343 Millionen US-Dollar. Das kommt zwar einem Plus von 36 Prozent gleich, doch konnte Facebook trotz der deutlich höheren Basis seine vergleichbaren Umsätze mit 64 Prozent nahezu doppelt so stark steigern. Auch auf dem alten Kontinent geht es rasant aufwärts für Facebook. Hier legte der US-Konzern im ersten Quartal bei den Erlösen um knapp die Hälfte auf 1,2 Milliarden US-Dollar zu. Weitere 849 Millionen US-Dollar steuerte Asien bei, die verbleibenden 467 Millionen verteilen sich auf den Rest der Welt. Im Durchschnitt erwirtschaftete das beliebteste soziale

Grafik 4: Kursverlauf im Vergleich (ein Jahr)



Stand: 20. Mai 2016; Quelle: Reuters



Netzwerk der Welt somit 3,21 US-Dollar pro User mit Werbung. Mit 11,86 US-Dollar je Nutzer hat aus geographischer Sicht der US-Bürger die Nase vorne.

Bewertungsunterschiede

Einem derartig starken Wachstum gestehen Börsianer auch eine höhere Bewertung zu. Aktuell beläuft sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) bei Facebook, gemessen an den für 2018 prognostizierten Gewinnen, auf 20. Das klingt hoch, doch relativiert sich dies mit Blick auf das erwartete Ergebniswachstum. Zwischen 2015 und 2017 geht der Analystenkonsens davon aus, dass die Gewinne je Aktie im Durchschnitt um

mehr als 30 Prozent pro Jahr zulegen werden. Das 2018er-PEG-Ratio liegt folglich bei lediglich 0,6.

»Twitter ist in Relation zum Konkurrenten günstiger, doch ist Facebook deutlich wachstumsstärker und gewinnträchtiger.«

Gewinne sind bei Twitter dagegen ein Fremdwort, noch dominieren die roten Zahlen. Also gilt der erste

Blick den Umsätzen. Gemessen am 2015er-Abschluss ist der Konzern derzeit mit den rund zehnfachen Erlösen bewertet, Facebook bringt es hier auf das 15-Fache. Damit ist Twitter in Relation zum Konkurrenten günstiger, doch ist Facebook deutlich wachstumsstärker und gewinnträchtiger, was das Ergebnis letztendlich wieder umkehrt. Auf der Gewinnseite geht der Konsens davon aus, dass 2016 der Turnaround gelingt. 2017 und 2018 soll das Ergebnis je Aktie dann im Schnitt um ein Drittel zulegen, dem gegenüber steht ein KGV von 15.

Die Schätzungen bei Twitter sind allerdings mit Vorsicht zu geniessen, zu oft wurden die Erwartungen in der Vergangenheit enttäuscht. Auch am Kapitalmarkt zeigt man sich vorsichtig. Die Valoren tauchten auf Sicht von einem Jahr um mehr als 60 Prozent ab, die Facebook-Aktie kletterte dagegen um knapp die Hälfte empor. Bei den Analysten »zwitschert« es sich ebenso mehr und mehr aus. Von 44 Analysten, die das Unternehmen covern, haben nach dem jüngsten Zwischenbericht 18 Experten ihre Kursziele reduziert. Gegenteiliges ist bei Facebook festzustellen. 24 Brokerhäuser hoben zuletzt ihren fairen Wert für den Titel an. Das durchschnittliche Kursziel aller von Thomson Reuters geführten Daten lautet derzeit auf 140 US-Dollar. Dies entspricht einem Potenzial von knapp einem Fünftel. Bei Twitter liegt das durchschnittliche Kursziel ebenfalls über dem aktuellen Kurs bei 18 US-Dollar.



Ausgewählte Produkte auf Facebook und Twitter

Long oder Short – Sie haben die Wahl

Egal, in welche Richtung sich die beiden Internet-Grössen in Zukunft auch bewegen werden, Anleger haben mit Faktor-Zertifikaten, Turbo-Zertifikaten oder Warrants die Möglichkeit, in beide Richtungen mitzuspekulieren.

So beschleunigt beispielsweise das Faktor-Zertifikat Long (Valor 28790456) eine weitere Aufwärtsbewegung der Facebook-Aktie mit einem konstanten Faktor von 4. Mit Short-Produkten lässt sich dagegen aus Kursrückgängen Profit schlagen.

Vorsicht ist bei diesen Derivaten dennoch angesagt: Der Hebel wirkt in beide Richtungen.

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
31353645	Facebook	Call	135,00 USD	14.12.2016	Swiss DOTS
31353648	Facebook	Put	110,00 USD	14.12.2016	Swiss DOTS
31085852	Twitter	Call	15,00 USD	14.12.2016	Swiss DOTS
31127772	Twitter	Put	13,00 USD	14.12.2016	Swiss DOTS

Unlimited Turbo-Zertifikate

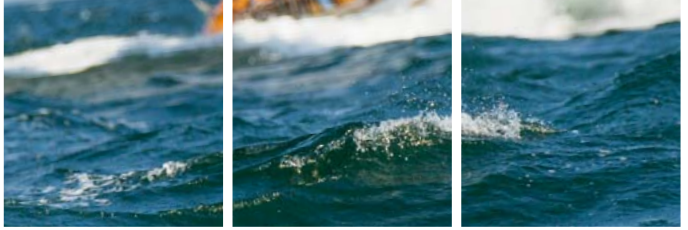
Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
31283413	Facebook	Bull	97,58 USD	Swiss DOTS
30335165	Facebook	Bear	131,83 USD	Swiss DOTS
31234838	Twitter	Bull	12,80 USD	Swiss DOTS
32417231	Twitter	Bear	16,15 USD	Swiss DOTS

Faktor-Zertifikate

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
18600506	Facebook	Long	3	SIX Swiss Exchange
28790493	Facebook	Short	-4	Swiss DOTS
29999734	Twitter	Long	3	SIX Swiss Exchange
28790509	Twitter	Short	-4	Swiss DOTS

Stand: 20. Mai 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.



Commerzbank Analysen

SMI: Blue Chips sitzen in der »Schaukelbörse«



DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution
& ETFs Schweiz

Demnächst zieht die Federal Reserve einmal mehr die gebannten Blicke der globalen Investoren-Community auf sich. Am 14. Juni kommt die US-Notenbank zu einer zweitägigen Sitzung zusammen. Nach dem Treffen wird sich Fed-Präsidentin Janet Yellen an einer Medienkonferenz zur aktuellen Beschlusslage und den Aussichten für die grösste Volkswirtschaft der Welt äussern. Möglicherweise liefert die 69-Jährige dann den Impuls, welcher den Aktienmärkten zuletzt fehlte. Seit Monaten erleben die Investoren rund um den Globus eine regelrechte »Schaukelbörse«.

Psychologisch wichtige Marke

Das gilt auch für die Schweiz. Zwar ging der SMI nach einem äusserst schwachen Jahresauftakt Mitte Februar auf Erholungskurs, gleichwohl notiert der Leitindex noch deutlich unter dem 2015er-Ultimo. Immerhin gelang den 20 Blue Chips Ende Mai der Ausbruch über die psychologisch wichtige 8.000-Punkte-Marke. Fundamentale Unterstützung kam von den Unternehmen. Mit Ausnahme von Swatch und SGS äusserten sich sämtliche SMI-Mitglieder im Rahmen der Berichtssaison zum jüngsten Geschäftsgang. Immerhin neun Konzerne haben mit ihren Zahlen die Markterwartungen übertroffen, drei weitere bewegten sich im Rahmen des Konsens. Dagegen verfehlten fünf Gesellschaften die durchschnittlichen Ergebnisschätzungen.

Für ein Highlight sorgte Geberit. Der Sanitärtechnikspezialist steigerte den Überschuss im ersten Quartal um knapp ein Viertel auf 150,3 Millionen Schweizer Franken. Analysten hatten im Schnitt mit einem Wachstum von 14 Prozent gerechnet. Das

Beispiel zeigt, welche Schubwirkung von einem überzeugenden Zwischenbericht ausgehen kann. Geberit markiert nach der Zahlenvorlage ein Allzeithoch und zählt mit einem Kursplus von 11,9 Prozent im bisherigen Jahresverlauf zu den fünf Top-Performern im SMI. Den Index als Ganzes konnte der Blue Chip angesichts einer relativen geringen Gewichtung von 1,4 Prozent freilich nicht nachhaltig anschieben.

Fed im Fokus

Da die Konzerne ihre Semesterbilanzen erst ab etwa Mitte Juli präsentierten, gilt die ganze Aufmerksamkeit nun zunächst der Fed. Eigentlich waren sich viele Experten darin einig, dass die US-Notenbank bei der anstehenden Sitzung ihren Schlüsselsatz unverändert in einer Spanne zwischen 0,25 und 0,5 Prozent belässt. Diese Erwartungshaltung brachte die Fed selbst am 18. Mai ins Wanken, als sie die Protokolle des April-Treffens publizierte. Demnach haben sich die Mitglieder des Offenmarktausschusses mehrheitlich für eine Zinserhöhung im Juni ausgesprochen. Erst wollten sie allerdings weitere Konjunktursignale abwarten. Die in der Zwischenzeit vorliegenden Indikatoren sprechen dafür, dass die weltgrösste Volkswirtschaft die Schwäche des ersten Quartals

Grafik 1: 8.000-Punkte-Marke geknackt

SMI: Kursentwicklung – ein Jahr



Stand: 25. Mai 2016; Quelle: Thomson Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



abgeschüttelt hat. Das gilt sowohl für die Detailhandelsumsätze als auch die Industrieproduktion. »Der Arbeitsmarktbericht für April hat durchaus überzeugt«, ergänzt Commerzbank-Ökonom Christoph Balz. Er geht zwar davon aus, dass der Job-Report für den Mai (Veröffentlichung: 3. Juni) eine weitere Erholung des Arbeitsmarkts zeigt. Allerdings hätten sich die Fed-Verantwortlichen in der Vergangenheit häufig einzelne Aspekte des Berichts herausgepickt, um eine vermeintliche Schwäche zu belegen. »Dieses Mal könnte dies die Arbeitslosenquote sein, die seit einem halben Jahr nicht mehr fällt«, erklärt der Experte.

Alles in allem hält er die Zinserhöhung im Juni nicht für eine ausgemachte Sache. Insbesondere der Inflationsdruck könnte so manchem Währungshüter noch zu gering sein. Balz verweist zudem auf die Gefahr von Marktturbulenzen im Zuge der am 23. Juni anstehenden Brexit-Abstimmung in Grossbritannien. »Wir halten daher an der Prognose fest, dass die Fed die Zinsen im Juni noch nicht anhebt«, bringt der Ökonom die Commerzbank-Einschätzung auf den Punkt. Allerdings sei das Risiko einer baldigen Straffung gestiegen. Egal, wie sich die Fed entscheidet: So mancher Investor dürfte sich wünschen, dass nach der Sitzung mehr Klarheit in Bezug auf die Gangart der US-Notenbank herrscht.

Grafik 2: Ordentliche Verzinsung

SMI: Dividendenrendite (Trailing, zwölf Monate)



Stand: 12. Mai 2016; Quelle: Factset, Commerzbank

Im Vergleich zum Fed-Meeting birgt die geldpolitische Lagebeurteilung der Schweizerischen Nationalbank weniger Brisanz. Bereits am Vormittag des 16. Juni und damit nur wenige Stunden nach Janet Yellen meldet sich SNB-Präsident Thomas Jordan zu Wort. Er dürfte wohl kaum Abstriche an der expansiven Ausrichtung der Nationalbank vornehmen und einmal mehr die Überbewertung des Schweizer Franken betonen. Im Klartext: An den lokalen Rentenmärkten stossen Anleger weiterhin auf Magerkost. Vor diesem Hintergrund punktet der SMI mit einer relativ hohen Dividendenrendite. Laut Zahlen des Informationsdienstleisters Factset bewegt sich die Kennzahl bei 3,7 Prozent. Dem steht ein 10-Jahres-Durchschnitt von 3,0 Prozent entgegen (siehe Grafik 2). Zwar liegt die Bewertung des Leitindex über dem längerfristigen Mittelwert.



Commerzbank Analysen

Frühlingserwachen bei Silber



CARSTEN FRITSCH
Rohstoffanalyse, CM Research

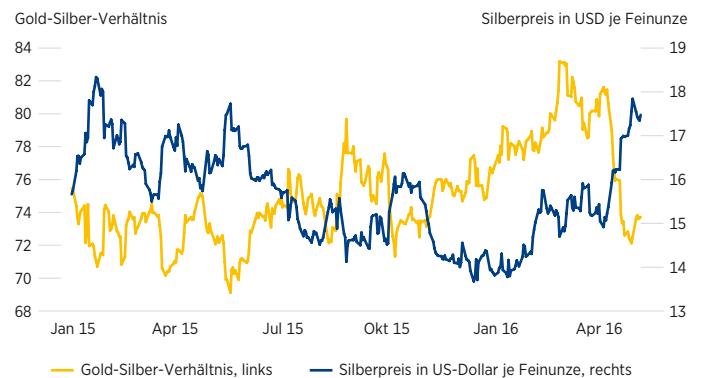
Der Silberpreis ist Anfang Mai auf ein 15-Monats-Hoch gestiegen und wies in den Wochen zuvor auch eine deutlich bessere Entwicklung auf als der Goldpreis. Neben kräftigen ETF-Zuflüssen wurde der Preisanstieg bei Silber auch durch spekulative Käufe begünstigt. Damit hat sich kurzfristig Korrekturpotenzial aufgebaut. In der zweiten Jahreshälfte sollte Silber von einer anziehenden Industrienachfrage profitieren und dürfte bis zum Jahresende weiteren Boden gegenüber Gold gutmachen.

Der Silberpreis ist im April um 20 Prozent gestiegen und hat Anfang Mai bei 18 US-Dollar je Feinunze ein 15-Monats-Hoch erreicht. Silber stieg dabei auch stärker als Gold, was sich im Rückgang des vielbeachteten Gold-Silber-Verhältnisses bemerkbar macht. Mussten Ende Februar noch fast 84 Silberunzen für eine Goldunze bezahlt werden, so waren es Ende April weniger als 72, so wenig wie zuletzt vor 6½ Monaten (Grafik 1). Noch Anfang April lag das Gold-Silber-Verhältnis bei über 80. Was sind die Gründe für die absolute und relative Stärke von Silber?

Der Preisanstieg ist grösstenteils der Schwäche des US-Dollar geschuldet. Dieser fiel Anfang Mai gegenüber dem Euro auf ein 8-Monats-Tief. Der handelsgewichtete US-Dollar-Index verzeichnete sogar das niedrigste Niveau seit 14½ Monaten. Hauptgrund hierfür ist die nachlassende Zinsphantasie in den USA. Die Fed Funds Futures sahen Anfang Mai nur noch eine Wahrscheinlichkeit von ca. 60 Prozent für eine Zinserhöhung der US-Notenbank in diesem Jahr. Eine Zinserhöhung im ersten Halbjahr wurde vom Markt nicht mehr erwartet. Zu Jahresbeginn galt diese noch als ausgemacht. Im Zuge dieser rapiden Veränderung der Zinserwartungen legte auch der Goldpreis kräftig zu, wovon der Silberpreis zunächst nur unterproportional, danach aber über-

proportional profitierte. Durch die unterproportionale Preisentwicklung von Silber gegenüber Gold in den ersten beiden Monaten stieg das Gold-Silber-Verhältnis Ende Februar auf fast 84, was dem höchsten Niveau seit Ende 2008 entsprach. Damals war gerade die globale Finanz- und Wirtschaftskrise ausgebrochen, in deren Folge die (industrielle) Silbernachfrage einbrach, während Gold als sicherer Hafen gefragt war. Da eine derartige Krise als Erklärung diesmal kaum erhalten konnte, war die relative Preisschwäche von Silber übertrieben und Silber gegenüber Gold zu niedrig bewertet. Die seit Anfang März zu beobachtende relative Stärke des Silberpreises war somit eine Aufholbewegung, welche die vorherige Fehlbewertung von Silber verringerte.

Grafik 1: Silberpreis zuletzt im Aufwind, sowohl in US-Dollar als auch gegenüber Gold

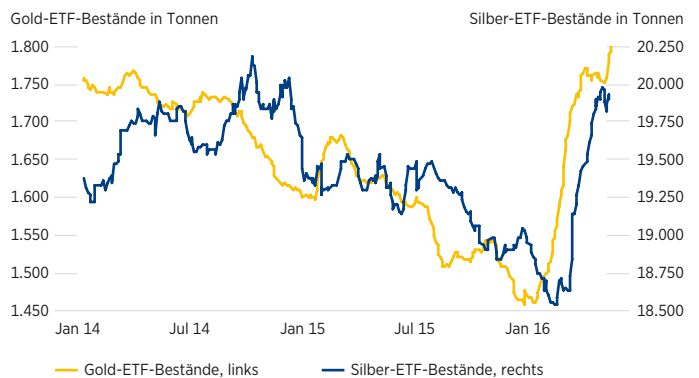


Stand: Mai 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



Die unterschiedliche Preisentwicklung von Gold und Silber macht sich auch im Verhalten der ETF-Anleger bemerkbar (Grafik 2). In den ersten beiden Monaten des Jahres verzeichneten die Gold-ETFs massive Zuflüsse von 240 Tonnen, davon allein 185 Tonnen im Februar, was dem stärksten Monatszufluss seit sieben Jahren entsprach. Im März kühlte sich das Interesse der ETF-Anleger merklich ab. Es gab »nur« noch Zuflüsse von 60 Tonnen, wobei diese vornehmlich in die erste Monatshälfte fielen. Im April waren sogar leichte Mittelabflüsse aus den Gold-ETFs zu verzeichnen. Bei Silber dagegen gab es bis Anfang Februar Abflüsse von fast 320 Tonnen. Danach hat sich die Stimmung merklich aufgehellt und es kam zu beträchtlichen Zuflüssen. Allein im März flossen fast 1.000 Tonnen in die Silber-ETFs, was dem stärksten Monatszufluss seit Ende 2010 entsprach. Im April setzten sich die Zuflüsse fort, wenn auch nicht mehr mit derselben Dynamik wie im März. In den ersten vier Monaten des Jahres sind rund 1.000 Tonnen Silber in die ETFs geflossen. Das ist fast doppelt so viel, wie im gesamten letzten Jahr aus den Silber-ETFs abgeflossen war. Auch die Nachfrage nach Silbermünzen ist sehr robust. Im ersten Quartal meldete die US-Münzanstalt einen rekordhohen Münzabsatz von 14,84 Millionen Unzen (461 Tonnen, Grafik 3). Der Münzabsatz im April hatte bereits nach drei Wochen das Niveau des gesamten Vorjahresmonats überschritten und erreichte letztlich mit gut 4 Millionen Unzen fast den Rekordwert für den Monat April aus dem Jahr 2013. Doch auch bei der übrigen Silbernachfrage gibt es Lichtblicke. Denn die Nachfrage scheint nicht nur im Investmentbereich anzuziehen. Laut dem

Grafik 2: Gold- und Silber-ETFs zuletzt mit starken Zuflüssen



Stand: Mai 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



auf Edelmetalle spezialisierten Research-Unternehmen Metals Focus soll auch die Industrienachfrage das vierte Jahr in Folge zulegen und auf das höchste Niveau seit fünf Jahren steigen. Diese stellt rund die Hälfte der gesamten Silbernachfrage. Treiber ist der anziehende Bedarf im Bereich Photovoltaik (PV). Dieser soll um 10 Prozent auf ein Rekordniveau von 2.600 Tonnen steigen und damit 17 Prozent der globalen Industrienachfrage ausmachen. Einige Faktoren, welche die Silbernachfrage aus der PV-Industrie in den letzten Jahren gebremst haben, sind ausgelaufen bzw. haben an Bedeutung verloren. So ist die hohe Abhängigkeit der PV-Industrie von Europa nicht mehr gegeben. Lag der Anteil Europas an den globalen PV-Installationen im Jahr 2010 noch bei 80 Prozent, so betrug er im letzten Jahr nur noch 16 Prozent. Zum einen wurden in Europa die Subventionen für PV-Anlagen aufgrund der Wirtschaftskrise und von Haushaltskürzungen stark reduziert. Zum anderen haben andere Länder, insbesondere China, Japan und Indien, stark in PV investiert und wollen dies auch weiterhin tun. Die geringere Abhängigkeit von Europa und die zunehmende Bedeutung von Wachstumsmärkten in Asien sollten sich positiv auf die PV-Nachfrage auswirken. Ein weiterer positiver Faktor ist, dass der Rückgang der Energiepreise und somit auch der Rückgang der Opportunitätskosten für die Erzeugung von Solarenergie gestoppt scheinen. So ist der Ölpreis von seinem Tief im Januar um mehr als 70 Prozent gestiegen. Ausserdem sollte die Verdrängung von Silber in den Solarzellen allmählich auslaufen, welche mit dem Silberpreisanstieg auf 50 US-Dollar je Feinunze vor fünf

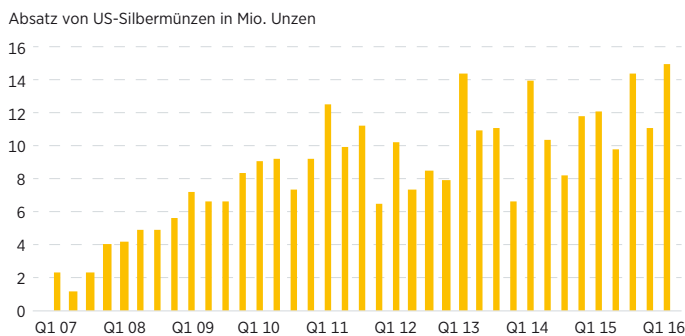
Jahren einsetzte und trotz des seither erfolgten Preisrückgangs um bis zu 70 Prozent bis zuletzt andauerte.

Der starke Preisanstieg könnte auch positive Auswirkungen auf das Silberangebot haben. Die Silberminenproduktion sollte in diesem Jahr eigentlich erstmals seit dem Jahr 2002 fallen.

Denn das niedrige Preisniveau machte die Silberproduktion wenig rentabel. Zudem hatten die Produzenten von Industriemetallen umfangreiche Kürzungen angekündigt, wo Silber als Nebenprodukt anfällt. Die Primärproduktion von Silber ist bei gegenwärtigen Preisen wieder lukrativ geworden. Laut Metals Focus sind die Gewinnmargen seit Jahresbeginn um 80 Prozent gestiegen. Das Research-Unternehmen beziffert die durchschnittlichen Produktionskosten bei der primären Silberproduktion im vierten Quartal 2015 auf 11,3 US-Dollar je Feinunze, wobei die Produktionskosten in den letzten drei Jahren um ca. 30 Prozent gesunken sind. Auch die angekündigten Produktionskürzungen bei Industriemetallen müssen erst noch umgesetzt werden. Die bislang vorliegenden Produktionsdaten für Januar und Februar deuten zumindest noch nicht darauf hin. Ob es wirklich zum erwarteten Rückgang der Silberminenproduktion kommen wird, ist daher fraglich.

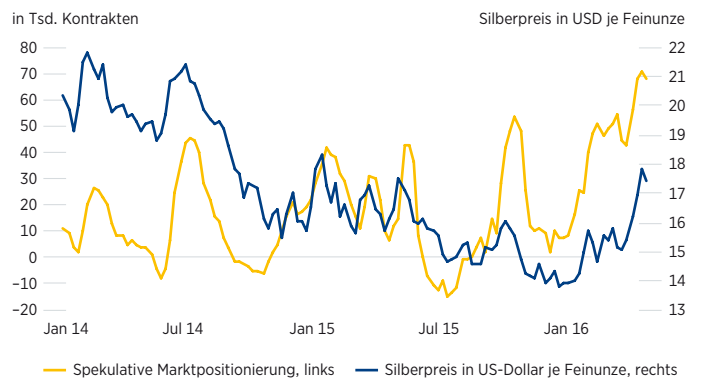
»Laut Metals Focus soll auch die Industrienachfrage das vierte Jahr in Folge zulegen und auf das höchste Niveau seit fünf Jahren steigen.«

Grafik 3: Rekordhohe Münznachfrage im ersten Quartal



Stand: Mai 2016; Quelle: US-Münzanstalt, Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 4: Silber – Netto-Long-Positionen auf Rekordhoch



Stand: Mai 2016; Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Research



Auch das Angebot an Altsilber dürfte angesichts des deutlich gestiegen Preisniveaus voraussichtlich höher ausfallen als bislang erwartet. Die höhere Nachfrage sollte aber verhindern, dass der Preis deswegen unter Druck gerät.

Der Preisanstieg bei Silber ging allerdings auch mit einem kräftigen Anstieg des spekulativen Interesses einher. Die Netto-Long-Positionen der spekulativen Finanzanleger erreichten Ende April mit 71.000 Kontrakten ein neues Rekordniveau (Grafik 4). Dies entsprach umgerechnet 11.000 Tonnen Silber, womit sie seit Anfang Februar um rund 7.200 Tonnen gestiegen sind. Das ist das 5-Fache dessen, was im selben Zeitraum in die Silber-ETFs geflossen ist. Damit hat sich aber auch ein beträchtliches Korrek-

turpotenzial aufgebaut, falls sich die spekulativen Finanzanleger dazu entschliessen sollten, Gewinne mitzunehmen und ihre Long-Positionen aufzulösen.

Wir sehen nach dem stark spekulativ getriebenen Preisanstieg bei Silber kurzfristig Korrekturpotenzial. Die robuste physische (Investment-)Nachfrage nach Silber-ETFs und Silbermünzen dürfte einem stärkeren Preisrückgang entgegenstehen, auch wenn sich die ETF-Zuflüsse kaum in dem Ausmass fortsetzen werden, wie im März und April zu beobachten war. Mittel- bis langfristig sehen wir aufgrund der anziehenden Industrienachfrage weiterhin Aufwärtspotenzial bei Silber sowohl in US-Dollar gerechnet als auch gegenüber Gold.



Anlageidee: Faktor-Zertifikate auf Silber

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Silber profitieren? Mit Faktor-Zertifikaten der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Notierungen des glänzenden Metalls zu partizipieren. Neben börsenkotierten Produkten bieten wir seit kurzem zudem auch Faktor-Zertifikate auf der Handelsplattform Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) an.

Anzumerken ist, dass die Produkte jeweils in Schweizer Franken notieren und der Silber Future (Basiswert) in US-Dollar. Somit besteht für den Anleger ein Währungsrisiko.

Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Produkten steht Ihnen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

Faktor-Zertifikate auf Silber (SIX-kotiert)

Basiswert	Valor	Strategie	Hebel	Geldkurs	Briefkurs	Währung
Silber Future	21742467	Long	4	1,13	1,15	CHF
Silber Future	24336012	Long	5	2,12	2,15	CHF
Silber Future	13006926	Short	-3	5,73	5,79	CHF
Silber Future	13006927	Short	-4	1,83	1,85	CHF

Faktor-Zertifikate auf Silber (Swiss DOTS)

Basiswert	Valor	Strategie	Hebel	Geldkurs	Briefkurs	Währung
Silber Future	32202969	Long	5	23,26	23,58	CHF
Silber Future	32202970	Short	-5	22,37	22,63	CHF

Stand: 24. Mai 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

Juni & Juli 2016

Die wichtigsten Termine

Konjunktur- & Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
6. Juni	08.00		Auftragseingänge Industrie (April 2016)
	10.30		sentix-Konjunkturindex (Juni 2016)
7. Juni	08.00		Industrieproduktion (April 2016)
8. Juni	09.00		Fremdwährungsbestand SNB (Mai 2016)
	09.15		Verbraucherpreisindex (Mai 2016)
	21.00		Verbraucherkredite (April 2016)
9. Juni	07.45		Arbeitslosenquote (Mai 2016)
	08.00		Handelsbilanz (April 2016)
	16.00		Lagerbestände Grosshandel (April 2016)
14. Juni	14.30		Import- & Exportpreise (Mai 2016)
	14.30		Einzelhandelsumsätze (Mai 2016)
15. Juni	14.30		Empire State Manufacturing Index (Juni 2016)
	15.15		Industrieproduktion (Mai 2016)
	20.00		Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
16. Juni	14.30		Philly Fed Index (Juni 2016)
21. Juni	11.00		ZEW-Konjunkturerwartungen (Juni 2016)
22. Juni	11.00		CS ZEW-Umfrage Wirtschaftswachstum (Juni 2016)
	16.00		Absatz bestehender Häuser (Mai 2016)
23. Juni	16.00		Frühindikatoren (Mai 2016)
24. Juni	10.00		Ifo-Geschäftsklimaindex (Juni 2016)
	14.30		Auftragseingang für langlebige Güter (Mai 2016)
	16.00		Verbrauchervertrauen University of Michigan (Juni 2016)
28. Juni	16.00		Verbrauchervertrauen Conference Board (Juni 2016)
29. Juni	08.00		GfK-Konsumklimaindex (Juli 2016)
30. Juni	15.45		Chicago Einkaufsmanagerindex (Juni 2016)
1. Juli	09.30		PMI Verarbeitendes Gewerbe (Juni 2016)
	15.45		PMI Verarbeitendes Gewerbe (Juni 2016)
5. Juli	16.00		Auftragseingang Industrie (Mai 2016)
	16.00		Auftragseingang Langlebige Güter (Mai 2016)
7. Juli	09.00		Fremdwährungsbestand SNB (Juni 2016)
	09.15		Verbraucherpreisindex (Juni 2016)
8. Juli	07.45		Arbeitslosenquote (Juni 2016)
	14.30		Arbeitslosenquote (Juni 2016)
12. Juli	16.00		Lagerbestände Grosshandel (Mai 2016)
13. Juli	13.00		MBA Hypothekenanträge
20. Juli	11.00		CS ZEW-Umfrage Wirtschaftswachstum (Juli 2016)



Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veröffentlichung
13. Juli		Intel	Gewinnveröffentlichung Q2 2016
14. Juli		JPMorgan Chase	Gewinnveröffentlichung Q2 2016
18. Juli		SGS	Gewinnveröffentlichung S1 2016
		IBM	Gewinnveröffentlichung Q2 2016
19. Juli		Novartis	Gewinnveröffentlichung Q2 2016
20. Juli		SAP	Gewinnveröffentlichung Q2 2016
21. Juli		Roche	Gewinnveröffentlichung S1 2016
		Daimler	Gewinnveröffentlichung Q2 2016
		ABB	Gewinnveröffentlichung S1 2016
		Actelion	Gewinnveröffentlichung S1 2016



Commerzbank Analysen

Britisches Pfund: Brexit-Risiko



THU LAN NGUYEN
Devisenanalyse, CM Research

Das britische Pfund hat sich zuletzt etwas erholt, da die Wahrscheinlichkeit eines Brexits aus Sicht der Investoren abgenommen hat. Das heisst aber auch, dass das britische Pfund nur noch moderates Aufwertungspotenzial hat, falls sich die britische Bevölkerung tatsächlich für einen Verbleib in der EU entscheidet.

Das britische Pfund hatte alles andere als einen guten Start in das Jahr. Fallende Zinserwartungen (zeitweise sogar Zinssenkungsspekulationen) sowie das Risiko eines Brexits (Austritt Grossbritanniens aus der EU) haben der Währung Ende letzten Jahres und Anfang dieses Jahres deutlich zugesetzt. Handels-

gewichtet wertete das britische Pfund um fast 12 Prozent ab. Doch seit Anfang April scheint sich die Stimmung etwas gedreht zu haben. Das Pfund hat zum Teil gegenüber dem Euro, aber insbesondere gegenüber dem US-Dollar wieder Boden gutgemacht. Drei Faktoren spielten hier eine Rolle:

- 1. US-Dollar-Schwäche:** Der US-Dollar hat in den letzten Wochen merklich abgewertet. Schuld ist die Fed, die sich zuletzt deutlich vorsichtiger hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen gezeigt hat. Damit hat sie die am Markt herrschende Meinung eines quälend langsamen Zinserhöhungszyklus bestätigt. Ein weiterer Zinsschritt bis Ende 2017 ist gerade einmal mit einer Wahrscheinlichkeit von knapp 50 Prozent eingepreist.
- 2. Euro-Stärke:** Die EZB hat zuletzt von Massnahmen abgesehen, die den Euro deutlich geschwächt hätten. Vielmehr will sie nun den Fokus vermehrt auf die heimischen Kanäle ihrer Geldpolitik (zum Beispiel den Kreditkanal) legen. Eine schwächere Währung scheint nicht mehr ihr primäres Ziel zu sein. Investoren sind daher nun versucht, die Toleranz der EZB gegenüber einer aufwertenden Währung zu testen, weswegen der Euro zuletzt fester gehandelt hat.

Grafik 1: Optionsmarkt sieht höheres »Absturzrisiko« im Euro/Britisches Pfund-Wechselkurs...



Stand: Mai 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 2: ... doch die Wahrscheinlichkeit einer solch starken Bewegung hat sich zuletzt verringert



Stand: Mai 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



3. Britisches Pfund-Stärke: Das Risiko eines Brexits wurde im Wesentlichen nach der Bekanntgabe des Referendum-Datums Mitte Februar eingepreist. Und am Devisenmarkt war man sich sofort einig: Ein Brexit wäre eine klare Belastung für das Pfund. Als Hauptargument hierfür wird das hohe Leistungsbilanzdefizit des Vereinigten Königreichs genannt, dessen Finanzierung bei einer erhöhten Unsicherheit bezüglich der zukünftigen (Handels-)Beziehung Grossbritanniens und der EU in Frage gestellt würde. Folglich wurden am Optionsmarkt erhöhte Risikoprämien auf eine starke Abwärtsbewegung in den Britische Pfund-Wechselkursen zum Zeitpunkt des Referendums eingepreist (siehe Grafik 1). Auch die Pfund-Spotkurse werteten merklich ab. Doch nach der anfänglichen Panik scheinen sich die Gemüter nun wieder beruhigt zu haben. Seit Mitte April hat sich die Stimmung wieder etwas aufgehellt (um genau zu sein, seit dem Beginn der offiziellen Brexit-/Brexit-Kampagne). Es ist zwar noch immer eine erhöhte Volatilität in den Britisches Pfund-Wechselkursen eingepreist, doch diese hat zuletzt deutlich abgenommen (siehe Grafik 2). Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die britische Bevölkerung tatsächlich für den Brexit entscheidet und das Pfund darauf stark abwertet, hat sich aus Marktsicht folglich verringert.

Wie geht es nun weiter? Auch wir gehen davon aus, dass sich die Briten letztlich für einen Verbleib in der EU entscheiden werden. Da dieses Szenario allerdings in den letzten Wochen zu einem Grossteil am Markt bereits eingepreist wurde, dürfte das britische Pfund nach dem Referendum am 23. Juni nur moderat stärker handeln. Da sich die Unsicherheit in Verbindung mit dem Brexit in der zweiten Jahreshälfte legen sollte, erwarten wir jedoch, dass die Diskussionen rund um eine Normalisierung der britischen Geldpolitik wieder aufgenommen werden. Sofern sich Konjunktur und Inflation, wie von uns erwartet, weiter verbessern, dürften Zinserhöhungsspekulationen dem Pfund daher zusätzlichen Rückenwind, insbesondere gegenüber dem US-Dollar, in der zweiten Jahreshälfte verleihen.

Gegenüber dem Euro dürfte das britische Pfund hingegen vorerst seitwärts handeln. Denn da die EZB signalisiert hat, dass sie ihre Geldpolitik vorerst nicht weiter lockern werde, wird auch der Euro weiter aufwerten. Wir gehen folglich davon aus, dass sich Euro-Stärke und Britisches Pfund-Stärke in den nächsten Quartalen die Waage halten werden. Erst in 2017, wenn die Bank of England beginnt, ihre Zinsen zu erhöhen, dürfte das britische Pfund gegenüber dem Euro stärker aufwerten.



ART DECO HOTEL MONTANA Luzern

Kultur und Genuss über den Dächern von Luzern



MARC PRIBRAM
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Einzigartig, überraschend, anders. Das ART DECO HOTEL MONTANA Luzern bezaubert seine Gäste mit einem harmonischen Ambiente, ideenreichen Angeboten, einer mit 15 Gault-Millau-Punkten ausgezeichneten Gourmet-Küche und mit viel charmanter Gastfreundschaft. 1910 erbaut, blickt es auf eine lange Tradition zurück. Jedes einzelne der 61 grosszügigen Zimmer und jede Penthouse Spa Suite ist ein Bijou und bietet



zusammen mit dem Scala Restaurant, dem Day-Spa, der legendären Louis Bar sowie der Hemingway Rum Lounge Erholung pur. Mit dem MONTANA KitchenClub überraschte das Hotel erneut und eröffnete im Mai 2015 eine Erlebnisküche, die weltweit ihresgleichen sucht. Direkt oberhalb der Seepromenade gelegen, eröffnet das ART DECO HOTEL MONTANA eine atemberaubende Aussicht auf den Vierwaldstättersee, die Bergkulisse und die malerische Luzerner Altstadt. Gastgeber ist der innovative Hoteldirektor Fritz Erni, der das Traditionshaus mit viel Feingespür und Kreativität zum besten Vier-Sterne-Stadthotel der Schweiz gemacht hat.

Innovative Tradition und dezenter Luxus

Das ART DECO HOTEL MONTANA, vor mehr als 100 Jahren als Palasthotel eröffnet, begeistert mit seiner eleganten Atmosphäre im Art-déco-Stil. Nebst den charmanten und grosszügigen Zimmern und Suiten überwältigen sechs luxuriöse Penthouse

Spa Suiten. Und diese sind spektakulär: Mit einer Dampf- und Erlebnisdusche, einer Whirlwanne im Zimmer sowie einem Whirlpool auf der eigenen Dachterrasse bieten sie einen exklusiven, privaten Spa-Bereich.

»Das ART DECO HOTEL MONTANA begeistert mit seiner eleganten Atmosphäre im Art-déco-Stil.«

Das ART DECO HOTEL MONTANA bietet seinen Gästen auf ihrer Suche nach besonderen und individuellen Erlebnissen einzigartige Packages an und besticht dabei mit kreativen Konzepten: Frisch Verliebte erleben Romantik mit dem Package »Zeit für Gefühle & Sinnlichkeit« und Feinschmecker tauchen mit »Zeit für Gourmets« ein in eine mediterrane Genusswelt.

Kulinarische Höhenflüge und edle Brände

Südländisches Flair unter Palmen, eleganter Art-déco-Stil und vor allem eine Gastronomie auf höchstem Niveau mit der 15-GaultMillau-Punkte-Küche von Küchenchef Johan Breedijk: Das Scala Restaurant begeistert mit seiner mediterran inspirierten Kulinarik. Im Sommer geniesst man die Gourmet-Menüs und vorzüglichen Weine auch auf der grosszügigen Scala Terrasse. Diese beeindruckt mit einer der schönsten Aussichten der Innerschweiz und bietet ein stilvolles Ambiente. Durch ein raffiniertes architektonisches Konzept ist die Scala Terrasse zudem wetterunabhängig und auch bei Regen ein Wohlfühlort. Verrückter zu und her geht es hingegen im MONTANA KitchenClub, der inszenierten Erlebnisküche des Hotels. Der einzigartige Gastro-

nomie-Bereich lädt zum Degustieren, Zuhören und Zusehen ein, mittendrin, wenn die erstklassigen Speisen von Johan Breedijk und seiner 20 Personen starken Küchenbrigade entstehen.

Im ART DECO HOTEL MONTANA kommen nicht nur Feinschmecker auf ihre Kosten: Whisky-Liebhaber sind von der schweizweit einzigartigen Auswahl an über 130 Single Malt Whiskys mit zahlreichen Raritäten begeistert.

Die legendäre Louis Bar bietet zum Genuss die passende Atmosphäre. Ganz im Zeichen von edlem Rum steht die Hemingway Rum Lounge. Die Lounge mit kubanischem Flair ist eine Hommage an den berühmten Schriftsteller Ernest Hemingway. Mit über

60 Sorten Rum bietet die Hemingway Rum Lounge das grösste Angebot an Rum in der Schweiz. Dank des ausgeklügelten Belüftungssystems ist die Lounge ein angenehmes Fumoir.

Das ART DECO HOTEL MONTANA lädt auch zum Tagen und Feiern ein. Der stilvolle Art Deco Saal verfügt über 110 Plätze und ist ideal für Konferenzen, Seminare sowie für Geburtstags- oder Hochzeitsfeiern. Bei Bedarf kann dieser Saal flexibel unterteilt werden. Wer mit etwas weniger Platz auskommt, wählt zwischen einem der fünf Boardrooms oder dem Seminarraum (zwischen 26 m² und 87 m²).

Ferien-Feeling pur

Pünktlich zum Sommeranfang öffnet jeweils der MONTANA Beach Club auf der Terrasse im ersten Stock des besten Vier-Sterne-Stadthotels der Schweiz. Der schicke Stadtstrand ist täglich von Mittag bis 23.00 Uhr geöffnet, der Eintritt ist gratis. »All in White« ist das Thema der sommerlichen Oase, die mit Sand, einer freistehenden Regenwalddusche, einem Whirlpool, Lounges und Cabans (für vier Personen) aufwartet und mit seiner atemberaubenden Aussicht auf See, Berge und Luzern ein perfektes Ferien-Feeling verbreitet.

www.hotel-montana.ch

»Der stilvolle Art Deco Saal ist ideal für Konferenzen, Seminare sowie für Geburtstags- oder Hochzeitsfeiern.«

MONTANA
ART DECO HOTEL LUZERN



Informationen frei Haus

Bestellen Sie unsere Publikationen

Wählen Sie Ihre gewünschte(n) Publikation(en) aus und nehmen Sie Kontakt mit uns auf:

- **per Post:** Commerzbank AG, Zweigniederlassung Zürich, Public Distribution, Utoquai 55, 8034 Zürich, Schweiz
- **per E-Mail:** derivatives.swiss@commerzbank.com oder info@comstage-etf.ch
- **per Telefon:** 0800 11 77 11 (kostenfrei)
- **im Internet** unter www.zertifikate.commerzbank.ch oder www.comstage-etf.ch

■ Übersicht & Quick Guide

- **Faktor-Zertifikate – Übersicht:** Mit der immer aktualisierten Faktor-Zertifikate-Übersicht haben Sie alle Produkte auf einen Blick und finden Ihre Favoriten kompakt auf zwei Seiten. Erhältlich auch in französischer Sprache.
- **Faktor-Zertifikate – Quick Guide:** Im Quick Guide werden kompakt auf zwei Seiten die wichtigsten Details zu Faktor-Zertifikaten vermittelt.
- **Swiss DOTS – Quick Guide:** Im Quick Guide finden Sie auf zwei Seiten die wichtigsten Informationen zum Handel von Commerzbank-Hebelprodukten über die ausserbörsliche (OTC) Handelsplattform Swiss DOTS zusammengefasst.

■ Magazin & Broschüren

- **ideas-Magazin:** ideas bietet Ihnen neunmal im Jahr Informationen zu Trends und Produkten. Mit unserem kostenlosen Magazin erhalten Sie engen Kontakt zur Commerzbank und zum Zertifikate- und ETF-Markt.
- **Faktor-Zertifikate:** In dieser Broschüre wird Ihnen im Detail erklärt, wie Faktor-Zertifikate funktionieren und wie deren Preisverhalten ist. Erhältlich auch in französischer Sprache.
- **Faktor-Zertifikate auf Wechselkurse:** In dieser Broschüre wird kompakt die Funktionsweise unserer Faktor-Zertifikate auf Wechselkurse erklärt.
- **Turbo-Zertifikate:** Gas geben beim Investment mit Turbo-Zertifikaten. Erfahren Sie alles über die Funktionsweise dieser Produkte, ob nun Classic Turbo-, BEST Turbo- oder Unlimited Turbo-Zertifikate. Turbos bietet die Commerzbank in der Schweiz exklusiv auf der Swiss DOTS-Plattform an.



Service & Kontakt

HANDELSZEITEN

SIX, ETFs: börsentäglich
von 09.00 bis 17.30 Uhr

SIX, Faktor-Zertifikate:
börsentäglich von 09.15 bis 17.15 Uhr
Swiss DOTS: börsentäglich von
08.00 bis 22.00 Uhr



HOTLINE

Börsentäglich von
08.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 11 77 11
(kostenfrei)



HOMEPAGE

Jederzeit erreichbar unter
www.zertifikate.commerzbank.ch,
www.comstage-etf.ch
und
www.ideas-magazin.ch



ZERTIFIKATE-APP

Für mobile Endgeräte
im Apple App Store
und Google Play Store
verfügbar



E-MAIL

Unter
derivatives.swiss@commerzbank.com
und info@comstage-etf.ch
per E-Mail erreichbar



Disclaimer

Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Dieser Ausarbeitung liegen Informationen zugrunde, die wir für verlässlich halten. Eine Gewähr für deren Genauigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck, Richtigkeit und Vollständigkeit können wir allerdings nicht übernehmen.

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist der Bereich Corporates & Markets der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Konzerngesellschaften («Commerzbank») verantwortlich. Dieses Dokument stellt keinen vereinfachten Prospekt gemäss Artikel 5 des schweizerischen Kollektivanlagegesetzes dar. Die Zertifikate stellen keine Kollektivanlagen im Sinne des Kollektivanlagegesetzes dar und unterstehen weder einer Genehmigungspflicht noch der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Es soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die genannten Wertpapiere werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein massgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen. Die Endgültigen Bedingungen können zusammen mit dem

Basisprospekt und dem vereinfachten Prospekt (sofern vorhanden) kostenlos sowohl elektronisch unter www.zertifikate.commerzbank.ch wie auch physisch unter Angabe des Valors bei der Commerzbank AG, ZTB M 2.3.3, Neuemissionen, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main, Deutschland, und bei der Commerzbank Aktiengesellschaft, Zweigniederlassung Zürich, Utoquai 55, 8034 Zürich, Schweiz, angefordert werden. Bei ComStage ETF handelt es sich um einen Luxemburger Investmentfonds (SICAV), der als Umbrella-Fonds den Bestimmungen der europäischen Fondsregulierung bezüglich UCITS IV unterliegt.

Der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte des ComStage ETF sind beim Vertreter und der Zahlstelle in der Schweiz, Commerzbank AG, Frankfurt am Main, Zweigniederlassung Zürich, Utoquai 55, 8034 Zürich, kostenlos erhältlich.

Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden.

Die Commerzbank, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.

Die Commerzbank, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/den in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Die Commerzbank kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen («Commerzbank») und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt dieses Dokuments vorangegangenen Monats: keine

DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Commerzbank AG und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden. The securities referred to herein are not sponsored, endorsed, or promoted by MSCI, and MSCI bears no liability with respect to any such securities. The Prospectus contains a more detailed description of the limited relationship MSCI has with Commerzbank and any related securities.

© Commerzbank AG, Frankfurt am Main. Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt.

Wertpapierleihe ausgeschlossen.

Unsere neuen vollreplizierenden ComStage ETFs.



ComStage 1	Valor	Pauschalgebühr p.a.
DAX® UCITS ETF	30296794	0.15 %
DivDAX® UCITS ETF	30297094	0.25 %
MDAX® UCITS ETF	30296891	0.30 %
EURO STOXX 50® UCITS ETF	30297107	0.15 %

Stand: 26. Februar 2016. Der Verkaufsprospekt und die Anlagebedingungen mit ausführlichen Risikohinweisen sowie die wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) sind bei ComStage, Commerzbank AG, Zweigniederlassung Zürich, Utoquai 55, 8034 Zürich kostenlos erhältlich. Der jeweilige Index und seine Marken sind geistiges Eigentum des jeweiligen Indexsponsors und für bestimmte Verwendungen an die Commerz Funds Solutions S.A. lizenziert worden.

Informieren Sie sich unter: www.comstage-etf.ch

ComStage

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite

