



# Aktienrally belastet Gold

**EDELMETALLE** Die Unsicherheit über Trumps Politik könnte zur Stütze werden.

Seit der kurzlebigen Rally am Tag des Wahlsiegs von Donald Trump ist der Goldpreis unter Verkaufsdruck. Die monatlichen Abflüsse aus ETF- und Futures-Positionen haben das höchste Niveau seit Mitte 2015 erreicht. Der Goldpreis hat nun sechs Wochen in Folge mit Kursverlusten geschlossen und notiert mit 1130\$/Unze nahe einem Zehmonatstief. Der Druck auf Gold hat nach den US-Präsidentenwahlen kontinuierlich zugenommen vor dem Hintergrund wachsender Zuversicht in Trumps Wirtschaftspolitik und einer restriktiver agierenden US-Notenbank. Der Wahlsieg Trumps hat einen für Gold schädlichen Cocktail ergeben. Die versprochenen wachstumsfördernden Massnahmen wie Steuererleichterungen, Infrastrukturausgaben und Deregulierung schaffen Vertrauen in die Wirtschaftsentwicklung und die Aktienmärkte. In einem solchen Szenario erscheint das gelbe Metall wenig attraktiv. Die kontinuierliche Verbesserung der US-Konjunktur und steigende Inflationserwartungen haben einerseits zu höheren Zinsen geführt und andererseits zu einem deutlich festeren Dollar. Der Zinsschritt von letzter Woche ist ein Vertrauensvotum des Fed-Offenmarktausschusses

(FOMC) zugunsten der amerikanischen Konjunktur. Aus den schriftlichen Unterlagen geht hervor, dass das Fed nicht mit einem Wirtschaftsboom rechnet und das Wachstum in den kommenden Jahren auf moderate 1,7% bis 2,4% pro Jahr veranschlagt. Im Mittel gehen die FOMC-Mitglieder von drei Zinserhöhungen 2017 aus. Allerdings wies Yellen darauf hin, dass diese Vorhersagen mit Vorsicht zu geniessen seien und sich rasch ändern könnten, falls die Fiskalpolitik angepasst würde. In Bezug auf die aktuelle Lage wählte sie mit «moderates Wirtschaftswachstum» vorsichtige Worte und lehnte es ab, sich über das angedachte Regierungsprogramm des künftigen Präsidenten zu äussern. Der unschöne Nebeneffekt der geplanten Wachstumsmassnahmen der neuen Regierung wäre eine massive Zunahme des Haushaltsdefizits und folglich ein weiterer Anstieg der Staatsverschuldung. Ob eine expansive Fiskalpolitik auch bei einer Staatsverschuldung von 100% des Bruttoinlandprodukts positiv auf das Wachstum wirkt, darf durchaus in Frage gestellt werden. Auf längere Sicht kann der Anstieg der Inflation wieder zu negativen Realzinsen führen, da die Noten-

banken die Zinsen nur zögerlich erhöhen werden. In den kommenden Monaten wird der Goldpreis wohl weiterhin unter Abgabedruck leiden. Gemäss Bloomberg sind amerikanische Hedge Funds daran, ihre spekulativen Goldpositionen auf Jahresende deutlich zu reduzieren. Mittelfristig aber könnte der niedrige Goldpreis von Investoren wieder zum Einstieg genutzt werden. Mit den erwähnten Unbekannten in den USA, den anstehenden Wahlen in Europa und dem zunehmenden Handelsprotektionismus kommt einiges zusammen, was die Finanzmärkte im nächsten Jahr belasten könnte. Gold dürfte bei Verwerfungen an den Börsen als sicherer Hafen wieder stärker nachgefragt werden, und der Preis steigen. Sinkende Realzinsen als Folge höherer Inflation und zögerlicher Notenbanken waren historisch immer positiv für den Goldpreis. Auf längere Sicht bleibt die steigende Staatsverschuldung ein Problem, das es zu lösen gilt. Auch die Zweifel am Erfolg der Zentralbankinterventionen könnten die Goldnachfrage wieder befeuern.

**ANDREW PORTMANN  
 UND KUNO ROHNER**  
 Swiss Rock Asset Management

## Die wichtigsten Futures auf Rohstoffe und Edelmetalle

Ware/Index	Börse	Kontrakt	Einheit	Kurs* 23.12.	Schlusskurs 22.12.	Hoch 1Wo.	Tief 1Wo.	+/- % 1Wo.	+/- % 2016
<b>Cont. Commodity Index</b>	<b>Nybot</b>	<b>Spot</b>	<b>Index</b>	<b>415.92</b>	<b>415.93</b>	<b>421.79</b>	<b>415.77</b>	<b>-0.68</b>	<b>+9.65</b>
<b>GS-Commodity-Index</b>	<b>CME</b>	<b>Spot</b>	<b>Index</b>	<b>392.63</b>	<b>391.953</b>	<b>394.95</b>	<b>387.04</b>	<b>+0.70</b>	<b>+25.77</b>
<b>Rohöl Brent</b>	IPE	Feb.	\$/Fass	55.03	54.9	55.92	53.71	+1.63	+46.01
<b>Gasöl</b>	IPE	Jan.	\$/Tonne	489.5	486.5	493.5	476.75	+2.47	+46.10
<b>Rohöl WTI</b>	Nymex	Feb.	\$/Fass	52.88	52.65	53.79	51.57	+0.94	+42.03
<b>Heizöl</b>	Nymex	Jan.	Cent/Gallone	166.88	166.01	168.72	162.44	+0.80	+46.54
<b>Benzin bleifrei RBOB</b>	Nymex	Jan.	Cent/Gallone	161.05	159.8	161.33	152.79	+3.58	+26.00
<b>Erdgas</b>	Nymex	Jan.	\$/mmBtu	3.682	3.536	3.626	3.242	+3.27	+50.47
<b>Aluminium</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	1717	1724	k.A.	k.A.	-1.00	+14.86
<b>Kupfer</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	5479	5529	k.A.	k.A.	-3.42	+17.91
<b>Kupfer New York</b>	Nymex	Mrz.	Cent/lb.	248.35	250.7	261.55	245.7	-3.47	+17.42
<b>Blei</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2070.5	2133.5	k.A.	k.A.	-8.08	+19.69
<b>Nickel</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	10435	10785	k.A.	k.A.	-4.22	+22.28
<b>Zinn</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	20885	21000	k.A.	k.A.	-0.94	+44.18
<b>Zink</b>	LME	3 Mte.	\$/Tonne	2589	2634	k.A.	k.A.	-6.06	+63.91
<b>Gold</b>	Nymex	Feb.	\$/Unze	1134.8	1130	1144.4	1127.3	-0.03	+6.55
<b>Silber</b>	Nymex	Mrz.	\$/Unze	15.785	15.83	16.33	15.675	-1.19	+14.50
<b>Platin</b>	Nymex	Jan.	\$/Unze	895.5	906.2	935.4	895.2	+1.14	+1.49
<b>Palladium</b>	Nymex	Mrz.	\$/Unze	654.85	655.8	704.7	652.15	-6.57	+16.45
<b>Kaffee «C»</b>	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	138.2	138.85	145.25	138.65	-2.56	+10.20
<b>Kaffee Robusta</b>	Liffe	Jan.	\$/Tonne	2103	2076	2167	2065	+0.24	+39.24
<b>Zucker Nr. 11</b>	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	18.17	18.14	18.72	17.96	-2.21	+19.26
<b>Weisszucker Nr. 5</b>	Liffe	Mrz.	\$/Tonne	491	490.6	499.5	485	-1.53	+16.20
<b>Kakao</b>	Nybot	Mrz.	\$/Tonne	2254	2200	2308	2175	-1.26	-31.49
<b>Kakao Nr. 6</b>	Liffe	Mrz.	£/Tonne	1816	1802	1867	1773	-1.15	-20.34
<b>Orangensaft</b>	Nybot	Jan.	Cent/lb.	191.1	194	204.6	193.2	-1.32	+33.79
<b>Baumwolle</b>	Nybot	Mrz.	Cent/lb.	69.98	70.1	71.69	69.32	-2.12	+10.71
<b>Sojabohnen</b>	CBOT	Jan.	Cent/Bushel	992.75	995	1039	993.5	-3.42	+15.20
<b>Sojamehl</b>	CBOT	Jan.	\$/Short ton	308.8	309.2	317.6	307.6	-1.62	+16.42
<b>Sojöl</b>	CBOT	Jan.	Cent/lb.	34.61	34.86	37.15	34.76	-5.14	+13.77
<b>Mais</b>	CBOT	Mrz.	Cent/Bushel	346.5	347.5	359	346	-2.46	-2.93
<b>Weizen Chicago</b>	CBOT	Mrz.	Cent/Bushel	395.5	396.75	413	396.5	-3.00	-15.50
<b>Mahlweizen Matif</b>	Euronext	Mrz.	Euro/Tonne	166.5	167.25	169	165.75	-0.15	-3.60
<b>Rapssaat Matif</b>	Euronext	Feb.	Euro/Tonne	405.75	410.5	419.25	409.75	-2.20	-9.76

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 und US-Zinsen



## Eurex: Volumen Call/Puts auf Basiswerte

Symbol	Ø der Calls pro Tag		Ø der Puts pro Tag	
	Vorwoche	aktuell	Vorwoche	aktuell
ABBN	0	4910	6095	2223
ADEN	634	363	0	263
ATLN	3536	2151	1873	1471
BAEB	174	191	170	477
BALN	100	143	0	53
CFR	1289	886	1545	480
CLN	557	229	0	347
CSGN	13488	6272	13403	6384
GEBN	122	73	154	174
GIVN	170	140	332	162
KNIN	50	23	0	0
KUD	71	39	34	12
LHN	1305	961	1844	1229
LOGN	0	23	0	73
LONN	296	187	380	141
NESN	20515	7793	17390	10019
NOVN	19630	5954	19949	6087
OERL	278	662	649	80
ROG	3561	2370	5573	2488
SCMN	627	302	1751	1007
SGSN	134	33	39	174
SLHN	324	160	204	96
SOON	93	22	138	137
SRENH	4507	598	1816	1101
SUN	1	1	3	21
SYNN	4262	592	5534	1549
UBSN	6852	10013	6760	11205
UHR	4251	1935	5457	1595
UHRN	32	10	57	53
ZURN	15201	4401	9985	3387
SMI	12652	4038	11171	6431
<b>Total Ø pro Tag</b>	<b>114720</b>	<b>55477</b>	<b>112309</b>	<b>58941</b>
<b>Call-Put Ratio</b>	<b>1.02:1</b>	<b>aktuelle Woche: 0.94:1</b>		

# Das schwarze Gold glänzt wieder

**ROHSTOFFE** Die US-Ölproduktion gefährdet den Preisschub nach der Opec-Förderkürzung.

Ende November schlug die Nachricht am Markt ein wie eine Bombe: Die Mitglieder der Organisation der Erdöl exportierenden Länder (Opec), die für rund ein Drittel der weltweiten Förderung stehen, würden den Ausstoss verringern. Der Preis von Rohöl schoss binnen weniger Stunden über 10% auf über 50 \$ nach oben. Erstmals seit 2008 sollte die Opec-Förderung um 1,2 Mio. Fass pro Tag gedrosselt werden. Das hört sich eindrucksvoll an, doch die letzte vereinbarte Kürzung vor acht Jahren mit 4,2 Mio. Fass fiel

deutlich höher aus. Experten zufolge entspricht das neu vereinbarte Fördervolumen von 32,5 Mio. Fass am Tag in etwa dem für 2017 bereits erwarteten Niveau. Dennoch war die Einigung ein wichtiges Signal: Zwei Wochen später konnte sich die Opec mit Nichtmitgliedern auf eine Drosselung verständigen. Zusammen sollen die Massnahmen die weltweite Ölförderung um rund 2% drosseln. Mitte Dezember sind die Ölpreise daher auf ein Jahreshoch geklettert. Seitdem haben sich die Kurse leicht verbilligt.

Zum Wochenschluss handelte Öl der Sorte WTI bei 52.50\$, Nordseeöl der Sorte Brent bei 54.70\$. Die USA als einer der drei grössten Förderer könnten die Situation allerdings nutzen, um mehr Öl zu pumpen. Bei Preisen über 50 \$ beginnen die US-Ölförderer zu bohren. Die Schieferölindustrie, die für das zuletzt weltweit bestehende Überangebot mitverantwortlich war, hat ihre Kosten deutlich gesenkt und kann folglich rentabel wirtschaften.

**SIMON PRZIBYLLA**, Leonteq

## EDEL METALL SHOP

gold.fuw.ch

# Hohes Interesse an Actelion-Warrants

**WARRANTS** Hebelprodukte auf den Schweizer Biotech-Konzern wurden rege gehandelt.

Die Aktivität am Schweizer Aktienmarkt hielt sich wegen der bevorstehenden Festtage in Grenzen: Der Swiss Market Index (SMI) pendelte im Wochenverlauf zwischen 8200 und 8300 – und damit in einer relativ engen Handelsspanne von rund 1%. Die Stimmung unter den Investoren war zwar gelöst. Für nachhaltige Avancen fehlten jedoch die Impulse. Bei den Einzeltiteln standen Actelion im Anlegerfokus: Die Nachricht, die Schweizer Biotech-Gesellschaft sei in exklusive Akquisitionsgespräche mit Johnson & Johnson eingetreten, verlieh dem Kurs Auftrieb – zu Ungunsten des französischen Phar-

makonzerns Sanofi, der gerüchteleise ebenfalls mit den Schweizern verhandelt hatte. Der Übernahmepoker sorgte auch am Optionsmarkt für rege Aktivität: Im Segment der Hebelprodukte führte am Mittwoch und Donnerstag der Call-Warrant ATLCBZ der Zürcher Kantonalbank (ZKB) die Umsatzrangliste an. Am Donnerstag belegten weitere Actelion-Calls – WATAZV (Vontobel), ATLBCZ (ZKB) und ATLVJB (Julius Bär) – zudem noch die Plätze zwei bis vier. Schlagzeilen machte auch die Credit Suisse. Die Schweizer Grossbank gab bekannt, mit den US-Behörden einen Vergleich ge-

schlossen zu haben. Wegen Vorwürfen im Zusammenhang mit faulen Hypothekenpapieren wird die CS insgesamt über 5 Mrd. \$ bezahlen, was die Titel mit leichten Kursabgaben quittierten. Auf der Liste der meistgehandelten Hebelprodukte notierte am Freitag der Knock-out Call-Warrant KCSAJB (Julius Bär) weit vorne. Die höchsten Volumen verzeichnete gleichentags allerdings der Call-Warrant WSMEEV (Vontobel) auf den Schweizer Leitindex SMI. Auf dem zweiten Rang folgte der Call-Warrant NESADZ (ZKB) auf Nestlé – obschon die Valoren des Schweizer Lebensmittelgiganten kaum Bewegung zeigten. **FH**

## Hebelprodukte dp payoff.ch

Meistgehandelte des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
WSMEEV	VT	SMI Ind.	Warrant	Bull	8000.00	20.01.17	0.55	0.56	314	-1.8
NESADZ	ZKB	Nestlé N	Warrant	Bull	72.00	17.03.17	0.30	0.31	303	0.0
WATBCV	VT	Actelion Ltd.	Warrant	Bull	240.00	16.06.17	0.42	0.44	230	-4.3
KUBQJB	BAER	UBS Group AG	Warrant w. KO	Bear	20.00	17.03.17	0.71	0.72	216	4.3
ATLCIZ	ZKB	Actelion Ltd.	Warrant	Bull	240.00	17.03.17	0.73	0.74	211	-1.3
CBSMS6	COBA	SMI Ind.	Constant Lev. Cert.	Bear	endlos	10.65	10.75	208	0.0	
WSMF9V	VT	SMI Ind.	Warrant	Bear	8000.00	17.03.17	0.32	0.33	202	3.0
ONESKU	UBS	Nestlé N	Warrant w. KO	Bear	82.31	endlos	0.65	0.66	188	0.0
CBLSM6	COBA	SMI Ind.	Constant Lev. Cert.	Bull	endlos	6.35	6.45	176	-0.6	
WSIAOV	VT	Silver	Warrant	Bull	16.00	15.09.17	0.75	0.76	160	-6.1
ROGFA	CS	Roche GS	Warrant	Bull	240.00	16.06.17	0.14	0.15	144	0.0
SODGJ	VT	DAX Ind.	Warrant w. KO	Bear	11481.00	endlos	0.16	0.17	143	0.0
OILZL	UBS	UBS BB CMCWTI Oil ER Ind.	Constant Lev. Cert.	Bull	401.61	endlos	274.00	275.25	127	-1.3
KCSAJB	BAER	Credit Suisse Group AG	Warrant w. KO	Bull	13.25	17.03.17	0.38	0.39	111	-2.5
MROGI	VT	Roche GS	Mini-Future	Bull	197.62	endlos	0.69	0.70	104	-1.4
WDAJ6V	VT	DAX Ind.	Warrant	Bear	10800.00	16.06.17	0.77	0.78	103	0.0
CSGAPZ	ZKB	Credit Suisse Group AG	Warrant	Bear	14.00	17.03.17	0.16	0.17	101	-5.6
Gewinner und Verlierer des Tages										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
AFGUBU	UBS	AFG Arbonia-Forster-Hldg. AG	Warrant	Bull	17.00	17.03.17	0.09	0.11	10	37.5
SCMBJB	BAER	Swisscom N	Warrant	Bull	450.00	17.03.17	0.16	0.17	16	21.4
WUBB3V	VT	UBS Group AG	Warrant	Bear	16.00	17.03.17	0.19	0.20	13	17.6
SCMBUZ	ZKB	Swisscom N	Warrant	Bull	460.00	16.06.17	0.26	0.27	27	17.4
DBPAJB	BAER	Deutsche Bank AG	Warrant	Bear	17.00	17.03.17	0.13	0.14	60	-18.8
UBSUZ	UBS	UBS Group AG	Warrant	Bull	17.47	15.12.17	0.23	0.24	13	-20.0
XAGAKU	UBS	Silver	Warrant	Bull	16.00	24.03.17	0.21	0.23	11	-47.7
SRXBDV	VT	Euro Bund Fut. MAR 17	Warrant w. KO	Bear	164.10	06.03.17	0.12	0.13	17	-50.0
Meistgehandelte der letzten 4 Wochen										
Symbol	Emittent	Basiswert	Produkttyp	Subtyp	Strike	Verfall	Geld	Brief	Umsatz*	+/- (%)
WSMEEV	VT	SMI Ind.	Warrant	Bear	8000.00	20.01.17				