



# Gefragte Goldmünzen

**EDELMETALLE** Trotz sinkendem Goldpreis setzen US-Haushalte auf physisches Gold.

Der US-Ökonom Hyman Minsky (1919–1996) vertrat die Auffassung, dass Volkswirtschaften nicht immer in einem Gleichgewichtszustand verharren. Ein Finanzsystem werde im Aufschwung automatisch instabil, es folge eine Krisensituation. In der US-Subprime-Krise wurden Minskys Ideen wieder breiter diskutiert. Einige Beobachter sehen in der aktuellen Zinssituation einen potenziellen Minsky-Moment, woraus ein Kollaps des Aktien- und des Obligationenmarktes resultieren könnte. Aus den Fed-Zins-Futures lässt sich eine Wahrscheinlichkeit von knapp 70% ableiten, dass die US-Notenbank die Leitzinsen am 16. Dezember um 25 Basispunkte erhöhen wird. Noch vor einem Monat lag die Wahrscheinlichkeit eines Zinsschritts deutlich tiefer. Die Marktteilnehmer interpretieren das Sitzungsprotokoll des Fed-Offenmarkt Ausschusses dahingehend, dass jetzt alle Bedingungen für eine Zinserhöhung erfüllt seien. Sollte dem so sein, dürfte der Dollar weiter zur Stärke neigen und der US-Export weiterhin Mühe bekunden. Vor einer Woche gab die Münzstätte US Mint bekannt, dass die kleine (ein Zehntel Unze) Gold-Eagle-Münze für 2015 ausverkauft

ist. Mit 980 000 Stück wurden 70% mehr verkauft als 2014. Die Goldmünzennachfrage war im dritten Quartal mit 471 000 Unzen doppelt so hoch wie im Vorjahr. US-Haushalte setzen trotz sinkendem Goldpreis bei Anzeichen von Krisen auf physisches Gold. Die Abschaffung von Bargeld bleibt ein Thema, das viele Goldfans beschäftigt. Verschiedene Länder haben in der jüngeren Vergangenheit Bargeldtransaktionen eingeschränkt. In Italien und Frankreich ist die Obergrenze bei 1000€, in Spanien bei 2500€; Schweden scheint auf dem Weg zu sein, Bargeld komplett abzuschaffen. Auch wer in den USA mit Bargeld zahlen will, merkt schnell, dass das nicht so einfach ist. Erstens ist die grösste Note im Umlauf nur die 100-\$-Note, und zweitens wird sie nur widerwillig akzeptiert. Das Einschränken der Bargeldtransaktionen wird mit Geldwäscherei- und Terrorisusbekämpfung begründet; wer könnte hier schon dagegen sein? Aber im Umfeld von Null- und Negativzinsen könnte dies auch dem Zweck dienen, zu verhindern, dass Sparer ihr Geld abheben, in bar halten oder in einem Schliessfach einlagern und so die konfiskatorisch wirkenden Negativzinsen vermeiden.

Die Goldproduzenten haben mit einem Goldpreis um 1000 \$/Unze ihre liebe Mühe, da einige Minen auf diesem Niveau keinen Gewinn erzielen. Das jüngste Beispiel ist Timmins Gold: Das Unternehmen beabsichtigt, nächstes Jahr eine Goldmine in Mexiko zu schliessen, die jährlich rund 100 000 Unzen Gold schürfte. Andere Unternehmen verzögern den Start ihrer Projekte, da sie beim aktuellen Preis nicht mehr profitabel wären. Gold fällt auch als Nebenprodukt bei den meisten Kupferminen an. Die Reduktion der Kupferproduktion grosser Anbieter wie Rio Tinto und Freeport-McMoRan wird auch den Ausstoss an Gold reduzieren. Über die nächsten drei Jahre wird sich der Markt wohl auf eine stagnierende Goldproduktion einstellen müssen. Der Baltic Dry Index, ein Mass für Rohwaren-Schifftransportpreise von Aluminium bis Zink, hat den tiefsten Stand seit 1985 erreicht. Der Hauptgrund für sinkende Frachtpreise ist die schwindende Nachfrage aus China. Fallende Rohwarenpreise, höhere Zinsen und ein stärkerer US-Dollar führen kaum zu höheren Goldnotierungen.

ROMAN VON AH  
Swiss Rock Asset Management

# Ölpreis fällt im leichten Feiertagshandel

**ROHSTOFFE** Der starke Dollar belastet Rohstoff- und Edelmetallmärkte.

Nachdem der Erdölpreis die Woche mit starken Gewinnen begonnen hatte, hat sich das Bild gegen Ende der Woche gedreht. Ein weiterhin bestehendes Überangebot an Rohöl hat den Kurs für leichtes, schwefelarmes Rohöl der Sorte West Texas Intermediate (WTI) auf ein Dreimonatstief von zirka 40 \$ pro Barrel gedrückt. Ebenfalls preisbelastend wirkt der starke Dollar, welcher am frühen Freitagvormittag auf über 0.94 Euro geklettert ist. Im Euro-Dollar-Kurs zeigt sich deutlich die geldpolitische Divergenz der Europäischen

Zentralbank und des Fed der Vereinigten Staaten. In einem feiertagsbedingt schwachen Handel wechselte Nordseeöl der Sorte Brent zum Wochenausgang für rund 45 \$/Fass den Besitzer. Am Terminmarkt handeln beide Rohölsorten in einer ausgeprägten Contango-Situation: Die Terminpreise für Öllieferungen in der Zukunft liegen deutlich über den aktuellen Spotpreisen. WTI-Rohöl mit Lieferung März 2017 handelt aktuell bei 50 \$ pro Barrel und somit über 19% über dem aktuellen Spotpreis für Rohöl.

Die erwartete Leitzinserhöhung der US-Notenbank bei ihrer nächsten Sitzung Mitte Dezember drückt den Goldpreis weiter nach unten. Am Freitag Nachmittag kostete die Feinunze 1055\$, 2% weniger als vor Wochenfrist. Seit Mitte Oktober hat das wichtigste Edelmetall in Dollar rund 10% verloren. Der Silberpreis ist am Freitag zum ersten Mal seit 2009 auf 14 \$ pro Unze gefallen. Auch bei Silber ist der Preisrückgang von 13% seit Mitte Oktober beachtlich.

LEONTEQ SECURITIES

# Warten auf EZB und US-Jobbericht

**WARRANTS** Anleger sichern vor dem Wochenende ihre Portfolios ab.

Nachdem der Leitindex SMI mit kleinen Abschlüssen in den Handel gestartet war, drehten die Futures am Freitagmittag ins Plus. Obwohl der SMI wieder über die Schwelle von 9000 kletterte, dürften Anleger nun eine abwartende Haltung einnehmen. Schliesslich bringt die neue Woche wichtige Neuigkeiten. In den USA werden insbesondere die am Freitag anstehenden Arbeitsmarktdaten Fingerzeige für eine baldige Zinswende geben. Derweil könnte die Europäische Zentralbank (EZB) ihre expansive Geldpolitik an der Sitzung am Donnerstag noch einmal ausweiten. Vor diesem Hintergrund waren Put-Warrants zur Absicherung

gefragt, so etwa WSMWV, VTSMAO oder WSMBDV. Mit einem Minus von über 1,8% stachen LafargeHolcim heraus. Der Zementriese hatte Details zu den Fusionskosten und möglichen Synergieeffekten bekannt gegeben. Demnach sind hohe Investitionen und einschneidende Umstrukturierungen erforderlich, um aus dem Zusammenschluss signifikante Einsparungen zu realisieren. Anleger nutzten die Kursschwäche und positionierten sich mit den Call-Warrants WLHADV, HOLUBU und HOLZH auf der Long-Seite. Ein Mehrjahreshöchst markierten Swiss Re. Die dividenden-

starken Finanztitel steuern erstmals seit Ende 2007 wieder auf 100Fr. zu. Mit Calls wie SREZS, SREUDU oder SREKQ setzten Trader auf eine Rückkehr in den dreistelligen Bereich. Derweil notierte Galenica am Freitagnachmittag mehr als 2,5% im Minus. Nachdem sich die Aktien seit Jahresbeginn fast verdoppelt haben, erwarten Analysten offenbar eine Konsolidierung. Rückstufungen und Kurszielkorrekturen waren die Folge. Im Warrantgeschäft waren sowohl Calls (WGAADV, GALJG) als auch Puts (WGAABV) gefragt.

MARC WETTNER, Julius Bär

## Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs* 27.11.	Schlusskurs 25./26.11.	Hoch 1Wo.	Tief 1Wo.	+/- % 1Wo.	+/- % 2015
Cont. Commodity Index	Nybot	Spot	Index	381.25	384.34	386.3	381.12	+0.12	-14.10
GS-Commodity-Index	CME	Spot	Index	338.642	343.722	345.851	331.484	+1.86	-17.79
Rohöl Brent	IPE	Jan.	\$/Fass	44.98	45.62	46.5	43.57	+3.26	-20.73
Gasöl	IPE	Dez	\$/Tonne	418	425.5	436.25	417.25	-0.35	-18.37
Rohöl WTI	Nymex	Jan.	\$/Fass	42.01	43.2	43.46	40.41	+3.23	-19.57
Heizöl	Nymex	Jan.	Cent/Gallone	138.27	142.85	144.02	137.15	+2.12	-22.87
Benzin bleifrei RBOB	Nymex	Jan.	Cent/Gallone	133.75	135.2	137.31	124.24	+6.64	-8.65
Erdgas	Nymex	Jan.	\$/mmBtu	2.212	2.293	2.412	2.229	-4.54	-21.31
Aluminium	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1473	1515.5	k.A.	k.A.	+3.17	-18.48
Kupfer	LME	3 Mte.	\$/Tonne	4570	4637	k.A.	k.A.	+0.64	-26.21
Kupfer New York	Nymex	Mrz.	Cent/lb.	205.8	205.2	210.9	200.2	-1.37	-27.39
Blei	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1612.5	1641	k.A.	k.A.	+3.01	-11.62
Nickel	LME	3 Mte.	\$/Tonne	8775	9120	k.A.	k.A.	+1.90	-39.79
Zinn	LME	3 Mte.	\$/Tonne	14975	14950	k.A.	k.A.	+2.40	-20.94
Zink	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1548	1608.5	k.A.	k.A.	+5.23	-26.20
Gold	Nymex	Feb.	\$/Unze	1056.4	1070.1	1087.3	1065.4	-1.05	-9.56
Silber	Nymex	Mrz.	\$/Unze	14.06	14.17	14.395	13.89	-0.60	-9.66
Platin	Nymex	Jan.	\$/Unze	837.1	845.2	869.6	833.5	-1.33	-30.06
Palladium	Nymex	Mrz.	\$/Unze	551.05	556.65	564.35	528.65	+3.28	-30.21
Kaffee «C»	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	123.6	125.7	126.6	120.95	+2.61	-25.31
Kaffee Robusta	Liffe	Jan.	\$/Tonne	1525	1518	1593	1512	-2.88	-20.77
Zucker Nr. 11	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	14.99	14.97	15.78	14.66	+0.40	+2.67
Weisszucker Nr. 5	Liffe	Mrz.	\$/Tonne	406	404.4	419.9	397.2	+0.55	+3.37
Kakao	Nybot	Mrz.	\$/Tonne	3315	3323	3420	3289	-1.83	+13.84
Kakao Nr. 6	Liffe	Mrz.	£/Tonne	2274	2263	2317	2253	-0.88	+14.29
Orangensaft	Nybot	Jan.	Cent/lb.	142.85	144.25	153.7	143.7	-4.18	+2.85
Baumwolle	Nybot	Dez	Cent/lb.	64	62.34	62.34	59.72	+0.89	+3.47
Sojabohnen	CBOT	Jan.	Cent/Bushel	874.75	874.5	877	844.25	+1.63	-14.52
Sojamehl	CBOT	Jan.	\$/Short ton	284.1	285.1	288.1	278.7	-0.59	-17.79
Sojaöl	CBOT	Jan.	Cent/lb.	29.38	29.19	29.25	27.65	+5.00	-9.32
Mais	CBOT	Mrz.	Cent/Bushel	367.5	372	373.5	366.5	+0.54	-6.36
Weizen Chicago	CBOT	Mrz.	Cent/Bushel	479.25	487.25	499.75	486	-0.92	-17.42
Mahlweizen Matif	Euronext	Dez	Euro/Tonne	176	177	178.25	175.5	+0.28	-12.05
Rapssaat Matif	Euronext	Feb.	Euro/Tonne	380.5	385.5	386	372.25	+2.53	+9.83

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	4090	3727	6466
ADEN	247	172	0	372
ATLN	221	285	27	123
BABE	197	275	249	265
BALN	142	99	117	49
CFR	1599	1471	1450	906
CLN	1319	1860	0	905
CSGN	1869	5586	6935	9424
GEBN	114	81	60	64
GIVN	321	239	123	242
KNIN	37	8	0	0
KUD	22	6	4	4
LHN	1346	2175	687	1741
LOGN	0	200	0	700
LONN	151	224	113	87
NESN	10608	6519	10796	20948
NOVN	4620	6912	5968	9857
OERL	815	423	207	333
ROG	5333	3278	4017	3023
SCMN	488	1514	734	1347
SGSN	70	242	23	116
SLHN	342	498	308	105
SOON	179	453	218	269
SRENH	1826	4467	940	1280
SUN	3	1	2	3
SYNN	9769	5809	5826	3489
UBSN	6132	6238	11288	6228
UHR	3816	2594	3766	3340
UHRN	103	56	135	120
ZURN	9037	4874	4217	6074
SMI	7550	7002	9722	6476
<b>Total Ø pro Tag</b>	<b>71034</b>	<b>72749</b>	<b>72625</b>	<b>87575</b>
<b>Call-Put Ratio</b>	<b>Vorwoche: 0,98:1</b>	<b>aktuelle Woche: 0,83:1</b>		

## Hebelprodukte dp payoff.ch

Meistgehandelte des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
FNEKZ	UBS	Nestlé N	Mini-Future	Bear	82.85	endlos	0.65	0.66	5740	-10.8
KSMAM	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9400.00	17.12.15	0.82	0.83	2590	-9.9
KSMIP	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8500.00	17.12.15	1.05	1.06	1535	8.2
OLDAX	UBS	DAX Ind.	Warrant w. KO	Bull	7402.32	endlos	8.51	8.52	800	-0.2
ROGKH	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	250.00	18.12.15	0.54	0.55	792	8.0
OSMAQV	VT	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8542.31	endlos	1.00	1.01	480	8.6
WSMAHV	VT	SMI Ind.	Warrant	Bull	8300.00	18.12.15	1.46	1.47	420	5.8
STXXP	BNPP	EURO STOXX 50 PR Ind.	Mini-Future	Bull	2794.56	endlos	7.60	7.61	420	-1.3
FNOBA	UBS	Novartis N	Mini-Future	Bull	74.86	endlos	0.97	0.98	394	3.1
ROGZT	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	260.00	17.06.16	0.46	0.47	377	4.4
UBSOC	RBS	UBS Group AG	Mini-Future	Bull	12.07	endlos	7.82	7.83	376	0.4
VTSMAV	VT	SMI Ind.	Warrant	Bull	8900.00	18.12.15	0.43	0.44	345	15.8
UWROG	UBS	Roche GS	Warrant	Bull	250.00	15.12.17	0.72	0.73	333	2.8
VTRQAJ	VT	Roche GS	Warrant	Bull	260.00	18.12.15	0.29	0.37	312	15.6
NOVAA	ZKB	Novartis N	Warrant	Bull	90.00	18.03.16	0.20	0.21	231	5.0
STXPX	BNPP	EURO STOXX 50 PR Ind.	Mini-Future	Bear	3977.88	endlos	5.36	5.37	219	2.5
MDAQV	VT	DAX Ind.	Mini-Future	Bull	10750.93	endlos	1.19	1.20	217	-3.2

  

Gewinner und Verlierer des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
WSMBWV	VT	SMI Ind.	Warrant	Bull	9300.00	15.01.16	0.17	0.18	72	28.6
VTSMAV	VT	SMI Ind.	Warrant	Bull	9200.00	18.12.15	0.13	0.14	51	27.3
KSMIF	ZKB	SMI Ind.	Warrant	Bull	9200.00	17.12.15	0.14	0.15	14	25.0
NOVYZ	ZKB	Novartis N	Warrant	Bull	90.00	18.12.15	0.10	0.11	58	22.2
KSMIY	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9100.00	17.03.16	0.23	0.24	19	-27.3
MRIAFV	VT	Rio Tinto Plc.	Mini-Future	Bull	20.21	endlos	0.27	0.28	15	-30.0
VTLHNE	VT	LafargeHolcim Ltd.	Warrant	Bull	57.14	18.12.15	0.10	0.11	15	-31.2
SOSEX	VT	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9086.21	endlos	0.17	0.18	123	-33.3

  

Meistgehandelte der letzten 4 Wochen									
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*
KSMIP	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8500.00	17.12.15	1.05	1.06	12062
KSMIH	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9200.00	17.12.15	0.41	0.42	11906
ROGKH	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	250.00	18.12.15	0.54	0.55	9553
KSMAM	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9400.00	17.12.15	0.82	0.83	7186
VTDQAF	VT	DAX Ind.	Warrant	Bull	11200.00	18.12.15	0.63	0.64	5800
KSMIE	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8400.00	17.12.15	1.27	1.28	5219
STXXH	RBS	EURO STOXX 50 PR Ind.	Mini-Future	Bull	2688.77	endlos	8.70	8.75	4996
CBLDA6	COBA	DAX Ind.	Const. Lev. Cert.	Bull	1.00	endlos	21.30	21.70	4944
FNEAAU									