

Gold erfüllt die Pflicht

EDELMETALLE In Franken hat Gold dieses Jahr an Wert gewonnen.

Die Widersprüche innerhalb der zentralen volkswirtschaftlichen Statistiken erschweren es, ein kohärentes Bild der derzeitigen Entwicklung der Weltwirtschaft zu erhalten. Das eindrückliche US-Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2014 von 3,5% auf annualisierter Basis findet wenig Bestätigung in anderen statistischen Realitäten. Weder steigen die Rohstoffpreise – der breite CRB-Index hat seit Mitte 2014 11% verloren, Kupfer 4%, Rohöl gar 23% – noch weisen die Aktienpreise konjunktursensibler Unternehmen eine Outperformance auf.

Zudem denken etliche Zentralbanken und Regierungen über zusätzliche Stimulierungsmassnahmen nach. Jüngstes Beispiel ist Japan, wo sich nicht nur die grösste staatliche Pensionskasse veranlasst sah, die Zielaktienquote von 12 auf 25% zu erhöhen, sondern auch die Zentralbank versprach, zwecks Erhöhung der Geldmenge noch mehr kotierte Aktienfonds (ETF), Immobilientrusts und langlaufenden Obligationen zu kaufen. Wenn die drittgrösste Volkswirtschaft der Welt zu solch unüblichen Stimulierungsmassnahmen greift, kann es um Japan und um die Weltwirtschaft nicht so gut stehen wie es die US-Daten suggerieren.

Das US-Wachstum ist sehr isoliert. Damit entstehen zwei einfache Szenarien für nächstes Jahr: Entweder kommt die Weltwirtschaft, angeführt von den USA, in Schwung, oder sie bremst auch die US-Wirtschaft.

Sollte sich die globale Volkswirtschaft wirklich erholen, so stellt sich die Frage, ob und wie die enormen Stimulierungsmassnahmen rückgängig gemacht werden können. Verkaufen dann einzelne Zentralbanken ihre Wertschriftenpositionen und erhöhen sie die Zinsen? Kann etwa die US-Notenbank den unweigerlich auftretenden Kollateralschaden solcher Massnahmen politisch ertragen? Historisch betrachtet führte ein zu spätes Rückführen der Stimuluspolitik immer zu erheblichen Turbulenzen in der Real- und der Finanzwirtschaft.

Sollte sich die Wirtschaft global nicht erholen, bliebe wohl nur die Alternative einer weiteren Runde von staatlicher Schuldenpolitik, begleitet von noch expansiverer Geldpolitik und damit einhergehend einer zusätzlichen Erhöhung der Bilanzen der Zentralbanken.

Welche Rolle kommt in einer solchen Entwicklung Gold zu? Die fortlaufende Konsolidierung des Goldpreises – der Wert sank in der Berichtswoche um 5% – scheint zu

zeigen, dass Gold kein Schutz vor einem ordnungspolitischen Sündenfall ist, wie das Beispiel Japan derzeit zeigt.

Doch diese Betrachtung greift zu kurz. Zwar sank Gold seit Mitte 2014 in Dollar rund 10%. Gemessen in Yen, Franken oder Euro jedoch verlor Gold bescheidene 2% und erfüllt weiterhin seine Rolle des Werterhalts. Diese Beobachtung beschreibt das Verhalten des Goldpreises über die kurze Frist, nicht jedoch die Auswirkung der Anlage über einen langen Zeithorizont. Seit den Aktienhöchstkursen im Jahre 2000 weist Gold nicht nur eine Preissteigerung von 6% pro Jahr auf, vielmehr diene es auch als Diversifikator. Die Korrelation zu Aktien ist fast null. Gold weist einen von Aktien unabhängigen Kursverlauf auf. Es führt wegen sich ändernder Angebots- und Nachfragesituationen ein Eigenleben. Damit ist Gold derzeit als Anlage auf Dinner-Partys nicht das Thema erster Wahl, sondern agiert in aller Stille als Risikoverminderer. Sobald der vordergründige Aktivismus der Konjunkturpolitiker aufgelaufen sein wird, dürfte die wertsichernde Funktion von Gold wieder im Zentrum stehen.

CHRISTOPH BUCHMANN
Swiss Rock Asset Management

Der Ölpreis zeigt wieder nach unten

ROHSTOFFE Das Ende des Anleihenkaufprogramms des Fed drückt die Edelmetallpreise.

Die Ölpreise kennen momentan nur eine Richtung. Nordamerikanisches Öl der Sorte West Texas Intermediate (WTI) steuert auf den grössten Monatsverlust seit über einem Jahr zu. Aktuell befindet sich der Preis für ein Barrel bei circa 80.50\$ und somit ungefähr 12\$ günstiger als noch zu Monatsbeginn. Europäisches Öl der Sorte Brent handelt mit einem Aufpreis zu WTI von momentan 5\$ pro Barrel. Marktakteure sehen einen Grund für die Verbilligung in den stetigen Produktionsausweitungen der zwölf OPEC-Mitglieder.

Mitte der Woche kündigte die US-amerikanische Notenbank Fed die Beendigung ihres Anleihenkaufprogramms (QE3) an und bestätigte, dass das derzeitige Leitzinsniveau von 0 bis 0,25% wahrscheinlich noch für einen beträchtlichen Zeitraum angemessen sei. Die ökonomische Entwicklung in den Vereinigten Staaten wird von den Währungshütern als positiv erachtet. Die Märkte sahen in den Statements ein deutliches Signal für eine bevorstehende Zinsanhebung. Daraufhin verteuerte sich der Dollar unmit-

telbar. Angesichts des starken Dollars sank der Goldpreis unter 1200\$ und notierte am Freitag um die 1164\$ – so tief wie seit 2010 nicht. Der Silberpreis stürzte in zwei Tagen mehr als 1\$ je Unze ab und handelt am letzten Handelstag der Woche nur noch knapp oberhalb der Schwelle von 16\$ je Unze. Auch der Platinpreis steht enorm unter Druck, er sank wieder unter 1250\$ je Unze. Das vierte Edelmetall im Bunde, Palladium, handelt aktuell bei 785\$.

LEONTEQ SECURITIES AG

Die USA eilt allen voraus

WARRANTS Die Kurse steigen und die Anleger setzen auf Call Warrants.

Die Märkte in den USA scheint nichts aufzuhalten. Der Trend wird zurzeit mit positiven Unternehmenszahlen sowie Marktdaten gespeist. Aber auch in Europa und Asien geht es aufwärts. In der zweiten Hälfte dieser Woche waren tägliche Schwankungen von über 2% oder gar deutlich höher die Regel. Erwähnenswert hierbei ist ein Anstieg von 10% der Tesla-Aktie nach einem Tweet von Elon Musk, in dem er entgegen einer negativen Berichterstattung Rekordabsatzzahlen vermeldete.

sprunghaft um 4,8% an. Beflügelt davon setzte der S&P500 zum Sprung auf ein neues Allzeithoch an. Abwärts ging es am selben Tag jedoch mit Gold (-2,8%), WTI-Öl (-1,5%), Brent-Öl (-1,5%), zehnjährigen US-Treasuries (-2,3%) und dreissigjährigen US-Treasuries (-3%). Der Dollar machte gegenüber den meisten Währungen Boden gut. Die russische Zentralbank erhöhte ihren Leitzins auf 9,5%, um gegen die stetige Abwertung des Rubels anzukämpfen.

Beliebt bei den Anlegern sind bei solchen Märkten weiterhin bullische Hebelprodukte. So sind die drei meist gehandelten Hebelprodukte allesamt Call Warrants.

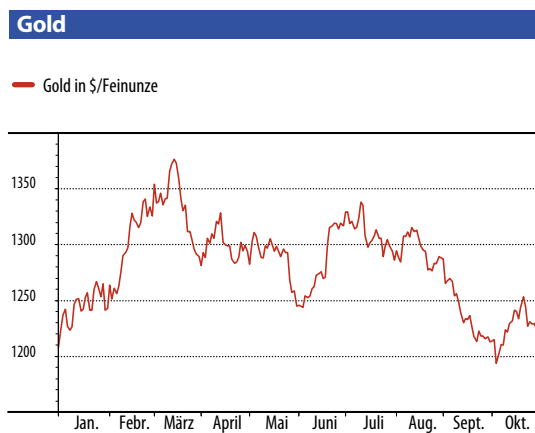
Der Knock-out Call Warrant auf den SMI (KSMII) führt hier die Liste an, gefolgt von zwei Call Warrants auf Roche (ROGNO, ROGK). Erst an dreizehnter Stelle ist ein Produkt zu finden, das dem aktuellen Konsens widerspricht und auf einen sinkenden SMI setzt (Short Mini-Future, MSMAS). Bei den Anlageprodukten steht heute ein Discountzertifikat auf Holcim (HOLAA) an der Spitze. Danach folgt ein Barrier Reverse Convertible mit 7,6% Coupon auf die Rohstoffunternehmen BHP Billiton ADR, Glencore Xstrata und Rio Tinto (CSAWZ).

LEONTEQ SECURITIES AG

Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs* 31.10.	Schlusskurs 30.10.	Hoch 1Wo.	Tief 1Wo.	+/- % -1Wo.	+/- % 2014
Cont. Commodity Index	Nybot	Spot	Index	479.87	484.62	489.67	480.67	-0.35	-4.61
GS-Commodity-Index	CME	Spot	Index	536.332	541.627	549.288	530.445	-0.06	-14.34
Rohöl Brent	IPE	Dez.	\$/Fass	85.15	86.1	87.94	84.55	-0.69	-22.29
Gasöl	IPE	Nov.	\$/Tonne	742.5	746.5	759.25	727.25	+0.50	-20.88
Rohöl WTI	Nymex	Dez.	\$/Fass	79.98	81.02	82.88	79.44	-1.01	-17.91
Heizöl	Nymex	Dez.	Cent/Gallone	248.78	250.41	254.28	243.23	+0.89	-18.35
Benzin bleifrei RBOB	Nymex	Dez.	Cent/Gallone	212.84	215.84	220.53	209.82	-0.05	-22.60
Erdgas	Nymex	Dez.	\$/mmBtu	3.885	3.86	3.873	3.62	+3.32	-8.79
Aluminium	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2023.75	2024	k.A.	k.A.	+2.11	+12.43
Kupfer	LME	3 Mte.	\$/Tonne	6692	6742	k.A.	k.A.	+1.08	-8.58
Kupfer New York	Nymex	Dez.	Cent/lb.	304.5	306.05	311.4	302.65	+0.91	-9.96
Blei	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2005	2012.75	k.A.	k.A.	-0.40	-9.11
Nickel	LME	3 Mte.	\$/Tonne	15750	15763	k.A.	k.A.	+3.64	+12.86
Zinn	LME	3 Mte.	\$/Tonne	19849	20119	k.A.	k.A.	+3.39	-10.47
Zink	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2312.75	2296	k.A.	k.A.	+1.64	+11.50
Gold	Nymex	Dez.	\$/Unze	1165.7	1199	1235.5	1195.5	-2.69	-0.48
Silber	Nymex	Dez.	\$/Unze	15.895	16.45	17.4	16.33	-4.28	-15.32
Platin	Nymex	Jan.	\$/Unze	1229.6	1245.3	1276.9	1240	-1.04	-9.37
Palladium	Nymex	Dez.	\$/Unze	789.85	779.2	803	775.05	-0.30	+8.80
Kaffee «C»	Nybot	Dez.	Cent/lb.	188.85	187.6	193.85	186.25	-2.47	+69.47
Kaffee Robusta	Liffe	Nov.	\$/Tonne	2050	2036	2052	1999	+1.39	+20.83
Zucker Nr. 11	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	16.01	16.25	16.49	15.91	+0.49	-0.98
Weisszucker Nr. 5	Liffe	Dez.	\$/Tonne	422.4	427.6	433.4	420.5	+1.06	-4.77
Kakao	Nybot	Dez.	\$/Tonne	2896	2950	3130	2900	-4.84	+8.90
Kakao Nr. 6	Liffe	Dez.	£/Tonne	1906	1930	2035	1888	-4.97	+11.56
Orangensaft	Nybot	Jan.	Cent/lb.	138.15	134.35	142	133.95	-4.04	-3.48
Baumwolle	Nybot	Dez.	Cent/lb.	63.64	64.42	66.05	62.73	+2.04	-23.89
Sojabohnen	CBOT	Jan.	Cent/Bushel	1038.75	1030	1059.25	973.25	+3.00	-20.31
Sojamehl	CBOT	Dez.	\$/short ton	388.9	379.8	408.5	346	+7.68	-8.92
Sojöl	CBOT	Dez.	Cent/lb.	34.47	34.37	34.59	31.95	+5.20	-12.16
Mais	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	371	373.25	381	348.5	+3.68	-11.55
Weizen Chicago	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	526.25	535.75	545.5	510.5	+1.76	-11.48
Mahlweizen Matif	Euronext	Jan.	Euro/Tonne	173.25	172	176	163.25	+1.03	-15.89
Rapsaat Matif	Euronext	Feb.	Euro/Tonne	341.5	340.35	349	330	+5.13	-7.14

CBOT = Chicago Board of Trade; LME = London Metal Exchange; Nymex = New York Mercantile Exchange; Nybot = New York Board of Trade; IPE = International Petroleum Exchange; Liffe = London International Financial Futures and Options Exchange; CME = Chicago Mercantile Exchange, k.A. = keine Angaben * = Stand: 17.30 Uhr
Quelle: LaSalle Brokerage AG, Zürich



Eurex: Volumen Call/Puts auf Basiswerte

Symbol	Ø der Calls pro Tag		Ø der Puts pro Tag	
	Vorwoche	aktuell	Vorwoche	aktuell
ABBN	0	8504	7830	7701
ATLN	426	245	189	156
ADEN	618	241	337	518
BALN	158	84	93	182
CFR	928	427	541	1829
CLN	1396	6110	0	5183
CSGN	6100	8781	4323	7958
GEBN	48	120	96	231
GIVN	89	144	186	191
HOLN	878	2456	563	723
BAEB	146	156	87	345
KUD	74	32	23	16
KNIN	41	49	0	0
LOGN	0	152	0	545
LONN	79	116	184	373
NESN	11004	27941	12340	20382
NOBN	47	220	20	14
NOVN	5690	11078	6684	15020
OERL	428	3027	262	712
ROG	2842	1782	3974	2468
SGSN	163	282	76	191
SOON	25	22	0	172
SUN	22	149	28	6
UHR	2624	1505	2644	1795
UHRN	74	49	96	64
SLHN	325	95	61	206
SRENH	1432	1861	1402	1383
SCMN	328	554	707	1187
SYNN	2395	1782	2387	1174
UBSN	6134	19475	10638	15216
ZURN	5022	6470	3103	8859
SMI	7432	7038	7720	9509
Total Ø pro Tag	57754	111403	68288	105196
Call-Put Ratio	Vorwoche: 0,85:1	aktuelle Woche: 1,06:1		

Hebelprodukte

Meistgehandelte des Tages									
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz* +/- (%)
KSMII	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8000.00	18.12.14	1.69	1.70	4328 12.6
KSMAC	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	7850.00	18.12.14	1.99	2.00	1198 11.1
ROGNO	DB	Roche GS	Warrant	Bull	270.00	19.12.14	1.62	1.64	1117 0.0
F11OLD	VT	10X Long Ind. linked t.DAX	Const. Lev. Cert.	Bull	endlos	endlos	65.15	65.35	938 21.9
CBL5M6	COBA	Faktor 6x Long SMIF Ind.	Const. Lev. Cert.	Bull	1.00	endlos	23.15	23.40	932 7.1
ROGKJ	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	280.00	19.12.14	0.19	0.20	930 0.0
XNASD	DB	Nasdaq 100 Ind.	Mini-Future	Bull	2110.04	endlos	9.82	9.83	788 4.0
ROGJE	BAER	Roche GS	Warrant	Bull	275.00	20.03.15	0.41	0.43	783 -2.3
NOVWZ	UBS	Novartis N	Warrant	Bull	85.00	18.12.15	0.51	0.52	777 10.6
SSMBX	VT	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8250.00	19.12.14	1.20	1.21	696 22.2
ROKKI	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	280.00	20.03.15	0.30	0.31	681 3.2
NOVUR	UBS	Novartis N	Warrant	Bull	86.00	19.12.14	0.27	0.28	595 27.3
LXROG	UBS	Roche GS	Warrant	Bull	275.00	15.12.17	0.66	0.67	557 1.5
MSMAS	VT	SMI Ind.	Mini-Future	Bear	9145.00	endlos	0.64	0.65	519 -25.6
VTSPGP	VT	S&P 500 Ind.	Warrant	Bear	1880.00	19.06.15	0.65	0.66	480 -11.0
NOVUS	UBS	Novartis N	Warrant	Bull	85.00	20.03.15	0.40	0.41	470 17.1
ROGNQ	DB	Roche GS	Warrant	Bull	280.00	19.06.15	1.49	1.51	445 0.7

Gewinner und Verlierer des Tages									
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz* +/- (%)
NKKWF	UBS	Nikkei 225 Ind.	Warrant	Bull	16000.00	11.12.14	0.94	0.97	65 288.0
USJRQ	UBS	Devisen USD/JPY	Warrant	Bull	110.00	18.12.			