

Wie knapp ist Gold?

EDELMETALLE Am Terminmarkt für Gold zeigen sich Signale für einen Engpass.

Die vier Edelmetalle haben im August sehr unterschiedlich abgeschnitten. Palladium verlor in Dollar über 6%, während Gold knapp 3% anstieg. Hintergrund hierzu sind die Verwerfungen an den Währungs- und Aktienmärkten, so sank der US-Aktienindex S&P 500 um 5,7%. Die zyklischen Metalle Palladium und Silber (-2,5%) litten unter den sinkenden Aktienmärkten. Parallel wertete der Yen zum Dollar um 3% auf. Auch der Euro (+3%) und Gold, diesmal scheinbar in seiner Funktion als Währung, gewannen in Relation zur US-Währung.

Die negative Korrelation von Gold zum Dollar erklärt die Preisentwicklung von Gold nur teilweise. Während die Preise auf der Gold-Terminkurve oft gleich sind wie bei einer Währung, registriert seit Anfang August der Gold-Swapmarkt negative Sätze. Dieser Zustand ist im Rohstoffhandel als Backwardation bekannt – Käufer von physischem Gold sind für die sofortige Lieferung bereit, mehr zu bezahlen, als wenn die Lieferung erst in einigen Monaten erfolgt.

Während das Ausmass der Backwardation mit 1 bis 2\$ nicht gross ist, so ist die Situation im Goldmarkt mit eigentlich sehr hohen physischen Beständen selten. Abgesehen von einer kurzfristigen

Speziellsituation im Dezember 2014 wurde das heutige Niveau der Backwardation seit Beginn der Tiefzinsen im Dollarraum ab 2009 noch nie erreicht. Besitzer von physischem Gold könnten den billigeren späten Goldterminkontrakt kaufen und das vorhandene physische Gold zum Kassapreis verkaufen. Die Transaktion würde einen kleinen und risikofreien Gewinn einbringen. Allerdings erfolgt diese Operation heute weniger als früher. Aus dieser Perspektive ist physisches Gold knapp.

Doch der Goldpreis notiert weiterhin tief. 2011 lag er über 1800\$ je Unze, heute um 1100. Wie kann der Goldpreis sinken und gleichzeitig ein Knappheitssignal in der Form von Backwardation auftreten? Eine Erklärung über die kurze Frist sind die Shortpositionen in Gold. Sie waren an der US-Terminbörse Comex seit Beginn der Datenreihe ab 1995 noch nie so hoch. Das auf Termin verkaufte Gold muss zur Lieferung ausgeliehen werden, wodurch der «Mietpreis» für Gold steigt und der Swapsatz bei tiefen Zinsen negativ wird. Wenn die Shortpositionen eingedeckt werden, wird die Situation korrigiert. So geschah es im Dezember 2014. Das Eindecken der Shortpositionen lässt oft kurzfristig den Goldpreis steigen.

Die Knappheit von physischem Gold verschärft sich auch langfristig. Vor zehn Jahren betrug die Weltnachfrage nach Gold 3100 Tonnen und die Primärproduktion – neu gewonnenes, ohne zykliertes Gold – 2500 Tonnen. 600 Tonnen mussten also aus Beständen gedeckt werden. Nach proportionaler Einrechnung der jüngst von Chinas Notenbank deklarierten Erhöhung der Goldbestände um 600 Tonnen seit 2009 liegt 2014 die Nachfrage bei 4300 Tonnen und die Primärproduktion bei 3100 Tonnen. Die geförderte Menge liegt 1200 Tonnen unter der Gesamtnachfrage. Die Schere zwischen Nachfrage und Angebot ist damit gewachsen.

Experten erwarten wegen der angespannten finanziellen Lage der Goldproduzenten eine leicht sinkende Weltproduktion. Für den Investor bedeutet das eine langfristig klarere Ausgangslage. Zunehmend mehr Gold fliesst zu stabilen Haltern des gelben Metalls. Die jetzigen Knappheitssignale am Markt werden durch den zurückgehenden Angebotsüberhang ermöglicht. In Zukunft sollten bei steigender Knappheit die Preise nicht mehr sinken können.

CHRISTOPH BUCHMANN
Swiss Rock Asset Management

Der Ölpreis legt kräftig zu

ROHSTOFFE Am Donnerstag beendete Öl seinen Abwärtstrend und verteuerte sich um 10%.

Für die Akteure an den Rohstoffmärkten standen diese Woche die Preisbewegungen an den Ölmarkten diese Woche im Fokus. Seit Juli dieses Jahres haben sich die Preise für die beiden wichtigen Rohölsorten deutlich verbilligt. Eine Erholung fand diese Woche statt. Die Ölpreise konnten das stärkste Wochenplus seit April verzeichnen.

Das US-Handelsministerium meldete am Mittwoch einen überraschenden Rückgang der Rohölreserven in den Vereinigten Staaten. Am Donnerstag verteuerte sich Rohöl der US-Sorte WTI dar-

auffin um fast 4\$ je Fass. Dieser Anstieg in Höhe von über 10% hat den WTI-Preis auf über 42\$ katapultiert. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch bei der europäischen Ölsorte Brent. Auch hier stand am Ende des Handelstags ein Plus von über 10% zu Buche. Die Rohölmärkte zeigten sich die Woche also als sehr volatile und hochnervös. Doch die nächsten Wochen dürften nicht minder interessant werden. Besonders genau werden der Zustand der US-Konjunktur sowie die Nachfrage aus Fernost beobachtet werden.

Nach starken Kursturbulenzen an den Edelmetallmärkten haben sich die Kurse gegen Ende der Handelswoche stabilisiert. Der Goldpreis pendelte am Freitagmittag um 1126\$ pro Unze und liegt damit marginal im Plus. Silber beendete eine volatile Woche leicht im Minus bei 14.45\$ je Unze. Besonders am Mittwoch fand sich Silber in einem starken Abwärtstrend wieder; dieser drückte den Silberpreis zeitweise sogar unterhalb die Marke von 14\$.

LEONTEQ SECURITIES

Eine turbulente Woche

WARRANTS Syngenta und Transocean waren gefragte Basiswerte am Derivatmarkt.

Nach Panikverkäufen zum Beginn der Woche agierten die Marktteilnehmer nüchterner. Der Schweizer Aktienindex SMI zeigte sich am Freitagnachmittag etwas schwächer, konnte sich jedoch von seinem Tagestief lösen. Er notierte am Freitagnachmittag 0,6% im Minus. Den Anlegern schien nach einer solchen Woche langsam die Puste auszugehen. Zum Wochenabschluss geriet auch der Dax etwas unter Druck. Nach der Achterbahnfahrt der vergangenen Tage musste er seine Erholung unterbrechen und notierte am Freitagnachmittag 0,7% leichter.

Die Turbulenzen an den Märkten führten zu gutem Umsatz in

einem Long Mini Futures (MSMBJ) und einem Call-Warrant (VTS-MIG) auf den SMI. Ebenfalls erhöhte Aktivitäten gab es in einem Put-Warrant auf den Dax (VT-DAGW). Wieder im Fokus stand der Agrochemiekonzern Syngenta. Die Übernahme soll vorläufig vom Tisch sein. Der US-Konkurrent Monsanto hat sein Übernahmeangebot zurückgezogen. Die Aktie hat seitdem die 12% verloren. Aufgrund der Kursbewegung vermeiden die Vontobel-Händler guten Umsatz im Long Mini Futures (MSYNJ) sowie im Call auf Syngenta.

Ebenfalls deutlich zurückgekommen ist Transocean. Am Frei-

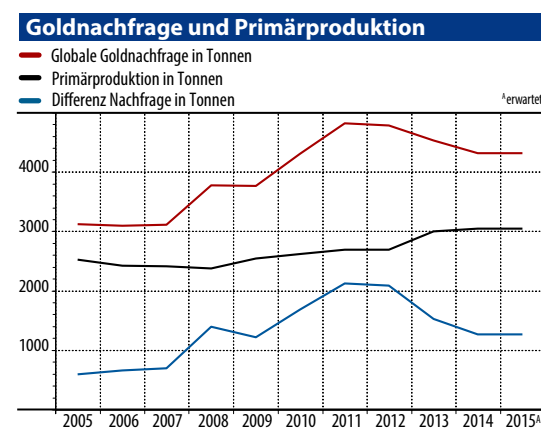
tag gehörte der Titel bis zum Mittag zu den Gewinnern. Guten Umsatz gab es in den beiden Calls VTRIAX und VTRIBG auf Transocean. Der Einbruch der Rohstoffe, besonders der Ölsorten, führte zu gutem Umsatz in einem Long Mini Futures auf WTI (MCL1W). Ebenfalls erhöhte Aktivität war im Long Sprinter Open End auf Brent (SOCEY) zu verzeichnen. Ab Mittwoch wurden die Edelmetalle in Mitleidenschaft gezogen. Silber handelte auf einem Mehrjahrestief. Dies führte zu Umsatz im Call Sprinter Open End (SOSCV) auf Silber.

VONTOBEL FINANCIAL PRODUCTS

Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs* 28.8.	Schlusskurs 27.8.	Hoch 1Wo.	Tief 1Wo.	+/- % -1Wo.	+/- % 2015
Cont. Commodity Index	Nybot	Spot	Index	395.89	391.58	398.46	382.07	-1.73	-12.48
GS-Commodity-Index	CME	Spot	Index	365.39	353.62	353.837	334.322	-0.44	-15.43
Rohöl Brent	IPE	Okt.	\$/Fass	49.93	47.4	47.75	42.23	+1.67	-17.64
Gasöl	IPE	Sep.	\$/Tonne	480.5	460	460	420.5	-0.16	-11.75
Rohöl WTI	Nymex	Okt.	\$/Fass	44.98	42.78	42.86	37.75	+4.39	-20.35
Heizöl	Nymex	Okt.	Cent/Gallone	158.8	150.29	150.29	137.45	+0.97	-18.85
Benzin bleifrei RBOB	Nymex	Okt.	Cent/Gallone	139.78	145.3	155.87	135	-4.93	-1.82
Erdgas	Nymex	Okt.	\$/mmBtu	2.713	2.64	2.76	2.624	-4.21	-9.40
Aluminium	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1602	1557	k.A.	k.A.	-0.70	-16.25
Kupfer	LME	3 Mte.	\$/Tonne	5158.5	5124	k.A.	k.A.	+0.67	-18.46
Kupfer New York	Nymex	Dez.	Cent/lb.	234.9	232.9	234.3	220.9	+0.41	-17.59
Blei	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1722.5	1677.5	k.A.	k.A.	-1.67	-9.65
Nickel	LME	3 Mte.	\$/Tonne	10125	10030	k.A.	k.A.	-2.95	-33.79
Zinn	LME	3 Mte.	\$/Tonne	14170	13900	k.A.	k.A.	-9.12	-26.49
Zink	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1818.5	1750	k.A.	k.A.	-3.47	-19.71
Gold	Nymex	Dez.	\$/Unze	1132.9	1125	1169.8	1116.9	-2.39	-4.92
Silber	Nymex	Sep.	\$/Unze	14.49	14.465	15.715	13.91	-6.95	-7.78
Platin	Nymex	Okt.	\$/Unze	1017.7	1000.7	1038.5	970.3	-3.15	-17.19
Palladium	Nymex	Sep.	\$/Unze	580.95	562.7	625.15	520	-9.50	-29.45
Kaffee «C»	Nybot	Dez.	Cent/lb.	123.8	123.85	133.2	120.25	-6.70	-26.41
Kaffee Robusta	Liffe	Sep.	\$/Tonne	1594	1607	1641	1565	-1.95	-16.13
Zucker Nr. 11	Nybot	Okt.	Cent/lb.	10.91	11.04	11.1	10.13	+3.76	-24.28
Weisszucker Nr. 5	Liffe	Okt.	\$/Tonne	341.9	342.9	345.9	329.2	+2.79	-12.35
Kakao	Nybot	Dez.	\$/Tonne	3132	3114	3148	2989	0.0	+6.68
Kakao Nr. 6	Liffe	Sep.	£/Tonne	2097	2081	2085	1975	+0.68	+5.10
Orangensaft	Nybot	Nov.	Cent/lb.	130.25	129.5	131	119.4	+0.86	-7.66
Baumwolle	Nybot	Dez.	Cent/lb.	63.25	63.28	67	62.26	-5.51	+5.03
Sojabohnen	CBOT	Nov.	Cent/Bushel	885.25	878	907.5	855	-3.28	-14.17
Sojamehl	CBOT	Okt.	\$/Short ton	322.1	316.7	323.8	310	-1.71	-8.68
Sojaöl	CBOT	Okt.	Cent/lb.	27.65	27.05	28.28	25.47	-3.57	-15.97
Mais	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	376.25	374.5	386.75	365.5	-2.16	-5.73
Weizen Chicago	CBOT	Dez.	Cent/Bushel	486.75	490	516	487.25	-3.78	-16.95
Mahlweizen Matif	Euronext	Dez.	Euro/Tonne	172.75	173.75	178	170.75	-2.80	-13.66
Rapssaaf Matif	Euronext	Nov.	Euro/Tonne	364	358.75	363	339.25	-1.51	+2.21

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



Symbol	Ø der Calls pro Tag		Ø der Puts pro Tag	
	Vorwoche	aktuell	Vorwoche	aktuell
ABBN	0	3207	8988	7448
ADEN	159	618	0	616
ATLN	218	295	85	197
BAEB	283	446	398	305
BALN	195	224	98	286
CFR	1432	2074	1489	1665
CLN	1435	1486	0	521
CSGN	9601	3836	5971	7704
GEBN	86	85	76	197
GIVN	197	274	328	381
KNIN	48	25	0	0
KUD	143	220	178	29
LHN	444	3191	1308	1647
LOGN	0	437	0	284
LONN	98	119	130	119
NESN	11385	12597	21711	19134
NOVN	5003	14531	7951	13009
OERL	147	232	835	709
ROG	3106	5649	2275	5117
SCMN	911	1236	1363	1050
SGSN	237	65	217	316
SLHN	116	334	511	231
SOON	159	173	60	541
SRENH	2258	4432	4755	3378
SUN	93	9	675	77
SYNN	5510	12547	10248	12736
UBSN	12410	11851	8271	10630
UHR	2337	4472	3380	3665
UHRN	116	61	69	31
ZURN	6925	13037	16923	14024
SMI	8002	6233	11231	10749
Total Ø pro Tag	73779	106255	111572	120499
Call-Put Ratio	Vorwoche: 0,66:1	aktuelle Woche: 0,88:1		

EDEL METALL SHOP

gold.fuw.ch

Hebelprodukte										
Meistgehandelte des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
KSMEX	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8100.00	17.09.15	1.36	1.37	4529	-6.0
KSMEX	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9700.00	17.09.15	1.93	1.94	1549	4.9
SOSEO	VT	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bear	9622.00	endlos	1.76	1.77	708	7.8
VTDAOF	VT	DAX Ind.	Warrant	Bear	10400.00	18.09.15	0.79	0.80	670	22.4
UBNOVU	UBS	Novartis N	Warrant	Bull	80.00	17.06.16	0.77	0.78	658	0.0
UBROGU	UBS	Roche GS	Warrant	Bull	230.00	17.06.16	0.75	0.76	605	-6.1
ROGAJ	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	260.00	18.12.15	0.30	0.31	601	-13.9
CBLAP4	COBA	Apple Inc.	Const. Lev. Cert.	Bull	endlos	endlos	72.80	73.35	466	0.1
XNESN	ZKB	Nestlé N	Warrant w. KO	Bear	76.00	18.12.15	0.59	0.60	418	3.5
KSMIB	ZKB	SMI Ind.	Warrant w. KO	Bull	8300.00	17.12.15	0.95	0.96	398	-8.3
ROGKH	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	250.00	18.12.15	0.43	0.44	387	-8.2
MSPAJ	VT	S&P 500 Ind.	Mini-Future	Bear	2273.60	endlos	2.80	2.81	382	-2.1
ROKCC	ZKB	Roche GS	Warrant	Bull	265.00	18.09.15	0.12	0.13	380	-22.2
WAROG	UBS	Roche GS	Warrant	Bull	260.00	17.03.17	0.45	0.46	359	-6.0
NOVJN	BAER	Novartis N	Warrant	Bull	95.00	18.12.15	0.29	0.30	330	0.0
CBLSM6	COBA	Faktor 6x Long SMIF Ind.	Const. Lev. Cert.	Bull	endlos	endlos	13.90	14.05	318	-4.1
SPXUU	UBS	S&P 500 Ind.	Warrant	Bear	2000.00	18.09.15	0.50	0.51	318	-10.5
Gewinner und Verlierer des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	U	