

September 2019 | Ausgabe 91

ideas

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

Zerreissprobe im zweiten Halbjahr Der globale Handel in Aufruhr

BRANCHEN

Gold - Notenbanken
polieren das Edelmetall auf

AKTIENSTRATEGIE

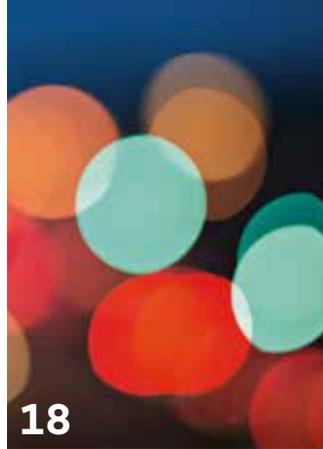
USA: Rezessionsgespenst
gesichtet

WÄHRUNGEN

Die neue Politisierung
der Devisenmärkte



06



18



20



22

NEUES

- 04 | **Neu auf der BX Swiss und Swiss DOTS:**
Faktor-Zertifikate
- 04 | **Save the Date:** Swissquote Trading Day
- 04 | **WhatsApp-Service:** CORA – Jeder sollte einen persönlichen Assistenten haben

TITELTHEMA

- 06 | **Zerreissprobe im zweiten Halbjahr:**
Der globale Handel in Aufruhr

TECHNISCHE ANALYSE

- 14 | **Dow Jones Industrials:** Bleibt auf Rekordfahrt
- 16 | **Givaudan:** Dufte technische Lage

ACADEMY

- 18 | **Technische Analyse verstehen:** Fehlsignale und deren Vermeidung
- 20 | **Hedging:** Absicherung von Transaktionen

COMMERZBANK ANALYSEN

- 22 | **Branchen:** Gold – Notenbanken polieren das Edelmetall auf
- 28 | **Aktienstrategie:** USA – Rezessionsgespenst gesichtet
- 32 | **Währungen:** Die neue Politisierung der Devisenmärkte

BX SWISS

- 31 | **deriBX:** Das Produktangebot wächst stetig

28



32



36

AKTIONEN & TERMINE

27 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine
im September 2019

COMPANY

36 | **cash:** Interview mit cash-Chefredaktor
Daniel Hügli

SERVICE

03 | Impressum

38 | Bestellinformation

39 | 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, Ulrich Leuchtman,
Petra von Kerssenbrock, Achim Matzke, Marc Pribram,
Andreas Stocker

Redaktionsschluss

4. September 2019

Umsetzung, Druck und Design

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

Bildnachweis

Fotolia (Titel, Seite 6–13, 14–17, 28–30, 31, 38/39),
photocase.de/HerrSpecht (Seite 18/19), photocase.de/
steko7 (Seite 20/21), Veer (Seite 22–26, 27), iStock
(Seite 32–34), ©cash (Seite 37)

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 38.

Neu auf der BX Swiss und Swiss DOTS »Faktor-Zertifikate

Im Juni dieses Jahres hat die Commerzbank damit begonnen, Warrants, Mini-Futures, Best Turbos und Knock-Out-Warrants an der BX Swiss (vormals Berner Börse) anzubieten (vgl. ideas-Magazin Juli/August 2019). Die Produktpalette umfasst bereits annähernd 20.000 Hebelprodukte. Nun bauen wir die Palette weiter aus und bieten neu Faktor-Zertifikate an. Das Angebot umfasst Produkte auf Aktien, Indizes, Edelmetalle und Rohstoffe mit Hebeln bis 15. Neben der Berner Börse sind diese Faktor-Zertifikate auch auf Swiss DOTS handelbar. Mehr Informationen finden Sie hier:

@ www.zertifikate.commerzbank.ch «



Swissquote Trading Day »Save the Date



Am 13. November 2019 findet in der Samsung Hall in Zürich der Swissquote Trading Day statt. Auf dem Programm stehen Marktanalysen und -ausblicke, Live-Trading-Sessions sowie Referate von Börsenexperten.

Weitere Informationen folgen in der kommenden Ausgabe.

WhatsApp-Service

»CORA – Jeder sollte einen persönlichen Assistenten haben

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!

Märkte in Bewegung



DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution
& ETFs Schweiz

Es ist fraglich, ob jeder Mensch auf hoher See in einem tosenden Meer Muster erkennen kann. Der »Economist« vergleicht dies mit der Suche nach Bedeutung an den Finanzmärkten, die schliesslich das Ergebnis widersprüchlichen Anlegerverhaltens sind. Denn Investoren reagieren auf der Grundlage ihrer Emotionen ebenso wie ihrer Wertvorstellungen und der Interpretation von verfügbaren Informationen.

Ich stimme jedoch mit dem »Economist« überein, dass die Märkte die momentane Stimmung auf dem Markt recht gut repräsentieren. In den vergangenen 18 Monaten war die Marktvolatilität im Vergleich zu den vorigen 24 Monaten höher. Wenn Marktschwankungen auftreten, sind sie teils schwerwiegend, teils aber auch kurzlebig. Was sagt uns das jedoch über die aktuelle Stimmung? Die Märkte sind schlicht und ergreifend verunsichert. Denn auch wenn viele Experten behaupten, dass eine Rezession weit entfernt ist, warum sind einige Anleger dann bereit, einen sicheren Verlust zu akzeptieren, indem sie konservative Anleihenpositionen halten?

Die Gründe für die Besorgnis liegen darin, dass es wirkt, als hätten die Märkte mit Unsicherheit zu kämpfen. Aber heisst dies denn, dass die Märkte heute weniger sicher sind als in der Vergangenheit? Ich weiss es nicht, aber ich persönlich glaube, dass einer der Gründe darin besteht, dass die Anleger mit der schieren Menge und Geschwindigkeit an verfügbaren Informationen überfordert sind. Was mich an einen zugegeben etwas albernem Vergleich denken lässt: Sie sind im Urlaub in einer

schönen italienischen Küstenstadt und sehnen sich nach einem dieser köstlichen hausgemachten Eiscremes. Der Urlauber, der eine Eisdielen mit einer Auswahl von »nur« zehn Geschmacksrichtungen betritt, wird mit seiner Auswahl wahrscheinlich viel glücklicher sein als derjenige, der vor einer Auswahl von dreissig verschiedenen Sorten steht. Denn Letzterer wird sich immer wieder fragen, ob er wirklich die richtige Entscheidung getroffen hat.

Dies ist vergleichbar mit der Flut von heutzutage verfügbaren Informationen. Wenn man weiss, wie man durch diese Vielzahl von Informationen navigiert, sind mehr davon natürlich gut, aber für viele Menschen kann dies auch zu einer Verunsicherung führen. Deshalb versuchen wir von ideas, Ihnen die Nachrichten aus der Finanzwelt zu filtern, damit Sie darin einfacher die Anlage Ihrer Wahl finden.

Ich hoffe, dass Sie den Inhalt unseres vorliegenden Magazins zu schätzen wissen, in dem wir wieder viele interessante Entwicklungen und Möglichkeiten präsentieren, die wir für Sie, unsere geschätzten Leser, als wichtig erachten.

Eine bereichernde Lektüre wünscht

Ihr



Titelthema

Der globale Handel in Aufruhr – ZerreiSSprobe im zweiten Halbjahr



ANDREAS STOCKER
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Der globale Handel verlangsamt sich und die Rezessionsgefahren nehmen zu. Zahlreiche Ereignisse im Rest des Jahres könnten dafür sorgen, dass sich die dunklen Wolken nicht so schnell wieder verziehen. Vor allem in Zeiten volatiler Börsen und in Phasen, in denen die Wirtschaft ihren Höhepunkt möglicherweise bereits überschritten hat, steigt das Bedürfnis der Investoren nach Sicherheit. Vielleicht ein guter Zeitpunkt, sich auf die Suche nach defensiven Unternehmen zu machen.

Die Welt ist in Aufruhr: Populismus und Protektionismus bestimmen derzeit die Politik rund um den Globus. Die Grossmächte USA und China befinden sich im Handelsstreit, Grossbritanniens Premier Boris Johnson droht der EU mit einem »No Deal«-Brexit und Italiens Vize-Regierungschef Matteo Salvini von der rechts stehenden Lega strebt die alleinige Macht an. »Panik und Chaos« zeigen sich darüber hinaus auch in den Emerging Markets. Während in Hongkong die Proteste gegen die umstrittene

Regierungschefin Carrie Lam zuletzt immer gewaltsamer wurden, kam es in Argentinien nach einem Stimmungstest für die anstehenden Präsidentschaftswahlen zu einem Kurseinbruch um nahezu 50 Prozent, das zweitgrösste Minus eines Aktienmarkts weltweit seit 1950.

Aber auch in hiesigen Breitengraden bleiben die Börsen nicht von dem zunehmenden Krisen-Cocktail verschont. Der EURO STOXX 50, der SMI sowie auch der britische

FTSE 100 sackten Anfang August kräftig ab. In erster Linie macht den Marktteilnehmern zu schaffen, dass der freie Welt-handel immer mehr in Bedrängnis gerät. Dies wiederum schadet der Konjunktur, die zuletzt ohnehin bereits ins Stocken geraten

**»Populismus und
Protektionismus bestimmen
derzeit die Politik rund
um den Globus.«**



ist. Laut dem Ifo-Institut hat sich das Klima in der Weltwirtschaft im dritten Quartal wegen der Handelskonflikte spürbar eingetrübt. Das entsprechende Barometer fiel um 7,7 auf minus 10,1 Punkte. Derart negativ beurteilten die Experten die Lage seit Anfang 2017 nicht mehr. Die Umfrage unter fast 1.200

Experten aus 116 Ländern ergab zudem, dass sich auch der private Konsum sowie die Investitionstätigkeit abschwächen dürften.

Kapitalumschichtungen

Im Zuge der immer stärker werdenden Angst vor einer Abkühlung der Weltwirtschaft

zeigt sich eine Flucht in vermeintlich sichere Häfen. Anfang August tauchte die 30-jährige deutsche Bundesanleihe erstmals unter die Marke von 0 Prozent, in der Schweiz ergibt sich selbst bei einer Laufzeit von 50 Jahren eine negative Verzinsung. Aber auch der Schweizer Franken und Gold werden von den Anlegern wieder stärker angesteuert. Während das Währungspaar Euro/Schweizer Franken im laufenden Jahr um mehr als 3 Prozent

aufwertete, kostet das Edelmetall so viel wie seit sechs Jahren nicht mehr. Und dass die Konjunktursorgen nicht unbegründet sind, zeigte sich jüngst am Bondmarkt. Am 14. August fiel die Rendite der zweijährigen US-Bonds auf 1,636 Prozent und lag damit erstmals seit 2007 wieder über der Rendite der 10-jährigen, die zu diesem Zeitpunkt bei 1,620 Prozent rentierten. Diese sogenannte »inverse Zinskurve« gilt als Signal für eine drohende Rezession.

»Eine Vielzahl an Entscheidungen steht Börsianern in den kommenden Wochen ins Haus.«

Voller Terminkalender

Wer nach den Sommergewittern nun auf einen ruhigen Herbst hofft, könnte enttäuscht werden. Eine Vielzahl an Entscheidungen steht Börsianern in den kommenden Wochen ins Haus. An vorderster Stelle ist der Zollstreit zwischen den USA und China zu erwähnen, der weiter wie ein Damoklesschwert über den Märkten hängt. Aber auch ein möglicher ungeordneter EU-Ausstieg Grossbritanniens am 31. Oktober lässt Marktteilnehmer zittern. Hinzu kommt, dass es in Italien zu einem Urnengang im



Oktober kommen könnte. In der grössten Volkswirtschaft der Eurozone, Deutschland, drohen wiederum drei Landtagswahlen zwischen dem 1. September und 27. Oktober die amtierende Koalition ins Wanken zu bringen.

Wiederholte Börsenbeben im weiteren Jahresverlauf sind also nicht auszuschliessen. Da es auf dem Geldmarkt aber kaum Möglichkeiten für eine vernünftige Verzinsung gibt, erscheint der Aktienmarkt weiterhin alternativlos. Allerdings könnte es nicht schaden, sich in der zweiten Jahreshälfte eher auf die defensiven Werte zu konzentrieren. Also jene Unternehmen,

»Allerdings könnte es nicht schaden, sich in der zweiten Jahreshälfte eher auf die defensiven Werte zu konzentrieren.«

die über widerstandsfähige Geschäftsmodelle verfügen, die auch in wirtschaftlich unsicheren Zeiten stabile Erträge abwerfen.

Erfolg hat Tradition

Weit oben auf der Liste der Firmen, die eine hohe Sicherheit versprechen,

stehen Nahrungsmittelhersteller. Paradebeispiele sind die Traditionskonzerne McDonald's und Coca-Cola. Während die Schnellrestaurantkette seit 1978 ununterbrochen jedes Jahr die Dividende erhöhte, schüttet der Getränke-riese sogar seit

56 Jahren kontinuierlich mehr aus. Auch wenn die Geschäftsmodelle der beiden US-Konzerne möglicherweise auf den ersten Blick etwas altbacken erscheinen, sind sie dies keinesfalls. So arbeitet McDonald's derzeit am »Restaurant der Zukunft«, in dem die individuellen Bedürfnisse stärker befriedigt werden.

Zudem reitet das Unternehmen auf der Gesundheitswelle und bietet immer mehr fleischlose Gerichte an.

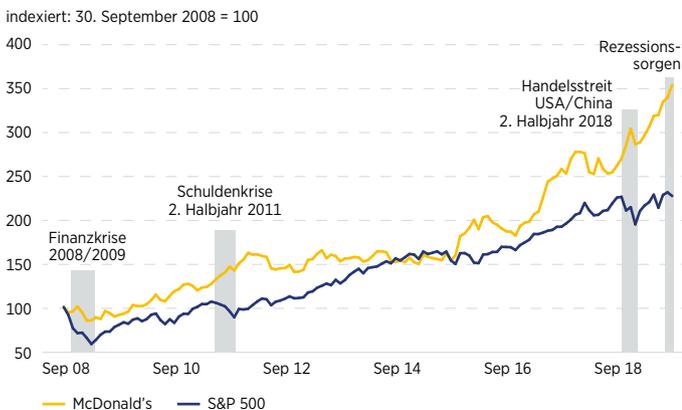
»Weit oben auf der Liste der Firmen, die eine hohe Sicherheit versprechen, stehen Nahrungsmittelhersteller.«

An der Börse konnte sich der Dow-Jones-Titel zuletzt deutlich besser schlagen als der Gesamtmarkt. Das gilt auch für die Krisen der vergangenen Jahre. Sei es die Finanzkrise 2008/2009, die Rückkehr der Schuldenkrise 2011 oder auch die zunehmenden Spannungen im vergangenen sowie in diesem Jahr, die Aktie konnte sich stets behaupten.

Heimische Grössen

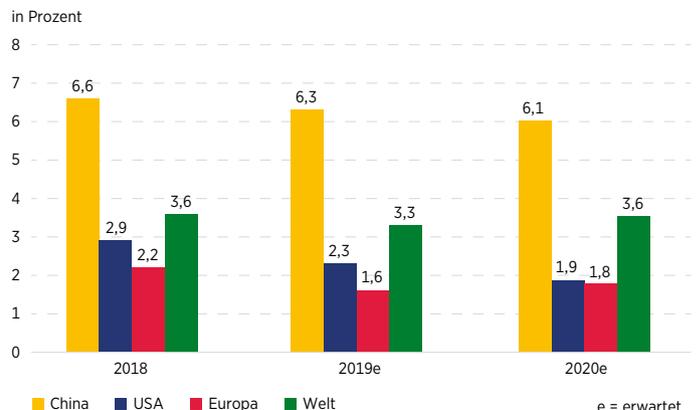
In Sachen Nahrungsmittel hat die Schweiz mit Nestlé ein Schwergewicht zu bieten. Der Branchenprimus notiert derzeit ebenfalls auf einem Allzeithoch. Die gute Performance geht mit einer starken operativen Leistung einher. So trägt der von CEO

Grafik 1: McDonald's versus S&P 500



Stand: August 2019; Quelle: Thomson Reuters, Commerzbank AG

Grafik 2: BIP-Wachstumsraten



Stand: August 2019; Quelle: IWF



Mark Schneider angestossene Konzernumbau zunehmend Früchte. Im zweiten Quartal 2019 erzielte Nestlé die höchste Umsatzwachstumsrate seit drei Jahren. Das bereinigte operative Erlösplus lag bei 3,9 Prozent. Geholfen hat dem Konzern aus

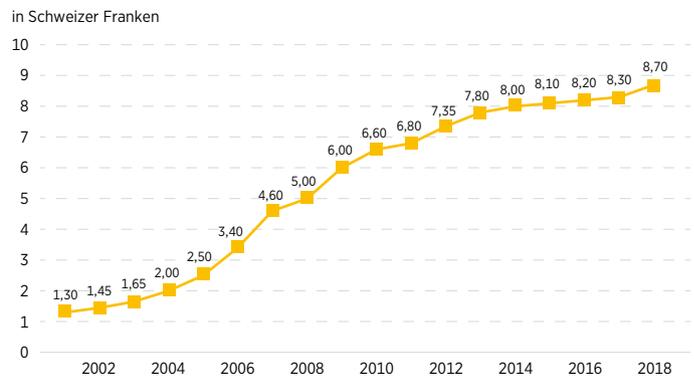
»Nestlé setzt auf Lebensmittel mit weniger Zucker, Fett und Salz. Zudem werden gesunde Snacks immer stärker beworben.«

Vevey am Genfersee unter anderem die Zusammenarbeit mit Starbucks im Kaffee-Geschäft. Im August begann Nestlé nun damit, Starbucks-Produkte auch in China zu verkaufen. Doch nicht nur eine internationale Expansion ist angesagt, auch setzt Schneider auf Lebensmittel mit weniger

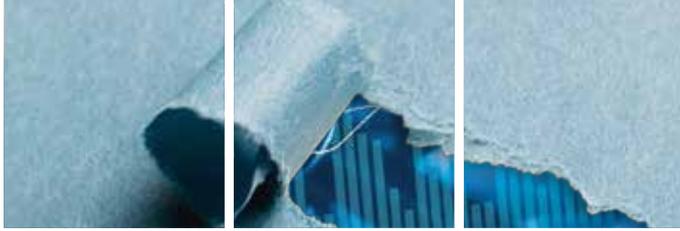
Zucker, Fett und Salz. Zudem werden gesunde Snacks immer stärker beworben. All das soll dazu beitragen, dass der weltgrößte Nahrungsmittelhersteller bis 2020 wieder zu alten Wachstumsraten von rund 5 Prozent zurückfindet.

Ebenfalls ein Fels in der Brandung ist hierzulande Roche. Der weltgrößte Krebsmittelproduzent hat 2018 das 32. Jahr in ununterbrochener Folge die Dividende angehoben und plant auch für 2019 mit einer weiteren Steigerung. Aber nicht nur als Dividenden-Aristokrat hat sich Roche einen Namen gemacht,

Grafik 3: Entwicklung Roche-Dividende je Genussschein



Stand: August 2019; Quelle: Roche



der Pharmariese wächst auch stark. Nach einem starken ersten Halbjahr, in dem der Umsatz um 9 Prozent und der Gewinn gar um 13 Prozent vorankam, erhöhten die Basler ihre Jahresziele. Eine gut gefüllte Medikamentenpipeline sowie der derzeitige

Übernahmeversuch des Gentechnikspezialisten Spark sollten das Wachstum auch über das laufende Jahr hinaus absichern.

»Nicht nur als Dividenden-Aristokrat hat sich Roche einen Namen gemacht, der Pharmariese wächst auch stark.«

Gesundheit hat immer Konjunktur

Als krisensichere Titel aus der Gesundheitsindustrie zählen auch Sanofi sowie die deutsche Fresenius. Ebenso wie

Roche hat der französische Arzneimittelhersteller nach einem starken Zwischenbericht, der von zweistelligem Wachstum in den Bereichen Impfstoffe und seltene Krankheiten geprägt war, seine Prognose angehoben. Als Hoffnungsträger gilt das Medikament Dupixent, das zur Behandlung einer Reihe von Krankheiten wie Neurodermitis, Asthma oder auch chronischer Rhinosinusitis eingesetzt wird. Das Mittel ist bereits in 28 Ländern zu haben, zu 18 weiteren Markteinführungen soll es noch in diesem Jahr kommen. Anstatt 3 bis 5 Prozent soll das Ergebnis je Aktie nun 2019 um 5 Prozent gegenüber dem Vorjahr zulegen.

Zuversichtlicher nach vorne blickt ebenso Fresenius. Der breit aufgestellte Gesundheitskonzern konnte im abgelaufenen Vierteljahr den Umsatz überraschend stark um 6 Prozent steigern. Besonders positiv war, dass die zuletzt schwächelnde Klinik-Tochter Helios mit einem organischen Erlösplus von 5 Prozent ein achtbares Quartal in Deutschland verzeichnete. Neu rechnet das Unternehmen nun mit einem Anstieg der Erlöse von 4 bis 7 Prozent anstatt 3 bis 6 Prozent. Fresenius zählt ebenfalls zu den Dividenden-Aristokraten. Seit 26 Jahren wurde die Gewinnbeteiligung stetig erhöht. Allein zwischen 2010 und 2018 errechnet sich eine durchschnittliche Steigerung von 14,2 Prozent p.a.

Voller Energie

Energieversorger versprechen in Zeiten geopolitischer Unsicherheiten sowie volatiler Märkte ebenfalls etwas mehr Sicherheit.

Blendend läuft es inmitten eines Konzernumbaus bei RWE, angetrieben von einem florierenden Geschäft im Bereich Energiehandel. Der Sektor erwirtschaftete im ersten Halbjahr ein operatives Ergebnis von mehr als 400 Millionen Euro. Daraufhin hob RWE seine Jahresziele an. Vor allem der Trend

»Bei RWE läuft es blendend inmitten eines Konzernumbaus, angetrieben von einem florierenden Geschäft im Bereich Energiehandel.«

Grafik 4: Nestlé versus SMI (zehn Jahre)



Grafik 5: thyssenkrupp versus DAX



zu regenerativen Energien kommt dem deutschen Versorger entgegen. Experten zufolge wird RWE in den kommenden Jahren bis zu 80 Prozent des operativen Gewinns mit Ökostrom erzielen. Das kommt bei Anlegern gut an, die DAX-Aktie ist soeben auf ein neues Mehrjahreshoch ausgebrochen.

»Nehmen die Rezessions-ängste zu, ist vor allem bei jenen Unternehmen Vorsicht angesagt, die sensitiv auf konjunkturelle Veränderungen reagieren.«

Vorsicht ist geboten

Nehmen die Rezessions-ängste zu, ist vor allem bei jenen Unternehmen Vorsicht angesagt, die sensitiv auf konjunkturelle Veränderungen reagieren. Zu den sogenannten Zykl-

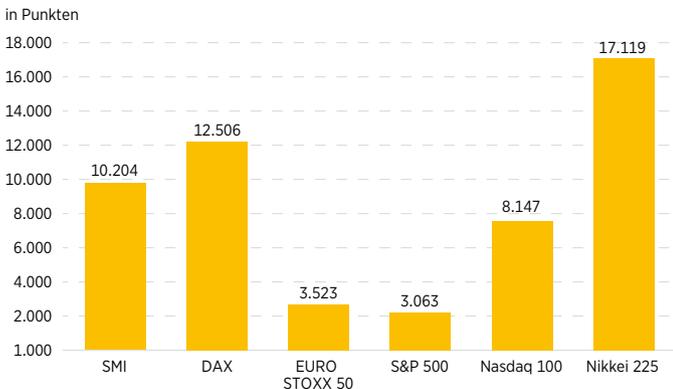
likern zählt beispielsweise ABB, die mit einem Minus von 3 Prozent seit Jahresbeginn auch zu den Top-Verlierern im SMI zählt. Dass der Elektronikkonzern schweren Zeiten entgegenschreit, lässt sich im Auftragsbuch ablesen. Aufgrund eines Orderein-

bruchs in der Roboter-Sparte kam das Auftragswachstum konzernweit nahezu zum Erliegen. Auch der Stahlkonzern thyssenkrupp gilt als besonders konjunkturanfällig. Das lässt sich auch in der Bilanz ablesen: Einem Ergebniseinbruch im ersten Halbjahr folgte eine Gewinnwarnung. Die schwache Entwicklung zeigt sich ebenfalls im Kurs: Mit einem Verlust von 30 Prozent seit Silvester trägt der Titel die rote Laterne im DAX.

Clever investieren

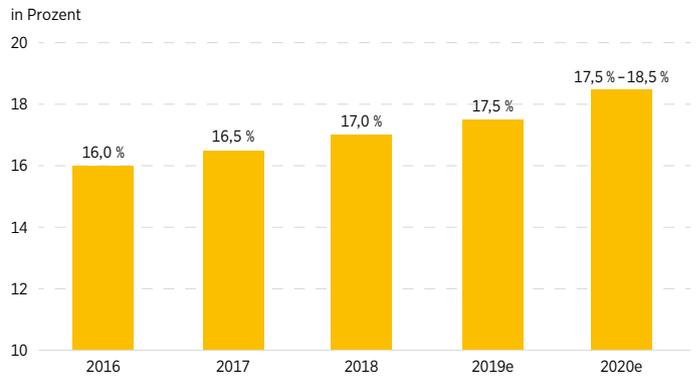
Abgesehen von diesen beiden Negativbeispielen lässt sich mit den besprochenen Titeln mittels Direktinvestments im zweiten Halbjahr die defensive Karte spielen. Wer etwas mehr »Kick« möchte, der kann auch über Hebelpapiere nachdenken. Im Gros der Fälle lässt sich nicht nur eine Seite spielen, sondern es sind sowohl Long- als auch Short-Produkte im Angebot. Dies ist vor allem bei jenen Unternehmen wichtig, die als Zykliser stark vom wirtschaftlichen Verlauf abhängen. In der nebenstehenden Tabelle haben wir exemplarisch für die umfangreiche Auswahl einige Produkte herausgegriffen. Mehr finden Sie unter www.zertifikate.commerzbank.ch.

Grafik 6: Kursziele 2019 für ausgewählte Indizes



Stand: August 2019; Quelle: FactSet

Grafik 7: Nestlé – operative Marge



Stand: August 2019; Quelle: Nestlé

e = erwartet



Anlageidee: Ausgewählte Hebelprodukte auf Aktien

Faktor-Zertifikate

Index	Strategie	Hebel	Valor	Strategie	Hebel	Valor	Handelsplatz
ABB	Long	4	33857569	Short	-4	33857588	Swiss DOTS
Coca-Cola	Short	-4	35968387	Short	-6	35968344	Swiss DOTS
Fresenius	Long	4	34417187	Short	-4	34417258	Swiss DOTS
Roche	Long	5	33100443	Short	-5	33100461	SIX Exchange
RWE	Long	4	34417197	Long	6	34417141	Swiss DOTS
Sanofi	Long	4	34417209	Short	-4	34417278	Swiss DOTS

Unlimited Turbo-Zertifikate

Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Stoppschwelle	Handelsplatz
48431748	ABB	Bull	5,80	16,11 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
48796834	ABB	Bear	8,90	19,79 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
48504768	Nestlé	Bull	3,70	83,27 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
48504780	Nestlé	Bear	5,40	129,03 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
48504857	Roche	Bull	8,24	296,78 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
48504858	Roche	Bear	6,20	306,75 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
48634352	Sanofi	Bull	3,60	63,57 EUR	Swiss DOTS, BX Swiss
48634357	Sanofi	Bear	4,37	94,43 EUR	Swiss DOTS, BX Swiss
49424174	thyssenkrupp	Bull	3,80	8,83 EUR	Swiss DOTS, BX Swiss
49170166	thyssenkrupp	Bear	4,20	12,05 EUR	Swiss DOTS, BX Swiss

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
49376899	Fresenius	Call	38,00 EUR	20.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48345466	Fresenius	Put	48,00 EUR	20.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48265856	Nestlé	Call	105,00 CHF	20.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48265866	Nestlé	Put	110,00 CHF	19.06.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48844544	Roche	Call	250,00 CHF	19.06.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48546399	Roche	Put	295,00 CHF	19.06.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48762234	McDonald's	Call	200,00 USD	20.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48345899	McDonald's	Put	190,00 USD	19.06.2010	Swiss DOTS, BX Swiss
49376907	thyssenkrupp	Call	9,00 EUR	20.12.2019	Swiss DOTS, BX Swiss
49257392	thyssenkrupp	Put	9,00 EUR	20.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss

Stand: 3. September 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

Dow Jones Industrials: Bleibt auf Rekordfahrt



ACHIM MATZKE
Leiter Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

Retail-Investoren. Aufgrund der Zusammensetzung und der Berechnung des Index – die Indexgewichte richten sich nach dem Kurs einer Aktie, unabhängig von der Grösse des Unternehmens – steht immer wieder die Repräsentativität des Index für die Entwicklung an der Wall Street infrage. Es fällt jedoch auf, dass der Dow Jones Industrials einen hohen technischen Gleichlauf zu anderen wichtigen US-Aktienindizes aufweist.

Der 30 Werte umfassende Dow Jones Industrial Average ist einer der ältesten Aktienindizes weltweit, und auch wenn er nicht der wichtigste US-Aktienindex ist, kommt ihm doch eine hohe Beachtung zu – sowohl bei institutionellen als auch bei

Der Index befindet sich aus langfristiger technischer Sicht seit dem 6. März 2009 und dem Startniveau bei 6.469 Punkten in einem technischen Haussezyklus. Hierbei war der Index im zweiten Quartal 2013 wieder in die technische Neubewertung übergegangen. So ergab sich im Rahmen des Haussezyklus

Dow Jones Industrials



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

Stand: 27. August 2019; Quelle: Reuters, Commerzbank AG. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



mit einem klassischen Wechselspiel aus Investmentkaufsignalen, mittelfristigen Haussetrends und mittelfristigen, trendbestätigenden technischen Konsolidierungen bzw. Korrekturen ein Zugewinn von bislang insgesamt gut 325 Prozent. Die technische Gesamtlage deutet an, dass sich dieser Haussezyklus weiter fortsetzen sollte.

Der vorherige mittelfristige Aufwärtsschub startete im Januar 2016 um 15.370 bzw. 15.450 Punkte. Er führte den Dow Jones Industrials bis auf 26.952 Punkte im Januar 2018. Anschliessend bewegte sich der Index aus mittelfristiger technischer Sicht seit Anfang 2018 unterhalb der Widerstandszone um 26.950 Punkte in einer volatilen Seitwärtspendelbewegung. Diese hat aus übergeordneter technischer Sicht einen trendbestätigenden Charakter nach oben.

Momentan arbeitet der Index wieder an einem neuen Investmentkaufsignal (nachhaltiger Sprung über die Widerstandszone) und damit an der Etablierung eines neuen mittelfristigen Aufwärtstrends. Bei einer Bestätigung des Investmenkaufsignals sollte das nächste mittelfristige Etappenziel im Bereich um 29.000 Punkte liegen. Aus kurzfristiger technischer Sicht hat der Index wieder einen Aufwärtstrend etabliert, sodass weitere Allzeithochs geliefert werden dürften.



Anlageidee Hebelprodukte

Unlimited Turbo-Zertifikat Bull auf den Dow Jones

Valor	48526945
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	6,26 CHF
Hebel	4,38
Subtyp	Call
Strike	20.200,81
Stoppschwelle	20.540
Kurs Basiswert	26.403
Bezugsverhältnis	1.000:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf den Dow Jones 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 sowie an der BX Swiss von 9.00 bis 17.30 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Long auf den Dow Jones

Valor	49646166
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	24,46 CHF
Hebel	10
Subtyp	Long

Mit dem Faktor-Zertifikat 10x Long bzw. 10x Short auf den Dow Jones 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. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr sowie an der BX Swiss von 9.00 bis 17.30 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Short auf den Dow Jones

Valor	49646167
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	25,48 CHF
Hebel	-10
Subtyp	Short

Stand: 2. September 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

Givaudan: Dufte technische Lage



PETRA VON KERSSENBROCK
Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

Die 1895 gegründete Givaudan ist weltweit der führende Hersteller von Aromen und Duftstoffen aus natürlichen und synthetischen Bestandteilen. Die Produkte werden an Hersteller von Parfum, Kosmetik, Getränken, Fertiggerichten und Kon-

sumgütern verkauft. Givaudan ist ein technischer Marathonläufer, der im November 2000 um 385 Schweizer Franken (Kursniveau ist bereinigt um zwischenzeitliche Kapitalmarktaktivitäten) seine sehr langfristige, intakte Hausbewegung startete. Diese Bilderbuchhausse, die aus einem idealtypischen Wechselspiel aus Kaufsignalen, Aufwärtsschüben und trendbestätigenden Korrekturen besteht, kann in drei Phasen eingeteilt werden.

Während der ersten Phase stieg die Aktie bis Juni 2007 auf die damaligen Allzeithochs um 1.194 Schweizer Franken. Anschliessend machte die technische Neubewertung eine Pause, wobei die Aktie im April 2009 bis auf ca. 536 Schweizer Franken zurückfiel. Diese zweite Phase hatte die Form eines

Givaudan

in Schweizer Franken



K = Kaufsignal

Stand: 27. August 2019; Quelle: Reuters, Commerzbank AG. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



langfristigen symmetrischen technischen Dreiecks, aus dem Givaudan Anfang 2013 mit einem Investmentkaufsignal nach oben ansprang. Seither läuft die dritte Phase und die Aktie befindet sich wieder in einer intakten technischen Neubewertung. Hierbei ergab sich zunächst ein Hausstrend, der Givaudan Anfang 2015 bis auf ca. 1.948 Schweizer Franken führte. Anschliessend kam es unterhalb von 1.950 bis 2.116 Schweizer Franken zu einer trendbestätigenden Konsolidierung, wobei sich aus übergeordneter Sicht ein intakter Hausstrendkanal (untere Trendlinie zurzeit um 2.060 Schweizer Franken) herausbildete.

Innerhalb dieses Kanals hatte sich ab Anfang 2017 das Aufwärtsmomentum erhöht und Givaudan hatte einen weiteren Aufwärtstrend etabliert (Trendlinie derzeit bei ca. 2.450 Schweizer Franken). Dieser hat die Aktie zuletzt mit einem neuen Kaufsignal über die obere Trendlinie des langfristigen Aufwärtstrendkanals geführt. Aus technischer Sicht signalisiert dies, dass die Aktie ihre technische Neubewertung fortsetzen sollte. Aufgrund der guten technischen Gesamtlage bleibt die Givaudan-Aktie, die darüber hinaus eine erwartete Brutto-Dividendenrendite von ca. 2,3 Prozent aufweist, ein technischer (Zu-)Kauf, wobei das nächste mittelfristige technische Etappenziel für die Aktie im Bereich von 3.000 Schweizer Franken liegen sollte.



Anlageidee Hebelprodukte

Warrant (Call) auf Givaudan

Valor	48674238
Laufzeit	20.03.2020
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	0,186 CHF
Delta	0,6
Omega	8,57
Subtyp	Call
Strike	2.600 CHF
Kurs Basiswert	2.585 CHF
Bezugsverhältnis	1.000:1

Mit einem Call- bzw. Put-Warrant (Call, steigende Notierungen / Put, fallende Notierungen) auf die Valoren von Givaudan 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 sowie an der BX Swiss von 9.00 bis 17.30 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Long auf Givaudan

Valor	49588878
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	33,30 CHF
Hebel	9
Subtyp	Long

Mit dem Faktor-Zertifikat 9x Long bzw. 9x Short auf Givaudan 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 auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr sowie an der BX Swiss von 9.00 bis 17.30 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Short auf Givaudan

Valor	49588884
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	17,69 CHF
Hebel	-9
Subtyp	Short

Stand: 2. September 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 – Technische Analyse verstehen

Fehlsignale und deren Vermeidung



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

Als Anleger lebt man ständig in der Ungewissheit. Keine Methode der Analyse der Finanzmärkte verfügt über den Heiligen Gral oder die viel zitierte Glaskugel. Entsprechend sind Fehlsignale und sich nachträglich als falsch herausstellende Einschätzungen selbst für erfahrene Anleger absolut unvermeidbar. Dies muss beim Risikomanagement berücksichtigt werden, da man sonst früher oder später unweigerlich finanziellen Schiffbruch erleidet. Doch lässt sich die Wahrscheinlichkeit für einen erfolgreichen Trade mit wenig Aufwand erhöhen. In dieser und der nächsten Folge widmen wir uns den Themen Vermeiden von Fehlsignalen, Reaktion auf Fehlsignale und Ausnutzen von Fehlsignalen.

Der Erfolg eines Anlegers hängt vom durchschnittlichen Gewinn pro Gewinn-Trade, dem durchschnittlichen Verlust pro Verlust-Trade und dem Verhältnis von Gewinner-Trades zu Verlust-Trades ab. Um die letztgenannte Stellschraube, gemeinhin als Trefferquote bezeichnet, soll es nun gehen. Dabei sollte man sich sehr bewusst machen, dass eine hohe Trefferquote allein keine ausreichende Bedingung für profitables Handeln ist. Schliesslich lässt sich die Trefferquote bereits dadurch extrem erhöhen, dass man Gewinne schnell realisiert und den anfänglichen Stop-Loss möglichst weit entfernt setzt. Hierdurch erzielt man zwar prozentual betrachtet viele Gewinner-Trades, die dabei generierten vielen kleinen Gewinne werden jedoch durch die überproportional grossen Verluste bei den wenigen Verlust-Trades wieder zunichtegemacht. Eine hohe Trefferquote hat daher zunächst vor allem eine psychologische Bedeutung. Eine grundsätzlich profitable Handelsstrategie kann von Tradern mental leichter umgesetzt werden, falls die Trefferquote der Strategie hoch ist.

Es existieren viele profitable Strategien mit einer Trefferquote im Bereich zwischen lediglich 30 und 40 Prozent. Dabei kann es jedoch häufig vorkommen, dass der Anleger drei, vier, fünf oder noch mehr Verlust-Trades in Folge hinnehmen muss. Nicht wenige Anleger würden bei einer solchen Negativserie Zweifel an der Strategie bekommen und sie aufgeben. Ziel des Anlegers sollte daher sein, eine mental ausreichend hohe Trefferquote bei einem möglichst hohen Chance-Risiko-Verhältnis zu erreichen. Die Chance (erwarteter Gewinn bei Erreichen des Trade-Ziels) sollte idealerweise mindestens doppelt so hoch sein wie der realisierte Verlust bei Auslösung des Stop-Loss.

Filter anwenden und Synergien nutzen

Möchte man die Zahl der Verlust-Trades innerhalb einer Strategie verringern, müssen zusätzliche Filter eingebaut werden, die dazu dienen, Fehlsignale bzw. Fehlausebrüche zu vermeiden. Der Anleger wird hierdurch zu einer selektiveren Vorgehensweise gezwungen, was die Zahl der Trades und die Transaktionskosten senkt, solange man nicht im Gegenzug das gehandelte Anlageuniversum entsprechend ausweitet. Handelt der Anleger den Ausbruch aus einer Formation oder über einen Widerstand bzw. unter eine Unterstützung, bietet es sich an, Zeit- und Preisfilter zu verwenden, um die Zuverlässigkeit des Ausbruchssignals zu erhöhen. Bei einer aus dem Tageschart heraus entwickelten Tradingidee kann der Anleger zum Beispiel einen Tagesschluss, drei Tagesschlüsse oder einen Wochenschluss jenseits des relevanten Widerstands bzw. der Unterstützung als Bestätigung abwarten. Zudem kann die Wahrscheinlichkeit der Nachhaltigkeit eines Ausbruchs durch prozentuale Filter – üblich sind im Bereich des Tagescharts 1 oder maximal 2 Prozent bei kurzfristigen Trades und 3 Prozent bei mittel- bis langfristigen Trades – erhöht werden. Der Nachteil bei Zeit- und Preisfiltern, mit dem man sich das geringere Risiko eines Fehlsignals erkaufte, ist die Reduktion des möglichen Gewinns. Hier muss im Einzelfall beurteilt werden, ob der ins Auge gefasste Trade dann noch mit Blick auf das Gewinnziel und damit das Chance-Risiko-Verhältnis attraktiv erscheint. Ein weiterer wichtiger Filter ist das Handelsvolumen als Indikator. Die Wahrscheinlichkeit eines Fehlausebruchs oder eines Fehlsignals sinkt, falls der Ausbruch oder das Signal bei deutlich erhöh-

tem Handelsvolumen zustande kommt. Bei der Frage, ob das Volumen in diesem Sinne deutlich erhöht ist, ist ein Vergleich mit der unmittelbaren Vergangenheit erforderlich. Zu beachten ist dabei, dass das Volumen erfahrungsgemäss bei Long-Signalen grössere Bedeutung hat als bei Short-Signalen.

Um Fehlsignale zu vermeiden, kann es ferner hilfreich sein, die Saisonalität zu beachten. Viele Chartprogramme und einige Webseiten bieten Saisonalitätscharts an. Mit ihrer Hilfe lässt sich visuell ansprechend über viele Jahre zurückblicken und herausfinden, in welchen Zeiträumen innerhalb eines Kalenderjahrs der zugrunde liegende Basiswert typischerweise über saisonalen Rückenwind oder Gegenwind verfügt. Beachtet der Anleger dann innerhalb einer Handelsstrategie nur die Kaufsignale in der Zeit positiver Saisonalität und nur die Verkaufssignale in der Zeit negativer Saisonalität, kann er die Wahrscheinlichkeit für Fehlsignale weiter absenken. Vor allem bei antizyklischen Einstiegsstrategien, bei denen der Anleger auf eine Umkehr der zuletzt vorherrschenden Trendbewegung setzt, liefern Sentiment-Indikatoren einen weiteren Mehrwert bei der Reduktion von Fehlsignalen. Anleger können kostenlosen Zugriff auf entsprechende Daten erhalten, wenn sie bei den wöchentlichen Umfragen der deutschen Anbieter sentix oder animusX teilnehmen. Die grundsätzliche Herangehensweise gemäss dem Prinzip der »Contrary Opinion« lautet, nur dann antizyklisch einzusteigen, wenn sich das kurzfristige Anlegersentiment entweder extrem pessimistisch (beim Long-Einstieg) oder extrem euphorisch (beim Short-Einstieg) darstellt. Schliesslich sei noch auf die Nützlichkeit der Clusteranalyse hingewiesen. Diese kann sowohl bei Ausbruchstrategien als auch beim antizyklischen Einstieg fruchtbar gemacht werden und reduziert die Häufigkeit von Fehlsignalen signifikant. Dabei beachten Anleger bei Ausbrüchen und Umkehr-

bewegungen vorrangig Widerstandszonen und Unterstützungszonen, die sich nicht aus lediglich einem Thema ableiten lassen, sondern aus einer Mehrzahl unterschiedlicher Themen resultieren. So ist beispielsweise der Ausbruch über eine Widerstandszone zuverlässiger, wenn die Hürde nicht nur aus einem vergangenen Hochpunkt (einfacher Widerstand), sondern zugleich aus einem Fibonacci-Retracement, einer relevanten gleitenden Durchschnittslinie und einer Trendlinie (Widerstandscluster) herrührt. Entsprechend sind Bodenbildungssignale auf einem Supportcluster zuverlässiger, als wenn die potenzielle Trendwende auf einer einfachen Unterstützung resultierend aus einem vergangenen Hoch oder Tief stattfindet.

Grafik 1: Verkaufssignal Bearish Engulfing am Widerstandscluster aus gleitendem Durchschnitt, Fibonacci-Retracement, Trendlinie und horizontalem Widerstand



Quelle: Commerzbank AG



Academy

Hedging - Absicherung von Transaktionen



COMMERZBANK-DERIVATETEAM
Equity Markets & Commodities
derivates.swiss@commerzbank.com

Eine Frage, die von Zertifikate-Inhabern häufig gestellt wird:
»Wenn ich auf steigende Kurse setze, wettet der Emittent gegen mich?« Die Antwort lautet: »Natürlich nicht! Denn die Emittentin - also die Bank - spekuliert nicht, sie hedgt sich.«

Was ist eigentlich Hedging?

Hedging stammt vom englischen »to hedge« ab und bedeutet »absichern«. Somit ist Hedging (auch Kurssicherung genannt) ein Finanzgeschäft, mit dem eine Transaktion gegen Risiken abgesichert wird. Im Allgemeinen handelt es sich um Kurschwankungsrisiken. Das sind zunächst Risiken der Veränderung des Basiswertpreises, also des Preises eines Index, Future, einer Aktie oder Währung. Da Derivate auch dem Volatilitäts- und Zinsrisiko ausgesetzt sind, können diese Risiken abgesichert werden. Im Folgenden erläutern wir Ihnen, wie die Emittentin zwei der beliebtesten Hebelprodukte - Turbo-Optionsscheine und klassische Warrants - absichert.

Wenn die Emittentin eine Transaktion (ein Geschäft) absichern möchte, tätigt sie dafür eine weitere Transaktion (ein Gegenstück) auf dem Markt. Wird dadurch das gesamte Risiko eliminiert, spricht man von einem perfekten Hedge. Dieser ist aber in der Realität fast unmöglich.

Hedging von Turbo-Optionsscheinen

Erwirbt ein Anleger einen Turbo-Optionsschein Call auf die Muster AG für 4,02 Euro (Basispreis des Turbo-Optionsscheins 10,00 Euro, aktueller Kurs der Muster-AG-Aktie 14,00 Euro),

erwartet er grundsätzlich einen steigenden Kurs der Muster-AG-Aktie. Steigt nun die Aktie auf 15,01 Euro, gewinnt auch der Turbo-Optionsschein an Wert und notiert bei 5,02 Euro. Der Kunde könnte nun seinen Turbo-Optionsschein mit einem Gewinn von 1,00 Euro (aktueller Geldkurs 5,02 Euro - Kaufkurs 4,02 Euro) verkaufen. Würde sich die Bank nicht absichern, müsste sie den Gewinn des Anlegers »aus eigener Tasche« bezahlen und würde so einen Verlust generieren.

Um dies zu verhindern, sichert sich die Bank ab. In unserem Beispiel mit dem Kauf von Muster-AG-Aktien. Die Bank kann so dem Anleger seinen Gewinn von 1,00 Euro durch den Verkauf der erworbenen Aktien, die um 1,01 Euro gestiegen sind, ausbezahlen. Bei einem Bezugsverhältnis des Turbo-Optionsscheins von 1:1 würde die Bank für einen verkauften Turbo-Optionsschein Call eine Aktie kaufen, bei einem Bezugsverhältnis von 10:1 kauft die Bank eine Aktie für zehn verkaufte Turbo-Optionsscheine Call.

Kauft der Kunde einen Turbo-Optionsschein Put, profitiert er von fallenden Aktienkursen. In unserem Beispiel läuft das Hedgegeschäft quasi umgekehrt ab. So würde die Emittentin für jeden verkauften Turbo-Optionsschein die gleiche Anzahl von Aktien

DIE »GRIECHEN«

Delta: Misst den Einfluss der Veränderung des Aktienpreises auf den Warrantpreis.

Vega: Misst den Einfluss der Veränderung der Volatilität auf den Warrantpreis.

Theta: Misst den Einfluss des Zeitwertverlusts auf den Warrantpreis.

Rho: Misst den Einfluss der Veränderung des Zinssatzes auf den Warrantpreis.



verkaufen. Da bei der Absicherung von Turbo-Optionsscheinen auf Aktien mit einem Bezugsverhältnis von 1:1 die Anzahl von gekauften bzw. verkauften Aktien immer der Anzahl der Optionsscheine entspricht, spricht man auch von einem Delta-Eins-Hedge. Bei Absicherung von Turbo-Optionsscheinen auf Indizes kann die Bank einen Index nicht direkt kaufen bzw. verkaufen, sondern sie kauft und verkauft den entsprechenden Future. Beim Hedging von Turbo-Optionsscheinen ist für die Bank ein perfekter Hedge möglich.

Hedging von klassischen Warrants

Aus der Optionstheorie wissen wir, dass mehrere Faktoren einen Einfluss auf den Preis eines klassischen Warrants haben: der Kurs des Basiswerts, der Basispreis, die Volatilität, der aktuelle Zinssatz, der sogenannte Zeitwert und gegebenenfalls auch anfallende Dividendenzahlungen. Da von diesen Faktoren lediglich der Basispreis fest vorgegeben ist, stellen die Veränderungen aller anderen Faktoren ein Risiko dar. Der Hedge von klassischen Warrants ist also im Vergleich zu Turbo-Warrants deutlich komplexer.

Kauft der Kunde beispielsweise einen klassischen Call Warrant auf die Muster-AG-Aktie mit einem Basispreis von 12 Euro und einer Laufzeit bis zum 20. Dezember 2019, können mehrere Faktoren dessen Preis in der Zukunft beeinflussen. Um sich gegen die genannten Risiken abzusichern, ist es für die Bank am einfachsten, die entsprechende Option bezogen auf die Muster-AG-Aktie auf dem Terminmarkt (Eurex) zu erwerben. Konkret bedeutet dies, dass die Emittentin eine im Dezember fällig werdende Call-Option mit Basispreis 12 Euro erwirbt.

Nicht immer ist der Kauf an der Terminbörse möglich. Sollte dies der Fall sein, kann die Emittentin mithilfe der Parameter Delta, Vega, Theta und Rho ausrechnen, wie viele Aktien bzw. Optionen für eine Absicherung notwendig sind.

Ein Call-Delta von 0,4 bedeutet, dass die Bank pro verkauftem Call Warrant 0,4 Aktien kaufen muss. Das bedeutet, dass die Bank für 100 verkaufte Muster-AG-Calls 40 Muster-AG-Aktien kaufen muss. In solch einem Fall hätte die Bank eine sogenannte Delta-neutrale Position. Da das Delta nicht statisch, sondern eine dynamische Größe ist, ändert es sich ständig. Das bedeutet wiederum, dass die Bank ihre Aktienposition ständig anpassen

muss, um den Delta-Hedge aufrechtzuerhalten. Sinkt das Delta auf 0,38, muss die Bank zwei Aktien wieder verkaufen, um insgesamt 38 Aktien für den Delta-Hedge zu halten.

Kauft der Anleger einen Put Warrant, kann als Absicherung eine entsprechende Put-Option an der Terminbörse gekauft werden. Alternativ kann, da ein Put-Delta negativ ist, der Aktienkurseinfluss über den Verkauf von Aktien (Delta mal Anzahl der Warrants) abgesichert werden.

Bei dem Beispiel des Delta-Hedge eines Warrants handelt es sich um eine vereinfachte Darstellung. Der Grund dafür liegt darin, dass in der Praxis bei der Absicherung von Warrants häufig auch andere Risiken wie beispielsweise der Volatilitätseinfluss und der Zeitwertverlust abgesichert werden. Während das Aktienkursrisiko immer abgesichert wird, muss das bei den weiteren Risiken nicht immer der Fall sein. Dies wird je nach Risikoposition von der Emittentin entschieden und würde im Falle einer Absicherung durch den Kauf oder Verkauf von weiteren Optionen (im Beispiel bezogen auf die Muster-AG-Aktie) erfolgen. Um in diesem Fall die Anzahl der für den Hedge benötigten Optionen zu ermitteln, helfen die Parameter Vega (für den Einfluss der Volatilität) und Theta (für die Absicherung des Zeitwertverlusts). Auf ein Beispiel dieser sehr komplexen Berechnungsszenarien wird an dieser Stelle aus Vereinfachungsgründen verzichtet.

»Hedging stammt vom englischen ›to hedge‹ ab und bedeutet ›absichern‹.«

Die Frage, die sich zum Schluss stellt, ist: Sichert die Emittentin jede einzelne Transaktion mit einer einzelnen Gegentransaktion ab? Die Antwort lautet erneut »natürlich nicht«, denn nur größere Transaktionen werden einzeln gehedgt. Da alle Transaktionen im Handelsbuch der Emittentin zusammengeführt werden, können einzelne Transaktionen addiert werden oder sich quasi gegenseitig aufheben. Das bedeutet beispielsweise, dass die Bank, wenn sie für den Hedge aufgrund verkaufter Turbo-Warrants Put 200 Muster-AG-Aktien verkaufen und gleichzeitig wegen verkaufter Call Warrants 250 Muster-AG-Aktien kaufen muss, für die Absicherung der beiden Positionen lediglich eine Summe von 50 Aktien erwerben muss.

Commerzbank Analysen

Gold – Notenbanken polieren das Edelmetall auf



DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution
& ETFs Schweiz

Gold ist derzeit so etwas wie das »Asset der Stunde«. Ein brisanter Mix aus Handelsstreit und Brexit schiebt die Krisenwährung zusammen mit der Aussicht auf weiter fallende Zinsen kräftig an. Von der Rally beim Edelmetall profitieren auch die Aktien der Minenbetreiber. Mit Hebelprodukten der Commerzbank können sich Anleger sowohl in Gold selbst als auch bei prominenten Vertretern des Sektors positionieren.

Am 31. Oktober nimmt Mario Draghi seinen Hut. Dann geht die achtjährige Amtszeit des Italieners als Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) zu Ende. Schon jetzt ist sicher, dass Draghi mit einem Novum in die Geschichte der Geldpolitik eingehen wird. Schliesslich ist er der erste EZB-Chef, unter dessen Ägide es zu keiner einzigen Zinserhöhung kam. Diese Feststellung kann seriös getroffen werden, obwohl der in Rom geborene Wirtschaftswissenschaftler noch zwei Ratssitzungen leiten wird. Es gilt als ausgemachte Sache, dass Draghi sich mit einer weiteren Lockerung der Geldpolitik in den Ruhestand verabschiedet.

Die mit dem Brexit-Chaos und dem notorischen Handelsstreit zwischen den USA und China einhergehende Konjunkturabküh-

lung zwang nicht nur die EZB dazu, von der eigentlich geplanten Straffung der Zügel Abstand zu nehmen. In den USA fand der Zinserhöhungszyklus im Sommer ein jähes Ende. Zum ersten Mal seit der Finanzkrise lockerte die Fed den Schlüsselsatz. Wenn Mario Draghi mit seinen Kollegen am 12. September in der Frankfurter EZB-Zentrale zusammenkommt, nimmt ein Reigen an Notenbanksitzungen seinen Lauf. Am 18. September verkündet die Fed die aktuelle Beschlusslage und nur einen Tag später gibt die Schweizerische Nationalbank ihre geldpolitische Lagebeurteilung bekannt.

Grafik 1: Entwicklung Goldpreis



Stand: August 2019; Quelle: Thomson Reuters



Im Vorfeld der Notenbankbeschlüsse sind die Zinsen im Euro- und Frankenraum weiter in den roten Bereich abgetaucht. Die zehnjährige Eidgenossenschaft rutschte im August unter die Schwelle von minus 1,00 Prozent. In den USA ist derweil der Ertrag aus dem 10-jährigen Treasury innerhalb von zwölf Monaten um rund 140 Basispunkte auf zuletzt 1,50 Prozent geschrumpft. Diese Entwicklung bildet zusammen mit der brisanten geopolitischen Grosswetterlage einen optimalen Nährboden für Gold. Im bisherigen Jahresverlauf hat sich die Feinunze um gut ein Fünftel verteuert. Dadurch ist die Krisenwährung nach oben aus einer längeren Seitwärtsbewegung ausgebrochen (siehe Grafik 1).

Ex-SNB-Präsident lässt aufhorchen

Wirklichen Spielraum für weitere Zinssenkungen hat eigentlich nur die Fed. In den USA liegt der Schlüsselsatz derzeit bei 2,00 bis 2,25 Prozent. Es gilt an den Märkten als eine ausgemachte Sache, dass der Offenmarktausschuss ihn im September weiter zurückschraubt. Während die US-Notenbank selbst dann noch Luft nach unten hätte, ist die Lage für EZB und SNB prekär: Im

Euro- und Frankenraum liegen die Leitsätze bereits auf respektive sogar unterhalb der Nulllinie. Insofern überrascht die Diskussion um unkonventionelle Massnahmen nicht. Für Aufsehen sorgte diesbezüglich vor kurzem Philipp Hildebrand. In einem Interview mit Bloomberg TV machte sich der frühere SNB-Präsident für »Helikoptergeld« stark. Nach Ansicht des heutigen BlackRock-Managers kann es im Falle einer Rezession kein »Weiter so« geben. Vielmehr gelte es, in der Geldpolitik nach Wegen zu suchen, um »Geld direkt in die Taschen von Verbrauchern oder Unternehmen zu stecken«.

»Mario Draghi ist der erste EZB-Chef, unter dessen Ägide es zu keiner einzigen Zinserhöhung kam.«

Diese Idee wurde bereits in den Sechzigerjahren von Nobelpreisträger und Ökonom Milton Friedman aufgebracht. »Helikoptergeld« gilt als ein unkonventionelles Instrument, um dem Konsum und damit der Wirtschaft sowie der Inflation Leben einzuhauchen.



In dem Interview bezeichnet Hildebrand »Helikoptergeld« als Schlagwort. Seiner Ansicht nach müssen die Währungshüter einfach einen Weg um den Zinskanal herum finden. Dabei mahnte er eine engere Zusammenarbeit von Geld- und Fiskalpolitik an. Auch wenn es als sehr unwahrscheinlich gilt, dass die Notenbanken kurzfristig zu derart extremen Mitteln greifen. Gerade bei der EZB kann es gut sein, dass Mario Draghi am Ende seiner Amtszeit im Kampf gegen die drohende Rezession noch einmal sämtliche Register zieht.

Notenbanken greifen zu

Eine Rolle spielen die Notenbanken im Goldmarkt nicht nur mit ihrer Geldpolitik. Sie sind gleichzeitig ein wichtiger Spieler auf der Nachfrageseite. Zur Diversifikation der Währungsreserven halten die Institutionen das wichtigste Edelmetall seit jeher. Im

»Wie andere Investoren auch suchten die Zentralbanken die Sicherheit von Gold als einen möglichen Schutz vor zahlreichen drohenden Risiken.«

ersten Halbjahr 2019 zählten die Zentralbanken dem World Gold Council (WGC) zufolge zu den wichtigsten Treibern im Markt. Demnach haben sie ihre Tresore mit netto 374,10 zusätzlichen Tonnen des gelben Metalls aufgestockt (siehe Grafik 2). Das war laut WGC

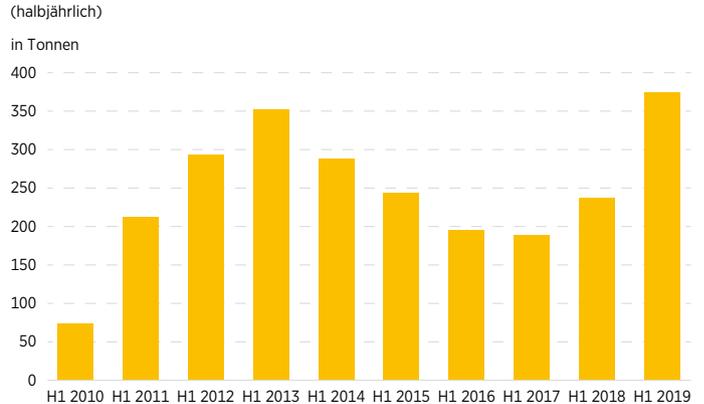
die grösste Semestermenge, seit die Notenbanken als Netto-Käufer agieren. »Wie andere Investoren auch suchten die Zentralbanken die Sicherheit von Gold als einen möglichen Schutz vor zahlreichen drohenden Risiken«, schreibt die Branchenvereinigung in ihrem Marktreport.

In der Tat waren die Währungshüter nicht allein auf der Käuferseite aktiv. Hohe Mittelzuflüsse verzeichneten zuletzt auch mit physischem Gold besicherte Anlageprodukte. Neben Exchange Traded Funds (ETFs) zählen dazu auch Exchange Traded Commodities (ETCs). Mit 107,50 Tonnen übertraf die Nachfrage aus dem Segment im ersten Semester bereits die Gesamtmenge aus

dem Vorjahr. Grafik 3 zeigt das prozyklische Verhalten vieler Anleger. Als das Edelmetall zwischen 2013 und 2015 stark korrigierte, mussten die ETFs und ETCs drei Jahre nacheinander teils heftige Mittelabflüsse hinnehmen. Mitte 2019 türmten sich bei den Anbietern dieser Vehikel 2.548 Tonnen Gold auf. Laut WGC hatten die Assets under Management damit den höchsten Stand seit sechs Jahren erreicht. Dagegen waren Goldbarren und Münzen weit weniger stark gefragt. Vor allem ein schwindendes Interesse in China sorgte dafür, dass der Bedarf aus dieser Ecke im ersten Semester auf ein 10-Jahres-Tief von 476,90 Tonnen absackte.

In den Goldminen herrschte dennoch reger Betrieb. Angespornt von den steigenden Preisen haben sie ihren Ausstoss im zweiten Quartal um 9 Prozent auf 882,60 Tonnen gesteigert. Da gleichzeitig die aus dem Recycling kommende Menge deutlich zunahm, erreicht das gesamte Goldangebot im ersten Semester mit 2.323,90 Tonnen das höchste Niveau seit 2016. Im NYSE Arca

Grafik 2: Netto-Goldkäufe der Notenbanken



Stand: August 2019; Quelle: World Gold Council



Gold BUGS Index sind derzeit 18 im Goldabbau tätige Unternehmen enthalten. Wenig überraschend hat die jüngste Rally beim Edelmetall die Sektorbenchmark kräftig angeschoben. In den ersten acht Monaten 2019 ging es mit dem Index um 45 Prozent nach oben (siehe Grafik 4).

Bergbauriesen im Übernahmefieber

Ein 2019er-Plus von rund zwei Dritteln steht für Barrick Gold zu Buche. Im zweiten Quartal hat das Branchenschwergewicht aus Toronto die Goldproduktion gegenüber dem Vorjahreszeitraum um mehr als ein Viertel auf 1,35 Millionen Unzen erhöht. Gleichzeitig schaffte das Unternehmen den Turnaround: Während Barrick für das zweite Quartal 2018 einen Verlust ausgewiesen hatte, verdienten die Kanadier zuletzt unterm Strich knapp 200 Millionen US-Dollar. CEO Mark Bristow rechnet damit, dass die Produktion 2019 das obere Ende der ausgegebenen Prognosespanne erreicht. Gleichzeitig sollen die Kosten am unteren Ende landen. Einen positiven Einfluss auf die Produktion erwartet der Topmanager durch die Nevada-Goldmine.

Barrick betreibt das als grösstes Goldvorkommen der Welt geltende Areal seit kurzem zusammen mit Newmont Goldcorp. An dem Joint Venture halten die Kanadier 61,5 Prozent, die restlichen Anteile liegen beim US-Rivalen. Das Gemeinschaftsunternehmen resultiert aus dem gescheiterten Versuch von Barrick, Newmont für 18 Milliarden US-Dollar zu übernehmen.

Die feindliche Offerte hätte die beiden grössten Goldproduzenten der Welt zusammengebracht.

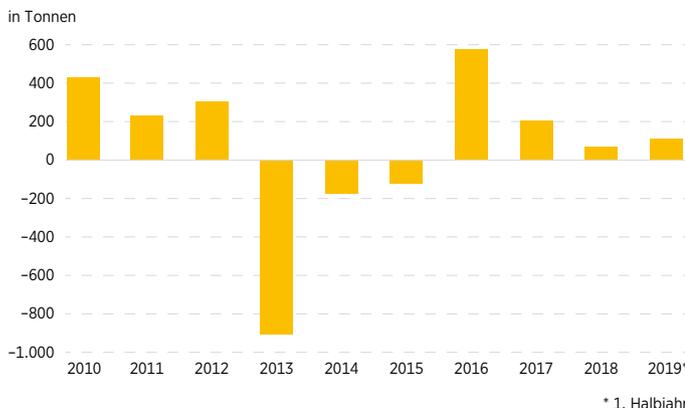
Branchenprimus mit grossen Ambitionen

Newmont selbst hat im April die Übernahme von Goldcorp abgeschlossen. Mit der 10 Milliarden US-Dollar schweren Transaktion holten sich die US-Amerikaner die Position als Marktführer zurück. An der Börse konnte Newmont Goldcorp im bisherigen Jahresverlauf aber nicht mit dem NYSE Arca Gold BUGS Index Schritt halten. Vor allem die mit der jüngsten Übernahme einhergehenden Kosten bescherten dem Konzern im zweiten Quartal einen Gewinneinbruch, der weitaus heftiger ausfiel als von Analysten im Schnitt erwartet.

Ungeachtet dessen sieht CEO Gary J. Goldberg die Integration des Zukaufs auf einem guten Weg. Den Status als Branchenprimus möchte er sich jedenfalls so schnell nicht mehr nehmen lassen. Seiner Ansicht nach wird die jüngste Akquisition Newmont Goldcorp zusammen mit dem erfolgreichen Abschluss des Joint Ventures in Nevada über Jahrzehnte zum grössten Spieler in diesem Geschäft machen.

»Eine Rolle spielen die Notenbanken nicht nur mit ihrer Geldpolitik. Sie sind gleichzeitig ein wichtiger Spieler auf der Nachfrageseite.«

Grafik 3: Zu- und Abflüsse physisch besicherter Gold-Anlageprodukte (jährlich)



Stand: August 2019; Quelle: World Gold Council

Grafik 4: NYSE Arca Gold BUGS Index



Stand: August 2019; Quelle: Thomson Reuters



Anlageidee: Ausgewählte Hebelprodukte aus dem Gold-Universum

Gerade mit Blick auf den Herbst dürften sich für Anleger im Goldmarkt weiterhin zahlreiche Opportunitäten bieten. Wir haben unterschiedliche Hebelprodukte auf das Edelmetall selbst sowie die beiden führenden Produzenten zusammengefasst.

Classic Turbo-Optionsscheine

Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Strike/Stoppschwelle	Laufzeit	Handelsplatz
48589480	Gold	Call	7,3	1.320,00 USD	10.12.2019	Swiss DOTS, BX Swiss
49376758	Gold	Call	5,8	1.280,00 USD	10.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
49664679	Gold	Put	7,4	1.760,00 USD	10.12.2019	Swiss DOTS, BX Swiss
49664681	Gold	Put	6,9	1.760,00 USD	10.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Omega	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
48635299	Gold	Call	11,38	1.425,00 USD	03.12.2019	Swiss DOTS, BX Swiss
49664798	Gold	Put	-9,77	1.625,00 USD	03.12.2019	Swiss DOTS, BX Swiss
48345735	Newmont Goldcorp	Call	6,93	38,00 USD	20.12.2019	Swiss DOTS, BX Swiss
48589687	Newmont Goldcorp	Call	5,40	38,00 USD	20.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48589688	Newmont Goldcorp	Call	5,60	40,00 USD	20.03.2020	Swiss DOTS, BX Swiss
48345743	Newmont Goldcorp	Call	5,30	42,00 USD	19.06.2020	Swiss DOTS, BX Swiss

Faktor-Zertifikate

Valor	Basiswert	Strategie	Hebel	Laufzeit	Handelsplatz
33752430	Gold	Long	6	Open End	SIX Exchange
33752428	Gold	Long	4	Open End	SIX Exchange
33752431	Gold	Short	-6	Open End	SIX Exchange
33752429	Gold	Short	-4	Open End	SIX Exchange
49645571	Barrick Gold	Long	4	Open End	Swiss DOTS, BX Swiss
49645573	Barrick Gold	Long	6	Open End	Swiss DOTS, BX Swiss
49645601	Barrick Gold	Short	-4	Open End	Swiss DOTS, BX Swiss
49645641	Barrick Gold	Short	-6	Open End	Swiss DOTS, BX Swiss
49645664	Newmont Goldcorp	Short	-6	Open End	Swiss DOTS, BX Swiss
49645624	Newmont Goldcorp	Short	-4	Open End	SIX Exchange, BX Swiss

Stand: 2. September 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.



Anlageidee: ETF auf den NYSE Arca Gold BUGS Index

Mit dem börsengehandelten Indexfonds können sich Anleger die bekannte Benchmark für den Goldminensektor in das Portfolio holen. Der ETF repliziert den NYSE Arca Gold BUGS Index mit seinen derzeit 18 überwiegend in Nordamerika ansässigen Mitgliedern physisch.

Comstage UCITS ETF auf	Valor	Pauschalgebühr p.a.	Ertragsverwendung	Geld-/Briefkurs
NYSE Arca Gold BUGS Index	11058258	0,65 %	Ausschüttend	22,33/22,37 CHF

Stand: 2. September 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.

September 2019

Die wichtigsten Termine im Überblick

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
11. September	14.30		Produzentenpreise (August 2019)
	16.00		Grosshandelsumsätze (Juli 2019)
12. September	08.30		Produzenten-/Importpreise (August 2019)
	11.00		Industrieproduktion (Juli 2019)
	13.45		EZB-Zinsentscheidung
	14.30		Konsumentenpreise (August 2019)
13. September	14.30		Detailhandelsumsätze (August 2019)
17. September	11.00		ZEW-Index (September 2019)
	15.15		Industrieproduktion (August 2019)
18. September	08.00		Kfz-Zulassungen (Juli 2019)
	11.00		Bauproduktion (Juli 2019)
	14.30		Baugenehmigungen (August 2019)
	20.00		Fed-Zinsentscheidung
19. September	08.00		Handelsbilanz (August 2019)
	09.30		SNB geldpolitische Lagebeurteilung
20. September	08.00		Produzentenpreise (August 2019)
	16.00		Verbrauchervertrauen (September 2019)
23. September	10.00		Einkaufsmanagerindex (September 2019)
24. September	10.00		Ifo-Geschäftsklima (September 2019)
	15.00		CaseShiller Häuserpreisindex (Juli 2019)
25. September	08.00		GfK-Verbrauchervertrauen (Oktober 2019)
	16.00		Verkauf neuer Häuser (August 2019)
26. September	14.30		BIP final (2. Quartal 2019)
27. September	16.00		Univ. Michigan Verbrauchervertrauen (Sep. 2019)
30. September	08.00		Detailhandelsumsätze (August 2019)
	09.00		KOF-Konjunkturbarometer (September 2019)
	09.55		Arbeitsmarktbericht (September 2019)
	15.45		Chicago-Einkaufsmanagerindex (Sep. 2019)
1. Oktober	08.30		Detailhandelsumsätze (August 2019)
	09.30		Einkaufsmanagerindex (September 2019)
	11.00		Konsumentenpreise (September 2019)
	21.30		Fahrzeugverkäufe (September 2019)
3. Oktober	11.00		Detailhandelsumsätze (August 2019)
4. Oktober	14.30		Arbeitsmarktbericht (September 2019)
5. Oktober	08.00		Industrieproduktion (August 2019)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/ Veröffentlichung
11. September		Richemont	Generalversammlung
		Merck KGaA	Capital Markets Day
		Flughafen Zürich	Verkehrszahlen
		Inditex	Semesterzahlen
12. September		Hermès International	Semesterzahlen
		Lufthansa	Verkehrszahlen
13. September		dormakaba	Jahreszahlen
		Fraport	Verkehrszahlen
17. September		Broadcom	Quartalszahlen
		Bechtle	Capital Markets Day
18. September		Adobe Inc.	Quartalszahlen
		FedEx	Quartalszahlen
		General Mills	Quartalszahlen
19. September		Leonteq	a. o. Generalversammlung
		Rocket Internet	Quartalszahlen
23. September		Cintas	Quartalszahlen
		Nike	Quartalszahlen
		FactSet Research	Quartalszahlen
24. September		Total	Präsentation Strategie und Ausblick
25. September		EssilorLuxottica	Capital Markets Day
26. September		GEA Group	Capital Markets Day
		HELLA	Quartalszahlen
		Micron Technology	Quartalszahlen
27. September		BASF	Capital Markets Day
30. September		Paychex	Quartalszahlen
1. Oktober		Implenia	Capital Markets Day
3. Oktober		Sika	Capital Markets Day
		Total	Investorentag
7. Oktober		PepsiCo	Quartalszahlen
		Fastenal	Quartalszahlen
8. Oktober		Thales	Capital Markets Day
		LVMH	Quartalsumsatz
8. Oktober		Aryzta	Jahreszahlen



Commerzbank Analysen

USA: Rezessionsgespenst gesichtet



MARC PRIBRAM
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Geopolitische Handelskonflikte und aufziehende Konjunkturwolken belasten derzeit die Wall Street. Die Fed hat bereits reagiert und die Zinsen gesenkt. Marktteilnehmer erwarten allerdings noch zwei weitere Schritte in diesem Jahr. Derweil haben die Unternehmen zum Halbjahr eine Berichtssaison abgeliefert, die besser ist als erwartet. Gewinnwachstum wird es aber erst wieder ab dem Schlussviertel geben.

Die USA stehen derzeit im Zentrum des Geschehens – geopolitisch wie auch finanzpolitisch. Auf der einen Seite sorgt der Handelskonflikt mit China für eine grosse Unsicherheit an den internationalen Märkten. Vor allem, da US-Präsident Donald Trump weniger auf Deeskalationskurs ist, sondern vielmehr mit unterschiedlichen Tweets gerne zündelt. Das mag Kalkül haben: Im kommenden Jahr stehen Wahlen an und der Mann im Weissen Haus könnte sich bereits heute darauf vorbereiten. Sollte es so sein, wird die Spannung zwischen den Grossmächten bis ins kommende Jahr hinein weitergehen und sie erst inmitten des Wahlkampfes einen Kompromiss finden lassen. Diesen könnte Trump dann als seinen Erfolg verbuchen und ihm letztlich seine zweite Amtszeit bescheren.

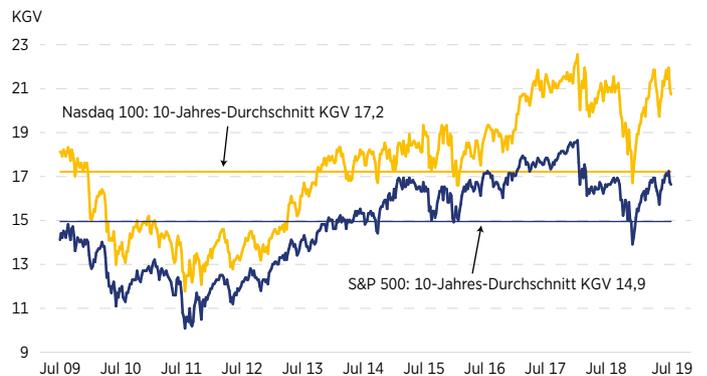
Während das alles allerdings ins Reich der Spekulationen gehört, werden an anderer Stelle bereits Fakten geschaffen. Die amerika-

Grafik 1: Gewinnwachstum S&P 500



Stand: August 2019; Quelle: FactSet

Grafik 2: Nasdaq 100 versus S&P 500 (forward, 12-month)



Stand: August 2019; Quelle: FactSet



nische Notenbank hat Ende Juli erstmals seit zehn Jahren die Zinsen gesenkt. Grund: Die Wirtschaft leidet bereits unter den geopolitischen Auseinandersetzungen. Auch hier mischt sich Trump regelmässig ein und versucht, Fed-Chef Jerome Powell unter Druck zu setzen. Die Senkung um einen Viertelprozentpunkt auf eine neue Spanne von 2,0 bis 2,25 Prozent war dem US-Präsidenten nämlich nicht hoch genug. Er fordert einen »aggressiven Zinssenkungszyklus«.

Rezession voraus

Gut möglich, dass Trump auch damit durchkommt, denn je mehr der Präsident den selbst angezettelten Handelskonflikt schürt, desto stärker schlägt der Streit auf die globale und somit auch die US-Wirtschaft durch. Neben einer Reihe enttäuschender Konjunkturdaten kamen zuletzt zudem vom Rentenmarkt negative Vorboten. So lag Mitte August die Rendite der zweijährigen US-Bonds erstmals seit 2007 über der Rendite der zehnjährigen. Eine »inverse Zinskurve« gilt als Signal für eine drohende Rezession.

Die Wall Street konnte sich den jüngsten Entwicklungen nicht mehr entziehen und reagierte mit zum Teil deutlichen Abschlängen. Vom Hoch Ende Juli bei 3.028 Punkten ging es für den

S&P 500 bis Mitte August rund 7 Prozent nach unten. Die Technologiewerte tauchten noch tiefer ab, der Nasdaq 100 korrigierte vom Gipfel aus um mehr als 8 Prozent.

Positive Überraschungen überwiegen

Dass es nicht noch schlimmer für den Aktienmarkt kam, dürfte mitunter an den ordentlichen Bilanzen der Grosskonzerne liegen. Sowohl auf der Ergebnis- als auch auf der Umsatzseite konnten laut Daten von FactSet das Gros der S&P 500-Mitglieder die Erwartungen schlagen. Rund drei Viertel der Berichte für das zweite Quartal lagen über den Schätzungen der Analysten. Insgesamt wurden die Prognosen um 5,7 Prozent übertroffen. Der Wert liegt deutlich oberhalb des 5-Jahres-Durchschnitts von 4,8 Prozent. Am besten im Vergleich zu den Schätzungen entwickelten sich die Sektoren Energie (+10,3 Prozent) und Technologie (+8,1 Prozent). Geht es um die Branche,

»Die Fed hat Ende Juli erstmals seit zehn Jahren die Zinsen gesenkt. Grund: Die Wirtschaft leidet bereits unter den geopolitischen Auseinandersetzungen.«

die das absolut höchste Wachstum erzielte, steht das Health-Care-Segment mit einem Plus von 8,9 Prozent ganz vorne. Darüber hinaus konnten in dem Sektor die meisten Unternehmen (97 Prozent) besser als erwartet berichten.

In Bezug auf eine positive Umsatzüberraschung war der Prozentsatz der Unternehmen mit 57 Prozent zwar ebenfalls in der Mehrheit, allerdings unter dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Insgesamt wiesen die S&P 500-Konzerne Erlöse aus, die 0,8 Prozent über den Schätzungen lagen. Das aufsummierte Umsatzwachstum gegenüber dem Vorjahr beträgt im zweiten Quartal 4,1 Prozent, was wiederum über dem 5-Jahres-Durchschnitt von 3,5 Prozent liegt.

Gewindelle

Insgesamt ergibt sich für die S&P 500-Mitglieder aber ein Ergebnismrückgang um 0,7 Prozent. Sollte sich daran nichts mehr ändern, wäre dies das erste Mal seit dem ersten und zweiten Quartal 2016, dass sich zwei Perioden in Folge der Gewinn reduzierte. Allerdings droht dem Index auch für das laufende Vierteljahr eine weitere Profitminderung. Der Konsens erwartet ein Minus von 3,1 Prozent. Erst ab dem Schlussviertel rechnen

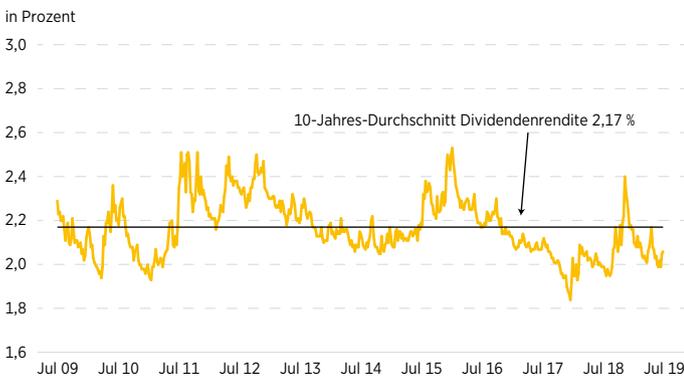
die Analysten wieder mit anziehenden Gewinnen, sodass für das Gesamtjahr 2019 unter dem Strich ein kleines Plus von 1,5 Prozent stehen wird. Geht es nach den Marktschätzungen, werden die Ergebnisse der Indexmitglieder im ersten (+8,5 Prozent) und zweiten (+9,5 Prozent) Quartal dann Fahrt aufnehmen.

Hohe Bewertung, hohes Kursziel

Eine Gewinnwende ist auch dringend nötig, möchte der S&P 500 in seine Bewertung hineinwachsen. Trotz der Marktkorrektur befindet sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) mit 16,7 immer noch deutlich über den langjährigen Durchschnitten von fünf und zehn Jahren. Derweil hinkt die Dividendenrendite dem historischen Mittel hinterher. Der Analystenkonsens macht sich über die hohe Bewertung allerdings keine Sorgen, sie sehen den Index in zwölf Monaten – also kurz vor den US-Präsidentenwahlen – bei stolzen 3.298,97 Punkten. Ein Kursziel, das ganz nach dem Geschmack von Vollblut-Kapitalist Trump sein dürfte.

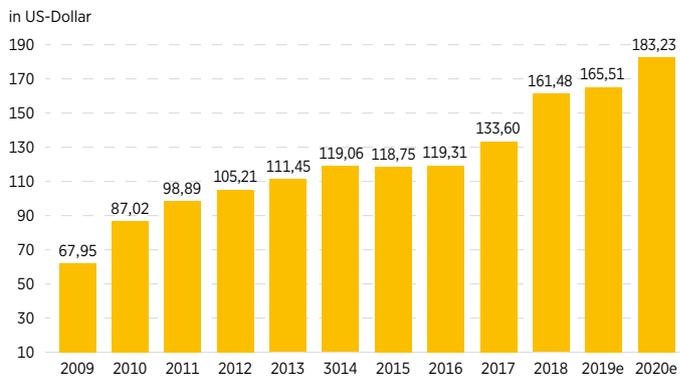
»Geht es um die Branche, die das absolut höchste Wachstum erzielte, steht das Health-Care-Segment ganz vorne.«

Grafik 3: Dividendenrendite S&P 500 (forward, 12-month)



Stand: August 2019; Quelle: FactSet

Grafik 4: Gewinnentwicklung S&P 500



Stand: August 2019; Quelle: FactSet



BX Swiss – deriBX

Das Produktangebot wächst stetig

Mitte Mai hat deriBX, der neue Schweizer Handelsplatz für Strukturierte Produkte, den Betrieb aufgenommen. Als erste Emittentin war die Commerzbank dort aktiv. Mittlerweile stellt sie auf dem innovativen Segment der BX Swiss Kurse für mehr als 17.800 Hebelprodukte. Dazu zählt seit kurzem auch eine Palette an Faktor-Zertifikaten.

Mehr Anlagemöglichkeiten für jede Marktmeinung – dieses Ziel schreibt sich die BX Swiss mit ihrem neuen Handelssegment auf die Fahnen. Da auch die Commerzbank seit jeher aktiv an der Weiterentwicklung des Schweizer Markts für Strukturierte Produkte mitwirkt, lag eine Zusammenarbeit auf der Hand. Knapp vier Monate nach dem Start von deriBX ist es an der Zeit für eine erste Zwischenbilanz.

In den an den Börsen teils sehr turbulenten Sommermonaten konnte die neue Plattform ihre Stärken bereits ausspielen. Auf deriBX finden die Trader enge Geld-Brief-Spannen vor. Neben dem Spread ist die Preis-Availability gerade im Hebelbereich ein wichtiges Qualitätskriterium. Auch diesbezüglich sowie bei den

zur Verfügung stehenden Volumen machte sich das innovative Marktmodell des Segments von Anfang an bezahlt. Wie eingangs erwähnt steht neben der modernen Infrastruktur und den möglichst optimalen Konditionen die Produktvielfalt im Vordergrund. Die Commerzbank hat das Angebot auf deriBX seit dem Start sukzessive erhöht. Mit derzeit mehr als 17.800 Hebelprodukten wurde das publizierte Ziel von zunächst 20.000 auf deriBX zur Verfügung stehenden Derivaten schon zu weiten Teilen erreicht.

Vor kurzem erlebte der junge Marktplatz eine Premiere: Im August hat die Commerzbank erstmals Faktor-Zertifikate auf deriBX lanciert. Zu den Besonderheiten dieser von der Emittentin selbst entwickelten und erfolgreich im Markt etablierten Struktur zählt der konstante Hebel. Ausserdem nimmt die Volatilität des Basiswerts – anders als beim klassischen Warrant – keinen direkten Einfluss auf den Preis des Faktor-Zertifikats. Generell sind diese Produkte an die tägliche Entwicklung des jeweils zugrunde liegenden Assets gekoppelt. Anleger können dabei sowohl auf steigende (Long) als auch fallende (Short) Kurse setzen.



Anlageidee: Faktor-Zertifikate auf Schweizer Mid Caps

Die Commerzbank hat damit begonnen, Faktor-Zertifikate auf deriBX zu handeln. Aufgrund eines Dual Listing stehen sämtliche Produkte auch den Nutzern von Swiss DOTS zur Verfügung.

Beispielhaft haben wir in der Tabelle einige Schweizer Mid Caps zusammengestellt, die zum frisch lancierten Angebot zählen.

Valor	Basiswert	Strategie	Hebel	Laufzeit	Handelsplatz
49588780	Georg Fischer	Long	6	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588816	Georg Fischer	Short	-6	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588803	Lindt & Sprüngli	Long	7	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588839	Lindt & Sprüngli	Short	-7	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588723	OC Oerlikon	Long	4	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588758	OC Oerlikon	Short	-4	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588790	Partners Group	Long	6	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588826	Partners Group	Short	-6	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588730	Straumann Holding	Long	4	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS
49588765	Straumann Holding	Short	-4	Open End	BX Swiss, Swiss DOTS

Stand: August 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

Die neue Politisierung der Devisenmärkte



ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Wechselkurse werden zum Instrument der Politik. Ursache ist – neben den Spezifika der handelnden Akteure – auch die Tatsache, dass Zentralbanken an die Grenzen ihrer expansiven Möglichkeiten gekommen sind. Freilich gilt auch: Ohne die ordnungspolitische Autorität der USA dürfte der Konsens, nach dem Wechselkurse dem Markt zu überlassen sind, weiter zerbröseln.

Warum Wechselkurse wieder zum Politikum wurden

Aktive Steuerung der Wechselkurse durch die Politik war in den Jahrzehnten nach Ende des Bretton-Woods-Systems die Regel, entweder

- in Form von Wechselkurs-Arrangements (»Schlange«, »Schlange im Tunnel«, EWS I, EWS II etc.) oder
- in Form multilateraler Verabredungen zur Wechselkurs-Steuerung (»Louvre-Akkord«, »Plaza-Akkord« etc.) oder
- als unilaterale Eingriffe von Zentralbanken bzw. Finanzministerien in den Devisenmarkt (zum Beispiel die MOF-Interventionen in den Neunziger- und frühen Zweitausenderjahren).

Ihr Sinn bestand darin, Wechselkursschwankungen zu begrenzen. Mit dem Ende des Bretton-Woods-Systems hatten die Schwankungen von Wechselkursen stärker als erwartet zugenommen. Theorie und Politik waren überrascht, dass Wechsel-

kurse weitaus stärker schwankten, als graduelle Änderungen der Fundamentaldaten das nahelegten. Die ökonomische Theorie konnte diesen Effekt rasch erklären (»Überschiessen«, Dornbusch 1976), doch half das wenig. Dass Wechselkurse stärker schwanken, als Fundamentalfaktoren das nahelegen, wurde als Gefahr für Aussenhandel und grenzüberschreitende Investitionen empfunden. Die Politik fühlte sich in der Pflicht, einzugreifen.

Das Problem dieser Eingriffe war nur: Sie machten Wechselkursschwankungen nicht erträglicher.

- Der Louvre-Akkord hatte zum Beispiel so durchschlagende Wirkung, dass er mit dem Plaza-Akkord wieder korrigiert werden musste; die Wechselkurspolitik der beteiligten Regierungen wurde zu einem Hü-und-Hott-Spiel, das mehr Planungsunsicherheit erzeugte als beseitigte.
- Die Wechselkursarrangements litten unter spekulativen Attacken, die erst recht massive Wechselkurssprünge erzeugten (zum Beispiel der »Schwarze Mittwoch« 1992).
- Unilaterale Interventionen wurden zunehmend wirkungslos.

Unter den grossen Industrialisationen reifte die Erkenntnis, dass Wechselkurse entweder unumkehrbar zu fixieren seien (wie im Euro-Währungsraum)

oder komplett den Marktkräften überlassen werden sollten. Aussenhändler und Investoren lernten, mit der Schwankungsintensität von Wechselkursen umzugehen. Welthandel und grenzüberschreitende Kapitalströme nahmen auch bei schwankenden Kursen zu.

»Eine Wechselkurspolitik, die auf heimische konjunkturelle Wirkungen zielt, ist stets eine Politik zulasten anderer und daher stets konfliktär.«



Und die konjunkturellen Folgen von Wechselkursschwankungen konnten mit Mitteln der Geldpolitik eingedämmt werden. Sie wurden so erträglich. Das funktionierte freilich nur so lange, wie jede Zentralbank hinreichenden Handlungsspielraum besass. Das ist heute nicht mehr der Fall. In den Jahren seit der Grossen Rezession 2008/2009 haben viele Zentralbanken ihre Leitzinsen auf oder nahe an die ökonomisch machbare Untergrenze reduziert. Der konjunkturelle Effekt der Stärke der eigenen Währung kann nicht mehr durch entsprechend lockere Geldpolitik kompensiert werden, weil einer Lockerung der Geldpolitik enge Grenzen gesetzt sind. Damit werden Wechselkurse wieder relevanter und rücken – aus ökonomischen Gründen, ganz unabhängig vom handelnden politischen Personal – wieder mehr in den politischen Fokus.

So ist es halt in der politischen Realität. Nicht obwohl, sondern weil Geldpolitik nicht mehr Wechselkurseffekte wegbügelt, neidet jeder dem anderen die kleinste Zuckung der Geldpolitik und den damit verbundenen Wechselkurseffekt. Die Form, mit der US-Präsident Donald Trump taubenhafte EZB-Äusserungen kommentierte, mag ungewöhnlich und dem Naturell des »stabilen Genies« geschuldet sein. Die Tatsache, dass die US-Regierung die Verlautbarungen der EZB kommentiert, hat freilich ökonomische Ursachen: Die Tatsache, dass die Fed nur begrenztes Poten-

zial hat, mit lockerer Zinspolitik einer US-Dollar-Stärke entgegenzutreten, macht jede US-Dollar-Aufwertung schmerzhaft.

Wechselkurspolitik als konjunkturelles Kampfmittel

Weil die Zielrichtung nicht mehr die Eindämmung exzessiver Wechselkursschwankungen ist, sondern die konjunkturelle Wirkung (die nun einmal definitionsgemäss in den jeweiligen Volkswirtschaften umgekehrt ist), ist nun – im Gegensatz zu den Achtzigerjahren – eine einvernehmliche Wechselkurspolitik nicht mehr möglich. Stimmen, die von einem Wiederaufleben alter, multilateraler Wechselkursarrangements träumen, verkennen dieses Faktum. Eine Wechselkurspolitik, die auf heimische konjunkturelle Wirkungen zielt, ist stets eine Politik zulasten anderer und daher stets konfliktär. Nicht die Achtzigerjahre sind dafür der »model case«, sondern die Abwertungswettläufe der Dreissigerjahre.

Der Ausfall der USA als ordnungspolitische Autorität wirkt schwer

Viele Zentralbanken sind schon seit vielen Jahren an der Grenze ihrer expansiven Möglichkeiten. Dennoch hielt der Konsens lange an, nach dem Wechselkurse den Marktkräften überlassen werden sollen. Chinas Wechselkurspolitik wurde in diesem Zeitraum sogar eher marktorientierter. Dieser Konsens zerbröselte

allerdings, seit die jetzige US-Regierung im Amt ist. Ihr wird nicht mehr zugetraut, uneingeschränkt zu marktbasieren Wechselkursen zu stehen. Ihr wird – falls sie es schafft, formale Hürden aus dem Weg zu räumen – allseits zugetraut, selbst vor Interventionen am Devisenmarkt nicht zurückzuschrecken.

Natürlich ist es wichtig, die Wahrscheinlichkeit dafür zu diskutieren, ob die US-Regierung diese Hürden ausräumen kann. Wir sind, wie regelmässige Leser wissen, skeptisch. Dem US-Finanzministerium dürfte es schwerfallen, ohne Unterstützung der Fed zu intervenieren; und die Fed dürfte dem ablehnend gegenüberstehen. Doch ist diese Frage eigentlich zweitrangig. Ohne die ordnungspolitische Autorität der USA dürfte die Disziplin zu marktbestimmten Wechselkursen weiter zerbröseln – egal, ob die USA selbst intervenieren oder nicht.

Und letztendlich wird in den USA der Druck zu Interventionen immer grösser, je mehr andere Volkswirtschaften die Wechselkurse als politisches Instrument missbrauchen.



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	18,97 CHF
EC0LCB	EUR/CHF	Long	10	Open End	20,96 CHF
EC5LCB	EUR/CHF	Long	5	Open End	24,71 CHF
EC0SCB	EUR/CHF	Short	-10	Open End	12,79 CHF
EU5SCB	EUR/USD	Short	-5	Open End	22,84 CHF
EU0SCB	EUR/USD	Short	-10	Open End	14,41 CHF
EU0LCB	EUR/USD	Long	10	Open End	10,71 CHF
EU5LCB	EUR/USD	Long	5	Open End	19,57 CHF
UC0LCB	USD/CHF	Long	10	Open End	17,15 CHF
UC5SCB	USD/CHF	Short	-5	Open End	15,25 CHF
UC5LCB	USD/CHF	Long	5	Open End	25,07 CHF
UC0SCB	USD/CHF	Short	-10	Open End	6,53 CHF

Stand: 2. September 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.



 Swiss DOTS

KÖRPER ZU DEN MINI- FUTURES

Handeln Sie über 90'000 Hebelprodukte zu 9.- flat auf
swissquote.com/swissdots

 Swissquote

Unsere Partner:

 Goldman Sachs

 UBS

COMMERZBANK 

Deutsche Bank
X-markets



Vontobel



Vor 30 Jahren als Wochenzeitung gegründet, ist cash heute das meistbesuchte Finanzportal der Schweiz. Wie kam es dazu? Ein Interview mit cash-Chefredaktor Daniel Hügli.

Bei cash finden die Leser die relevanten Informationen

ideas: Daniel Hügli, cash wird im September 30 Jahre alt. Weshalb wurde die Wochenzeitung 1989 überhaupt lanciert?

Daniel Hügli: Der Verlag Ringier wollte das Thema Wirtschaft breiteren Bevölkerungsschichten näherbringen. Als kritische Sympathisanten der Wirtschaft brachten die Redaktoren frische, freche und aufmüpfige Storys. cash war mit diesem Ansatz nicht nur seiner Zeit voraus. Die Zeitung hatte auch grossen Erfolg. Mit fast 300.000 Lesern war sie schliesslich unangefochtener Marktführer in der Schweiz.

Mit welchen Stories hat sich cash einen Namen gemacht?

Da war etwa 1990 der Primeur, dass Jacobs Suchard, Herstellerin der Toblerone, in die USA verkauft wird. Die Meldung ging damals um die Welt. Für Gesprächsstoff sorgten auch die Berichterstattung über den Finanzier Dieter Behring und die cash-Kritik an den überrissenen Vergütungen von diversen Topmanagern und Verwaltungsräten.

Was waren weitere Meilensteine der Marke cash?

1993 wurde das Fernsehmagazin »cash TV« lanciert. Und Ende der Neunzigerjahre beteiligte sich Ringier an der Finanz-Website borsalino.ch und integrierte diese später in cash.ch. Damit war die Grundlage für die heutige Website gelegt.

Nach 18 Jahren und über 900 Ausgaben wurde die Wochenzeitung cash 2007 eingestellt. Warum?

Ich darf hier Ringier-Verleger Michael Ringier zitieren. Die Wochenzeitung cash starb nicht am mangelnden Interesse der Leser. Nachdem es vier Sonntagszeitungen gab, hatte cash die kleinste Reichweite, weil sich cash auf die Wirtschaft spezialisiert hatte. Das Anzeigenaufkommen genügte nicht mehr, um das zu finanzieren.

Die Finanzkrise und sinkende Werbeeinnahmen waren 2009 auch der Grund für das Ende der Gratiszeitung »cash daily«. Seither sind Sie cash-Chefredaktor und verantwortlich für die eingeschlagene reine Digitalstrategie. Wie haben sich die Zugriffszahlen entwickelt?

Die Zahlen sind vor allem in den vergangenen zwei Jahren deutlich gestiegen. Im vorigen Jahr verzeichneten wir laut NetMetrix fast durchgehend über 400.000 Unique Clients pro Monat. Das ist die Anzahl unterschiedlicher Endgeräte, die auf eine Website zugreifen.

Und in diesem Jahr?

Seit Mitte 2019 bewegen wir uns sogar über der Marke von 500.000 Unique Clients. Nur einmal zuvor hatten wir kurzzeitig höhere Zugriffszahlen: Anfang 2015, als die Nationalbank die Kursuntergrenze

aufhob. Wir verzeichnen heute auch gegen 14 Millionen Pageimpressions pro Monat. Das macht uns zum meistbesuchten Finanzportal der Schweiz.

Worauf sind diese gestiegenen Zahlen zurückzuführen?

Wir haben eine sehr treue Leserschaft, und cash kommt immer äusserst schnell mit den Storys. Das wird geschätzt. Dazu kommt: Die Welt ist in den vergangenen zwei Jahren unberechenbarer und unruhi- ger geworden. Man kann das durchaus auf den Einfluss von US-Präsident Donald Trump zurückführen. Diese Verunsicherung schlägt sich auf die Finanzmärkte

»Diese Verunsicherung schlägt sich auf die Finanzmärkte nieder, und vor allem Anleger suchen in einer solchen Situation Aktualität, Analyse, Einordnung und Meinung.«

nieder, und vor allem Anleger suchen in einer solchen Situation Aktualität, Analyse, Einordnung und Meinung. Kurz: Die Leser suchen unabhängige und relevante Informationen. Bei cash finden sie das.

Hat cash ein Erfolgsrezept?

Es mag banal sein: cash schreibt, wie vor 30 Jahren, in erster Linie über das, was die



Es ist ein eher reiferes, gebildetes, zur Mehrheit männliches und natürlich geldaffines Publikum, das überdurchschnittlich finanzstark ist und zur grossen Mehrheit aus der Schweiz stammt. Und es ist nicht so, dass wir zum Beispiel nur Privatanleger als Leser haben. Ein ansehnlicher Teil findet sich im institutionellen Bereich.

Gab es prägende Erlebnisse in den zehn Jahren als Chefredaktor?

Das Stichwort ist vorher schon gefallen. Der 15. Januar 2015, als die Nationalbank Knall auf Fall den Mindestkurs zum Euro aufhob. Wohl alle, die in der Finanzbranche beschäftigt sind, wissen noch genau, was sie an diesem Tag gemacht haben. Ich selber befand mich in einem Gespräch mit einem Job-Bewerber und nahm das Smartphone nicht mit, um ungestört bleiben zu können. Als ich kurz nach dem SNB-Entscheid in den Newsroom zurückkam, war bereits die Hölle los. Unsere Server brachen zusammen. Sie waren den massenhaften Zugriffen auf das Portal nicht gewachsen.

Was darf man in Zukunft von cash erwarten?

Ein Onlineportal befindet sich in konstantem Wandel. Insofern geschehen fortlaufend neue Dinge, die den Portalbesuchern gar nicht gross auffallen. Das macht unsere Arbeit auch extrem spannend. cash ist seit Anfang des Jahres bei Ringier Axel Springer Schweiz Teil des grössten Wirtschaftsmediennetzes der Schweiz, zusammen mit handelszeitung.ch und bilanz.ch. Da entsteht ein gewaltiges Pooling von Wissen, das ganz neue Möglichkeiten und Angebote für uns und die Leser geben wird. Und wir werden bei cash die Börsenberichterstattung weiter intensivieren.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Marc Pribram.

Leser interessant finden. Und nicht primär über das, was wir von der cash-Redaktion als wichtig erachten. Wir nehmen die Leser ernst.

Gibt es da ein Beispiel?

Wir haben festgestellt, dass das Leserinteresse für Themen wie Vorsorge und Immobilien über die vergangenen Jahre massiv zugenommen hat. Das hängt mit dem konstant tiefen Zinsumfeld zusammen, das den Leuten grosse Sorgen bereitet. Also haben wir uns vermehrt diesen Themen gewidmet und andere Sachverhalte weggelassen. Zuvor, in der Eurokrise ab 2010, liefen übrigens die Themen Griechenland, Gold oder Schweizer Franken heiss. Also haben wir damals die Bericht-

erstattung über diese Bereiche ausgebaut. Der Franken ist sowieso ein Dauerbrenner bei uns. In diesem Zusammenhang erwähne ich auch die Kryptowährungen und Blockchain. Auch da bleiben wir dran.

Und die Börse?

Sie bildet den Kern unserer Berichterstattung. Unser Portal ist und bleibt die erste Anlaufstelle für Börseninteressierte. Seit sieben Jahren kann man überdies direkt aus cash.ch Aktien, Fonds und Exchange Traded Funds handeln. Die Zusammenarbeit mit der bank zweiplus ermöglicht dies.

Wie setzt sich die Leserschaft von cash zusammen?



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, Pelikanplatz 15, 8001 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.

Für jede Marktsituation das richtige Hebelprodukt.

Aufwärts, seitwärts oder abwärts?

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

