



Gold als Alternative

EDELMETALLE Wenn die Wirtschaftspolitik an Grenzen stösst, wird Gold attraktiv.

Die Preise am Edelmetallmarkt tendierten in der Berichtswochen seitwärts. Weiterhin gleichen sich Abgaben aus dem Westen und die physische Nachfrage aus dem Osten aus. Selbst während der stillen Zeit des chinesischen Neuen Jahres war dies der Fall. Vorläufig ist die einfachste Aussage, dass der Verkaufsdruck in Gold nicht gross ist, da die physische Nachfrage bei sinkenden Goldpreisen stark zunimmt. Die östliche Nachfrage bewirkt aber keine direkt steigenden Preise. Dies passiert erst dann, wenn der Westen das verkaufte Gold zurückerwerben will.

Warum sollte es zu dieser Entwicklung kommen? Die tiefen bis negativen Zinsen sind ein erster Grund. Wenn die Goldhaltung keine Opportunitätskosten in Form entgangener Zinsen mehr mit sich bringt, wird Gold relativ zur Bargeldhaltung attraktiver. Die Bargeldhaltung steigt zum Beispiel in der Schweiz seit der Finanzkrise 2008 stark. Wertmässig sind 61% des Frankenbargeldumschlags in Tausendernoten – ein klarer Hinweis darauf, dass das Geld als Vorsichtsmassnahme gehalten wird. Aus ähnlichen Überlegungen lässt sich auch physisches Gold halten. Damit kann man sich auf die Zeit vorbereiten,

wenn die heutige Wirtschaftspolitik ihre Grenzen erreicht.

Ein Rückblick zeigt die Problematik auf. Vor 2008 finanzierte das westliche Bankensystem jeglichen Kreditexzess: Immobilien, Konsum, Finanzanlagen. Nach der Krise 2008 retteten die jeweiligen Staaten die unterkapitalisierten Banken. Ab November 2010 – mit dem Beginn von QE2 – retteten die jeweiligen Zentralbanken die Staaten. Die Staatsschulden wurden und werden monetisiert. Entgegen der Erfahrung mit der Finanzgeschichte der letzten 300 Jahre hat die unbeschränkte Finanzierung von Staatsschulden bisher nicht zu Inflation geführt. Es gibt technische Erklärungen (Tod des Kreditmultiplikators und geschlossener Geldkreislauf von Zentralbank, Staat und Banken) für die fehlende Inflation. Trotzdem kann man in Analogie zur Kindergeschichte vom «Joggeli soll ja Birli schütteln» nicht ausschliessen, dass die bisherigen wirtschaftspolitischen Massnahmen keine Probleme lösen, sondern nur verschieben und allenfalls vergrössern.

Hinweise auf solche Fehlentwicklungen bestehen. Die keynesianisch motivierte staatliche Schulderhöhung zwecks Steigerung der Wertschöpfung funktion-

niert seit 2008 nicht. Die Schulden sind rapide gewachsen, die Wirtschaft nicht. Das Verhältnis Schulden zur Wirtschaftsleistung verschlechtert sich laufend – fiskalpolitische Massnahmen bringen kaum mehr etwas, wie das Beispiel Japan seit zwanzig Jahren zeigt.

Auch die Geldpolitik stösst an Grenzen. In der Schweiz führen negative Zinsen zur Infragestellung ganzer Geschäftszweige. Die EZB tut sich schwer, für ihr jüngstes Paket von 110000000000€ ausreichend Verkäufer von kaufbaren Obligationen zu finden. Spätestens wenn die zehnjährige US-Staatsanleihe unter 0,5% rentieren, dürfte das geldpolitische Instrument auch in den USA stumpf geworden sein. Wenn die helfende Hand der Wirtschaftspolitik nicht mehr schützen kann, werden sich die Investoren nach neuen Lösungen umschauen. Das dürfte der Zeitpunkt sein, wenn westliche Anleger Gold wieder kaufen wollen. Zum ursprünglichen Verkaufspreis, zu dem der Osten das Gold vom Westen abkaufte, wird das gelbe Material aber nicht mehr erwerbbar sein. Auch hier wird gelten: «This time is (not) different.»

CHRISTOPH BUCHMANN
Swiss Rock Asset Management

Brent handelt wieder unter 60\$ pro Fass

ROHSTOFFE Die Prämie von Brent zur US-Rohölsorte WTI liegt nun bei über 10\$.

Nachdem ein Fass der Nordseesorte Brent im Januar diesen Jahres noch für 50\$ gehandelt wurde, hat sich der Preis über die letzten Wochen kontinuierlich verteuert. Aktuell liegt der Brent-Preis um die 61\$. Der Preisanstieg im nordamerikanischen Pendant WTI fiel deutlich geringer aus, sodass WTI-Rohöl momentan mit einem deutlichen Abschlag von über 10\$ zu Brent gehandelt wird. Am Mittwoch veröffentlichte die Statistikbehörde des US-Energieministeriums weiter gestiegene US-Öllagerbestände. Die Ölreserven der

Vereinigten Staaten befinden sich demnach auf einem 80-Jahr-Hoch. Viele Researchhäuser sehen wenig Euphorie im Ölpreis und gehen eher davon aus, dass sich der Preis des Rohstoffs über die nächsten Monate nicht signifikant verteuern wird. Demgegenüber preist der Terminmarkt bereits einen deutlichen Kursanstieg ein. Abzulesen ist das an der Terminkurve der Futurepreise von WTI- und Brent-Rohöl. Anleger, die über strukturierte Produkte in Öl investieren möchten, sollten die Terminkurven genau studieren, da

beim «Roll» von einem auslaufenden Kontrakt in einen Kontrakt mit einer längeren Restlaufzeit Rollgewinne, aber auch Rollverluste anfallen können.

Der Goldpreis hat sich im Februar verbilligt und handelt knapp über 1200\$ je Feinunze. Der letzte Kursrutsch hat offensichtlich das Anlegerinteresse geweckt, sodass Gold diese Woche eine gute Performance erreichte. Der Silberpreis fiel im Februar um 4% auf nun 16.60\$.

LEONTEQ SECURITIES AG

Verschonungspause nach der Aufholjagd

WARRANTS Der SMI erlebt einen ruhigen Wochenausklang. Die Straumann-Aktie hebt ab.

Am Donnerstag kletterte der SMI erstmals seit dem 15. Januar über die Marke von 9000 Punkten. Damit hat der Leitindex seit dem Ausverkauf nach dem überraschenden Ende für den Euromindestkurs fast 15% aufgeholt. Am Freitag gab er leicht nach. Ungeachtet dessen waren hohe Volumen in Knock-out-Warrants auf Indizes zu beobachten. Eine normale Entwicklung, da die Marktteilnehmer statistisch gesehen häufiger spekulative Positionen eingehen, sobald sich eine Benchmark im Bereich psychologisch wichtiger Marken bewegt.

Einen regen Handel erlebte der Knock-out-Put-Warrant KSMIW.

Auch bei Call-Warrants wie SMIJM oder VTSMAG griffen Anleger zu.

Zu den Unternehmen im Fokus zählte Swiss Life. Ein freundlicher Ausblick sowie die geplante Dividendenerhöhung bescherten dem Versicherer zunächst ein Kursplus von mehr als 2%. Auffälligen Umsatz verbuchten die Call-Warrants SLHJE, SLHKG und SLHJB. Während Swiss Life bis zum Mittag ins Minus drehten, notierten Sika deutlich im Plus. Analysten lobten das Jahresresultat des Spezialchemieunternehmens, das sämtliche Erwartungen übertrafen hatte. Gleichwohl sind wegen der Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Übernahmestreit zwischen

Sika und Saint-Gobain weiterhin auch kritische Töne zu vernehmen. Vor allem kurz laufende Warrants mit At the Money Strikes wie UASIK, SIZZC oder SIKSG waren bei Derivatanelegern beliebt.

Zu den Top-Performern im SPI zählten am Freitag mit einem zeitweiligen Plus von über 10% Straumann. Der Spezialist für Dentalimplantate hatte solide Ergebnisse präsentiert und konnte zudem mit einem erfreulichen Ausblick punkten. Im Ranking der umsatzstärksten Warrants zeigten sich STMUQ und STMZY weit vorne.

BANK JULIUS BAER

Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs* 27.2.	Schlusskurs 26.2.	Hoch 1Wo.	Tief 1Wo.	+/- % 1Wo.	+/- % 2015
Cont. Commodity Index	Nybot	Spot	Index	432.44	430.43	437.86	429.97	-1.42	-3.80
GS-Commodity-Index	CME	Spot	Index	417.824	411.722	422.477	407.428	-1.59	-1.53
Rohöl Brent	IPE	Apr.	\$/Fass	61.83	60.05	62.63	58.1	-0.27	+4.34
Gasöl	IPE	Mrz.	\$/Tonne	595.5	585.75	600.5	566.5	+3.08	+12.37
Rohöl WTI	Nymex	Apr.	\$/Fass	49.12	48.92	52.49	47.8	-6.23	-8.92
Heizöl	Nymex	Apr.	Cent/Gallone	195.49	190.23	196.95	185.92	+1.01	+2.72
Benzin bleifrei RBOB	Nymex	Apr.	Cent/Gallone	195.87	191.47	193.85	180.5	+4.13	+29.37
Erdgas	Nymex	Apr.	\$/mmBtu	2.713	2.7	3.045	2.689	-5.40	-7.34
Aluminium	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1801.5	1807.5	k.A.	k.A.	-0.47	-2.77
Kupfer	LME	3 Mte.	\$/Tonne	5866	5904.5	k.A.	k.A.	+2.65	-6.04
Kupfer New York	Nymex	Mai	Cent/lb.	267.7	269.65	271.4	256.1	+3.22	-4.58
Blei	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1731	1760	k.A.	k.A.	-2.14	-5.21
Nickel	LME	3 Mte.	\$/Tonne	14025	14395	k.A.	k.A.	+3.19	-4.97
Zinn	LME	3 Mte.	\$/Tonne	17750	18050	k.A.	k.A.	-0.69	-4.55
Zink	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2065.5	2073	k.A.	k.A.	-0.53	-4.89
Gold	Nymex	Apr.	\$/Unze	1216.7	1209.3	1219.9	1190	+0.22	+2.21
Silber	Nymex	Mai	\$/Unze	16.64	16.575	16.905	16.085	+1.10	+5.67
Platin	Nymex	Apr.	\$/Unze	1190.5	1174.6	1192.6	1155	+0.21	-2.80
Palladium	Nymex	Jun.	\$/Unze	817	810.85	816.6	775.8	+2.95	+1.66
Kaffee «C»	Nybot	Mai	Cent/lb.	141.05	140.7	155	140.3	-7.95	-16.40
Kaffee Robusta	Liffe	Mrz.	\$/Tonne	1845	1834	1961	1827	-6.29	-4.28
Zucker Nr. 11	Nybot	Mai	Cent/lb.	13.77	13.97	14.68	13.75	-4.51	-4.18
Weisszucker Nr. 5	Liffe	Mai	\$/Tonne	370.9	376.2	388.2	370.2	-2.87	-3.83
Kakao	Nybot	Mai	\$/Tonne	3013	2990	3037	2924	+0.81	+2.43
Kakao Nr. 6	Liffe	Mrz.	£/Tonne	2032	2019	2055	1984	-0.30	+1.97
Orangensaft	Nybot	Mai	Cent/lb.	121.4	122.5	132.25	121.1	-7.30	-12.66
Baumwolle	Nybot	Mai	Cent/lb.	64.63	65.22	66.24	63.75	+0.91	+8.25
Sojabohnen	CBOT	Mai	Cent/Bushel	1030.25	1026.5	1032	994.5	+1.53	+0.34
Sojamehl	CBOT	Mai	\$/Short ton	341.5	344.6	351.7	335.7	+1.53	-0.63
Sojaöl	CBOT	Mai	Cent/lb.	32.97	32.01	32.34	31.06	-0.19	-0.56
Mais	CBOT	Mai	Cent/Bushel	390.5	388.25	397.5	379.5	-2.33	-2.27
Weizen Chicago	CBOT	Mai	Cent/Bushel	509	499.75	523.75	489.75	-3.76	-15.30
Mahlweizen Matif	Euronext	Mrz.	Euro/Tonne	187.25	185.5	187.25	183.25	-0.93	-7.83
Rapssaat Matif	Euronext	Mai	Euro/Tonne	366	362.5	363.25	356	+1.40	+3.28

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	4997	11308	4680
ATLN	1063	162	147	131
ADEN	1351	279	0	454
BALN	84	195	79	132
CFR	566	454	2106	780
CLN	4751	944	0	954
CSGN	9322	7454	13995	9117
GEBN	32	129	37	11
GIVN	213	122	91	93
HOLN	804	1252	599	993
BAEB	202	60	195	312
KUD	313	138	202	115
KNIN	19	128	0	0
LOGN	0	309	0	494
LONN	73	164	172	70
NESN	13487	10945	14783	15824
NOBN	0	0	0	0
NOVN	11156	19886	6908	19858
OERL	670	774	1470	428
ROG	4180	3036	4109	3547
SGSN	121	194	154	143
SOON	234	172	139	135
SUN	167	14	117	30
UHR	714	1600	1116	3395
UHRN	18	26	57	98
SLHN	92	428	109	197
SRENH	3841	2592	2543	1741
SCMN	537	785	1076	2571
SYNN	3444	5113	2672	3272
UBSN	7236	3565	9788	3824
ZURN	4995	5016	12269	5581
SMI	10309	5552	7929	8058
Total Ø pro Tag	82410	78200	97111	89301
Call-Put Ratio	Vorwoche: 0,85:1		aktuelle Woche: 0,87:1	

Hebelprodukte dp payoff.ch

Meistgehandelte des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
ROGKA	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	250.00	18.09.15	0.31	0.32	1984	-3.0
ROZZM	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	250.00	19.06.15	0.23	0.24	1276	0.0
NOVJQ	BAER	Novartis N	Warrant	Bull	95.00	19.06.15	0.21	0.22	1155	-4.2
ROGJS	BAER	Roche GS	Warrant	Bull	260.00	18.09.15	0.25	0.26	1108	-3.7
NESJS	BAER	Nestlé N	Warrant	Bull	75.00	19.06.15	0.13	0.14	920	0.0
FNOKA	UBS	Novartis N	Mini-Future	Bull	52.76	endlos	3.02	3.03	894	-0.7
NOVJY	BAER	Novartis N	Warrant	Bull	95.00	18.09.15	0.28	0.29	818	-6.5
KSMIW	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9350.00	19.03.15	0.88	0.89	756	7.2
MNOVF	VT	Novartis N	Mini-Future	Bull	67.22	endlos	1.54	1.84	755	17.9
MNOVO	VT	Novartis N	Mini-Future	Bull	63.25	endlos	1.73	1.74	696	-1.1
ROKKB	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	250.00	20.03.15	0.18	0.19	679	-5.0
MNOVC	VT	Novartis N	Mini-Future	Bull	30.88	endlos	6.70	6.72	672	-0.6
MEUAM	VT	Devisen EUR/CHF	Mini-Future	Bull	0.96	endlos	1.06	1.07	653	-6.1
SSMAN	VT	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9350.00	20.03.15	0.87	0.88	616	6.0
FNEPA	UBS	Nestlé N	Mini-Future	Bull	66.12	endlos	0.85	0.87	522	-1.1
KSMEG	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8450.00	19.03.15	0.99	1.00	505	-5.7
FNEHZ	UBS	Nestlé N	Mini-Future	Bear	80.48	endlos	0.63	0.64	504	1.6

Gewinner und Verlierer des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
VTAIRF	VT	Airbus Group N.V.	Warrant	Bull	52.00	20.03.15	0.19	0.20	15	150.0
STMAAQ	ZKB	Straumann Hldg. AG	Warrant	Bull	220.00	19.06.15	0.57	0.58	211	87.1
VTAACI	VT	Apple Inc.	Warrant	Bull	137.14	18.12.15	0.60	1.06	43	76.7
STMAO	ZKB	Straumann Hldg. AG	Warrant	Bull	200.00	19.06.15	0.79	0.80	300	66.7
SLHKG	ZKB	Swiss Life Hldg. N	Warrant	Bull	220.00	19.06.15	0.29	0.30	159	-34.8
UOSLH	UBS	Swiss Life Hldg. N	Warrant	Bull	260.00	18.09.15	0.11	0.12	15	-40.0
SLHJT	ZKB	Swiss Life Hldg. N	Warrant	Bull	220.00	20.03.15	0.21	0.22	18	-40.5
XSTME	ZKB	Straumann Hldg. AG	Warrant w. KO	Bear	280.00	20.03.15	0.21	0.22	150	-55.1

Meistgehandelte der letzten 4 Wochen										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
NOVJN	BAER	Novartis N	Warrant	Bull	95.00	18.12.15	0.46	0.48	23132	
FNESB	UBS	Nestlé N	Mini-Future	Bull	60.20	endlos	1.45	1.46	18595	
FNESC	UBS	Nestlé N	Mini							