

ideas

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

Eiskalt erwischt

Frostige Stimmung an den globalen Börsen

BRANCHEN

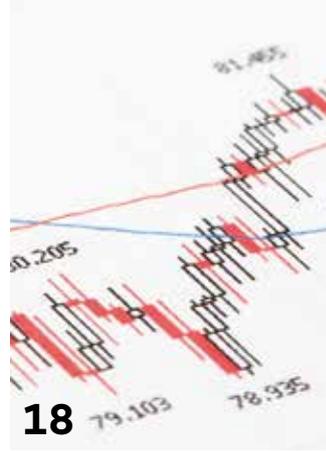
Streaming - Schöne neue Medienwelt

AKTIENSTRATEGIE

SMI: Die Börsenampel steht auf Rot

WÄHRUNGEN

20 Jahre Euro



NEUES

- 04 | **ZertifikateAwards 2018/2019:** Commerzbank wieder ausgezeichnet
- 04 | **WhatsApp-Service:** CORA – Ihr ganz persönlicher Assistent
- 04 | **Swiss DOTS:** Neue Produkte im Angebot

TITELTHEMA

- 06 | **Finanzmärkte 2019:** Eiskalt erwischt – Frostige Stimmung an den globalen Börsen

TECHNISCHE ANALYSE

- 14 | **DAX:** Zehnjährigen Haussezyklustrend verlassen
- 16 | **Swatch:** Abwärtstrend bei 305,00 Schweizer Franken

ACADEMY

- 18 | **Der prozyklische Einstieg in einen Trade – Teil 2**
- 20 | **Die wichtigsten Ordertypen**

AKTIONEN & TERMINE

- 23 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im Januar und Februar 2019

COMMERZBANK ANALYSEN

- 24 | **Branchen:** Streaming – Schöne neue Medienwelt
- 29 | **Aktienstrategie:** SMI – Die Börsenampel steht auf Rot
- 32 | **Währungen:** 20 Jahre Euro



COMPANY

38 | **ifolor**: Das 3D-Selfie wird massentauglich

SERVICE

03 | Impressum

40 | Bestellinformation

41 | Kontakt/Disclaimer

Impressum

Herausgeber

Commerzbank AG
 Zweigniederlassung Zürich, Public Distribution
 Pelikanplatz 15
 8001 Zürich, Schweiz
 E-Mail derivatives.swiss@commerzbank.com
 oder info@comstage-etf.ch
 Telefon 0800 11 77 11 (kostenfrei)

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)

Andreas Stocker

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Dominique Böhler, Ralf Fayad, Petra von Kerssenbrock,
 Ulrich Leuchtmann, Achim Matzke, Marc Pribram,
 Jan Schneider, Andreas Stocker

Redaktionsschluss: 10. Januar 2019

Umsetzung, Druck und Design

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

Bildnachweis

Masterfile (Titel/Seite 6/12/13, Seite 10/11, Seite 29–31),
 iStock (Seite 4, 18/19, 21/22, 33–36), Fotolia (Seite 14–17,
 25/28, 26/27, 40/41), Veer (Seite 23)

ISSN 1663-8662

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

Für Adressänderungen und Zustellungswünsche verwenden
 Sie bitte die Bestellinformation auf Seite 40.

ZertifikateAwards 2018/2019

»Commerzbank wieder ausgezeichnet

Bei den deutschen ZertifikateAwards 2018/2019 wurde die Commerzbank erneut zum besten Anbieter von Hebelprodukten gekürt. Bereits zum zehnten Mal konnte die Commerzbank in dieser Kategorie die Jury überzeugen und wurde auf den ersten Platz gewählt. Das Expertengremium hob besonders die mit rund 130.000 Produkten breit gestreute Palette hervor, die neben Aktien und Indizes auch Rohstoffe, Währungen, Anleihen-Futures sowie Volatilitätsindizes abdeckt.

Beim Publikums-Voting zum Zertifikatehaus des Jahres erhielt die Commerzbank dieses Jahr 34,2 Prozent der Teilnehmerstimmen und erreichte damit den zweiten Platz. Insgesamt beteiligten sich 17.300 Teilnehmer an der Abstimmung.

Weitere Informationen zu den Ergebnissen der ZertifikateAwards 2018/2019 finden Sie unter folgendem Link:

@ www.zertifikateawards.de «



WhatsApp-Service

»CORA – Ihr ganz persönlicher Assistent

Stellen Sie sich vor, es ist morgens gegen 8.30 Uhr und Sie sitzen in der Bahn auf dem Weg zur Arbeit. Neben dem aktuellen Klatsch und Tratsch auf blick.ch sind Sie auch auf der Suche nach den neuesten Börsennews und Analysen:

- Wie sind die heutigen Vorgaben für den DAX und den SMI?
- Was machen die Ölpreise und der Schweizer Franken?

Doch wo genau finde ich diese Informationen schnell und auf Abruf, auch von unterwegs?

CORA – unser digitaler Assistent per WhatsApp – hilft Ihnen bei der Suche. Täglich liefern wir Ihnen in unserem WhatsApp-Newsletter aktuelle Chartanalysen, Fundamentalanalysen, Videos vom Frankfurter Börsenparkett, Podcasts sowie wichtige Informationen zum Vermögensaufbau. Diesen Service haben wir erweitert: Sie suchen News zu konkreten Themen oder Analysen zu ganz bestimmten Indizes, Aktien, Rohstoffen oder Währungspaaren? Dann schicken Sie CORA auf die Suche. Schreiben Sie einfach vor den gewünschten Suchbegriff ein »#« und schon macht sich unser digitaler Analyseassistent nach passenden Artikeln für Sie auf die Suche. Probieren Sie es aus.

Was interessiert Sie mehr? #dax, #smi, #trump oder #ubs – melden Sie sich jetzt gleich unter www.ideas-news.de/CORA an und schreiben Sie es uns. Denn jeder sollte einen persönlichen Assistenten an seiner Seite haben!

Swiss DOTS

»Neue Produkte im Angebot

Die Commerzbank hat die Produktpalette auf der Handelsplattform Swiss DOTS erweitert. So haben wir Warrants und Turbos auf in der Schweiz kotierte Nebenwerte wie **Aryzta**, **OC Oerlikon**, **VAT Group**, **dormakaba**, **Kudelski**, **ams** (austriamicrosystems) **Temenos**, **Dufry**, **Georg Fischer**, **Straumann** und **EMS-Chemie** ins Angebot aufgenommen.

@ www.zertifikate.commerzbank.ch «

Unsicherheiten im wirtschaftlichen Umfeld



DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution
& ETFs Schweiz

Die Überschrift unseres Leitartikels »Eiskalt erwischt« beinhaltet ein zentrales Thema unserer Zeit: Unsicherheit. Es scheint immer unklarer und unvorhersehbarer zu sein, welche Begebenheiten das politische und wirtschaftliche Klima beeinflussen und wie Öffentlichkeit, Medien und Regierungen auf bestimmte Ereignisse reagieren werden. Durch diese Unsicherheit steigt natürlich auch das politische und wirtschaftliche Risiko.

An einem Beispiel aus einem Artikel der Harvard Business Review vom Mai/Juni 2018 möchte ich das verdeutlichen. 2010 las die Filmemacherin Gabriela Cowperthwaite in einem Zeitungsartikel von einem Orca, der seinen Trainer während einer Aufführung tötete. Cowperthwaite, die gerne mit ihren Kindern die Orca-Aufführungen im San Diego SeaWorld besuchte, beschloss, eine Doku über das Leben der Orcas in Gefangenschaft zu drehen. Der Low-Budget-Film »Blackfish« verbreitete sich sehr schnell und hatte bald auch die Aufmerksamkeit von Promis und Tierrechtsorganisationen geweckt. SeaWorld geriet daraufhin unter Druck von Sponsoren, Regulatoren und anderen öffentlichen Organen. Der Aktienkurs fiel um 60 Prozent und 18 Monate nach der Veröffentlichung des Films musste der damalige CEO seinen Hut nehmen. Bis heute

hat sich der Aktienkurs von SeaWorld nicht erholt – und dies, weil eine Filmemacherin einen Artikel über einen Orca las und darüber einen Film gedreht hat.

Zwar sind nach wie vor Regierungen die Hauptgestalter des wirtschaftlichen Umfelds, andere Akteure nehmen aber einen immer stärkeren Einfluss auf unser Wirtschaftsgeschehen: einflussreiche Individuen, lokale Politiker, lautstarke Prominente, einzelne UN-Abgeordnete und viele andere mehr. Und durch die immer stärkere Vernetzung können selbst Ereignisse in den abgeschiedensten Orten Einfluss auf unser Wirtschaftsgeschehen haben. Dabei ergeben sich stets die Fragen: Wie relevant ist ein entsprechendes Ereignis und welche Folgen wird der Vorfall haben?

Informationen und die richtige Interpretation dieser Informationen sind das A und O der Geldanlage. Nur sie erlauben es Ihnen, den gewünschten Anlegervorteil zu erreichen. Und hier kommen natürlich wir ins Spiel: Sei es durch die Lektüre unseres Magazins oder einen unserer vielen Anlässe, wo wir Ihnen eine Einschätzung unserer Analysten präsentieren, können Sie sich umfassend informieren. Wir hoffen sehr, dass es Ihnen dadurch erspart wird, »eiskalt erwischt« zu werden.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen viel Spass bei der Lektüre,

Ihr



Titelthema - Finanzmärkte 2019

Eiskalt erwischt: Frostige Stimmung an den globalen Börsen



ANDREAS STOCKER
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Heftige Kursausschläge prägten das zurückliegende Börsenjahr. Auch 2019 dürfte kein Jahr werden, in dem es sich Anleger bequem machen können. Politische und wirtschaftliche Unsicherheiten werden den Märkten weiterhin ihren Stempel aufdrücken. Taktisches und oftmals auch kurzfristiges Vorgehen ist daher gefragt. Mit Strukturierten Produkten können Privatanleger Long- und Short-Strategien effektiv umsetzen.

Eine alte Börsenweisheit lautet: »Politische Börsen haben kurze Beine«. Diese These würde aktuell wohl kein Finanzmarktexperte mehr unterschreiben. Das Jahr 2018 stand voll und ganz im Zeichen der Politik – und ein Ende ist nicht in Sicht. Auf der einen Seite zieht der egozentrische US-Präsident Donald Trump mit einer neuen Handelsmission um die Welt. Auf der anderen Seite giessen Theresa May und Giuseppe Conte in Sachen Brexit sowie italienischer Haushaltspolitik zusätzlich politisches Öl ins Feuer.

Dies alles blieb nicht ohne Folgen für die Aktienkurse. Ab dem zweiten Halbjahr ging es mit den Notierungen kräftig nach unten. Letztlich tauchten alle grossen Indizes in die Verlustzone ab. Der EURO STOXX 50 sowie die japanische Leitbörse brachen um 15 Prozent ein, der SMI um 10 und die Wall Street um 8 Prozent. Es ist die Sorge um die Konjunktur, die die Kapitalmarktteilnehmer vorsichtiger werden lässt. Nicht ohne Grund: Die wirtschaftliche Dynamik hat im Jahresverlauf tatsächlich abgenommen. In der Eurozone ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) zwischen Juli und September nur noch um 0,2 Prozent zum Vorquartal gewachsen, in der Schweiz und in Deutschland schrumpfte das BIP in diesem Zeitraum sogar um 0,2 Prozent.

»Es ist die Sorge um die Konjunktur, die die Kapitalmarktteilnehmer vorsichtiger werden lässt.«



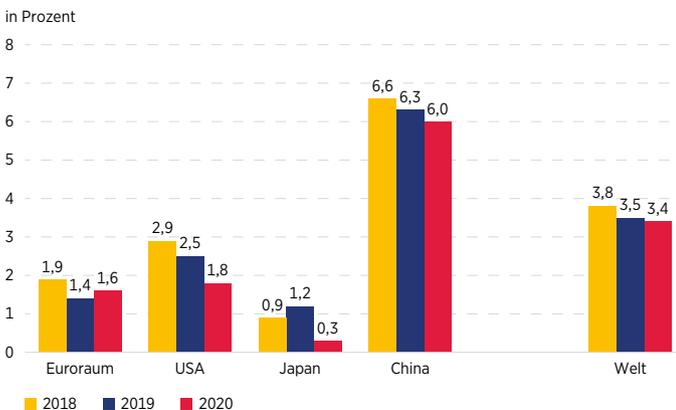
Das Rezessionsgespenst geht um

Infolge der zunehmenden Wolken am Konjunkturm Himmel tauchte auch das »R«-Wort in den Medien immer häufiger auf. Noch ist zwar von einer globalen Rezession nichts zu spüren, doch trübte sich die Stimmung der Investoren bereits spürbar ein. Die jüngsten Umfragen in der Eurozone fielen so schlecht aus wie seit Jahren nicht mehr. Der von Sentix dafür erhobene Index tauchte im Dezember von plus 8,8 auf minus 0,3 Zähler ab. Zugleich fielen die Konjunkturerwartungen auf den tiefsten Stand seit August 2012. Auch die Hoffnung auf eine Stabilisierung der Einkaufsmanagerindizes hat sich nicht erfüllt. Einen Konjunkturrückgang sehen die Volkswirte der Commerzbank aber trotzdem

nicht. Ihrer Ansicht nach sprechen die weiterhin sehr expansive Geldpolitik der EZB sowie ein nachlassender Gegenwind 2019 beim Export gegen ein derartig düsteres Szenario.

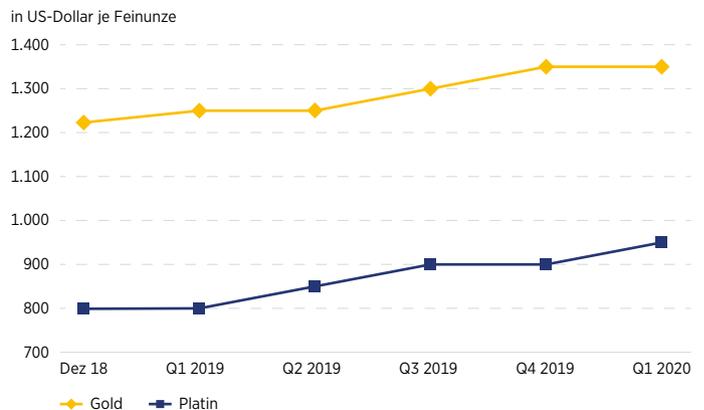
Übrigens EZB: Auf die Europäische Zentralbank kommt im neuen Jahr einiges zu. Allgemein wird erwartet, dass die Währungshüter nach rund drei Jahren Nullzinspolitik die Zügel wieder anziehen werden. Der erste Schritt in Richtung strafferer Gangart wurde mit der Ankündigung, die milliarden schweren Anleihekäufe zum Ende des Jahres 2018 einzustellen, bereits vollzogen. Ob Noch-Oberhaupt Mario Draghi, dessen achtjährige Amtszeit Ende Oktober 2019 ausläuft, Hand an die Zinsen anlegen wird,

Grafik 1: Prognosen Bruttoinlandsprodukt



Stand: Dezember 2018; Quelle: Commerzbank AG

Grafik 2: Prognosen Edelmetalle



Stand: Dezember 2018; Quelle: Commerzbank AG



ist fraglich. Zu unsicher stellt sich die momentane wirtschaftliche Gesamtlage dar. Diese könnte auch dafür sorgen, dass es in den USA zu einer Zinspause kommt. Die Fed hob in den vergangenen

»Auf die EZB kommt einiges zu. Allgemein wird erwartet, dass die Währungshüter nach rund drei Jahren Nullzinspolitik die Zügel wieder anziehen werden.«

drei Jahren acht Mal die Sätze an und würde auch gerne damit 2019 weitermachen. Es ist aber gut möglich, dass das Team um Jerome Powell im ersten Quartal zunächst eine abwartende Haltung einnimmt. So wurden die Töne auf der letzten Fed-Sitzung im vergange-

nen Jahr bereits leiser. Die US-Notenbank hatte durchblicken lassen, dass angesichts einer sich absehbar abkühlenden Konjunktur nur noch mit zwei anstatt der bislang drei anvisierten Erhöhungen zu rechnen sei.

Nachlassendes Wachstumstempo

Im Euroraum steht und fällt die Konjunkturprognose mit Italien. Sollte die Haushaltskrise zu einer Staatsschuldenkrise mutieren, wäre eine Rezession wohl kaum mehr zu vermeiden. Die Commerzbank-Ökonomen gehen in ihrem positiven Szenario allerdings davon aus, dass der Euroraum von einer Stabilisierung der chinesischen Konjunktur profitieren wird. Nach geschätzten 1,9 Prozent für 2018 wird für 2019 mit einem leicht abgeschwächten Wirtschaftswachstum von 1,4 Prozent gerechnet.

Auch in den USA läuft alles auf eine Verlangsamung hinaus. Der Trump'sche Fiskalimpuls aus 2018, die Steuern wurden deutlich gesenkt und die Ausgaben erhöht, lässt sich im neuen Jahr nicht mehr wiederholen. Folglich lässt der Schub, der im vergangenen Jahr rund 1 Prozent des BIP ausmachte, nach und das Wirtschaftswachstum dürfte auf 2,5 Prozent nach erwarteten 2,9 Prozent für 2018 zurückgehen.

Zu einer Delle könnte es dagegen in Japan kommen. In Fernost steht nämlich im Herbst eine weitere Erhöhung der Mehrwertsteuer auf der Agenda. Diese dürfte wie bei der letzten Anhebung 2014 zu vorgezogenen Käufen und einem nachfolgenden Konsumeinbruch führen. Daher geht die Commerzbank für 2020 nur noch von einem Wachstum von 0,3 Prozent aus. Die expansive Geldpolitik der Bank of Japan bleibt derweil bestehen. Die Notenbanker möchten das niedrige Zinsniveau für einen »ausgedehnten Zeitraum« beibehalten.

Tabelle 1: Fünf wichtige Themen für das Börsenjahr 2019 im Überblick

Neue Wege bei den Notenbanken	Die globalen Währungshüter könnten im neuen Jahr das Zünglein an der Waage sein. Während in Europa mit einer Normalisierung der Zinspolitik gerechnet wird, droht der Aufwärtszyklus in den USA zu stoppen. Zahlreiche Marktteilnehmer gehen davon aus, dass es nicht zu den von der Fed angedeuteten zwei Leitzinserhöhungen 2019 kommen wird. Sogar ein Ende des geldpolitischen Straffungskurses wäre denkbar.
Droht eine Eurokrise?	Weder der Brexit noch der italienische Haushaltsstreit mit der EU konnten 2018 gelöst werden. Beide Ereignisse nehmen grossen Einfluss auf die Verfassung der Eurozone. Letztlich könnte die Europäische Zentralbank gezwungen werden, von ihrem Kurs zur Normalisierung der Geldpolitik abzuweichen.
Risikofaktor Donald Trump	Die bisherige Amtszeit von Donald Trump zeigt, dass der US-Präsident wenig an einer friedlichen Koexistenz interessiert ist. Unsicher ist, welche Themen sich Trump für das neue Jahr ausgedacht hat und ob der geopolitische Dauerkampf in eine neue Runde geht.
China: Der Druck nimmt zu	Der Handelsstreit zwischen dem Reich der Mitte und den USA hängt wie ein Damoklesschwert über den Märkten. Dies bleibt nicht ohne Auswirkungen auf die Konjunktur. So schwächte sich Chinas Wirtschaftswachstum im dritten Quartal auf 6 Prozent ab. 2019 könnte der Handelsstreit noch stärker auf die Realwirtschaft durchschlagen.
Japan: Gebremster Aufschwung	Eine mögliche Erhöhung der Mehrwertsteuer um 2 Prozentpunkte im Herbst 2019 könnte zu einer Verlangsamung der Wirtschaft führen.





Last, but not least ein Blick auf China. Hier kühlt sich die Konjunktur ebenfalls gerade ab. Nach 6,9 Prozent im Jahr 2017 wird für dieses Jahr nur noch mit einem BIP-Plus von 6,6 Prozent gerechnet – Tendenz weiter fallend. Die Regierung in Peking

sieht allerdings nicht tatenlos zu und hat bereits Stützungsmaßnahmen ergriffen. So senkte die Notenbank 2018 viermal den Mindestreservesatz, um die Liquidität zu verbessern. Zudem plant das Reich der Mitte für 2019 eine deutliche Entlastung

»Sollten sich die beiden Grossmächte China und USA nicht einigen, wird dies eine deutliche Konjunkturabkühlung nach sich ziehen.«

bei der Einkommenssteuer. Die Chancen stehen also gar nicht so schlecht, dass es den Politikern auch dieses Mal gelingt, einen Absturz der Wirtschaft zu verhindern.

»Glänzende« Aussichten

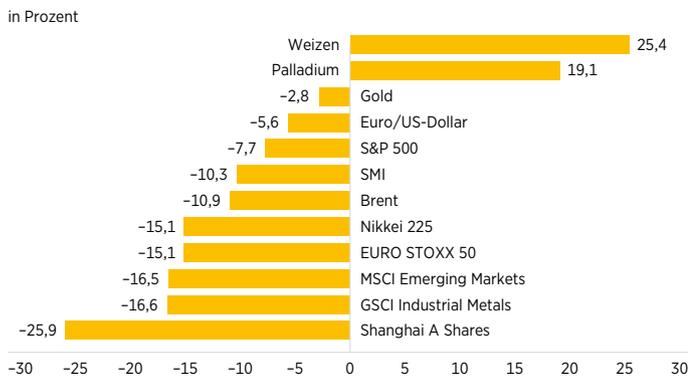
Das Zünglein an der Waage dürfte in China der Handelsstreit mit den USA sein. Sollten sich die beiden Grossmächte nicht einigen, wird dies eine deutliche Konjunkturabkühlung nach sich ziehen. Und dies nicht nur im Reich der Mitte, sondern rund um den Erdball. In diesem Fall könnten die vermeintlichen »sicheren Häfen« wieder in den Vordergrund rücken. Beim Schweizer Franken war dies 2018 bereits zu beobachten. Um 3,2 Prozent

wertete die Devise gegenüber dem Euro auf. Und das, obwohl zum einen die Wirtschaft den Rückwärtsgang einlegte, zum anderen die SNB nicht müde wird, den Schweizer Franken klein zu reden. Anders sieht es beim Gold aus, diese Krisenwährung gewann 2018 noch keinen Glanz. Im Gegenteil, das Edelmetall verbilligte sich sogar um 3,3 Prozent. Allerdings kam es ab dem Herbst zu einer Wende und so zeigte sich im vierten Quartal ein Anstieg von mehr als 4 Prozent. Die Commerzbank geht davon aus, dass der Trend 2019 anhalten wird. Die Gründe für das schwache Abschneiden 2018, allen voran der starke US-Dollar, zählen im neuen Jahr nämlich nicht mehr. Während der Greenback also im Zuge des sich abzeichnenden Endes des US-Zinserhöhungszyklus an Wert einbüßen wird, sollte es beim Gold zu einer deutlichen Preiserholung kommen. Die politischen Risiken sprechen ebenfalls für eine höhere Notierung und so wird ein Stand von 1.350 US-Dollar zum Jahresende erwartet.

Aktienmärkte mit Reboundchancen

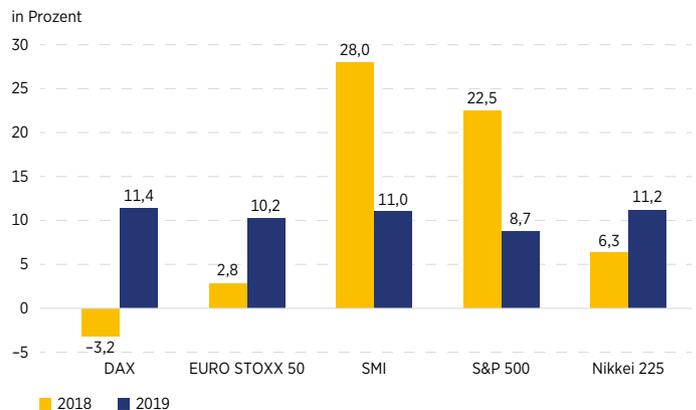
Trotz aller wirtschaftlichen und politischen Gefahren muss die Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten im neuen Jahr nicht ähnlich desaströs verlaufen wie 2018. Sollte nämlich die EZB die Zinsschraube 2019 noch nicht anziehen, die Commerzbank rechnet mit einem ersten Schritt Anfang 2020, und es in den USA zu einer Zinspause kommen, wären dies gute Nachrichten für Aktien. Die internen Kursziele für die wichtigen Börsenindizes wie EURO STOXX 50 und S&P 500 liegen in jedem

Grafik 3: Performance ausgewählter Assets 2018



Stand: Dezember 2018; Quelle: Thomson Reuters

Grafik 4: Gewinnwachstum (Veränderung zum Vorjahr)



Stand: Dezember 2018; Quelle: Statista



Fall klar über den aktuellen Ständen. So wird dem europäischen Leitbarometer ein Kurs von 3.300 Punkten zum Jahresende 2019 zugetraut, ein Plus von 11 Prozent. Beim S&P 500 lautet das

Ziel auf 2.900 Zähler, was einem Potenzial von 17 Prozent entspricht. Auch die weiter anziehenden Unternehmensgewinne sind positiv zu werten. Beim EURO STOXX 50 wird für das kommende Jahr mit einem Plus bei den Ergebnissen von 10,2 Prozent gerechnet, beim

»Die weltweiten Unternehmensgewinne sollen sich 2018 und 2019 um jeweils rund ein Zehntel verbessern.«

S&P 500 immerhin noch 8,7 Prozent. Die weltweiten Unternehmensgewinne, gemessen am FactSet World Index, der mehr als 20.000 Firmen beinhaltet, sollen sich 2018 und 2019 um jeweils rund ein Zehntel verbessern.

Fazit

Wie auch immer es kommen wird, Investmentchancen wird es auch im neuen Jahr wieder jede Menge geben. Mit strukturierten Produkten spielt es keine Rolle, ob die Kurse steigen oder sinken werden, mit Long- und Short-Papieren lässt sich nämlich in beide Richtungen Geld verdienen. Beispielsweise Faktor-Zertifikate: Diese innovativen Hebelprodukte eignen sich nicht nur dafür, um auf steigende oder fallende Kurse an den Aktienmärkten zu setzen, diese Papiere sind in allen Assetklassen von Währungen über Zinsen bis hin zu Rohstoffen zu finden. Aber auch klassische Warrants oder Turbo-Scheine finden sich im breit gefächerten Produkteangebot der Commerzbank. Nebenstehend finden Sie beispielhaft Hebelpapiere, mit denen sich 2019 auf den verschiedenen Märkten effektiv mitspekulieren lässt.

Tabelle 2: Währungsprognosen (Monatsendstände)

	Mrz 19	Jun 19	Sep 19	Dez 19	Mrz 20	Tendenz
EUR/USD	1,14	1,16	1,19	1,22	1,24	↑
EUR/JPY	127,00	128,00	127,00	127,00	126,00	→
EUR/GBP	0,87	0,87	0,88	0,89	0,90	↗
EUR/CHF	1,12	1,15	1,16	1,17	1,17	↑
USD/CHF	0,98	0,99	0,97	0,96	0,94	↘
EUR/SEK	10,25	10,20	10,10	10,00	9,90	↘

Stand: 27. Dezember 2018; Quelle: Commerzbank AG



Anlageidee: Ausgewählte Produkte

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
44144284	DAX	Call	10.700,00 Pkt.	20.09.2019	Swiss DOTS
45185215	DAX	Put	10.000,00 Pkt.	21.12.2018	Swiss DOTS
45185248	EURO STOXX 50	Put	3.000,00 Pkt.	20.12.2019	Swiss DOTS
44144303	EURO STOXX 50	Call	3.050,00 Pkt.	20.09.2019	Swiss DOTS
43288100	Gold	Call	1.200,00 USD	04.06.2019	Swiss DOTS
43288111	Gold	Put	1.050,00 USD	04.06.2019	Swiss DOTS
43288126	Silber	Call	15,50 USD	04.06.2019	Swiss DOTS
45468795	Silber	Put	14,50 USD	03.09.2019	Swiss DOTS

Unlimited Turbo-Zertifikate

Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
44696936	S&P 500	Bull	2.038,40 Pkt.	Swiss DOTS
45383235	S&P 500	Bear	2.665,30 Pkt.	Swiss DOTS
44697490	SMI	Bull	7.180,00 Pkt.	Swiss DOTS
44697538	SMI	Bear	9.330,00 Pkt.	Swiss DOTS
44696765	Nikkei 225	Bear	23.290,00 Pkt.	Swiss DOTS
44696134	Brent	Bull	47,11 USD	Swiss DOTS
45384228	Brent	Bear	59,07 USD	Swiss DOTS

Faktor-Zertifikate

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
38013722	SMI	Long	4	SIX Exchange
38013723	SMI	Short	-4	SIX Exchange
34115702	EURO STOXX 50	Long	8	Swiss DOTS
34115703	EURO STOXX 50	Short	-8	Swiss DOTS
34794710	EUR/CHF	Long	10	SIX Exchange
34794711	EUR/CHF	Short	-10	SIX Exchange
33752438	Palladium	Long	4	SIX Exchange
33752439	Palladium	Short	-4	SIX Exchange
38246764	VIX CBOE Volatility	Long	4	SIX Exchange
38246765	VIX CBOE Volatility	Short	-4	SIX Exchange
36661847	10-Year U.S. Treasury	Long	10	Swiss DOTS
36661849	10-Year U.S. Treasury	Short	-10	Swiss DOTS

Stand: 8. Januar 2019; Quelle: Commerzbank AG

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

Technische Analyse

DAX: Zehnjährigen Haussezyklustrend verlassen



ACHIM MATZKE
Leiter Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

erreichte, einen Kursgewinn von insgesamt ca. 279 Prozent einbrachte. Innerhalb dieses Haussezyklus ergab sich über die Zwischentiefs vom September 2011 um 4.965 Punkte und die vom Februar 2016 bei 8.699 Punkten ein zentraler, fast zehnjähriger Haussezyklustrend, der zuletzt bei ca. 11.800 Punkten lag.

Ab dem Sommer 2017 ging der Haussezyklus jedoch oberhalb der Unterstützungszone von 11.700 bis 11.800 Punkten in eine Seitwärtspendelbewegung über. Es handelt sich hierbei um eine mittelfristige technische Topformation, die den technischen Charakter einer Kopf-Schulter-Verkaufsformation (linke Schulter im Juni 2017 bei 12.951 Punkten; Kopf zum Jahreswechsel

Aus langfristiger technischer Sicht startete der DAX im März 2009 um 3.589 Punkte einen technischen Haussezyklus, der bis zum Allzeithoch um 13.597 Punkte, das der DAX im Januar 2018





2017/2018 bei 13.596 Punkten; rechte Schulter im Mai 2018 bei 13.200 Punkten; die sogenannte Nackenlinie bei 11.700 bis 11.800 Punkten) aufweist. Diese Verkaufsformation wurde im Oktober 2018 abgeschlossen, als der DAX sowohl unter die Unterstützungszone (11.700 bis 11.800 Punkte) als auch aus dem fast zehnjährigen Haussezyklustrend fiel. Damit trübte sich die übergeordnete technische Lage im Index nachhaltig ein. Die Ausdehnung der Kopf-Schulter-Verkaufsformation von der Spitze des Kopfes bis zur Nackenlinie beträgt etwa 1.800 Punkte. Somit deutet sich nach dem Rutsch unter die Nackenlinie ein technisches (Mindest-)Abwärtspotenzial von weiteren 1.800 Punkten an, sodass der Bereich von 10.000 bis 10.100 Punkten als nächste Unterstützungszone auf die technische Agenda kommt.

Mit einem Gesamtverlust von mehr als 20 Prozent seit dem Allzeithoch befindet sich der DAX jetzt in einer technischen (Zwischen-)Baisse. Im ersten Halbjahr 2019 geht es für den DAX – bei hohen Schwankungen – darum, in eine langfristige, technische Bodenformation hineinzulaufen, wobei sowohl die anstehende Dividendensaison als auch die langfristige gestaffelte Unterstützungszone aus den Jahren 2014 bis 2017, die sich im Bereich von 8.700 bis 10.100 Punkten befindet, den DAX bei der Bodensuche unterstützen sollten.



Anlageidee Hebelprodukte

Unlimited Turbo-Zertifikat Bull auf den DAX

Valor	44697023
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	20,85 CHF
Hebel	4,6
Subtyp	Bull
Strike	8.868
Stoppschwelle	9.030
Kurs Basiswert	10.722
Bezugsverhältnis	100:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf den DAX 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) von 8.00 bis 22.00 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Long auf den DAX

Valor	34346305
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	3,18 CHF
Hebel	10
Subtyp	Long

Mit dem Faktor-Zertifikat 10x Long bzw. 10x Short auf den DAX können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Index partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Die Instrumente sind börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Short auf den DAX

Valor	34346306
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	2,17 CHF
Hebel	-10
Subtyp	Short

Stand: 7. Januar 2019; Quelle: Commerzbank AG

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: Abwärtstrend bei 305,00 Schweizer Franken



PETRA VON KERSSENBROCK
Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

Mit dem technischen Rückenwind der drei Index-Schwergewichte (Nestlé, Novartis und Roche) weist der SMI (Swiss Market Index) im europäischen Vergleich eine Relative Stärke auf. Analysiert man hingegen die mittelgrossen und kleineren Schweizer Aktien,

liegt jedoch nur ein technisches »Mixed Picture« vor. So weisen zum Beispiel Luxusartikelproduzenten wie Swatch - belastet durch Nachrichten aus China, die eine strengere Zollregelung bei Luxusartikeln andeuten - technische Eintrübungen auf.

Aus langfristiger technischer Sicht durchlief Swatch zwischen 2009 und 2013 eine technische Hausse, wobei die Aktie von 116,00 Schweizer Franken (im November 2008) auf die Allzeithochs um 607,00 Schweizer Franken (im November 2013) anstieg. Aufgrund der überkauften technischen Lage ging die Aktie anschliessend in eine mittelfristige Topformation und ab Anfang Juni 2014 in eine gut zweijährige (Zwischen-)Baisse über, die im August 2016 ihr Tief um 246,00 Schweizer Franken (Mini-Sell-Off mit hohem Volumen) erreichte.

Swatch

in Schweizer Franken



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

Stand: 20. Dezember 2018; Quelle: Reuters, Commerzbank Research. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Nachdem Swatch im September 2016 die kurzfristige Widerstandszone um 280,00 Schweizer Franken mit einem Trading-Kaufsignal überwunden hatte, schlug sie nach oben um und verliess den Baissetrend mit einem von guten Volumina begleiteten Kaufsignal nach oben. Der gut zweijährige Aufwärtstrend, der sich anschliessend herausbildete, führte die Aktie nach einer Aufwärtsbeschleunigung im zweiten Quartal 2018 auf die Hausse-Tops um 499,00 Schweizer Franken (Juni 2018). Damit war Swatch von unten an die Widerstandszone der Topformation aus 2013/2014 herangelaufen. Parallel zur einsetzenden Eintrübung der Gesamtmärkte kam es auch bei Swatch zu Gewinnmitnahmen und mit dem Verlassen des Aufwärtstrends und dem Rutsch unter die 200-Tage-Linie zu einer mittelfristigen technischen Eintrübung.

Der steile Baissetrend, der sich in den darauffolgenden Monaten ergab, führte die Aktie im Dezember 2018 auf 278,00 Schweizer Franken und damit in die gestaffelte Unterstützungszone von 245,00 bis 280,00 Schweizer Franken aus dem Jahr 2016. Nach einem Kursrückgang von über 44 Prozent in sechs Monaten besteht zwar für Swatch die Chance für eine technische Stabilisierung an der Unterstützungszone und den Eintritt in eine Bodensuche. Für einen Aufbau von Swatch-Investmentpositionen ist es jedoch noch zu früh.



Anlageidee Hebelprodukte

Warrant (Put) auf Swatch

Valor	44278937
Laufzeit	21.06.2019
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	0,26 CHF
Delta	-0,464
Omega	-5,05
Subtyp	Put
Strike	280,0 CHF
Kurs Basiswert	285,3 CHF
Bezugsverhältnis	100:1

Mit einem Call bzw. Put Warrant (Call, steigende Notierungen / Put, fallende Notierungen) auf die Valoren von Swatch können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Im Gegensatz zu Unlimited Turbos weisen Warrants eine limitierte Laufzeit auf und die Volatilität des Basiswerts hat einen Einfluss auf den Preis. Warrants haben keine Stoppschwelle. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Long auf Swatch

Valor	33100481
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	3,77 CHF
Hebel	6
Subtyp	Long

Mit dem Faktor-Zertifikat 6x Long bzw. 6x Short auf Swatch können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Aktie 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 Instrument ist börsentäglich an der Schweizer Börse SIX handelbar.

Faktor-Zertifikat Short auf Swatch

Valor	33100499
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	0,56 CHF
Hebel	-6
Subtyp	Short

Stand: 7. Januar 2019; Quelle: Commerzbank AG

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



Academy – Wie findet man den Einstieg?

Der prozyklische Einstieg in einen Trade – Teil 2

Nachdem es in der letzten Folge um antizyklische Einstiegsvarianten ging, stellen wir nun einige prozyklische Methoden des Einstiegs in eine Position vor. Diese haben den Vorteil, dass damit der bewährten Anlegermaxime »the trend is your friend« am ehesten Rechnung getragen wird. Der Nachteil ist, dass der anfängliche Stop-Loss in der Regel weiter entfernt liegt, womit sich das Verlustpotenzial je Trade erhöht.

Ausbruch über den Widerstand und unter den Support

Die klassische prozyklische Vorgehensweise des technisch orientierten Anlegers besteht darin, zu kaufen, nachdem ein Widerstandsbereich (Resistance) überwunden wurde, und zu verkaufen, wenn ein Unterstützungsbereich (Support) unterschritten wurde. Zur Erinnerung: Widerstand ist ein Kursbereich oberhalb des aktuellen Kursniveaus, an dem der Aufwärtstrend aufgrund eines (temporären) Angebotsüberhangs ins Stocken gerät. Die Unterstützung ist entsprechend ein Kursbereich unterhalb des derzeitigen Niveaus, an dem der Abwärtstrend aufgrund eines (temporären) Nachfrageüberhangs ins Stocken gerät. Löst sich diese Verschnaufpause im etablierten Trend trendkonform auf, erfährt der Trend eine erneute Bestätigung. Diese kann der Anleger als Handlungssignal nutzen, da offenkundig die Kräfteverhältnisse zwischen Bullen und Bären unverändert die bisher dominierende Partei favorisieren.

Wenn der Anleger nun einen relevanten Widerstand oder eine relevante Unterstützung (zum Beispiel vergangene Hoch- und Tiefpunkte, Trendlinien, gleitende Durchschnittslinien, Fibonacci-Retracements) identifiziert hat und die Kurse dort in den Konsolidierungsmodus übergehen, liefert die anschließende Auflösung der Konsolidierung in Richtung des vorausgegangenen Trends, die idealerweise von erhöhtem Handelsvolumen begleitet wird, das Trading-Signal der Trendfortsetzung. Verzichtet der Anleger



RALF FAYAD

Freier Technischer Analyst (CFTe),
Autor des ideas^{daily}-Newsletters

auf das Merkmal der Konsolidierung, kann er sich nicht so sicher sein, dass die von ihm ins Auge gefasste potenzielle Widerstandszone bzw. Unterstützungszone auch im konkreten Fall von den anderen Marktakteuren als relevant erachtet wird, was die Signalqualität verringert und die Wahrscheinlichkeit von Fehlentscheidungen erhöht.

Bei der Frage der Einstiegstechnik im Fall des Ausbruchs über den Widerstand bzw. der Unterstützung hat der Anleger grundsätzlich zwei Möglichkeiten: Zum einen kann er eine Stop-Buy-Order (im Aufwärtstrend) oder Stop-Sell-Order (im Abwärtstrend) etwas oberhalb des Widerstands bzw. unterhalb der Unterstützung platzieren. Das bedeutet, er lässt sich automatisch in die Kaufposition bzw. Verkaufsposition einstoppen, sollte die im Vorfeld definierte Kursmarke getriggert werden. Dies hat den Vorteil, dass der Anleger die Situation anschliessend nicht rund um die Uhr beobachten muss. Der Nachteil liegt darin, dass er auch in Ausbrüche hinein ausgeführt wird, die sich kurz danach als nicht nachhaltig und damit als Bullenfalle bzw. Bärenfalle entpuppen. Zudem kann der Anleger einen ungünstigen Ausführungskurs erhalten, wenn der Ausbruch mit einer deutlichen Kurslücke erfolgt oder die Volatilität bei der Ausbruchssituation extrem ansteigt. Daher empfiehlt es sich zumindest in Zweifelsfällen, einen Preis- und/oder Zeitfilter zu verwenden. Der Anle-

ger wartet also einen nachhaltigen Ausbruch ab und steigt erst anschliessend in die Position (per Limit-Order oder Market-Order) ein. Typische Preisfilter sind beispielsweise ein Ausbruch von 1 Prozent oder 2 Prozent jenseits des Widerstands/der Unterstützung. Typische Zeitfilter sind beispielsweise ein Stundenschluss, Tagesschluss oder Wochenschluss jenseits der jeweiligen Zone.

»Widerstand ist ein Kursbereich oberhalb des aktuellen Kursniveaus, an dem der Aufwärtstrend aufgrund eines Angebotsüberhangs ins Stocken gerät.«

Eine weitere Einstiegsalternative, die auch als antizyklische Strategie eingeordnet werden könnte, ist das Abwarten einer Rückkehrbewegung (Pullback) nach einem Ausbruch zurück an die Ausbruchszone. Gemäss dem Prinzip der wechselnden

Polarität wird der überwundene ehemalige Widerstandsbereich nach einem nachhaltigen Ausbruch zur Unterstützung. Entsprechend wird die unterschrittene Unterstützungszone zum Widerstand. In mehr als der Hälfte der Ausbrüche lässt sich im Anschluss eine solche Rückkehrbewegung beobachten, die dann eine zweite Chance zum Aufbau einer trendkonformen Position offeriert. Eine Kombinationstechnik aus beiden Varianten liegt darin, nach dem Ausbruch und einem erfolgten Pullback eine

Stop-Buy-Order über dem Hoch vor dem Pullback (im Aufwärtstrend) bzw. unter dem Tief (im Abwärtstrend) zu platzieren und somit eine erneute Bestätigung der Gültigkeit des Ausbruchs und der Stabilität des etablierten Trends abzuwarten.

Indikatoren als Signalgeber

Der Vollständigkeit halber sei noch darauf hingewiesen, dass auch verschiedene technische Indikatoren zur prozyklischen Signalgenerierung genutzt werden können. Bereits in dieser Reihe angesprochen wurden entsprechende Strategien mit gleitenden Durchschnittslinien (Ausbruch des Kurses über/unter einen gleitenden Durchschnitt sowie Moving-Average-Crossover). Daneben wurde auf die prozyklische Verwendung der Bollinger-Bänder (Ausbruch über das obere Bollinger-Band/Unterschreitung des unteren Bollinger-Bands) eingegangen. Eine der ältesten und dennoch erfolgreichsten prozyklischen Trendfolgestrategien stellt daneben die Verwendung des nach Richard Donchian benannten Donchian-Channels dar, die auch als 4-Wochen-Regel bekannt wurde. Dabei werden Long-Positionen eingegangen, wenn die Kurse das Hoch der vergangenen vier Kalenderwochen überschreiten und Short-Positionen eingegangen, wenn die Kurse das Tief der vergangenen vier Kalenderwochen unterschreiten. Die Regel kann dahingehend modifiziert werden, dass als Ausstiegssignal eine kürzere Zeitspanne verwendet wird. Hier finden vor allem die Zeiträume eine Woche und zwei Wochen Verwendung.

Grafik 1: Prozyklischer Einstieg



Quelle: Commerzbank AG

Grafik 2: Einstieg nach Pullback



Quelle: Commerzbank AG

Academy

Die wichtigsten Ordertypen



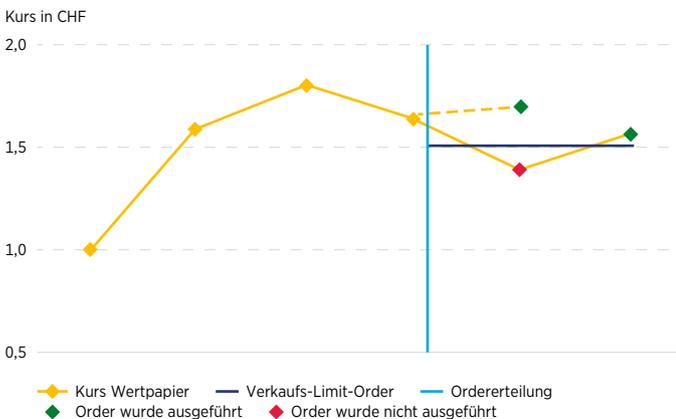
JAN SCHNEIDER
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

Die Commerzbank stellt in der Schweiz für derzeit ca. 20.000 Produkte von 8.00 bis 22.00 Uhr Geld- und Briefkurse. Für viele nicht professionelle Anleger besteht natürlich das Problem, nicht ständig Kurse beobachten und entsprechend handeln zu können. Der Kunde hat aber durch die unterschiedlichen Ordertypen, die seine Depotbank oder die Börse anbieten, verschiedene Möglichkeiten, diese Produkte zu kaufen bzw. zu verkaufen, ohne die Märkte ständig beobachten zu müssen. Die wichtigsten Hauptordertypen wollen wir heute etwas genauer betrachten.

Zunächst aber ist es wichtig, Folgendes zu beachten: Die Commerzbank als Emittentin der Produkte kann die vom Kunden eingegebene Order und die eingegebenen Limite nicht einsehen.

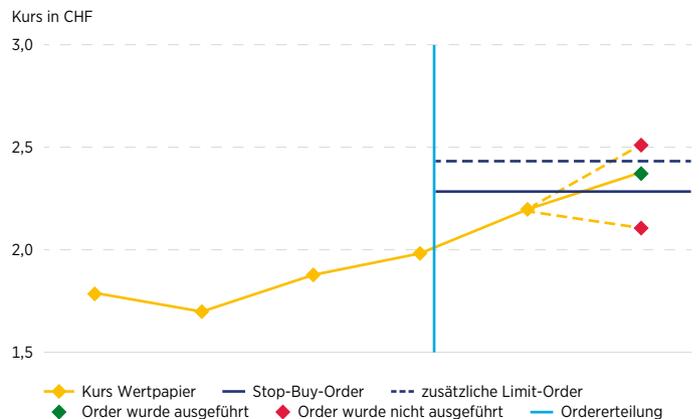
In der Praxis funktioniert dies folgendermassen: Nicht die Commerzbank selbst übernimmt die Überwachung der Orders und Limite, sondern die Börse oder die Depotbank bzw. ein zwischen Depotbank und Emittentin existierender Drittanbieter. Erreicht der von der Commerzbank ständig übermittelte Kurs des jeweiligen Produkts den entsprechenden vom Kunden bestimmten

Grafik 1: Verkaufs-Limit-Order



Quelle: Commerzbank AG

Grafik 2: Stop-Buy-Order



Quelle: Commerzbank AG



Wert (Limit), wird automatisch eine Anfrage an die Commerzbank geschickt, um das entsprechende Produkt zu handeln.

Abhängig vom Ordertyp kann es hierbei durchaus vorkommen, dass die Order nicht ausgeführt wird, weil der Kurs des Produkts nicht mehr den Anforderungen des vom Kunden bestimmten Limits entspricht. Beispielsweise ist der Kurs des Produkts bei einer limitierten Kauforder mittlerweile zu hoch und kann bzw. darf nicht ausgeführt werden.

ORDERTYPEN

Market-Order

Bei diesem Ordertyp wird kein Höchst- bzw. Tiefstkurs angegeben, die Order ist also unlimitiert. Der Kauf/Verkauf wird zum nächstmöglichen handelbaren Kurs ausgeführt.

Limit-Order

Bei der limitierten Order gibt es eine vom Kunden festzulegende Kursschwelle, bis zu der die Order ausgeführt wird. Beim Kauf entspricht dies einem Höchstkurs, bis zu dem die Order ausgeführt wird. Beim Verkauf entspricht das Limit einem Tiefstkurs.

Beispiel: Der Kunde möchte beim Verkauf eines Zertifikats auf keinen Fall weniger als 1,50 Schweizer Franken bekommen. Er legt das Limit seiner Verkauforder also auf 1,50 Schweizer Franken (siehe Grafik 1).

Stop-Buy

Der Kunde wird bei der Ordererteilung aufgefordert, das Limit einzugeben, das über dem momentanen Kurs des Produkts liegt. Sobald der Kurs des Produkts den vom Kunden gesetzten Stop-Buy-Wert erreicht hat, wird seine Kauforder billigst ausgeführt.

Bei der Variante Stop-Buy mit Limit wird die Order maximal zum gesetzten Limit ausgeführt.

Beispiel: Das Zertifikat notiert bei 2,00 Schweizer Franken. Der Kunde gibt bei seiner Depotbank eine Stop-Buy-Order mit 2,30 Schweizer Franken an. Sobald die Commerzbank einen handelbaren Briefkurs von 2,30 Schweizer Franken quotiert, wird die Order bestens ausgeführt. Der tatsächliche Kaufkurs kann also auch über 2,30 Schweizer Franken liegen. Setzt der Kunde bei Ordererteilung zusätzlich beispielsweise ein Limit von 2,40 Schweizer Franken, wird das Zertifikat höchstens für diesen Kurs beim Emittenten erworben (siehe Grafik 2).

Stop-Loss

Der Kunde gibt bei der Ordererteilung das Limit ein, das unter dem momentanen Kurs des Produkts liegt. Sobald der Kurs des Produkts den vom Kunden gesetzten Stop-Loss-Wert erreicht hat, wird seine Verkaufsoorder bestens ausgeführt. Dieser Order-typ wird meist genutzt, um Verluste einzugrenzen. Bei der Variante Stop-Loss mit Limit wird die Verkaufsoorder nur bis zu einem Mindestkurs ausgeführt. Darunter kommt kein Handel zustande.

Beispiel:

Das schon im Depot des Kunden vorhandene Zertifikat wird von der Emittentin bei 3,30 Schweizer Franken quotiert. Der Kunde rechnet mit weiter steigenden Kursen des Zertifikats, möchte seinen schon erzielten Buchgewinn aber absichern und gibt eine Stop-Loss-Order bei 2,90 Schweizer Franken ein. Sobald das Zertifikat den Kurs von 2,90 Schweizer Franken berührt, wird das Zertifikat verkauft. Der tatsächlich gehandelte Kurs kann auch unter 2,90 Schweizer Franken liegen. Um nicht

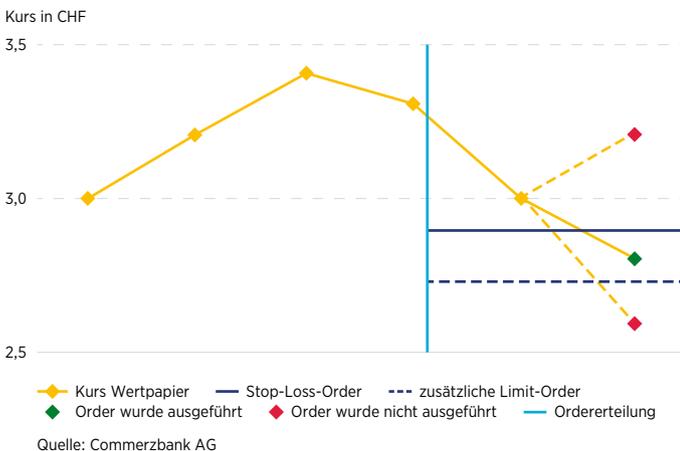
beispielsweise unter 2,70 Schweizer Franken zu verkaufen, besteht die Möglichkeit, ein Limit von 2,70 Schweizer Franken einzugeben. Nun kommt unter 2,70 Schweizer Franken kein Verkauf zustande (siehe Grafik 3).

Trailing-Stop-Loss/-Buy

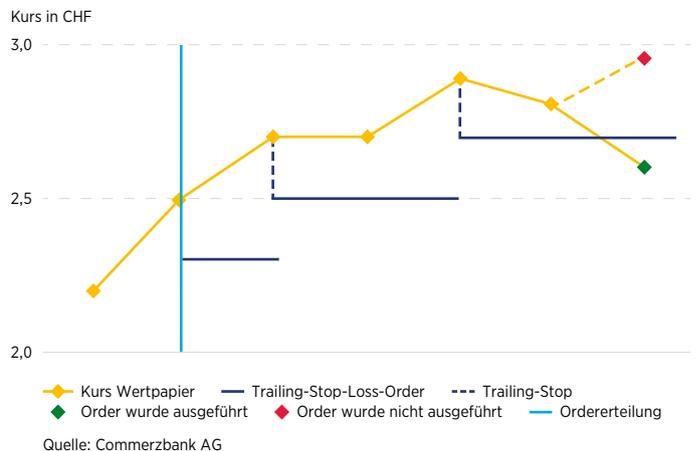
Beim Trailing-Stop-Loss kann der Kunde zusätzlich den sogenannten Trailing Stop eingeben, ein prozentualer oder absoluter Wert, der die Differenz zum Kurs angibt. Steigt der Kurs des Zertifikats, wird der Stop-Loss entsprechend dem festgelegten Trailing Stop automatisch nachgezogen. Analog wird bei fallendem Kurs des Zertifikats der Stop-Buy entsprechend dem festgelegten Trailing Stop nach unten angepasst (siehe Grafik 4).

Die oben beschriebenen Ordertypen sind bei fast allen Depotbanken und Direktbrokern möglich, die einen Handel in Commerzbank-Produkten anbieten. Welche dies sind, finden Sie unter www.zertifikate.commerzbank.ch unter der Rubrik Service/Handelspartner.

Grafik 3: Stop-Loss-Order



Grafik 4: Trailing-Stop-Loss-Order



Januar/Februar 2019

Die wichtigsten Termine

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
14. Januar	11.00		Industrieproduktion (November 2018)
16. Januar	14.30		Detailhandelsumsätze (Dezember 2018)
	16.00		Verbrauchervertrauen (Januar 2019)
17. Januar	11.00		Konsumentenpreise (Dezember 2018)
	14.30		Baugenehmigungen (Dezember 2018)
18. Januar	08.30		Produzenten-/Importpreise (Dezember 2018)
	14.00		Philly Fed Index (Januar 2019)
	15.15		Industrieproduktion (Dezember 2018)
24. Januar	10.00		Einkaufsmanagerindex (Januar 2019)
	13.45		EZB-Zinsentscheidung
29. Januar	08.00		Handelsbilanz (Dezember 2018)
30. Januar	09.00		KOF-Konjunkturbarometer (Januar 2019)
	14.30		BIP-Schnellrechnung (4. Quartal 2018)
	20.00		Fed-Zinsentscheidung
31. Januar	11.00		BIP-Schnellrechnung (4. Quartal 2018)
1. Februar	07.45		Verbrauchervertrauen (Januar 2019)
	14.30		Arbeitsmarktbericht (Januar 2019)
	16.00		Bausausgaben (Dezember 2018)
	21.30		Fahrzeugverkäufe (Januar 2019)
4. Februar	08.30		Detailhandelsumsätze (Dezember 2018)
	09.30		Einkaufsmanagerindex (Januar 2019)
5. Februar	11.00		Detailhandelsumsätze (Dezember 2018)
8. Februar	07.45		Arbeitslosenrate (Januar 2019)
	16.00		Univ. Michigan Verbrauchervertrauen (Feb. 2019)
11. Februar	08.30		Konsumentenpreise (Januar 2019)
	13. Februar	11.00	
13. Februar	14.30		Konsumentenpreise (Januar 2019)
	14. Februar	08.30	
15. Februar	14.30		Detailhandelsumsätze (Januar 2019)
	15.15		Industrieproduktion (Januar 2019)
19. Februar	08.00		Handelsbilanz (Januar 2019)
20. Februar	14.30		Baugenehmigungen (Januar 2019)
21. Februar	10.00		Einkaufsmanagerindex (Februar 2019)
25. Februar	09.00		KOF-Konjunkturbarometer (Februar 2019)
28. Februar	11.00		Geschäftsklima (Februar 2019)
	15.45		Chicago Einkaufsmanagerindex (Februar 2019)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
14. Januar		Continental	Jahreszahlen
17. Januar		Geberit	Jahresumsatz
21. Januar		UBS	Jahreszahlen
21. Januar		Netflix	Quartalszahlen
22. Januar		SGS	Jahreszahlen
24. Januar		Intel	Quartalszahlen
25. Januar		Givaudan	Jahreszahlen
29. Januar		SAP	Jahreszahlen
29. Januar		Facebook	Quartalszahlen
29. Januar		Microsoft	Quartalszahlen
30. Januar		Lonza	Jahreszahlen
30. Januar		Novartis	Jahreszahlen
30. Januar		Siemens	Quartalszahlen
30. Januar		Alphabet	Quartalszahlen
30. Januar		Amazon	Quartalszahlen
30. Januar		Apple	Quartalszahlen
31. Januar		Roche	Jahreszahlen
31. Januar		Exxon Mobil	Quartalszahlen
4. Februar		Julius Bär	Jahreszahlen
4. Februar		Swatch	Jahreszahlen
5. Februar		Infineon	Quartalszahlen
5. Februar		Tesla	Quartalszahlen
5. Februar		Walt Disney	Quartalszahlen
6. Februar		Daimler	Jahreszahlen
6. Februar		Münchener Rück	Jahreszahlen
7. Februar		Zurich Insurance	Jahreszahlen
7. Februar		Swisscom	Jahreszahlen
13. Februar		Deutsche Börse	Jahreszahlen
14. Februar		Credit Suisse	Jahreszahlen
14. Februar		Nestlé	Jahreszahlen
21. Februar		Swiss Re	Jahreszahlen
22. Februar		Sika	Jahreszahlen
26. Februar		Swiss Life	Jahreszahlen
28. Februar		Adecco	Jahreszahlen
28. Februar		ABB	Jahreszahlen
28. Februar		Novartis	Generalversammlung

Commerzbank Analysen

Streaming – Schöne neue Medienwelt



DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution
& ETFs Schweiz

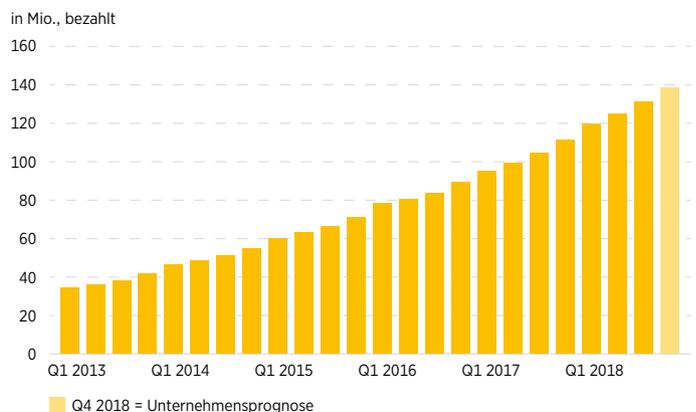
Die Möglichkeit, Filme, Serien und Musik direkt im Internet abzurufen, hat das Verhalten der Mediennutzer in den vergangenen Jahren nachhaltig verändert. Neben Streaming-Pionieren wie Netflix oder Spotify versuchen breit aufgestellte Technologiekonzerne, aus diesem Megatrend Profit zu schlagen – auch für Anleger bietet das Streaming-Universum ein buntes Programm.

Meteorologisch betrachtet befinden sich unsere Breitengrade im vierten Monat des Jahres im Frühling. Und doch dürfte im April 2019 bei vielen Menschen gefühlt noch einmal der Winter Einzug halten. »Winter is coming« – diesen Titel trug die erste Folge von »Games of Thrones«, kurz GoT. Seit die Serie im April 2011 auf dem US-Sender HBO ihre Premiere erlebte, ist sie fest mit diesem Slogan verbunden. Gleichzeitig zieht das Fantasy-Epos die Menschen rund um den Globus in seinen Bann. Genau sieben Jahre später geht der preisgekrönte Kampf um Westeros in die achte und finale Staffel.

GoT ist mehr als ein Publikumserfolg. Die Produktion steht sinnbildlich für den rasanten Wandel der Medienbranche. Digitalisierung und Breitband-Internet machten es möglich, dass die Konsumenten nicht mehr an ein festes Programmschema oder den Kauf von DVDs und CDs gebunden sind. Vielmehr können

sie Filme, Serien und Musik wann und wo sie möchten via PC, Tablet, Smartphone oder internetfähigem TV-Gerät abrufen – das Substantiv »Streaming« ist als Oberbegriff für diese moderne Art der Mediennutzung sogar im Duden aufgeführt.

Grafik 1: Abonnentenzahl Netflix



Stand: Dezember 2018; Quelle: Netflix



Franken aufgenommen. Damit dürfte der Schuldenberg auf mehr als 10 Milliarden Schweizer Franken angewachsen sein.

Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass die Netflix-Aktie ausgerechnet 2018, als in den USA die Zinsen deutlich anzogen, aus dem Tritt geraten ist. Gegenüber dem noch im Juni erreichten Allzeithoch gab der Nasdaq-Titel um nahezu 40 Prozent nach (siehe Grafik 2). Gleichwohl notierte die Aktie kurz vor Weihnachten 35 Prozent über dem 2017er-Schlussstand.

»Apple und Amazon haben das Potenzial digitaler Medieninhalte längst erkannt und buhlen mit eigenen Angeboten um die Gunst der »Serienjunkies.«

Damit zählte Netflix auch im vergangenen Jahr zu den Top-Performern im Nasdaq-100-Index.

USA als Streaming-Eldorado

Das Prädikat »Outperformer« trug der Streaming-Pionier auch im Vergleich mit den Konkurrenten Apple und

Amazon. Die beiden Techgiganten haben das Potenzial digitaler Medieninhalte längst erkannt und buhlen mit eigenen Angeboten um die Gunst der »Serienjunkies«. Das gilt auch und gerade für die Heimat: Laut Statista waren die USA mit einem geschätzten jährlichen Umsatzvolumen von weit mehr als 10 Milliarden US-Dollar 2018 der mit Abstand grösste Markt für Video-Streaming. Ob und inwieweit das genannte Duo Netflix das Wasser reichen kann, lässt sich nur bedingt sagen. Die breit aufgestellten Konzerne gewähren kaum oder nur bedingt Einblick in das wirtschaftliche Ausmass der Streaming-Aktivitäten. Apple verbuchte die Umsätze mit digitalen Inhalten unter »Services«. Im vierten Quartal des Fiskaljahres 2018 (per 29. September) entfielen knapp 16 Prozent der Konzern Erlöse auf das Segment, zu dem allerdings auch der Bezahlendienst ApplePay sowie der Supportservice AppleCare zählen.

Weniger das Mediengeschäft als vielmehr der Ausblick von CEO Tim Cook dürfte für die jüngste Korrektur der Apple-Aktie hauptverantwortlich sein. Der Topmanager hatte für das wichtige Weihnachtsquartal Umsätze von 89 bis 93 Milliarden US-Dollar vorhergesagt. Damit würde das Unternehmen nur im optimalen Fall den bis zu diesem Zeitpunkt geltenden Analystenkonsens erreichen. Am 30. Januar wird sich zeigen, ob das iPhone auch an Weihnachten 2018 rund um den Globus ein beliebtes Geschenk war – das Smartphone ist und bleibt für die Kalifornier von zentraler Bedeutung.

Derweil jagt Amazon den technologischen Megatrends hinterher. Sei es Cloud, Künstliche Intelligenz oder Big Data: Der Internethändler baut sein Tätigkeitsfeld permanent aus. Gemessen an

Grafik 2: Wertentwicklung Netflix (fünf Jahre)



Stand: Dezember 2018; Quelle: Reuters



den Umsätzen spielt das Prime-Angebot, zu diesem Service zählt unter anderem das Streaming von Musik und Videos, eine eher untergeordnete Rolle. Gleichwohl ist das Wachstum enorm: Im dritten Quartal steigerte Amazon im Segment »Subscription services« die Erlöse um mehr als die Hälfte auf knapp 3,7 Milliarden US-Dollar. Obwohl die Börsenkorrektur die Amazon-Aktie nicht kaltliess, stand für sie kurz vor Silvester ein 2018er-Plus von rund einem Viertel zu Buche.

TV-Konzern wagt Gegenangriff

Derweil hatten die Anteilseigner von ProSiebenSat.1 im vergangenen Jahr nichts zu lachen. Vielmehr schrumpfte die Kapitalisierung der Sendergruppe um 45 Prozent zusammen (siehe Grafik 3). Obwohl ProSiebenSat.1 frühzeitig auf digitale Inhalte gesetzt hat, macht der Aufstieg von Netflix & Co. den Münchnern schwer zu schaffen. Anfang November 2018 zog der neue CEO Max Conze die Reissleine: Um mehr Geld für Investitionen zur Verfügung zu haben, kündigte er eine Kürzung der Ausschüttungsquote an. Anstatt wie bisher 80 bis 90 Prozent als Dividenden an die Aktionäre weiterzugeben, soll in Zukunft nur noch die Hälfte des Profits ausgekehrt werden. Dem nicht genug: ProSiebenSat.1. musste Fehler beim Einkauf von Programmlizenzen einräumen. Weil Serien aus den USA beim Publikum nicht gut ankommen, möchte das Management mit den Studios nachverhandeln. Sollten die Verantwortlichen in den Staaten abblitzen, drohen hohe Abschreibungen.

Grafik 3: Wertentwicklung ProSiebenSat.1 (fünf Jahre)



Stand: Dezember 2018; Quelle: Reuters

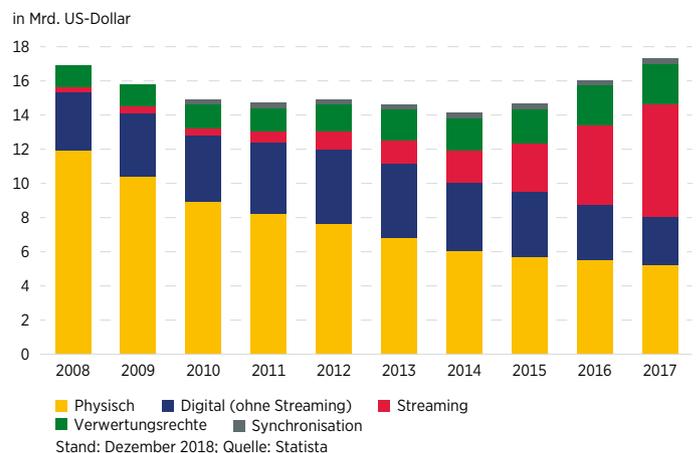
»Wir stossen jetzt die notwendigen Veränderungen und Investitionen an, um aus ProSiebenSat.1 ein absolut digitales, diversifiziertes und schnell wachsendes Unternehmen zu machen«, erklärte der CEO die strategische Neuausrichtung. Zu deren zentralen Elementen zählt ein Gegenangriff auf Netflix. ProSiebenSat.1 hat sich dazu mit dem US-Fernsehunternehmen Discovery zusammengetan. Im ersten Semester soll die gemeinsame Streaming-Plattform 7TV an den Start gehen und anschliessend zum führenden Anbieter in Deutschland aufsteigen. Konkret peilen die Partner innerhalb der ersten beiden Jahre zehn Millionen Nutzer an.

»Das 2006 in Stockholm gegründete Unternehmen Spotify hat einen massgeblichen Anteil daran, dass die globale Musikindustrie wieder wächst.«

Musik in den Ohren

Bei Spotify Technology könnte die Zahl der User Ende 2018 über die Marke von 200 Millionen geklettert sein. Das Management des schwedischen Musik-Streaminganbieters hatte für das vierte Quartal 199 bis 206 Millionen »Monthly Active Users«, kurz MAU, prognostiziert. Davon sollte es sich bei knapp jedem Zweiten um einen zahlenden Premium-Abonnenten handeln. Das 2006 in Stockholm gegründete Unternehmen hat einen massgeblichen

Grafik 4: Weltweiter Umsatz Musikindustrie (nach Segmenten)



Stand: Dezember 2018; Quelle: Statista

Anteil daran, dass die globale Musikindustrie wieder wächst. Dank Streaming kam der Sektor über das Aussterben der CD als klassischem Tonträger hinweg (siehe Grafik 4). Dabei war Spotify bei so manchem Künstler lange Zeit als eine Art Totengräber verpönt. Mittlerweile bieten mit Universal, Sony und Warner die drei führenden Musikhäuser ihre gigantischen Kataloge auf der Plattform an.

Nicht zuletzt diese Tatsache bescherte den Skandinaviern ein erfolgreiches Börsendebüt. Nachdem die Aktie im April 2018 in New York kotiert wurde, verteuerte sie sich gegenüber dem ersten Kurs um bis zu knapp ein Fünftel. Mittlerweile ist Moll die vorherrschende Tonart: Spotify notiert deutlich unter dem Anfangsniveau. Neben dem neuen Argwohn gegenüber Wachstumswerten könnte die Sorge vor einem Auslaufen der Zusammenarbeit mit den Musikriesen auf dem Kurs lasten. Das Unternehmen ist in hohem Masse auf den Content der grossen Drei angewiesen. Allerdings dürfte angesichts der immensen Reichweite der Plattform auch für die Majors nur schwer ein Weg an Spotify vorbeiführen.



Anlageidee: Ausgewählte Hebelprodukte auf Streaming-Dienstleister

Seien es die Spezialisten Netflix und Spotify, die Streaming-Welle reitende Technologieriesen oder der TV-Konzern ProSiebenSat.1: Im Basiswertefundus der Commerzbank finden sich mehrere

Akteure einer sich rasant wandelnden Medienwelt. Wir haben eine kleine Auswahl an Produkten auf Basiswerte aus dem Streaming-Universum zusammengetragen.

Unlimited Turbo-Zertifikate

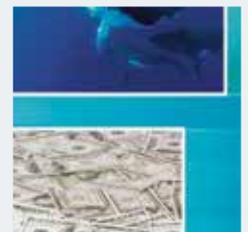
Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
44036584	Amazon	Call	1.284,26 USD	Swiss DOTS
45185118	Amazon	Put	1.763,34 USD	Swiss DOTS
44982073	Apple	Put	190,74 USD	Swiss DOTS
45698757	Netflix	Call	238,18 USD	Swiss DOTS
44281271	Netflix	Put	353,05 USD	Swiss DOTS
44727630	ProSiebenSat.1	Call	12,91 EUR	Swiss DOTS
45285197	ProSiebenSat.1	Put	17,41 EUR	Swiss DOTS
44036309	Spotify Technology	Call	90,52 USD	Swiss DOTS
43650171	Spotify Technology	Call	95,30 USD	Swiss DOTS

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
44934544	Amazon	Call	1.400,00 USD	21.06.2019	Swiss DOTS
42015356	Amazon	Put	1.550,00 USD	21.06.2019	Swiss DOTS
44934555	Apple	Call	175,00 USD	20.09.2019	Swiss DOTS
44982672	Apple	Put	165,00 USD	20.09.2019	Swiss DOTS
44934574	Netflix	Call	250,00 USD	21.06.2019	Swiss DOTS
44409832	Netflix	Put	280,00 USD	21.06.2019	Swiss DOTS
44785941	Spotify Technology	Call	125,00 USD	21.06.2019	Swiss DOTS
44785942	Spotify Technology	Call	125,00 USD	20.09.2019	Swiss DOTS

Stand: 8. Januar 2019; Quelle: Commerzbank AG

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: Die Börsenampel steht auf Rot

Das Börsenjahr 2018 geht als Bärenmarkt in die Geschichte ein. Die Ausgangslage für das neue Jahr ist trotz der anhaltenden Unsicherheiten für Aktien aber nicht hoffnungslos. Das Bewertungsniveau ist deutlich gefallen, die Unternehmensgewinne werden weiter steigen und die expansive Geldpolitik bleibt bestehen. Dennoch ist bis auf Weiteres Vorsicht angesagt, denn die Volatilität dürfte hoch bleiben.

Die Enttäuschung wiegt schwer: Anfang Januar 2018 lautete das von FactSet ermittelte durchschnittliche Kursziel der Analysten für den SMI auf 10.454 Punkte. Das hätte einem Kursplus von 11,4 Prozent entsprechen. Wobei die Betonung auf »hätte« liegt. Denn die Realität sieht anders aus. Der heimische Leitindex tauchte um rund 1.000 Zähler ab und endete damit 10 Prozent im Minus.



MARC PRIBRAM
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Die Nervosität an den Märkten lässt sich am einfachsten am VSMI ablesen. Das sogenannte »Angstbarometer« explodierte 2018 förmlich um knapp 90 Prozent. In der Spitze stand der Volatilitätsindex bei über 28 und markierte damit ein 2-Jahres-Hoch. Vor allem in den letzten Monaten des Jahres nahmen die Schwankungen zu.



Kaum Gewinner, viele Verlierer

Ein Blick auf die Jahresbilanz des SMI zeigt, dass es letztendlich nur 3 von 20 Mitgliedern gelang, im positiven Bereich abzuschliessen. Mit Novartis ist allerdings ein Schwergewicht unter den Gewinnern. Der Blue Chip ist sogar auf ein neues 3-Jahres-Hoch ausgebrochen. Anleger honorierten bei dem Pharma-

Konzern zum einen die Vielzahl an hoffnungsvollen Medikamenten-News. Kurz vor Jahresende erhielten die Basler beispielsweise noch die US-Zulassung für die Gensatztherapie »AVXS-101« zur Behandlung von erblich bedingtem Muskel-

schwund. Zudem übernahm Novartis im vierten Quartal für 2,1 Milliarden US-Dollar Endocyte. Die US-Biotech-Schmiede entwickelt eine nuklearmedizinische Therapie zur Behandlung von Prostatakrebs, die 2021 auf den Markt kommen soll.

Der 2018er-Gewinner war allerdings Swiss Life mit einem Plus von 8,5 Prozent. Der Anstieg kommt nicht von ungefähr, der Versicherer befindet sich derzeit auf einem nachhaltigen Wachstumskurs. Dieser wird von dem kürzlich vorgestellten Unternehmensprogramm »Swiss Life 2021« unterstrichen. Die Agenda sieht eine weitere Steigerung der Gewinne sowie eine höhere Dividende an die Aktionäre vor. Anstatt bislang 30 bis 50 Prozent wird in den kommenden drei Jahren eine Ausschüttungsquote von 50 bis 60 Prozent angepeilt. Darüber hinaus möchte Swiss Life bis Dezember 2019 eigene Aktien zurückkaufen und damit zusätzlich 1 Milliarde Schweizer Franken an die Eigentümer ausschütten.

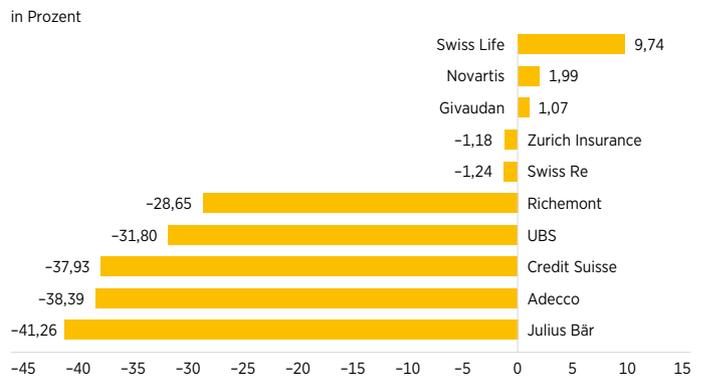
Konjunktur im Rückwärtsgang

Derartige positive Nachrichten waren hierzulande aber 2018 in der Minderheit – insbesondere im zweiten Halbjahr. Im dritten Quartal legte die Schweizer Wirtschaft eine Vollbremsung hin. Das Bruttoinlandsprodukt schrumpfte unerwartet um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Es waren vor allem die rückläufigen Exporte und Ausrüstungsinvestitionen, welche den Aufschwung kurzfristig abwürgten.

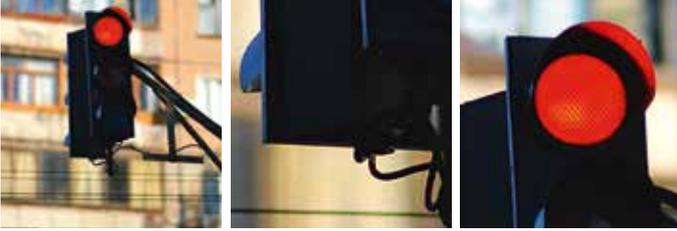
Der wirtschaftliche Absturz bleibt nicht ohne Folgen für die Unternehmensergebnisse. Anfang des Jahres hatte der Analytenkonsens mit einem SMI-Gewinn in Punkten von 571 gerechnet, ein Plus von 17,4 Prozent zu 2017. Die Schätzungen sind

»Positive Nachrichten waren hierzulande aber 2018 in der Minderheit. Im dritten Quartal legte die Schweizer Wirtschaft eine Vollbremsung hin.«

Grafik 1: SMI – Tops und Flops 2018



Stand: Januar 2019; Quelle: Reuters



mittlerweile zwar gesunken, allerdings kann sich die aktuelle Prognose von 541 Punkten dennoch sehen lassen. Da die Kurse deutlich schneller als die Ergebniserwartungen gefallen sind,

»Zuletzt nahm die Zuversicht bezüglich der heimischen Blue Chips trotz der Kurskapriolen an den globalen Märkten sogar zu.«

hat sich das Bewertungsniveau deutlich entspannt. Beim SMI liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis mit 14,3 bereits auf dem 10-Jahres-Durchschnitt. Auch der SMIM nähert sich seinem langfristigen Mittel an. Der »kleine Bruder« weist derzeit ein

KGV von 18 auf, nur noch 0,3 Punkte über dem Durchschnitt. In puncto Dividendenrendite glänzen sowohl der SMI (3,8 Prozent) als auch der SMIM (3,1 Prozent) mit Werten oberhalb des historischen Schnittpunkts.

Hoffnungsvoller Ausblick

Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die Schweizer Grosskonzerne ihre Gewinne 2019 weiter verbessern können. Die Wachstumsrate soll bei beachtenswerten 11 Prozent liegen. Damit schneidet der SMI besser als Vergleichsindizes wie der EURO STOXX 50 oder auch der S&P 500 ab. Zuletzt nahm die Zuversicht bezüglich der heimischen Blue Chips trotz der Kurskapriolen an den globalen Märkten sogar zu. Auf Sicht von einem

Monat kam es zu Aufwärtsrevisionen um 0,6 Prozent. 2020 soll der positive Trend anhalten und die SMI-Gewinne um weitere 8,3 Prozent anschieben.

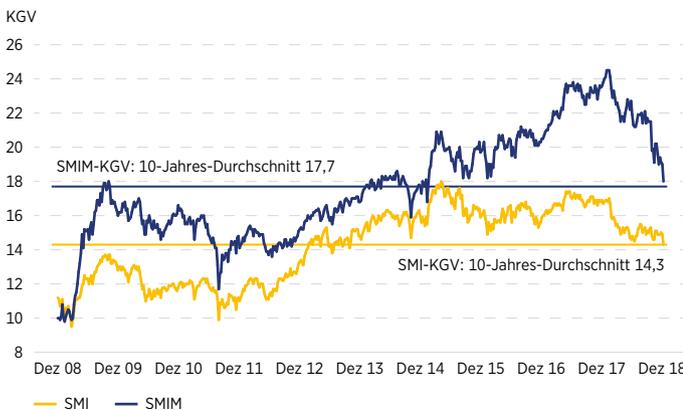
Unterstützung könnten die Unternehmensergebnisse von der Wirtschaft bekommen. Ein starker privater Konsum sowie höhere Ausstattungsinvestitionen sollten in den kommenden Quartalen wieder positiv zum

»Ein starker privater Konsum sowie höhere Ausstattungsinvestitionen sollten in den kommenden Quartalen wieder positiv zum Wachstum beitragen.«

Wachstum beitragen. Die eidgenössischen Währungshüter sorgen diesbezüglich für günstige Rahmenbedingungen. Die SNB hält weiterhin an ihrer expansiven Geldpolitik fest und daran wird sich auch 2019 kaum etwas ändern. Auf der letzten Sitzung im Dezember 2018 hielt Thomas Jordan nicht nur am Zinssatz von minus 0,75 Prozent fest, auch machte der SNB-Chef klar, dass am Devisenmarkt bei Bedarf weiterhin interveniert wird.

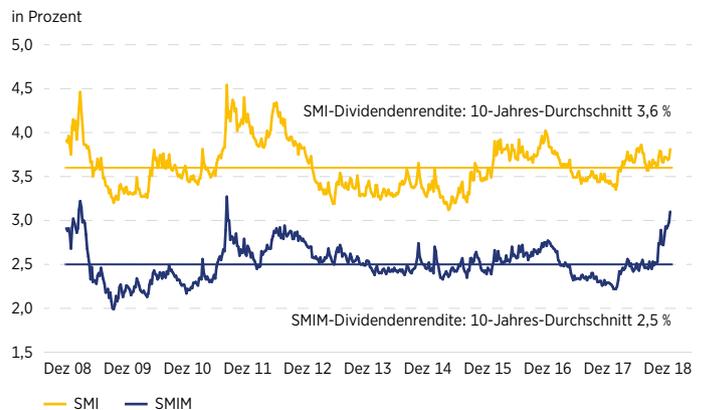
Die Analystenzunft blickt trotz der geopolitischen Unsicherheiten sowie der protektionistischen Tendenzen positiv ins Jahr 2019. Der Konsens rechnet beim SMI mit einem Endstand von 9.924 Punkten, ein Aufschlag von 17 Prozent. Bleibt zu hoffen, dass sich die Geschichte von Prognose und Wirklichkeit im neuen Jahr nicht wiederholen wird.

Grafik 2: KGV-Vergleich – SMI versus SMIM (forward, 12-month)



Stand: 20. Dezember 2018; Quelle: FactSet

Grafik 3: SMI-Dividendenrendite – SMI versus SMIM (trailing, 12-month)



Stand: 20. Dezember 2018; Quelle: FactSet

Commerzbank Analysen

20 Jahre Euro



ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Europas Gemeinschaftswährung wird 20 Jahre alt. Die Teenager-Jahre sind vorbei. Zeit für einen Rückblick. Hat dieses beispiellose geldpolitische Experiment funktioniert?

Der Euro ist kein Teuro

Einige frühe Ängste haben sich zumindest nicht bestätigt. Insbesondere wurde der Euro kein »Teuro«. Die Angst, die Gemeinschaftswährung würde exzessiv schnell entwertet, hat sich nicht bestätigt. Der »harmonisierte Index der Verbraucherpreise«

(HICP), das für die Inflationssteuerung der EZB relevante Mass, stieg in den vergangenen 20 Jahren annualisiert um 1,7 Prozent – unter, aber nahe 2 Prozent. Genau wie die EZB es mittelfristig haben will. Man kann lange streiten, ob der HICP die beste Kenngrösse ist. Und man kann genauso lange streiten, ob »unter, aber nahe 2 Prozent« der beste Zielwert ist. Doch eines muss man konstatieren: Die EZB hat bezüglich Inflation bis dato das abgeliefert, was sie versprochen hat. Klar, wir hatten Phasen höherer Inflation, wir haben gegenwärtig eine Phase niedrigerer Inflation. Man kann sich immer wünschen, eine Zentralbank solle die Variabilität der Inflationsraten weiter reduzieren. Aber grosso modo muss man Europas Währungshütern zubilligen, dass die Inflationssteuerung bislang funktioniert hat.

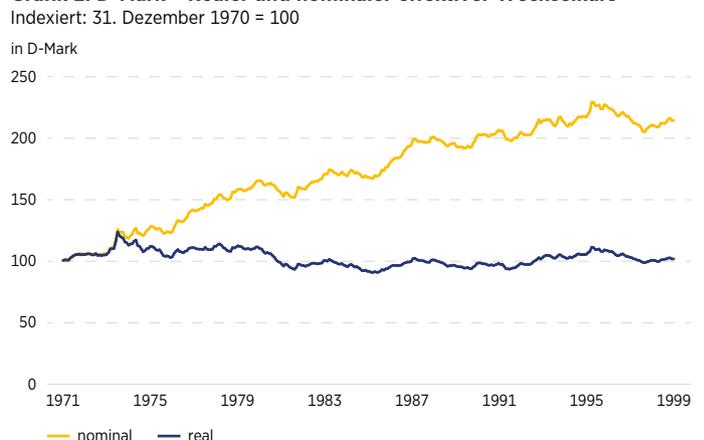
Im internationalen Kontext hat der Euro eine beachtliche Rolle eingenommen. Mit 20 Prozent der Bestände an Devisenreserven liegt er zwar klar hinter der Nummer 1, dem US-Dollar (62 Prozent), aber deutlich vor der Nummer 3, dem japanischen Yen

Grafik 1: Euro/US-Dollar-Wechselkurs seit Euro-Einführung



Stand: 12. Dezember 2018; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: D-Mark – Realer und nominaler effektiver Wechselkurs



Stand: 12. Dezember 2018; Quelle: Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



(5 Prozent). Und im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr ist er mit 36 Prozent Anteil (gemessen an den SWIFT-Zahlungen) dem US-Dollar (43 Prozent) schon eng auf den Fersen. Auch hier ist der Yen als Nummer 3 weit abgeschlagen (4 Prozent).

Der Euro ist mehr D-Mark als Peseta

In der Phase vom Ende des Bretton-Woods-Systems (de facto 1971) bis zur Einführung des Euro wertete die D-Mark gegenüber Deutschlands Handelspartnern um 115 Prozent auf. Doch das beeinträchtigte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Exporteure nicht. Denn gleichzeitig war die Inflation in Deutschland niedriger als in den Ländern, mit denen Deutschland Handel trieb. Der »reale Wechselkurs« (der die Wechselkurs- und Inflationsentwicklungen zusammenfasst) der D-Mark blieb in dieser Periode nahezu unverändert und damit auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft (siehe Grafik 2).

Ein deutliches Gegenbeispiel ist Spanien. Die Peseta wertete in diesem Zeitraum gegenüber den Währungen von Spaniens Handelspartnern um mehr als 50 Prozent ab. Gebracht hat das Spanien aber nichts. Denn dieser eigentlich positive konjunkturelle Effekt wurde durch die hohe spanische Inflation mehr als aufgezehrt. Alles in allem verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Spaniens in diesem Zeitraum sogar leicht, das heisst, der reale Wechselkurs der Peseta stieg ein wenig (siehe Grafik 3).

Es war nur zu verständlich, dass die EU-Länder, die von hoher Inflation geplagt waren, Anfang der Neunzigerjahre danach drängten, das deutsche »Erfolgsmodell« zu übernehmen. Das ist aufgrund der erfolgreichen Inflationssteuerung der EZB auch gelungen. Klar, das hätte man auch mit einer entsprechend restriktiven Geldpolitik der nationalen Notenbanken haben können. Doch hätten sie – um die inflationstreibenden hohen Inflationserwartungen zu brechen – dazu erst einmal realwirtschaftliche Schmerzen zufügen müssen. Die Übertragung der Verantwortlichkeit auf die neue Institution EZB war der bequemere Weg und wahrscheinlich auch der einzig politisch durchsetzbare.

»Der »reale Wechselkurs« der D-Mark blieb in dieser Periode nahezu unverändert und damit auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft.«

Übrigens: Er wirkte schon vor der tatsächlichen Euro-Einführung. Mit der raschen Konvergenz der Zinsen und Renditen und der allgemeinen Erwartung einer mehr oder minder erfolgreich inflationssteuernden Europäischen Zentralbank fielen die Inflationsraten in den Ländern der Währungsunion schon in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. Ohne realwirtschaftlichen Schmerz und ohne grössere politische Spannungen.

Optimaler Währungsraum?

Vor Einführung des Euro entbrannte unter Ökonomen ein heftiger Streit darüber, ob der Euroraum ein »optimaler Währungsraum« sei, ob es also sinnvoll sei, einem ökonomisch so heterogenen Gebiet eine einzige Währung zu verpassen. Insbesondere keynesianische Ökonomen schäumten, betrachten sie doch die Geldpolitik als Mittel zur Konjunktursteuerung. Bei konjunkturellen Unterschieden in den einzelnen Mitgliedsstaaten bedarf es – so ihr Credo – unterschiedlicher Geldpolitiken.

Ich habe damals die Euro-Einführung als grosses monetaristisches (also anti-keynesianisches) Experiment gesehen. Die Staaten verzichteten auf Geld- und Wechselkurspolitik als Mittel zur Steuerung ihrer idiosynkratischen Konjunktur und beschränken sich auf strukturelle Instrumente wie Steuer- und Infrastrukturpolitik.

Eurokritiker sehen die Euroraum-Krise 2010 bis 2012 als Beweis dafür, dass der Währungsraum »suboptimal« ist und das Konstrukt einer einheitlichen europäischen Währung nicht dauerhaft funktionieren kann. Die Kritiker führen vor allem drei Argumente an:

- Die Synchronisation der Konjunkturzyklen ist unzureichend. Trotz zunehmendem Intra-Euroraum-Handel sind Unterschiede in der Fiskal- und Steuerpolitik und in der Verfassung der Arbeitsmärkte und Sozialsysteme so gravierend, dass die Euroraum-Volkswirtschaften unterschiedlich auf konjunkturelle Impulse reagieren.
- Mangelnde Flexibilität des Euroraum-Arbeitsmarkts. Aufgrund von Sprach- und Kulturbarrieren sind Arbeitskräfte nicht hinreichend zwischen den Euroländern mobil, sodass der Arbeitsmarkt asymmetrische Schocks nicht durch Migration ausgleichen kann.
- Mangelnde Integration der Finanzmärkte. Solange insbesondere der Bankenmarkt weitgehend national segmentiert bleibt, ist die Kreditversorgung bei asymmetrischen Schocks ungleichmässig und würde unterschiedliche Geldpolitiken verlangen.

Genau das sahen wir in der grossen Rezession 2008 und der Euroraumkrise. Die Volkswirtschaften des Euroraums waren sehr unterschiedlich von beiden Krisen betroffen, die Arbeitslosenquoten differierten deutlich und die fiskalischen Reaktionsmöglichkeiten hätten unterschiedlicher kaum sein können. In der Euroraumkrise divergierten dann auch die Kreditbedingungen in den einzelnen Ländern.

Auf der anderen Seite verhinderte der Saldenaufbau im Target2-System noch schärfere Krisen. Durch Aufbau von Target2-Verbindlichkeiten konnten Länder mit defizitären Leistungsbilanzen diese finanzieren, sodass der Abbau der Defizite graduell und ohne Leistungsbilanzkrisen geschah. Man kann das als positives Feature des gemeinsamen Währungsraums ansehen, aber auch als problematisch, weil Target2 zwar realwirtschaftliche Anpassungsschmerzen, aber eben auch Anpassungsdruck von den Ländern nahm, deren Leistungsbilanzen nicht nachhaltige Defizite aufwiesen.

Alles in allem ist nur zu verständlich, dass diejenigen, die im Vorfeld gewarnt hatten, der Euroraum sei kein optimaler Währungsraum, sich bestätigt fühlen. Spricht man der Geldpolitik die Aufgabe zu, realwirtschaftliche Schwankungen auszugleichen, fällt es

gerade in Krisen- und Rezessionszeiten der EZB schwer, eine passende Geldpolitik für den gesamten Euroraum zu finden. Wer allerdings meint, eine Zentralbank solle von systematischer Konjunktursteuerung die Finger lassen, sieht die Kritik, der Euroraum sei kein »optimaler Währungsraum«, als gegenstandslos an.

»Alles in allem ist nur zu verständlich, dass diejenigen, die im Vorfeld gewarnt hatten, der Euroraum sei kein optimaler Währungsraum, sich bestätigt fühlen.«

Wie viel Rettungspolitik sollte die EZB betreiben?

In der Griechenland-Krise 2010 kursierte in der deutschen Presse ein Foto von Kindern, die in einer Athener Suppenküche Essen erhielten. Ein zu Recht aufrüttelndes Bild. Allerdings hätte niemand, wenn solch eine Szene in einer »normalen« Wirtschaftskrise abgelichtet worden wäre, die Europäische Zentralbank dafür verantwortlich gemacht, dieses Elend zu beseitigen. Dass das diesmal anders war, hat die Geldpolitik der EZB beschädigt. Was meine ich damit? Mit Geld kann man viele wünschenswerte Dinge machen. Zum Beispiel die Kinderarmut in Athen bekämpfen. Und die EZB kann Geld drucken. Daher ist die Versuchung riesengross, Europas Währungshüter in die Pflicht zu nehmen, wenn es irgendwo besonders schlimm klemmt. Wir wissen aber alle, dass Geld drucken keine dauerhafte Lösung ist, sondern letztendlich mehr Probleme schafft als löst. Wie oben gezeigt war das ja gerade die Lehre der Hochinflationen der Siebziger- und Achtzigerjahre und einer der Gründe für die Gründung der Währungsunion. Wie konnte Europa das nur vergessen?

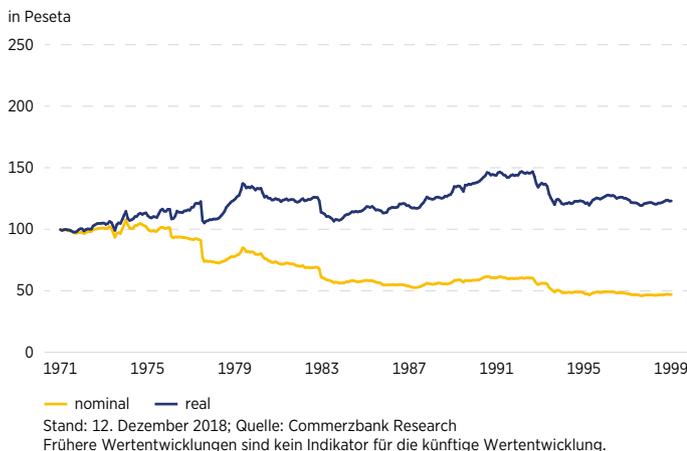


Teilweise hat sich die EZB das selbst zuzuschreiben. Denn sie war es, die bereits im Frühjahr 2010 mit der Anpassung der Besicherungsregeln für ihre geldpolitischen Operationen offen Rettungspolitik zugunsten Griechenlands betrieb. Natürlich wusste jedermann in der EZB, dass das ein geldpolitischer Sündenfall war. Insbesondere, weil der damalige EZB-Präsident Jean-Claude Trichet erst kurz vorher versprochen hatte, die EZB würde genau das niemals tun. Das sei »crystal clear«.

Noch stärker wurde die EZB in die Rettungspolitik eingebunden, nachdem all die Rettungsmassnahmen der Regierungen (EFSF, ESM etc.) sich als ungeeignet zur Beendigung der Krise erwiesen hatten. Es bedurfte EZB-Präsident Mario Draghis »Whatever it takes«-Versprechens im Juli 2012, um die Krise zu beenden. Was aus Sicht der Krisenbekämpfung so erfolgreich war, war aus ordnungspolitischer Sicht ein Sündenfall. Geldpolitische und rettungspolitische Ziele können sich widersprechen. »Whatever it takes« impliziert eine Dominanz rettungspolitischer Ziele. Damit verlässt die EZB aber den ihr von den EU-Verträgen vorgegebenen Kompetenzrahmen. Zumindest im Sinne des Geistes der EU-Verträge, wenn auch (laut EuGH- und BVerfG-Urteil) nicht den formaljuristischen Rahmen. Diese Altlast wird die EZB mit sich herumschleppen müssen, weshalb der Euro bei jeder aus Marktsicht unglücklich ausgegangenen Italien-Wahl und jedem aus Marktsicht problematischen italienischen Haushaltsplan leidet. Von einer monetaristischen Interpretation des Währungsraums hat sich die EZB jedenfalls weit entfernt.

Grafik 3: Peseta – Realer und nominaler effektiver Wechselkurs

Indexiert: 31. Dezember 1970 = 100



Zwischen No-Bail-Out-Klausel und Fiskalunion

Wer erinnert sich noch an die Werbefilmchen, mit denen die Bundesbank vor 1999 der Bevölkerung die Euro-Einführung erläuterte? In einem der Filmchen erklärt eine smarte junge Frau einer besorgten Oma den Euro. Sie erläutert ihr, dass ihre Rente unverändert bleibe, dass keine Inflationsgefahren drohten usw. Auf die Frage der Oma, ob »wir denn jetzt die Schulden der anderen Länder bezahlen« müssten, antwortet die smarte Dame, das sei vertraglich völlig ausgeschlossen. Falsch. Entgegen der Intention der Autoren des Artikels 125 des Vertrags über die Arbeitsweise der EU (AEUV) und entgegen den Versprechen, mit denen der Öffentlichkeit der Euro verkauft worden war, setzte sich Europas Politik über das No-Bail-Out-Verbot hinweg (auch hier: de facto, nicht unbedingt de jure). Und zwar gleich bei der ersten Gelegenheit, der Griechenland-Rettung 2010.

Aus Sicht der damals handelnden Politiker war das verständlich. Die Finanzkrise von 2008 war noch nicht richtig ausgestanden. Eine Staatspleite innerhalb des Euroraums hätte eine neue, gefährliche Belastung dargestellt. Zudem bestand die Hoffnung, die Griechenland-Krise zu beenden und Ansteckungseffekte zu verhindern, bevor sie entstehen. Doch hat Opportunismus halt seinen Preis. Die Selbstverpflichtung des Artikels 125 AEUV hat nicht funktioniert. Das No-Bail-Out-Versprechen ist auf alle Zeiten dahin. Das erzeugt zum einen Frust bei denjenigen, die sich betrogen fühlen, weil die Versprechen, die bei der Euro-Einführung gemacht wurden, gebrochen wurden. Zum anderen entsteht eine institutionelle Schiefelage. Lassen Sie mich das an einem Beispiel erläutern.

Bei den italienischen Parlamentswahlen 2013 konnten die Lega Nord und die 5-Sterne-Bewegung einen erheblichen Teil der Stimmen auf sich vereinigen. SPD-Kanzlerkandidat Peer Steinbrück monierte daraufhin, in Italien hätten zwei Clowns gewonnen (gemeint waren Silvio Berlusconi und Beppo Grillo). Ich war in diesen Tagen in Mailand und habe erfahren, dass sich jeder meiner Gesprächspartner dort – egal welcher politischer Couleur – über die als ungebührlich empfundene Einmischung eines deutschen Politikers in die Entscheidung des italienischen Souveräns aufregte. Verständlicherweise, wie ich finde. Andererseits ist aber auch Steinbrücks Äusserung nachvollziehbar. Hätte das Wahlergebnis damals zu einer Regierungsbildung der beiden Parteien und damit zu einem fiskalischen Desaster geführt, hätte Deutschland seine Beiträge zu den Rettungspaketen womöglich weiter aufstocken müssen.

In einem Euroraum, in dem die No-Bail-Out-Klausel begraben wurde, der aber nicht den Schritt zu einer Fiskalunion gehen will, klaffen politische Verantwortung und ökonomische Verantwortung auseinander. »Taxation without representation« in neuem Gewand. Mit der Beerdigung der No-Bail-Out-Klausel ist ein neuer Konstruktionsmangel der Währungsunion entstanden, für den auf absehbare Zeit keine Lösung in Sicht ist.

Die Teenager-Jahre sind vorbei

Für den Euro sind die wilden Teenager-Jahre hoffentlich vorbei. Sollte es in den nächsten Jahren ohne neue fiskalische Krise abgehen, würde sich der politische Spielraum für eine Neugestaltung eröffnen. Doch wird die Politik diesen Spielraum ergreifen? Der Devisenmarkt würde wahrscheinlich jeden Schritt in Richtung Fiskalunion goutieren. Denn das würde den Euroraum krisenfester machen. Doch wäre solch ein Schritt rein mit Hinblick auf ökonomische Faktoren wohl nicht sinnvoll. Fiskalunion setzt ein Mass von Intra-Euroraum-Solidarität voraus, das – realistisch betrachtet – momentan nicht gegeben ist. Ich befürchte, der Euro bleibt auch in der dritten Dekade seines Bestehens ein unfertiges Produkt.



Anlageidee: Faktor-Zertifikate auf Wechselkurse

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung der Wechselkurse Euro/US-Dollar, Euro/Schweizer Franken, US-Dollar/Schweizer Franken profitieren? Mit Faktor-Zertifikaten der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit,

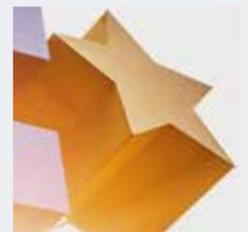
an steigenden oder fallenden Notierungen der Devisenpaare zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Warrants und Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

Faktor-Zertifikate auf Wechselkurse, SIX-kotiert

Symbol	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Briefkurs
EC5SCB	EUR/CHF	Short	-5	Open End	17,05 CHF
EC0LCB	EUR/CHF	Long	10	Open End	29,55 CHF
EC5LCB	EUR/CHF	Long	5	Open End	29,09 CHF
EC0SCB	EUR/CHF	Short	-10	Open End	10,24 CHF
EU5SCB	EUR/USD	Short	-5	Open End	17,47 CHF
EU0SCB	EUR/USD	Short	-10	Open End	8,95 CHF
EU0LCB	EUR/USD	Long	10	Open End	19,93 CHF
EU5LCB	EUR/USD	Long	5	Open End	26,15 CHF
UC0LCB	USD/CHF	Long	10	Open End	15,53 CHF
UC5SCB	USD/CHF	Short	-5	Open End	18,27 CHF
UC5LCB	USD/CHF	Long	5	Open End	22,96 CHF
UC0SCB	USD/CHF	Short	-10	Open End	9,91 CHF

Stand: 4. Januar 2019; Quelle: Commerzbank AG

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



Die Handelsplattform für Hebelprodukte

Swiss DOTS

9.- flat

90'000
Produkte

von
08-22
Uhr

Trade it.

Einfach, schnell und direkt: Profitieren Sie von engen Spreads
und längeren Handelszeiten.

swissquote.com/swissdots

 **Swissquote**

In Partnerschaft mit:

 Goldman
Sachs

 UBS

 COMMERZBANK

 Deutsche Bank
X-markets



Vontobel



Company – ifolor

Das 3D-Selfie wird massentauglich



MARC PRIBRAM
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Für personalisierte Fotoprodukte wie Fotobücher, Kalender oder Wanddekorationen ist ifolor in der Schweiz Marktführer. Nun macht das Kreuzlinger Familienunternehmen den nächsten Innovationsschritt in der Fotografie-Produktentwicklung und lanciert das erste standardisierte 3D-Produkt: TWINSIE. In der Fotobox wird ein Rundum-Bild von einer Person erstellt, auf dessen Basis mittels 3D-Drucktechnologie eine Figur im Massstab 1:10 angefertigt wird.

Wer sich einmal selbst in der Hand halten möchte, der kann sich von ifolor als 3D-Fotofigur minifizieren lassen. Möglich macht dies modernste 3D-Scan- und Drucktechnologie des Kreuzlinger Familienunternehmens ifolor. »Die spezielle Scan- und Drucktechnologie macht die Fotografie haptisch noch erlebbarer«, schwärmt Hannes Schwarz, der als Ökonom und CFO in der

Geschäftsleitung von ifolor für die Finanzen zuständig ist. »Schon das Shooting in der Fotobox mit 70 Fotokameras ist ein Erlebnis.«

Vorausdenken ist essenziell

Das Kerngeschäft von ifolor liegt im Digitaldruck. Das Schweizer Unternehmen ist heute in 15 Ländern aktiv und beschäftigt rund 230 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter. Produziert wird in Kreuzlingen, wo in einer Produktionshalle Digitaldruckmaschinen und Fotopapierbelichter Fotobücher, Kalender und Wanddekorationen bedrucken. Seit jeher stehe das persönliche Fotoerlebnis im Zentrum des fast 60 Jahre alten Familienunternehmens. »ifolor will Emotionen festhalten und transportieren – das ändert sich auch nicht in der digitalen Welt«, sagt Schwarz.

Jedoch entwickle sich diese digitale Welt rasant. »Wer innovativ sein will, muss vorausdenken und frühzeitig erkennen, welche Entwicklungen auf dem Weltmarkt kommen werden«, sagt Schwarz. Die 3D-Fotografie sei der nächste logische Schritt in der technischen Entwicklung. Und mit der »Du-in-3D«-Figur TWINSIE werde das 3D-Selfie nun massentauglich.

TWINSIE sei momentan noch in der Aufbauphase und helfe dem Unternehmen dabei, sich neue Geschäftsfelder zu erschliessen. Ausserdem sei ifolor auf diese Weise gewappnet, wenn der Hype um das 3D-Drucken losgehe. In Zukunft soll es mittels neuer Technologien auch möglich werden, Gegenstände von allen Seiten zu filmen, um daraus dreidimensionale Abbildungen auf dem Computer zu rendern. Dies würde es ermöglichen, sozusagen in ein Bild einzutauchen und sich darin einen 360-Grad-Rundblick zu verschaffen.

TWINSIE an der photoSCHWEIZ erstellen lassen

Die Produktion der 3D-Figur erfolgt mittels eines Fotogrammetrie-Verfahrens, das zweidimensionale Bilder in 3D umwandelt. Dafür kommen 70 Fotokameras zum Einsatz, die eine Person, ein Tier oder einen Gegenstand von allen Seiten ablichten. Die

ÜBER IFOLOR

Der internationale Online-Dienstleister für personalisierte Fotoprodukte wurde 1961 in Kreuzlingen gegründet und beschäftigt 230 Mitarbeiter. ifolor ist Schweizer Marktführer für personalisierte Fotoprodukte wie Fotobücher, Kalender oder Wanddekorationen. Mit der Lancierung des standardisierten 3D-Produkts TWINSIE ist dem Kreuzlinger Familienunternehmen der nächste Innovationsschritt in der Fotografie-Produktentwicklung erfolgreich gelungen.



Fotos werden dabei jeweils zu etwa 40 Prozent überlappt. Hohlräume, wie sie sich etwa in offenen Taschen bilden, dürfen dabei nicht entstehen und müssen im Nachgang wegretuschiert werden, damit die Figur druckfähig wird. Auch kleine Details, wie etwa einzelne Finger, können massstabgetreu nachgedruckt werden. Ohrringe oder Brillengestelle hingegen erscheinen verhältnismässig etwas dicker, da die Drucktechnologie solche Feinheiten noch nicht im Massstab reproduzieren kann.

Nach Auswahl der favorisierten Pose wird die 3D-Figur in einem je nach Komplexität 8- bis 12-stündigen Verfahren in Kreuzlingen von vier 3D-Druckern gedruckt. Das Resultat ist eine verblüffend detailgetreue 3D-Fotofigur aus Polymergips im Massstab 1:10, die einem knapp drei Wochen nach dem Shooting zugesandt wird. Ifolor hat zurzeit zwei Scanstationen im Einsatz, eine am Standort des Unternehmens in Kreuzlingen und einen mobilen Container. Dieser steht vom 10. bis 14. Januar 2019 an der Werkschau photoSCHWEIZ in der Halle 622 in Oerlikon und kann von allen Besuchern ausprobiert werden.

ÜBER DIE PHOTOSCHWEIZ

Seit der ersten Ausgabe der photoSCHWEIZ im Jahr 2005 hat sich die Werkschau in den 14 Jahren ihres Bestehens zu der mit Abstand grössten und bedeutendsten Werkschau für Fotografie in der Schweiz entwickelt und gilt heute als eine der renommiertesten und grössten Fotoveranstaltungen in Europa. Jeweils über 250 Fotografinnen und Fotografen zeigen jährlich auf rund 7.000 Quadratmetern in den Räumlichkeiten des StageOne und der Halle 622 in Zürich-Oerlikon ihre liebsten Bilder des vergangenen Jahres. Die photoSCHWEIZ zählte 2018 rund 27.000 Besucher. Die fünftägige Werkschau wird durch Sonderausstellungen, Off-Spaces und das photoFORUM mit Vorträgen von Fotografie-Ikonen ergänzt. Die Macher der photoSCHWEIZ, BLOFELD Entertainment, veranstalten auch erfolgreich die Werkschauen grafikSCHWEIZ und architekturSCHWEIZ, das Public-Science-Festival Salon Public sowie das Songbird Festival in Davos.

www.photo-schweiz.ch



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 und Quick Guide

- **Faktor-Zertifikate – Quick Guide:** Im Quick Guide werden kompakt auf zwei Seiten die wichtigsten Details zu Faktor-Zertifikaten vermittelt.
- **Swiss DOTS – Produktübersicht:** In dieser überarbeiteten Broschüre finden Sie die wichtigsten Informationen zum Handel von Hebelprodukten auf der ausserbörslichen Handelsplattform Swiss DOTS zusammengefasst. Überdies haben wir die Broschüre angereichert mit dem umfassenden Basiswert- und Produktspektrum, das wir auf Swiss DOTS anbieten.

■ Magazin und Broschüren

- **ideas-Magazin:** ideas bietet Ihnen achtmal 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.
- **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 9.00 bis 17.30 Uhr
SIX, Faktor-Zertifikate:
börsentäglich von 9.15 bis 17.15 Uhr
Swiss DOTS: börsentäglich von
8.00 bis 22.00 Uhr



HOTLINE

Börsentäglich von
8.00 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 Equity Markets & Commodities 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, Pelikanplatz 15, 8001 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.

Dynamisch anlegen. Mit Hebelprodukten.

Mit unseren Hebelprodukten können Sie jede Kursbewegung ausnutzen.

Wie auch immer sich die Märkte entwickeln: Mit unserem breiten Angebot an unterschiedlichen Hebelprodukten setzen Sie Ihre Marktmeinung jederzeit gezielt um. Durch unser professionelles Market-Making und die permanente Pflege des Produktportfolios profitieren Sie von optimalen Investimentoptionen. Mehr Informationen: zertifikate.commerzbank.ch, derivatives.swiss@commerzbank.com oder 0800 11 77 11*

*Bitte nehmen Sie zur Kenntnis, dass die Gespräche auf dieser Telefonlinie aufgezeichnet werden. Wir gehen von Ihrer Zustimmung aus.

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite

