

Pessimismus lässt hoffen

EDELMETALLE Das Gold-Silber-Preisverhältnis deutet auf höhere Goldpreise.

Verleiderverkäufe dominieren den Edelmetallmarkt in der Berichtswoche wie auch im Monat September. Der Goldpreis sank im September rund 5%, der Silberpreis verlor gar 10%. Während die reine Preisentwicklung enttäuschend ist, spielen sich am physischen Markt positive Entwicklungen ab. In China verdoppelte sich das Handelsvolumen an den mit physischen Edelmetallen hinterlegten Futuresbörsen in Gold wie auch in Silber. Die lokalen Marktteilnehmer sind also durchaus antizyklische Käufer, zumal sich die Prämie für Gold in Schanghai gegenüber dem Preis in London von 1 auf 5% steigerte.

Auch die indischen Käufer sind aktiver geworden. Der Oktober wird als Feiertagssaison bezeichnet. Während dieser Zeit steigt der Goldkonsum des Landes üblicherweise. Die im Vorfeld im Grosshandelsmarkt beobachteten Entwicklungen lassen darauf schliessen, dass auch dieser Monat keine Ausnahme sein wird. Schliesslich traten die nichtwestlichen Zentralbanken weiterhin als Goldkäufer auf. Russland setzte die monatlichen Käufe (+7 Tonnen im August) fort. Kasachstan erwarb knapp 25 Tonnen, Aserbaidschan drei Tonnen. Die chinesische Zentralbank publiziert

keine Daten zu ihren Goldkäufen. Für die in China selber produzierten rund 410 Tonnen pro Jahr besteht aber eine strikte Verkaufspflicht an die Zentralbank. Entsprechend kann davon ausgegangen werden, dass die Reserven Chinas um mindestens die jeweilige Jahresproduktion steigen.

Laut offiziellen Schätzungen produziert die Welt rund 3000 Tonnen neues Gold jährlich. Davon kommen aber höchstens 2300 Tonnen auf den Weltmarkt, weil China 410 Tonnen, Russland 250 Tonnen und Kasachstan 40 Tonnen nicht verkauft, sondern im Eigenbestand der Zentralbank zurückbehält. Damit sinkt die effektive jährlich neu an den Weltmarkt gelangende Goldproduktion, weil besonders das früher dominante Südafrika seine ganze Produktion an den Weltmarkt verkaufte. Heute ist Südafrikas Produktion für den Weltmarkt fast nicht mehr relevant. Dessen Produktionsvolumen wurde abgelöst durch die chinesische Produktion.

Solche langfristigen Produktionsverschiebungen hindern den Goldpreis nicht daran, seine seit Mitte 2011 andauernde Konsolidierung noch fortzusetzen. Die Verkäufe für diese Preissenkungen entstammen dominant den Futuresmärkten. Dessen grösster Ex-

ponent, die Comex, weist jedoch eine sehr tiefe Deckung von unter 1% seiner offenen Kontrakte durch physisches Gold auf. Zusätzlich sind die Short-Positionen der «Non-Commercials» – Finanzinvestoren – auf annähernd rekordhohem Niveau, was mindestens zyklisch eine Kurserholung erwarten lässt.

Damit stellt sich die Gretchenfrage: Wann endet die Konsolidierung des Goldpreises? Nebst der positiven Entwicklung des physischen Marktes kann als technischer Hinweis auch das Gold-Silber-Preisverhältnis analysiert werden. Silber weist eine höhere Volatilität als Gold auf. Bei steigenden Goldmärkten sinkt das Verhältnis meist, bei sinkenden Goldpreisen steigt das Verhältnis. Seit Mitte 2011 stieg das Verhältnis von 40 auf 70. Werte von 80 gelten als langfristige Höchstwerte. Die Erfahrung des Reversion to the Mean – das Zurückfallen zum Mittelwert – lässt erwarten, dass auch hier eine Trendumkehr nicht mehr weit entfernt ist. Das heutige Niveau des Preisverhältnisses weist also darauf hin, dass Gold wieder zu steigen beginnt und Silber stärker steigen wird als Gold.

CHRISTOPH BUCHMANN
Swiss Rock Asset Management

Ölpreis ignoriert Konflikte weiterhin

ROHSTOFFE Der Preis für Platin steht enorm unter Druck und hat ein Jahrestief erreicht.

Die Ölpreise befinden sich weiterhin unter Druck und kennen seit Mitte des Jahres nur die Richtung nach unten. Folgen die Kurse weiter diesem Trend, werden sie das Quartal mit dem grössten Verlust seit Sommer 2012 abschliessen. Aktuell befindet sich der Preis für ein Fass der Nordseesorte Brent unterhalb von 97\$. Das amerikanische Pendant der Sorte WTI wird für weniger als 93\$ je Fass an den weltweiten Rohstoffbörsen gehandelt. An dieser Entwicklung konnten auch die diese Woche veröffentlichten Rohölvorräte des US-

Energieministeriums nichts ändern. Nach dessen Angaben sind die Reserven auf etwa 4,3 Mrd. Fass gesunken, wobei Marktteilnehmer von einem Anstieg der Vorräte ausgegangen waren. Bemerkenswert ist weiterhin, dass die Konflikte im Irak und in Syrien nur wenig Auswirkungen auf die Ölpreise zeigen.

Nachdem die Aktienmärkte die letzten Tage mit Verlusten zu kämpfen hatten, hat sich der Goldpreis bei einem Level von 1220\$ je Unze eingependelt. Am Freitag notierte das Edelmetall im

Plus und strebte damit seinen ersten Wochengewinn seit Monaten an. Die geopolitischen Unruhen und schwachen Aktienmärkte wirken preisstabilisierend, aber die anhaltende Dollarstärke drückt den Preis. Der Silberpreis hat sich diese Woche meist zwischen 17.50 und 18\$ je Unze bewegt – das tiefste Niveau seit 2010. Auch der Platinpreis steht enorm unter Druck. Der Kurs für eine Unze ist auf ein neues Jahrestief gefallen. Platin notiert bei 1312\$ je Unze.

LEONTEQ SECURITIES

SMI, Novartis und Dax im Fokus

WARRANTS Bank Julius Bär und Actelion legen zu, waren aber als Basiswerte nicht gefragt.

Die Schweizer Aktienbörse notierte am Freitagnachmittag leicht im Plus, der Swiss Market Index (SMI) stand auf 8779. Das entspricht einem Plus von 0,08% gegenüber Donnerstag. Die übrigen europäischen Börsen notierten derweil auch mehrheitlich im Plus, nachdem sie am Vortag noch deutlich im Minus schlossen. Es setzte somit eine Erholung ein.

An der Schweizer Derivatbörse war der Handel ruhig, und der Umsatz fiel bescheiden aus. Die Knock-out Put-Warrants KSMAP/ZKB auf den SMI mit einem Strike auf 9000 wurden rege gehandelt. Auch ein 3x Short-Faktor-Zertifikat CBSDA/COBA auf den Dax lag

im Fokus der Anleger. Die Produkte verfügen über einen auf Tagesbasis konstanten Hebel (Faktor) von -3 sowie einer unbegrenzten Laufzeit. Generell ist der deutsche Leitindex bei Schweizer Anlegern ein beliebter Basiswert. Neben guter Nachfrage nach Dax-Derivate an der Börse, werden Instrumente auf den deutschen Leitindex auch gerne auf ausserbörslichen (OTC) Handelsplattformen wie Swiss DOTS, ein Angebot von Swissquote, gehandelt. Das liegt daran, dass der Dax eine höhere Volatilität (Schwankungsbreite) als andere Blue-Chip-Indizes aufweist und deshalb bessere Trading-Opportunitäten offeriert.

Die Gewinnerliste in der Schweiz wurde von Bank Julius Bär (+1%) und dem Pharmatitel Actelion (+1,2%) angeführt. Trotz der guten Performance waren kaum Hebelprodukte auf die beiden Basiswerte gefragt.

Im Anlegerfokus standen derweil Produkte auf den Pharmariesen Novartis (-0,2%). So wurden etwa die Call-Warrants NOVJJ/BAER (Strike 82.5 Fr.) und NOVUO/UBS (Strike 82 Fr.) rege gehandelt. Auch der Long-Mini-Future FNOHZ/UBS auf die Valoren von Novartis erzielten einen hohen Umsatz.

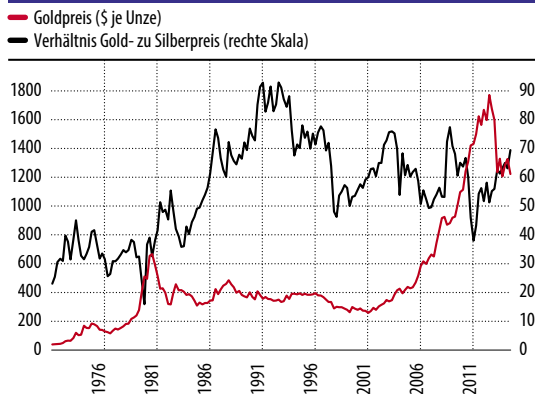
ANDREAS STOCKER, Commerzbank

Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs* 26.9.	Schlusskurs 25.9.	Hoch 1Wo.	Tief 1Wo.	+/- % 1Wo.	+/- % 2014
Cont. Commodity Index	Nybot	Spot	Index	488.53	487.01	493.73	486.4	-1.32	-4.14
GS-Commodity-Index	CME	Spot	Index	581.234	580.973	584.812	575.112	-0.49	-8.12
Rohöl Brent	IPE	Nov.	\$/Fass	96.77	97.05	98.5	95.6	-0.67	-12.41
Gasöl	IPE	Okt.	\$/Tonne	813.75	813.75	826.75	803.75	-1.24	-13.75
Rohöl WTI	Nymex	Nov.	\$/Fass	93.03	92.44	93.54	90.41	+0.52	-6.34
Heizöl	Nymex	Nov.	Cent/Gallone	269.95	270.41	273.36	266.05	-0.66	-11.83
Benzin bleifrei RBOB	Nymex	Nov.	Cent/Gallone	248.88	253.23	255.86	246.5	+1.48	-9.20
Erdgas	Nymex	Nov.	\$/mmBtu	4.009	4.007	4.017	3.845	+2.72	-5.32
Aluminium	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1952	1950.5	k.A.	k.A.	-1.69	+8.35
Kupfer	LME	3 Mte.	\$/Tonne	6709.5	6705.5	k.A.	k.A.	-1.88	-9.07
Kupfer New York	Nymex	Dez.	Cent/lb.	303.5	303.4	310.9	301.95	-1.94	-10.74
Blei	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2076	2067.25	k.A.	k.A.	-0.42	-6.65
Nickel	LME	3 Mte.	\$/Tonne	17065	17247	k.A.	k.A.	-3.42	+23.48
Zinn	LME	3 Mte.	\$/Tonne	20550	20500	k.A.	k.A.	-3.19	-8.78
Zink	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2272	2267	k.A.	k.A.	+0.45	+10.09
Gold	Nymex	Dez.	\$/Unze	1216.1	1222.5	1237	1206.6	-0.28	+1.47
Silber	Nymex	Dez.	\$/Unze	17.55	17.49	18.595	17.27	-5.56	-9.96
Platin	Nymex	Jan.	\$/Unze	1305.9	1315	1355.8	1300.3	-2.53	-4.30
Palladium	Nymex	Dez.	\$/Unze	792.5	802.7	833.75	795.5	-3.26	+12.09
Kaffee «C»	Nybot	Dez.	Cent/lb.	187.45	181.1	189.8	176.4	+0.11	+63.60
Kaffee Robusta	Liffe	Nov.	\$/Tonne	1954	1944	1967	1953	-0.87	+15.37
Zucker Nr. 11	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	16.5	16.16	16.39	15.51	+1.51	-1.52
Weisszucker Nr. 5	Liffe	Dez.	\$/Tonne	427.8	418.5	427.8	406.5	+1.18	-6.79
Kakao	Nybot	Dez.	\$/Tonne	3314	3344	3399	3192	+4.79	+23.44
Kakao Nr. 6	Liffe	Dez.	£/Tonne	2126	2140	2187	2061	+3.63	+23.70
Orangensaft	Nybot	Nov.	Cent/lb.	140.25	140.85	145.3	139.55	-2.19	+1.19
Baumwolle	Nybot	Dez.	Cent/lb.	61.68	61.41	65.12	60.83	-5.93	-27.45
Sojabohnen	CBOT	Nov.	Cent/Bushel	916	923.25	972	922.25	-4.97	-28.57
Sojamehl	CBOT	Dez.	\$/Short ton	302	304	320.2	303.3	-5.06	-27.10
Sojaöl	CBOT	Dez.	Cent/lb.	32.18	32.75	33.18	31.85	-0.46	-16.30
Mais	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	324.5	326.5	338.25	324.75	-3.62	-22.63
Weizen Chicago	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	474	474.25	488.25	466.25	-2.82	-21.64
Mahlweizen Matif	Euronext	Nov.	Euro/Tonne	151.25	150.75	158	148.5	-5.19	-26.28
Rapssaat Matif	Euronext	Nov.	Euro/Tonne	314.75	317	322.25	308.75	-1.86	-13.51

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

Gold-Silber-Preisverhältnis



Quelle: Swiss Rock Asset Management / Grafik: FuW, vp

Eurex: Volumen Call/Puts auf Basiswerte

Symbol	Ø der Calls pro Tag		Ø der Puts pro Tag	
	Vorwoche	aktuell	Vorwoche	aktuell
ABBN	0	3283	5982	4506
ATLN	312	339	78	128
ADEN	234	520	690	798
BALN	144	218	73	110
CFR	1390	1487	2647	1649
CLN	760	1711	0	515
CSGN	4549	4502	4540	3059
GEBN	40	85	22	105
GIVN	162	130	235	192
HOLN	415	1005	2261	1067
BAEB	224	194	118	134
KUD	15	28	54	15
KNIN	53	32	0	0
LOGN	0	393	0	193
LONN	148	108	72	112
NESN	4965	7426	14646	16874
NOBN	709	0	634	0
NOVN	3942	3295	4997	5796
OERL	233	393	841	275
ROG	3829	1526	3322	4004
SGSN	71	116	100	119
SOON	71	123	40	90
SUN	176	15	77	52
UHR	1664	4353	5918	5441
UHRN	31	56	85	17
SLHN	212	92	326	188
SRENH	1310	399	1499	1093
SCMN	1544	1424	813	776
SYNN	2432	3056	6301	3517
UBSN	5548	5400	11804	4917
ZURN	8659	2454	4550	3562
SMI	5740	4934	9049	6655
Total Ø pro Tag	50712	50001	83387	67704
Call-Put Ratio	Vorwoche: 0,61:1		aktuelle Woche: 0,74:1	

Hebelprodukte

Meistgehandelte des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
FNESJ	UBS	Nestlé N	Mini-Future	Bull	62.80	endlos	0.71	0.72	4318	5.8
FNOHZ	UBS	Novartis N	Mini-Future	Bear	96.74	endlos	0.59	0.59	2330	-1.7
NOVJJ	BAER	Novartis N	Warrant	Bull	82.50	18.09.15	0.56	0.57	1760	-1.7
FNOVO	UBS	Novartis N	Mini-Future	Bull	77.21	endlos	0.76	0.77	1743	-1.3
NOVUO	UBS	Novartis N	Warrant	Bull	82.00	19.12.14	0.45	0.47	1648	-2.1
OLDAX	UBS	DAX Ind.	Warrant w. KO	Bull	7068.50	endlos	5.91	5.93	1192	-1.2
ROGKI	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	270.00	19.12.14	0.33	0.34	917	-5.6
NOVZT	ZKB	Novartis N	Warrant	Bull	86.00	19.12.14	0.28	0.29	847	0.0
ADEPX	DB	Adecco S.A.	Warrant	Bear	65.00	19.06.15	0.58	0.59	796	5.4
VTDAFU	VT	DAX Ind.	Warrant	Bull	9600.00	17.10.14	0.01	0.22	655	-31.2
ROGKG	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	260.00	19.12.14	0.49	0.50	646	-2.0
KSMAP	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9000.00	18.12.14	0.49	0.50	636	-3.8
MDACH	VT	DAX Ind.	Mini-Future	Bull	8996.00	endlos	1.26	1.27	517	-6.8
NOVKL	ZKB	Novartis N	Warrant	Bull	74.00	19.12.14	0.97	0.98	480	0.0
ROGUF	UBS	Roche GS	Warrant	Bull	265.00	20.03.15	0.43	0.47	461	-6.0
ROGKJ	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	280.00	19.12.14	0.20	0.21	437	-8.7
NOZKC	ZKB	Novartis N	Warrant	Bull	90.00	20.03.15	0.21	0.22	420	0.0

Gewinner und Verlierer des Tages									
----------------------------------	--	--	--	--	--	--	--	--	--