Werbemitteilung

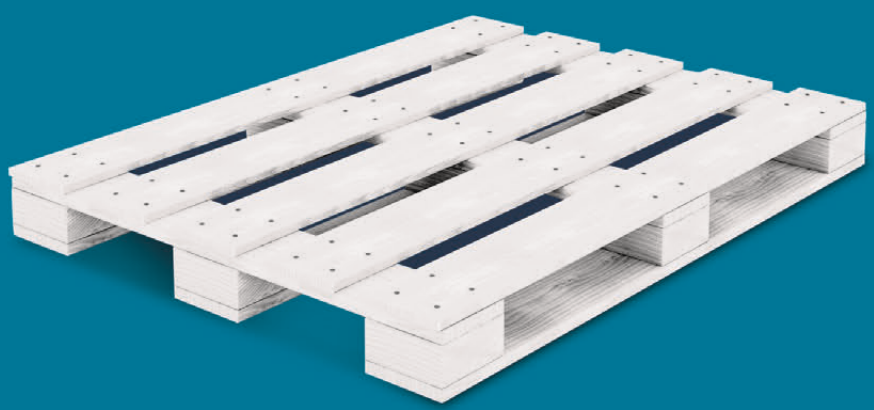
MÄRKTE & ZERTIFIKATE

Magazin für Zertifikate und Hebelprodukte

Oktober 2016

Die Zukunft der Logistik

Neue Standards



BNP PARIBAS

www.bnp.de

Es ist nur ein Buch.
Aber was für eins!

Unser Buchtipp für 2016: **„Das Handbuch für Anleger".** Alle wichtigen Anlageprodukte und Strategien auf einen Blick. Einfach erklärt und klar strukturiert, geeignet für jede Börsensituation. Jetzt kostenfrei bestellen unter:

BNP PARIBAS

www.bnp.de

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

es gibt Themen für ein Magazin, über die durchaus länger im Team diskutiert wird. Ist es tatsächlich aktuell? Ist es nicht zu langweilig? Passt es in die Zeit? Nicht zuletzt: Was haben Anleger davon? Als jüngst das Thema Logistik auf den Tisch kam, waren alle begeistert. Online-Käufer in Erwartung ihrer Lieferung innerhalb des Tages. Fastfood-Freaks in Vorfreude, bald das Fenster zu öffnen, wenn die Pizza Tonno angeflogen kommt. Technik-Nerds, die der Entwicklung der rotierenden Drohnen-Spinnen gespannt entgegensehen. Öko-Jungs, die den täglich rollenden Treibstoffwahn für bald beendet erklären. Für jeden etwas.

Volker U. Meinel
BNP Paribas

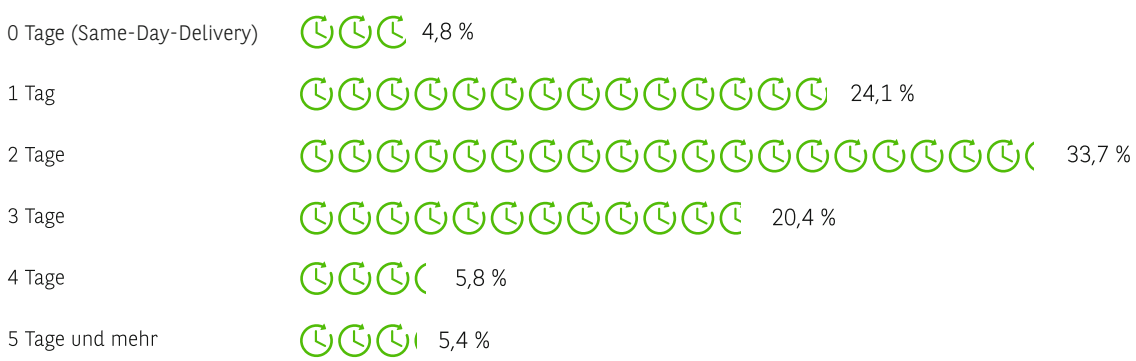
Tatsächlich gibt es kaum eine Branche, die so im Umbruch ist und sich so revolutionär gibt. Dabei ist es nicht nur die Drohne, die in Virginia testweise bereits frische Burritos umherfliegt und just in Neuseeland die ersten Pizzen „abwarf". All die neuesten Entwicklungen und Tests sind spannend, aufregend, ja spielerisch. Das fand auch unser Autor Christoph Damm, der im Titelthema ab Seite 6 neben Drohnen viele andere Logistik-Wege und -Mittel aufzeigt. Dahinter stecken oft börsennotierte Unternehmen, die besonders ihrem Forschungstrieb freien Lauf lassen und lassen können.

Spannendes und Neues geht aber immer auch mit Skepsis einher. Da ist zum einen der gesellschaftskritische Ansatz, basierend auf dem Wunsch nach Ruhe. Dessen zentrale Frage: Muss alles immer noch schneller gehen? Dann der rechtliche: Was, wenn die Drohne andere Verkehrsmittel gefährdet? Wer haftet, wenn die Pizza beim Nachbarn abstürzt? Und weil nun auch noch Drohnen-Abwehr-Raketen an Beliebtheit gewinnen, stelle ich mir vor – hungrig am Fenster harrend –, irgendein Nachbar schießt mir meine Pizza ab. Vorbei die schöne neue Logistikwelt? Everything is just a game?

Eines scheint klar: Falls wir irgendwann dieses Magazin per Drohne in den drohenden Luftkampf zu Ihnen nach Hause schicken, kann ich nur hoffen, dass für Sicherheit gesorgt ist. Und Sie das Fenster geöffnet haben …

Ihr Volker Meinel

VERGANGENE TAGE ZWISCHEN BESTELLUNG UND LIEFERUNG DER WARE



Repräsentative Umfrage von 996 Personen (18-69 Jahre) in Deutschland

Quelle: Dr. Greiger & Cie. Marktforschung; Stand: 2016

NEWS

Messezeit – BNP Paribas ist wieder auf Tour 5
Die Welt des Tradens zu Gast in Frankfurt 5
Gewinnspiel 54

MÄRKTE

Indexmonitor
USA – was jetzt schon sicher ist 14
Brasilien steckt in der Krise 16
China – ein Börsencrash und seine Folgen 18
Technische Analyse: DAX, Dow Jones 21
Aktienmonitor
Innovationsmaschine Autoindustrie 22
Halbleiterbranche im Fokus 26
Der Kampf der Billigflieger 29
Technische Analyse: K+S, Bayer 33
Rohstoffmonitor
Lithium – es droht ein Rückschlag 34
Gold – keine Angst vor steigenden Zinsen 36
Technische Analyse: Silber, Öl 39
Währungsmonitor
US-Dollar – der Bulle knickt ein 40
Begrenztes Aufwertungspotenzial 42
Technische Analyse: EUR/CHF, EUR/GBP 45
Anleihemonitor
Krisen sind unerwünscht 46
Technische Analyse: T-Bond, JGB 49

TITELTHEMA

Die Zukunft der Logistik – neue Standards
Roboter und Drohnen sind die neuen Boten. Was sich futuristisch anhört, ist Realität. Auch Anleger können profitieren. 6

STANDARD

Editorial 3
Discount Zertifikate – im Einkauf liegt der Gewinn 50
Buchtipps 52
Rechtliche Hinweise/Impressum 55
Risikohinweise – Wissenswertes zu Zertifikaten 56
Zahlen und Fakten 58

Messen/Börsentage

Messezeit – BNP Paribas ist wieder auf Tour

Herbstzeit ist wie immer auch Messezeit. Wie in jedem Jahr wird BNP Paribas auf allen wichtigen Messen und Börsentagen im Herbst vertreten sein. Interessierten Anlegerinnen und Anlegern wird ein eingespieltes Team von BNP Paribas beratend unter die Arme greifen. Auf den Messen und Börsentagen wird den Besuchern zudem ein umfangreiches Rahmenprogramm mit Informationsveranstaltungen und Podiumsdiskussionen geboten. Da dürfte für jeden etwas dabei sein.

© Reed Exhibitions Messe Wien / David Faber

Die nächsten Termine sind:
Gewinn-Messe in Wien am 20. und 21. Oktober
im Congress Center
Börsentag in Hamburg am 5. November
in der Handelskammer Hamburg

World of Trading

Die Welt des Tradens zu Gast in Frankfurt

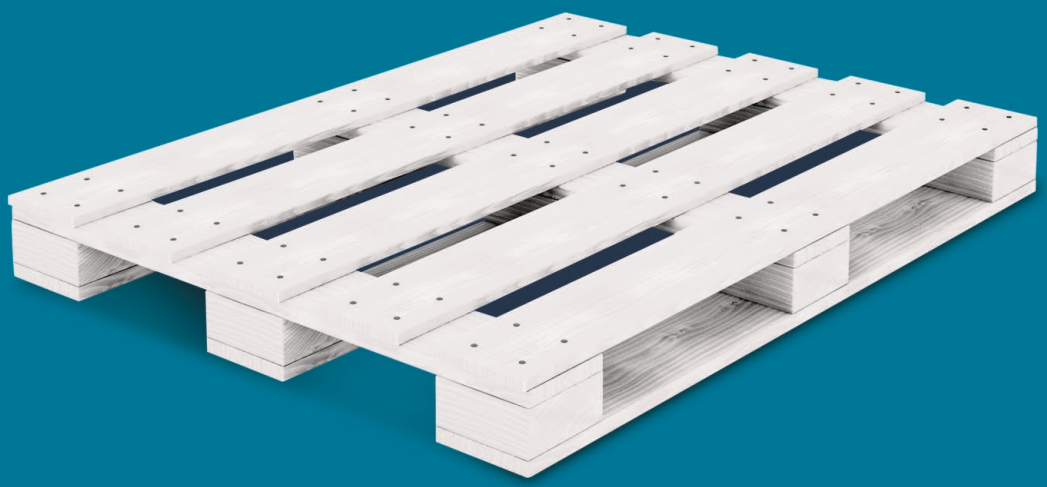
Ein ganz besonderes Highlight der diesjährigen Messesaison verspricht die World of Trading. Vom 17. bis 19. November öffnet die World of Trading im Forum der Messe Frankfurt zum zwölften Mal ihre Pforten. Die wohl wichtigste Trading-Messe im deutschsprachigen Raum startet am 17. November mit einer Pre-Conference. An den folgenden Tagen bekommen die Besucherinnen und Besucher in den Seminarräumen und auf der Hauptbühne Hochkarätiges zum Thema Trading geboten.

Die meisten Veranstaltungen sind dabei kostenlos. Auf der Hauptbühne wird unter anderem Robert Halver, Leiter der Kapitalmarktanalyse bei der Baader Bank, über Anlagealternativen in „zinslosen" Zeiten referieren.

Ein weiteres besonderes Highlight: Am 18. November werden erfolgreiche Trader live an den Finanzmärkten handeln. Die Besucher können die Live-Show über eine große Leinwand mitverfolgen.

Noch ein Tipp: Wer sich auf der offiziellen Homepage der World of Trading (www.wot-messe.de) anmeldet, spart sich das Eintrittsgeld für die beiden Messetage in Höhe von insgesamt 40 Euro.

Einsatz für das Team von BNP Paribas auf der World of Trading 2016.



Die Zukunft der Logistik

Neue Standards

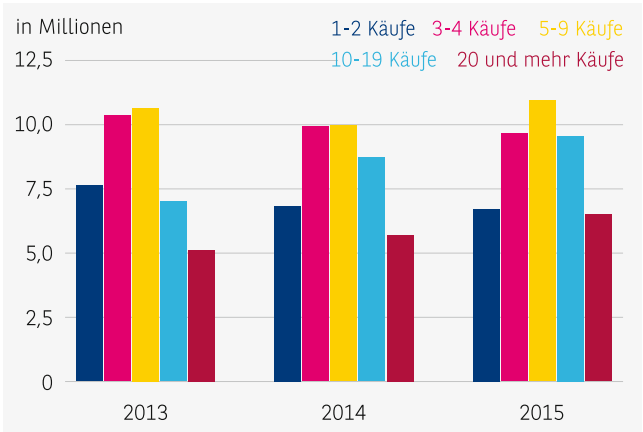
Mit Robotern und Drohnen soll die Zustellung von Paketen schnell und kostengünstig gestaltet werden. Was sich futuristisch anhört, ist längst schon Realität. Und auch Anleger können davon profitieren.

Ihr Smartphone gibt Ihnen einen Hinweis, dass Ihnen ein Paket zugestellt wird. Sie öffnen die Tür und stehen einem Roboter gegenüber, der auf einen Befehl von Ihnen wartet. Ebenfalls per Smartphone legitimieren Sie sich und der Roboter öffnet seine Ladeklappe, damit Sie Ihr Paket oder Ihre sonstige Sendung in Empfang nehmen können.

Was selbst im Jahr 2016 noch etwas nach Science-Fiction klingt, wird aktuell in Düsseldorf getestet. Dahinter steckt auf deutscher Seite die Metro Group, die ihre Kunden von den Robotern beliefern lässt. Das Know-how kommt aus dem Baltikum und Skandinavien, nämlich von der Firma Starship Technologies. Ihre Gründer sind Ahti Heinla aus Estland und Janus Friis aus Dänemark. Die beiden hatten sich bereits 2003 einen Namen als Initiatoren des Instant-Messaging-Dienstes Skype gemacht und haben in der Paketzustellung ein neues aussichtsreiches Geschäftsfeld ausgemacht.

E-Commerce lässt Paketvolumen kräftig steigen. Dabei geht es vor allem um die sogenannte „letzte Meile". Ursprünglich kommt der Begriff aus der Telekommunikation und definiert den Weg vom lokalen Verteilerkasten zum Hausanschluss des Nutzers. In der Logistik hat sich der Ausdruck mittlerweile ebenso verfestigt und wird für den kostenintensiven

ONLINE-KÄUFE IN DEUTSCHLAND NACH HÄUFIGKEIT



Quelle: Statista; Stand: September 2016

innerstädtischen Abhol- und Lieferverkehr im Bereich der Endkundenbelieferung genutzt. Der Anbieter, der auf dieser letzten Meile die Kosten reduzieren kann, hat einen nicht zu unterschätzenden Wettbewerbsvorteil. Besonders gilt das natürlich bei dem schnellen Wachstum der Paketsendungen, das unter anderem durch den E-Commerce erzeugt wird. „Im letzten Jahr wurden insgesamt fast sechs Prozent mehr Sendungen verschickt. Im Bereich der Privatzustellungen können wir sogar einen Anstieg um 10,1 Prozent verzeichnen", erklärt Marten Bosselmann gegenüber MÄRKTE & ZERTIFIKATE. Bosselmann ist Geschäftsführer des Bundesverbands Paket & Expresslogistik BIEK, der die Post-Konkurrenten DPD, GLS, GO!, Hermes und UPS als Mitglieder hat.

Eine große Rolle spielt dabei der Onlinehandel. Immer mehr Kunden tauschen die Schaufenster in den Innenstädten gegen den Computermonitor zu Hause. Sprich: Immer mehr Waren werden online gekauft. Im Jahr 2013 haben nach Angaben von Statista 23,4 Millionen Deutsche Kleidung, Mode und Schuhe im Internet geordert. 2015 waren es bereits 25,8 Millionen, das ist ein Zuwachs von mehr als zehn Prozent.

Mehr Bestellungen, höheres Paketvolumen und damit mehr Zustellungen. Die Kosten auf den letzten Metern zur Haustür der Empfänger sind besonders dann hoch, wenn niemand zu Hause ist. Es kostet den Boten durch das erneute Anfahren der Adresse Zeit und Geld, wenn eine Zustellung mehrfach nicht glückt.

50 Prozent der Lieferkosten entfallen auf die „letzte Meile". Wie chancenreich das Geschäftsfeld mit der „letzten Meile" ist, zeigt eine aktuelle Studie von der Unternehmensberatung McKinsey mit dem Namen „Parcel Delivery. The Future of Last Mile". Die Experten kommen zu dem Ergebnis, dass bislang die Hälfte der Lieferkosten allein auf die „letzte Meile" entfällt. Bei Lieferungen am selben Tag der Bestellung sind es sogar 90 Prozent. Damit ist ein weiterer Trend angesprochen: Neben der immer größeren Anzahl von Bestellungen, steigen nach und nach auch die Anforderungen der Kunden, besonders die Geschwindigkeit der Lieferungen betreffend. Die sogenannte „Same-Day-Delivery", die Zustellung noch am Tag der Bestellung, und „Instant Delivery", Sofortlieferungen, stellen die Logistikbranche vor große Herausforderungen. Noch liegt der Marktanteil solcher Bestellungen zwar unter einem Prozent, doch McKinsey geht davon aus, dass sie bis 2025 rund 20 Prozent des Umsatzes von Standardpaketen ausmachen werden. Jährlich soll das Wachstum in diesem Bereich bei etwa 40 Prozent liegen, so die Experten weiter. Für die Studie wurden mehr als 4.700 Konsumenten in Deutschland, China und den USA befragt. Sie spiegelt daher gut die globalen Bedürfnisse der Online-Shopper wider. Vor allem junge Kunden unter 35 Jahren sind an den schnellen Lieferungen interessiert, ältere Kunden bevorzugen hingegen niedrige Preise für die Zustellung.

Roboter helfen sparen. Bereits heute können Kunden bei Paketzustellern Wunschtermine äußern oder Abstellorte

Ein Starship-Roboter im Einsatz. Auch in Brüssel laufen Testphasen.

definieren. Dadurch wird sichergestellt, dass der Fahrer entweder zu einer Zeit klingelt, in der ein Empfänger im Haus ist, oder der Zusteller die Sendung nicht wieder mitnehmen und erneut die Adresse anfahren muss.

Wunschtermine und Abstellorte helfen, die Kosten bei der Zustellung zu senken. Doch das ist nur ein kleiner Schritt, Starship Technologies möchte mit seinen Robotern viel mehr einsparen. „Wir haben zum Ziel, die Kosten für die On-Demand-Lieferung auf unter einen Euro, ein Pfund oder einen US-Dollar zu bringen, was wiederum die Nachfrage ankurbeln würde. In zehn Jahren wird es noch günstiger sein, dann wird die Lieferung auf der ‚letzten Meile' nahezu umsonst sein," zeigt sich Ahti Heinla sicher.

Großes Lob für die Starship-Innovation gibt es unter anderem von der Media-Saturn-Holding. Sie fasst die beiden Elektronikriesen Media Markt und Saturn zusammen und gehört zum Metro-Konzern. „Die Roboter [von Starship Technologies; Anmerkung der Redaktion] ermöglichen die Lieferung von Waren innerhalb kürzester Zeit zu einem sehr geringen Preis. [...] Auch in puncto Energieverbrauch und Wirtschaftlichkeit liegen die Lieferroboter klar vorne," fasst Martin Wild, Chief Digital Officer der Media-Saturn-Holding, gegenüber MÄRKTE & ZERTIFIKATE zusammen (siehe auch Interview auf Seite 13). Media Markt startet in Düsseldorf aktuell als einer von mehreren Starship-Partnern weltweit einen Pilotversuch mit der Auslieferung von Waren durch Roboter.

Ahti Heinla
(Gründer von Skype und Starship)
im Gespräch mit MÄRKTE & ZERTIFIKATE

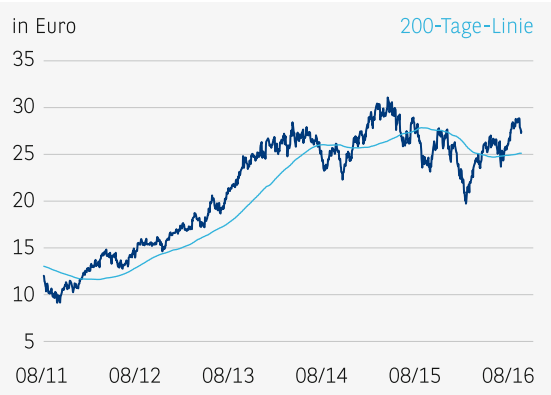
„Wir stellten fest, dass die ‚Letzte-Meile-Lieferung' eine Wachstumsbranche ist, die aber ineffizient und umweltverschmutzend ist – und die durch Roboter wesentlich besser erledigt werden könnte."

In der Praxis sollen die Roboter mit einem umgebauten Transporter an einen zentralen Ort gefahren werden und von dort aus dann autonom die Pakete an die Haustür liefern. Zusammen mit Mercedes Benz hat Starship kürzlich einen Prototyp für solch ein „Roboter-Mutterschiff" vorgestellt.

Nach Angaben von Starship ist die Kombination aus dem Transporter und den Robotern am besten, um die Paketzustellung effizient zu gestalten. Denn die Reichweite der Roboter ist auf einen Radius von 1,5 bis 3 Kilometer begrenzt. Der Fahrer des Transporters kann an einem zentralen

Das „Mutterschiff" bringt die Starship-Roboter an einen zentralen Punkt. Von dort aus schwirren die kleinen Maschinen aus und liefern ihre Pakete ab. Zum Nachladen kommen sie zum Transporter, hier ein umgebauter Mercedes-Van, zurück.

DEUTSCHE POST



DEUTSCHE POST CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB6LF5 /DE000PB6LF54
Kurs des Basiswerts	27,61 EUR
Bonuskurs (Cap)	40,00 EUR
Barriere	22,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2017
Geldkurs / Briefkurs	32,03 EUR / 32,04 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 20.09.2016

Standpunkt die Roboter mit den Sendungen bestücken, die dann „ausschwirren". Nach Unternehmensangaben können in einer 9-Stunden-Schicht so rund 400 Pakete zugestellt werden. Die Roboter bewegen sich in Fußgängergeschwindigkeit und sollen Hindernissen und Passanten ausweichen können.

Drohnen – Zustellung aus der Luft. Das hört sich alles schon recht futuristisch an, aber es geht noch abgefahrener: Die Zustellung von Sendungen mithilfe von Drohnen. Drohnen sind bei vielen Unternehmen in der Entwicklung bereits weit vorangeschritten. Neben DHL, der Logistiksparte der Deutschen Post, werden unter anderem auch bei Google und Amazon die unbemannten Flugobjekte getestet. Dass bislang branchenfremde Unternehmen wie die genannten US-Konzerne solche Zustellarten testen, zeigt, wie chancenreich dieses Geschäftsfeld eingeschätzt wird. Drohnen gelten auch in der öffentlichen Wahrnehmung und nach Expertenmeinung häufig als Zustellalternative der Zukunft, doch gibt es dabei einige Probleme zu bedenken. „Die Drohne ist eine Lösung für die ‚letzte Meile', allerdings nur in eher abgelegenen Regionen wie beispielsweise Inseln oder Hochalmen. Bei der innerstädtischen Belieferung ist keine entsprechende Liberalisierung des Rechtsrahmens zu erwarten. Das heißt, die Drohne wird auch zukünftig eine zwar interessante, aber für die ‚letzte Meile' eher unwesentliche Rolle spielen," fasst Marten Bosselmann die Aussichten zusammen.

Mit der Liberalisierung des Rechtsrahmens spielt der Geschäftsführer des Bundesverbands Paket & Expresslogistik auf entsprechende Flugverbote an. Aktuell plant Bundesverkehrsminister Alexander Dobrindt (CSU) ein komplettes Flugverbot für Drohnen über Wohngebieten. Das würde sie für eine Paketzustellung quasi nutzlos machen. Anders sieht es hingegen, wie von Bosselmann angesprochen, für die Belieferung beispielsweise von Inseln aus. Bereits im Jahr 2014 hatte die Deutsche Post in einem Pilotprojekt eine Apotheke auf der Nordseeinsel Juist per Drohne mit Medikamenten versorgt. Dabei legte das Fluggerät eine Strecke von zwölf Kilometern zurück.

Mittlerweile sind die Tests bei der Deutschen Post weiter fortgeschritten: Dieses Jahr hat sie selbstladende Drohnen in Bayern über einen Zeitraum von drei Monaten erfolgreich getestet. In der Praxis flog die Drohne dabei zu einem sogenannten Parcelcopter Sky Port, quasi einer Packstation für Drohnen. Dort lud sie selbständig das Paket auf und legte es am Zielort wieder in einer entsprechenden Station ab,

ALPHABET CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB6RWJ / DE000PB6RWJ5
Kurs des Basiswerts	765,14 USD
Bonuskurs (Cap)	1.100,00 USD
Barriere	650,00 USD
Bewertungstag	15.12.2017
Geldkurs / Briefkurs	776,37 EUR / 776,51 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 20.09.2016

aus der die Kunden ihre Sendung abholten. Insgesamt 130 Mal wurden bei dem Test vollautomatisch Pakete versandt. Ähnliche Anstrengungen gibt es bei Google beziehungsweise dessen Mutterfirma Alphabet. Unter deren Dach läuft die Drohnenentwicklung unter dem Namen „Project Wing". Aktuell beliefert Alphabet die amerikanische Hochschule Virginia Tech mit Essen. Besonderes Augenmerk will der Konzern dabei auf die Reaktion der Empfänger und auf die Organisation von Transporten mit mehreren Drohnen gleichzeitig legen. Besonders den Einsatz nach Naturkatastrophen oder in schwer belieferbaren Regionen peilt Alphabet mit den Drohnen an. Technisch will das Unternehmen die Waren an einem Seil aus der Drohne zum Kunden herablassen. Der Chef des Forschungslabors Google X, Astro Teller, gab bereits im Jahr 2014 das Ziel aus, langfristig nahezu jeder Person nahezu alles innerhalb von ein bis zwei Minuten bringen zu können.

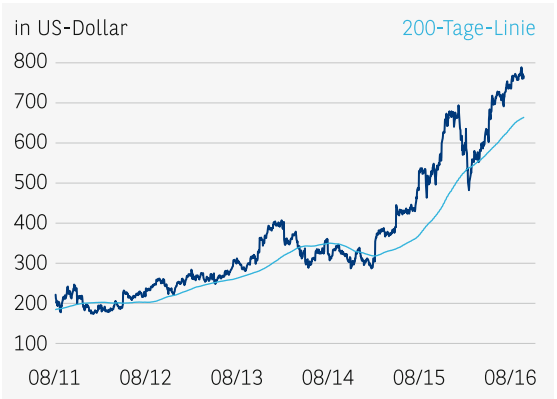
Amazon in der „Testphase". Es ist also alles andere als ein Werbegag von Alphabet, an einer Logistikdrohne zu forschen, genauso wenig wie von Amazon. Ende 2013 hat Jeff Bezos den Drohnen-Prototyp aus seinem Haus vorgestellt. Diesen Sommer hat Amazon einen Feldversuch in Großbritannien angekündigt, nachdem die Luftverkehrsaufsicht UK Civil Aviation Authority (CAA) dem Konzern eine entsprechende Genehmigung erteilt hatte. Amazon will bereits im nächsten Jahr Lieferdrohnen für Waren bis zwei Kilogramm einsetzen. Doch hat der US-Konzern noch ganz andere Pläne, um in der Logistikbranche Fuß zu fassen. So will Amazon zum Beispiel komplett auf etablierte Logistik-Großkonzerne verzichten und einen eigenen Paketdienst aufbauen; in München und Berlin ist das bereits Alltag. Amazon arbeitet dafür mit kleinen, regionalen Transportunternehmen zusammen, die die Fahrer stellen. Der US-Konzern kümmert sich um das Fahrzeug und die Routensoftware. Die Zusteller werden dabei, als großer Unterschied zu den Abläufen der üblichen Anbieter, weitgehend von den Sortieraufgaben entlastet. Sie können ihre entsprechenden Zustellungen direkt ins Auto packen und die erste Adresse anfahren.

Sogar der Versuch, Privatpersonen als Zusteller zu rekrutieren läuft in den USA bereits. Ähnlich wie vom Fahr-

© juanmonino / flickr.com

Mit Paketstationen, genannt Locker, will sich Amazon die Kosten für die „letzte Meile" sparen. Kunden bringen und holen ihre Pakete selbst.

AMAZON



AMAZON CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB72MY / DE000PB72MY5
Kurs des Basiswerts	777,38 USD
Bonuskurs (Cap)	950,00 USD
Barriere	650,00 USD
Bewertungstag	15.12.2017
Geldkurs / Briefkurs	686,01 EUR / 686,16 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 20.09.2016

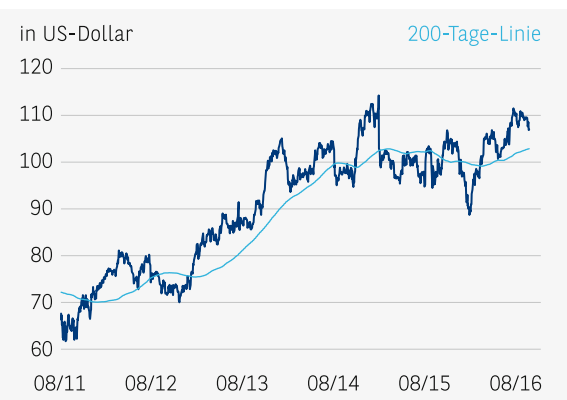
dienst Uber werden in etlichen US-Großstädten Privatpersonen für Taxidienste eingesetzt. Ende Juli hat Amazon auf diese Weise beispielsweise die enorme Nachfrage nach dem neuen Harry-Potter-Buch gemanagt. Die „Flex-Kuriere" sollen 18 bis 25 US-Dollar je Stunde verdienen und die Fahrten werden mithilfe einer speziellen Flex App koordiniert. Ob der Dienst auch in Deutschland starten soll, ist aber noch unklar.

In einer Kooperation mit Shell testet das Unternehmen aber bereits an zehn Münchener Tankstellen eigene Paketstationen, sogenannte „Amazon Locker". So können Amazon-Kunden einerseits ihre Pakete direkt an die Station liefern lassen und andererseits auch von den Stationen aus eigene Pakete versenden. Dadurch will sich Amazon den Weg der „letzten Meile" sparen und die Kosten teilweise auf die Kunden abwälzen. Der Vorteil für die Empfänger: die Geschwindigkeit. Die Sendungen werden direkt aus den Lagerhallen Amazons in die Locker geliefert und sind sofort abholbereit.

Die Idee der Paketkästen ist keine Neuheit, auch die Deutsche Post bietet solche „XXL-Briefkästen" für Privatpersonen an. Der Nachteil: Nur Pakete von DHL können darin abgestellt oder daraus mitgenommen werden. Doch die DHL-Konkurrenten Hermes, GLS und DPD haben sich zusammengeschlossen und mit ParcelLock einen eigenen Paketkasten entwickelt, der von mehreren Dienstleistern genutzt werden kann. Besonders spannend wäre es, wenn auch Amazon diese ParcelLock Systeme nutzen würde.

UPS übt schon mal die dezentrale Verteilung. Spannend ist auch die Entwicklung bei dem großen US-Paketdienst UPS. Das Unternehmen nimmt seit 2012 an einem vom Hamburger Senat unterstützten und 2015 ausgeweiteten Modellprojekt teil. Dieses funktioniert vom Prinzip her wie das „Mutterschiff" mit seinen Robotern, nur nicht ganz so futuristisch. Statt eines Roboter-Mutterschiffs fährt ein ganz normales UPS-Lieferauto an einen zentralen Punkt in der Hanse-Innenstadt. Von dort aus übernehmen dreirädrige Frontlader-Cargobikes die Verteilung der Pakete. Diese werden vom Boten ganz klassisch wie ein Fahrrad angetrieben, per Körper- sprich Beinkraft. Ausgestattet mit einem riesigen Stauraum lenken die Boten ihre Vehikel völlig abgasfrei und leise durch die Straßen. Letztendlich ist das Projekt wohl auch eine Vorstufe zum Robotersystem von Starship. Die Organisationsstruktur ist ähnlich, allein der Zustellbote ist noch ein Mensch, und keine Maschine. An der Drohne forscht UPS zwar genauso wie Amazon oder die Deutsche Post, aber UPS-Chef David Abney schätzt die Chancen für die Zustellung aus der Luft in Industriestaaten als eher gering ein. Ähnlich sieht es übrigens auch Martin Wild von Media-Saturn-Holding. Auch er gibt sich in Sachen Drohnenzustellung eher vorsichtig (siehe Interview auf Seite 13).

UPS



UPS MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA3J4K / DE000PA3J4K1
Kurs des Basiswerts	107,59 USD
Stop-Loss	70,7214 USD
Basispreis	67,3537 USD
Hebel	2,64
Geldkurs / Briefkurs	3,60 EUR / 3,62 EUR

UPS MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB7GA8 / DE000PB7GA89
Kurs des Basiswerts	107,59 USD
Stop-Loss	138,9065 USD
Basispreis	146,2174 USD
Hebel	2,76
Geldkurs / Briefkurs	3,46 EUR / 3,48 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 20.09.2016

GROSSE NAMEN WOLLEN LOGISTIKSPARTE UMKREMPELN

Unternehmen	Standort	Aktivität in Sachen Logistik	Konzernumsatz 2016e*
Daimler	Deutschland	Pilottest von Mercedes Benz mit Starship-Robotern	150 Milliarden Euro
Deutsche Post	Deutschland	eigene Logistiktochter DHL, Forschung an Drohnen	59 Milliarden Euro
Metro	Deutschland	Pilottest von Media-Saturn-Holding mit Starship-Robotern	59 Milliarden Euro
Alphabet (Google)	USA	Forschung an Drohnen	73 Milliarden US-Dollar
Amazon	USA	Forschung an Drohnen, Test eines eigenen Paketdienstes und eigener Paketstationen mit Shell	137 Milliarden US-Dollar
FedEx	USA	Investitionen in umweltfreundliche Treibstoffe	60 Milliarden US-Dollar
UPS	USA	dezentrale Verteilungsorganisation	61 Milliarden US-Dollar

*Umsatzzahlen sind Schätzungen und gerundet; Quelle: eigene Recherchen; Stand: September 2016

Wie Anleger profitieren können. An den Entwicklungen lässt sich eines schnell erkennen: Die Logistikbranche befindet sich in einem tief greifenden Wandel. Vielleicht vergleichbar mit der Ablösung der Postkutsche durch die Eisenbahn Ende des 19. Jahrhunderts. Eine Entwicklung, an der auch Anleger teilhaben können. Setzen sie dabei auf die Großen der Branche wie etwa Deutsche Post und UPS, dann ist klar, dass Roboter und Drohnen derzeit nur einen kleinen, noch untergeordneten Geschäftszweig ausmachen. Deutsche Post und UPS sind damit Spekulationen auf eine langfristige Veränderung in der gesamten Logistikbranche. Ähnliches gilt natürlich für Alphabet (Google), Amazon und Metro.

Mit Cargobikes verteilt UPS in Hamburg Pakete. Ähnlich wie die Roboter von Starship werden sie von zentralen Punkten aus mit ihren Lieferungen bestückt, dann radeln die Boten los.

Anders sieht es da schon bei den vielen kleinen Herstellern von Robotern und Drohnen aus. Ihr Geschäftserfolg hängt voll und ganz an der weiteren Entwicklung in der Logistik. Damit sind sie für Anleger sehr riskant. Die Aktien sind zum Teil hochvolatil, sie steigen und fallen binnen weniger Tage um viele Prozent. Anleger müssen hier also eine gehörige Portion an Mut und Ausdauer mitbringen, das ist nicht für jedermann was. Übrigens: Starship Technologies ist noch nicht börsennotiert, was allerdings wohl nur noch eine Frage der Zeit sein dürfte. Es bleibt also spannend.

Interview mit Martin Wild (Media-Saturn-Holding)

„Roboter sind im Alltag angekommen“

Die zur Metro Group gehörige Elektronikmarkt-Kette Media Markt testet die Lieferroboter von Starship Technologies. Wie genau die Tests aussehen und was sein Unternehmen in dieser Richtung noch plant, erklärt Martin Wild, Chief Digital Officer bei der Media-Saturn-Holding.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Herr Wild, bei Media Markt werden Lieferroboter von Starship getestet. Wie genau sehen diese Tests aus?*
Martin Wild: Wer im Media Markt Düsseldorf-Metrostraße die Expresslieferung nutzt, hat ab Ende September gute Chancen, dass seine Bestellung mit einem Lieferroboter von Starship nach Hause gebracht wird. Während der Testphase ist der Lieferradius auf einen Umkreis von rund fünf Kilometern beschränkt, wir haben also ein überschaubares Liefergebiet, im dem wir den Roboter unter realen Bedingungen ausprobieren. Aber das gibt Starship und uns die Möglichkeit, sehr detailliert zu testen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Warum setzen Sie nicht auf Drohnen?*
Martin Wild: Im Vergleich zu Lieferdrohnen sind Roboter wesentlich sicherer und praktischer. Bei einem technischen Problem fällt die Drohne herunter und verursacht möglicherweise Verletzungen. Wenn ein Roboter ausfällt, stoppt er einfach an der Stelle, an der er gerade ist. Auch in puncto Energieverbrauch und Wirtschaftlichkeit liegen die Lieferroboter klar vorne.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Auch Roboter bringen Risiken mit sich.*
Martin Wild: Natürlich, aber von unserem Partner Starship wissen wir, dass die Roboter weltweit bislang etwa 6.400 Kilometer zurückgelegt haben Auch hat bislang hat noch niemand versucht, einen Roboter oder die Lieferung zu stehlen. Das Lieferfach bleibt so lange versperrt, bis der Roboter den Kunden erreicht hat und dieser ihn mittels eines mobil zugesandten PIN-Codes entriegelt.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Also werden bald bundesweit Roboter durch die Straßen fahren? Hört sich wirklich unglaublich an.*
Martin Wild: Die Roboter von Starship sind bei den Testläufen bislang mehr als 400.000 Menschen begegnet. Überraschenderweise bemerkt der Großteil der Menschen die Roboter überhaupt nicht. Sie sind im Alltag angekommen. Aber um es nochmals deutlich zu sagen: Unser Test ist ein Pilotversuch – und Media Markt ist einer von mehreren Testpartnern weltweit. Danach wird Starship die Ergebnisse sehr genau evaluieren und den Roboter auf dieser Basis auch weiterentwickeln. Ob und wann wir künftig Roboter in unserer Logistikkette einsetzen werden, wird sich zeigen. In jedem Falle finden wir diese Lieferoption aber sehr spannend, sonst wären wir auch nicht Testpartner.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Was sind denn derzeit überhaupt die wichtigsten Trends in der Logistikbranche?*
Martin Wild: Generell werden die Lieferung zum Wunschtermin des Kunden sowie die Schnelligkeit immer wichtiger in unserem Lieferprozess. Deshalb testen wir kontinuierlich neue und innovative Dienste, die unseren Kunden einen Mehrwert bieten und mit denen wir ihnen noch näher kommen können.

Die im Interview geäußerten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.

USA – was jetzt schon sicher ist

Am 8. November wird in den USA ein neuer Präsident gewählt. Doch schon jetzt scheint klar, dass die Schulden weiter steigen werden. Zudem, weder Trump noch Clinton möchten TTIP.

Clinton oder Trump, wer ist besser für die Wall Street? Unter Trump könnte es zu einem Vertrauensverlust der Anleger in die USA kommen.

Je näher die Wahlen in den USA rücken, desto deutlicher werden die Aussagen der Präsidentschaftskandidaten zu ihren Wirtschaftsprogrammen. So hat sich der Republikaner Donald Trump für eine Vereinfachung des Steuersystems, für die Kürzung von Unternehmenssteuern und die Rückführung von im Ausland erwirtschafteten Gewinnen zu einem einmaligen Tarif von zehn Prozent ausgesprochen. Zudem möchte er alle Freihandelsabkommen, etwa das North American Free Trade Agreement (NAFTA), neu verhandeln, da sie in seinen Augen nachteilig für die USA sind. Trump möchte auch den Arbeitsmarkt liberalisieren und bundesweite Mindestlöhne abschaffen. Öl- und Gaskonzerne sollen mit weniger Auflagen belastet und die Kohleindustrie vor ausländischen Importen geschützt werden.

Clinton wird positiver beurteilt. Die Demokratin Hillary Clinton will hingegen reiche Bürger höher besteuern und die Verlagerung von Firmensitzen ins Ausland mit Strafsteuern belegen. Zudem plant sie eine Förderung von kleinen und mittleren Unternehmen, ein Investitionsprogramm für Infrastruktur und Bildung sowie eine Anhebung des bundesweiten Mindestlohns von 7,50 auf 12 US-Dollar je Stunde. Die Investment- und die Rohstoffbranche sollen stärker kontrolliert werden. Zudem möchte sie Umwelttechnologien fördern.

Insgesamt wird Clintons Wirtschaftsprogramm von Experten positiver beurteilt als das von Trump. Es wirkt durchdachter und stringenter. Trumps Programm hingegen ist eine recht bunte Mischung aus zum Teil protektionistischen und zum Teil liberalen Maßnahmen zum Schutz und zur Förderung der US-Wirtschaft. Es verfolgt keine einheitliche Linie, weswegen selbst konservative Blätter wie *The Economist* seine mögliche Präsidentschaft als eines der drei größten Risiken für die Weltwirtschaft einstufen. Ähnlich die Einschätzung der Ratingagentur Moody's: „Die US-Wirtschaft würde sich erheblich abschwächen, wenn Trumps Programm vollständig umgesetzt würde."

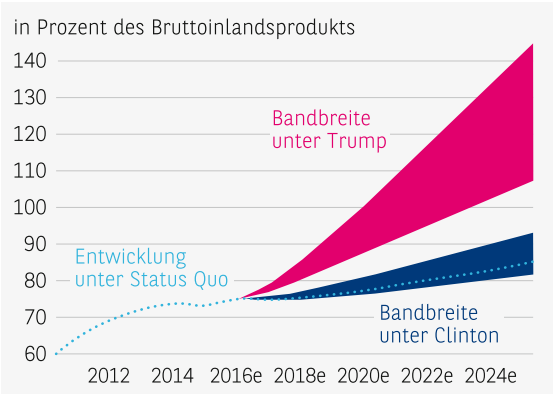
TTIP steht vor dem Aus. Wie Trump sieht aber auch Clinton im geplanten Freihandelsabkommen Trans-Atlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) zwischen den USA und der Europäischen Union (EU) eine potenzielle Gefahr für heimische Arbeitsplätze. Deswegen möchte sie das Abkommen nicht weiter verfolgen. Damit scheint sicher, wie auch immer der neue Präsident heißen wird, TTIP steht vor dem Aus.

Dass TTIP eine Gefahr für die Arbeitsplätze in den USA sein könnte, liegt unter anderem an den relativ hohen Arbeitskosten (Direktentgelt und Personalzusatzkosten). Diese fallen mit umgerechnet 27,35 Euro je Stunde (Stand 2014) zwar deutlich geringer aus als etwa in Deutschland mit 37,81 Euro oder in Frankreich mit 36,86 Euro, aber deutlich höher als in Spanien mit 22,80 Euro, Griechenland mit 15,11 Euro oder Portugal mit 10,69 Euro. Ein extremes Gefälle gibt es auch gegenüber den osteuropäischen Mitgliedern der EU wie Ungarn mit gerade einmal 7,58 Euro oder Polen mit 7,42 Euro.

Kein Garant für Arbeitsplätze. Da TTIP vor allem darauf abzielt, bürokratische Hindernisse abzubauen und Gesundheits-, Umwelt-, Arbeits- und Sozialstandards anzugleichen, befürchten Experten einen zunehmenden Wettbewerb auf der Basis der Arbeitskosten. Länder mit sehr niedrigen Arbeitskosten könnten von TTIP erst einmal profitieren, andere müssten hingegen Verluste befürchten.
Eine entsprechende Entwicklung konnte man in Mexiko nach der Umsetzung des NAFTA beobachten. Von 1994/1995 bis 2000 fiel die Arbeitslosenquote von sechs auf zwei Prozent. Mexiko hatte im Vergleich zu den USA nahezu „konkurrenzlos" niedrige Arbeitskosten. Allerdings war diese Entwicklung nicht nachhaltig. Auch heute hat Mexiko mit 5,14 Euro je Stunde immer noch sehr niedrige Arbeitskosten, die Arbeitslosenquote liegt aber bei vier Prozent. Das zeigt, dass TTIP allein auf Dauer kein Garant für mehr Arbeitsplätze ist. Hier kommen weitere Faktoren hinzu, wie etwa das Bildungsniveau und der technologische Fortschritt in einem Land.

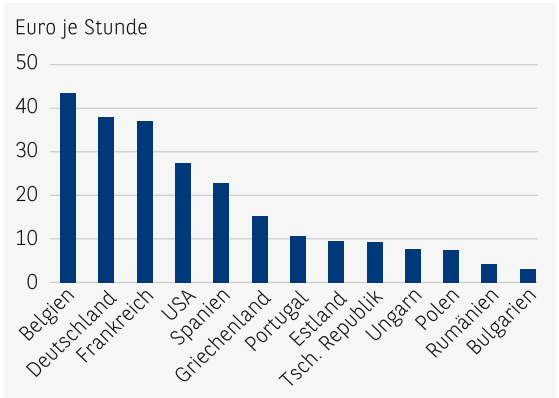
Mehr Schulden unter Trump. Und noch eine Entwicklung zeichnet sich jenseits des Wahlausgangs ab. Weder unter Trump noch unter Clinton dürfte es zu einer Reduzierung der Staatsschulden von derzeit 75 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) kommen. Experten vermuten jedoch, dass Clintons Programm eher dazu neigt, die Schulden auf dem derzeitigen Niveau zu halten beziehungsweise langsamer steigen zu lassen. Das parteiunabhängige Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB) prognostiziert etwa unter Trump einen Anstieg der Staatsschulden bis 2020, also dem Ende der ersten Amtszeit des neuen Präsidenten, auf bis zu 100 Prozent des BIPs. Unter Clinton rechnet das Komitee nur mit einem Anstieg auf rund 80 Prozent. Damit läge Clinton sozusagen im Trend.

ENTWICKLUNG DER STAATSSCHULDEN



Quelle: Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB); Stand: August 2016

ARBEITSKOSTEN



Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft Köln (IW); Stand: 2014

Kein Befreiungsschlag. Was folgt daraus für die Aktienmärkte? Unter dem Strich nehmen die Unsicherheiten zu. Das Ausbleiben von TTIP könnte Investoren enttäuschen. Und die Aussicht auf mehr Schulden (vor allem unter Trump) die Zinsen steigen lassen. Denn ein wachsender Schuldenberg könnte das Vertrauen der Investoren in die USA massiv schädigen. Sie könnten sich fragen, wie denn Amerika eines Tages überhaupt noch seine Schulden zurückzahlen möchte? Sie würden dann vielleicht eine Art Risikoprämie verlangen. US-Staatsanleihen müssten dann höher verzinst werden.
Doch steigende Zinsen schmälern die Attraktivität von Aktien. Auch wenn Letztere erst einmal höhere Gewinne versprechen, sie sind am Aktienmarkt naturgemäß alles andere als sicher. Das sieht bei Anleihen schon anders aus. Hier müsste es schon zu einem Zahlungsausfall kommen, bis eine Anleihe nicht mehr zurückgezahlt werden kann. Das ist nicht ausgeschlossen, aber auch nicht sehr wahrscheinlich. Ergo: Steigen die Zinsen, setzen mehr und mehr Anleger auf Anleihen statt auf Aktien.
Letztendlich müssen sich die USA (und der Rest der Welt) überlegen, wie sie den eingeschlagenen Schuldenweg eines Tages verlassen wollen. Weder Trump noch Clinton versprechen hier eine Lösung. Der große „Befreiungsschlag", er steht noch aus.

Brasilien steckt in der Krise

Brasilien galt lange Zeit vielen anderen Schwellenländern als Vorbild. Doch die Situation hat sich dramatisch verschlechtert. Das Land ist tief gespalten, die Wirtschaft in die Rezession geschlittert.

Aufgeheizte Stimmung in Brasilien, nahezu täglich finden Demonstrationen für und gegen die frühere Regierung unter Rousseff statt.

Die Olympischen Spiele 2016 in Rio de Janeiro sollten eigentlich der vorläufige Höhepunkt einer grandiosen wirtschaftlichen, gesellschaftlichen und politischen Entwicklung in Brasilien sein. So zumindest die Absicht der früheren brasilianischen Regierung um ihren Präsidenten Lula da Silva, dem „Vater" der Spiele in Rio. 2009 bekam Brasilien den Zuschlag für das olympische Spektakel. Damals standen die Menschen zu Tausenden auf den Straßen und feierten die Anerkennung und das Vertrauen des Internationalen Olympischen Komitees (IOC). Doch von dieser Freude ist nicht allzu viel geblieben. Brasilien versinkt im Chaos. Die Wirtschaft strauchelt, die Regierung unter Lulas Nachfolgerin Dilma Rousseff ist entmachtet und die Gesellschaft zutiefst gespalten.

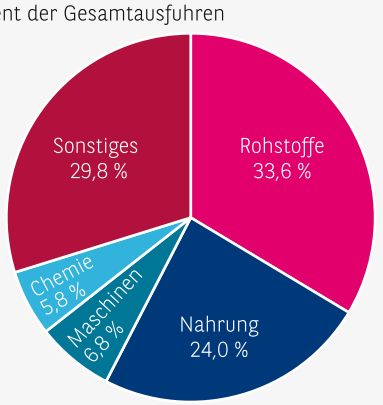
Exportgut Rohstoffe. Kein Novum in der Geschichte Brasiliens. Erinnert sei hier nur an den Militärputsch 1964. Und dennoch haben die aktuellen Ereignisse das Land besonders bitter getroffen. Denn Brasilien galt zuletzt vielen Schwellenländern als Vorbild. Lula da Silva, anfänglich mit viel Misstrauen auf der diplomatischen Bühne beäugt, schaffte es, die Armut zu bekämpfen und das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Unter seiner Führung 2003 bis 2011 kletterte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) um zeitweise über sechs Prozent. Und auch der tiefe Einschnitt im Jahr 2009, der der internationalen Wirtschaftskrise geschuldet war, konnte relativ schnell ausgebügelt werden.

Dabei konnte Lula da Silva auf steigende Einnahmen aus dem Verkauf von Rohstoffen zurückgreifen. Rohstoffe sind das wichtigste Exportgut von Brasilien. Berücksichtigt man auch die vielen Nahrungsprodukte wie Mais und Soja, so kommen Rohstoffe auf einen Anteil von fast 60 Prozent an allen ausgeführten Gütern. Der Aufschwung am Rohstoffmarkt im Zeitraum 2000 bis 2008 und die Erholung 2010 waren eine wichtige Stütze für das brasilianische Wirtschaftswachstum. Mit dem starken Rückgang der Rohstoffpreise ab 2011 kam dann auch das Wirtschaftswachstum unter Druck.

Staatlich und kreditfinanzierter Boom. Doch das reicht als Erklärung für den starken Einbruch der brasilianischen

BRASILIENS EXPORTPRODUKTE

in Prozent der Gesamtausfuhren

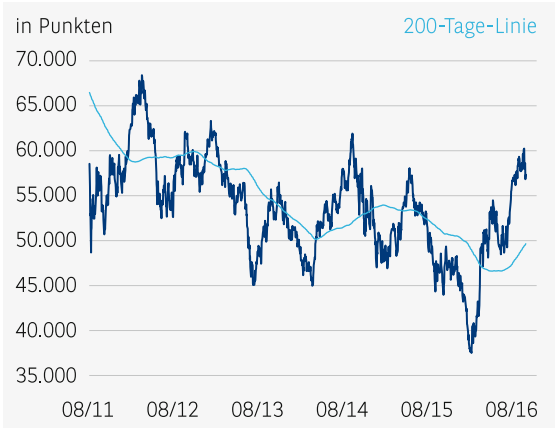


Quelle: German Trade and Invest (GTAI); Stand: 2015

Wirtschaft nicht. Denn auch andere rohstoffexportierende Länder leiden unter der Flaute am Markt, aber Brasilien leidet besonders. Das hat damit zu tun, dass Lula da Silva die Einnahmen aus dem Rohstoffverkauf auch dazu verwendet hatte, umfangreiche Sozialprogramme zu finanzieren. Seiner Ansicht nach kann die Wirtschaft eines Landes nur dann nachhaltig wachsen, wenn die sozial schwächeren Bevölkerungsschichten in die Lage versetzt werden, zu konsumieren. „Wenn Sie kleine Geldsummen in die Hände von sehr vielen Menschen legen, wird eine Saat aufgehen. Wir haben 70 Millionen ärmerer Menschen in den Wirtschaftskreislauf hineingeholt! [...] Sie brauchen Schuhe, Socken, Joghurt, auch einen Fernseher und ein Bier. [...] Es hat den Binnenmarkt belebt", erklärt Lula da Silva in einem Interview.

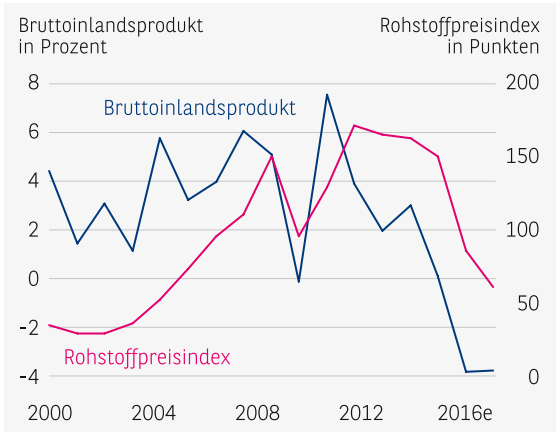
Doch häufig wurden die Ausgaben über Kredite finanziert. Im Schnitt hat jeder Brasilianer drei Kreditkarten. Das führte dazu, dass knapp zwei Drittel der Brasilianer verschuldet sind. Eine Situation, die in dem Moment zu einem großen Problem wurde, als Lula da Silvas Parteikollegin und Nachfolgering Rousseff mangels Finanzierbarkeit viele Sozialprogramme deutlich zurückgefahren musste. Sozialversicherte Arbeitsplätze, zuvor staatlich gefördert, wurden wieder gestrichen. Die Arbeitslosenquote ist von sechs auf neun Prozent nach oben geschnellt. Der Binnenkonsum ist eingebrochen. Da dieser aber zu mehr als 80 Prozent die Wirtschaftsleistung des Landes trägt, ist Brasilien in die Rezession geschlittert.

BOVESPA



Quelle: Bloomberg; Stand: 15.09.2016

BRUTTOINLANDSPRODUKT UND ROHSTOFFPREISE



Quelle: Internationale Währungsfonds (IWF); Stand: April 2016

Schwierige politische Lage. Diese Entwicklung wird durch die problematischen politischen Verhältnisse im Land verstärkt. Rousseff wurde Ende August per Senatsbeschluss ihres Amtes enthoben. Sie soll Haushaltszahlen geschönt haben. Nachfolger ist Michel Temer von der oppositionellen Partido do Movimento Democrático Brasileiro (PMDB). Er bildete eine Mitte-Rechts-Koalition. Doch der Kampf um die Führung im Land ist damit nur vertagt, Rousseff kündigte Widerstand gegen die Enthebung an. Ihre Entmachtung spaltet das Land zutiefst. Viele vermuten einen versteckten Putsch gegen Rousseffs sozialdemokratischen Partido dos Trabalhadores (PT). Kommt es zu keiner gütlichen Einigung zwischen den Parteien, etwa durch die Bildung einer Koalition – und danach sieht es im Moment nicht aus –, befürchten viele Beobachter eine Eskalation der Lage.

Fazit. Vor diesem Hintergrund scheint die starke Erholung des Aktien-Leitindex BOVESPA seit Jahresbeginn überzogen. Anleger haben auf einen friedlichen Machtwechsel spekuliert. Temer gilt zwar als wirtschaftsfreundlicher als Rousseff, doch die Stimmung im Land ist extrem aufgeheizt. Zudem ist Temer selbst wegen illegaler Wahlkampfspenden verurteilt, seine Präsidentschaft trägt den Makel der Unrechtmäßigkeit. Unter den Emerging Markets, die insgesamt großes Potenzial bieten, ist Brasilien das derzeit am schwersten zu kalkulierende Land. Insofern sollten Investoren vorsichtig agieren und nur nach möglichen Rückschlägen am Aktienmarkt investieren.

Ein Börsencrash und seine Folgen

Chinas Finanzmärkte werden reformiert. Sie öffnen sich schrittweise einem internationalen Publikum. Doch was bedeutet ein Einbruch des Aktienmarkts in China für das Land und den Rest der Welt? Die China-Experten Elisabeth Tester und Joachim Rudolf geben Antworten.

Die Börse in Shanghai steht unter verschärfter Beobachtung der Anleger. Doch die Angst vor einem Crash könnte überzogen sein.

„Hustet die Wall Street, kriegen die internationalen Aktienmärkte die Grippe." Dieses Diktum gilt seit einiger Zeit auch für die chinesischen Aktienmärkte. Kaum korrigieren sie nach unten, reagieren die Börsen im Westen mit Abgaben, und sofort wird eine Wirtschaftskrise in China mit gravierenden Folgen für den Rest der Welt prophezeit. Doch sind diese Befürchtungen wirklich begründet?

Seit dem Höhepunkt im Juni 2015 hat der chinesische Aktienmarkt, gemessen am breiten Shanghai Composite Index, gut 40 Prozent an Wert verloren. Im Januar brachen Chinas Börsen nochmals deutlich ein, seither verlaufen sie jedoch in relativ ruhigen Bahnen. Was bedeutet das für die chinesischen Retailinvestoren, die den Anlagemarkt dominieren?

Viele junge Chinesen haben erst Anfang 2014 ein Wertpapierdepot eröffnet. Die Kursrally von 2014/15 und die heftige Korrektur im Sommer 2015 waren für die meisten dieser neuen Investoren die erste persönliche Erfahrung mit Marktvolatilität. Den noch heftigeren Crash im Jahr 2008, als die chinesischen Börsen in zwölf Monaten um mehr als 60 Prozent fielen, haben sie kaum miterlebt.

Was, wenn die Börse crasht? Im Durchschnitt halten die Chinesen drei Viertel ihres Gesamtvermögens in Immobilien und sind als Volk der Wohneigentümer mit dieser Anlageklasse sehr gut vertraut. Im Bereich von Anlagen in Wertschriften, in die nur elf Prozent der Aktiva privater Haushalte investiert sind, sind sie jedoch relativ unerfahren. Nur acht Prozent der urbanen Chinesen und vier Prozent der Bevölkerung auf dem Land halten Aktien. Und die in Aktien investierten Beträge sind zudem verhältnismäßig gering.

Deshalb war der Einfluss der markanten Korrektur auf die Realwirtschaft gering. Der Vermögenseffekt des Crashs

hatte höchstens eine marginale Wirkung auf das Konsumverhalten. Die Kauflust der immer wohlhabenderen Chinesen ist auch im Umfeld moderater Wirtschaftszahlen – und sinkender Aktienkurse – ungebremst. Der Einzelhandel belegt das eindrücklich: Er wächst immer noch mit einer Rate im zweistelligen Prozentbereich. Zudem führt das jährliche Lohnwachstum von fünf bis acht Prozent zu immer mehr Mitteln, die für den Konsum von nicht lebensnotwendigen Gütern ausgegeben werden können.

Von einem Börsencrash in China auf eine harte Landung der Wirtschaft zu schließen ist also übertrieben. Auch das Ausland ist viel weniger von den Launen der chinesischen Börsen abhängig, als oft kolportiert wird. Ausländern gehören nur etwa zwei Prozent der Marktkapitalisierung in China. Verbriefte Instrumente, die Dominoeffekte nach sich ziehen können, wie es in den USA während der Immobilien- und Finanzkrise in den Jahren 2007/08 geschah, gibt es ich China (noch) nicht. Die Ansteckungsgefahr für die globalen Finanzmärkte ist also klein.

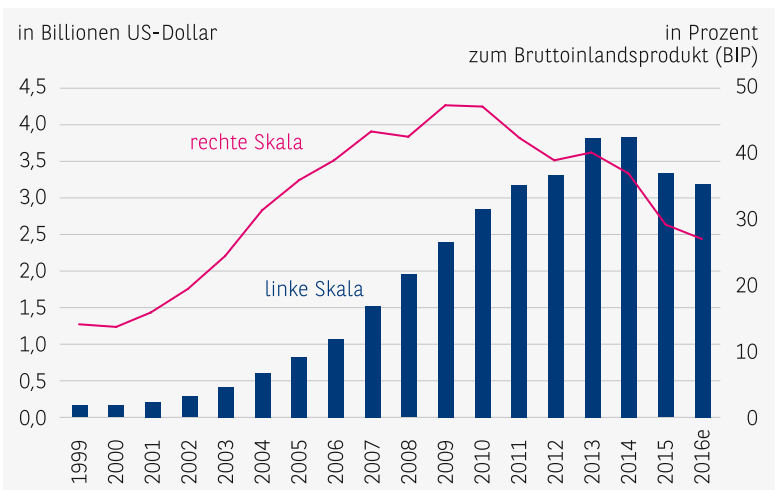
Grundlegender Umbau des Finanzsystems ist nötig. Dennoch liegt an den chinesischen Aktienmärkten – und im chinesischen Finanzsystem allgemein – einiges im Argen. Die Transparenz ist ungenügend. Die Marktteilnehmer sind sich vieler Risiken nicht bewusst oder sie ignorieren sie einfach, da sie davon ausgehen, dass der Staat für etwaige Zahlungsausfälle aufkommt. Viel zu viele Mittel fließen in marode Staatsbetriebe, wo sie kein Wirtschaftswachstum erzeugen. Faule Kredite werden gerollt statt abgeschrieben. Die Finanzierungskosten für Unternehmen, vor allem des Privatsektors, sind sehr hoch.

Um zu erreichen, dass die chinesische Wirtschaft effizienter mit Kapital versorgt wird und Investitionen dem eingegangenen Risiko entsprechend verzinst werden, ist eine radikale Erneuerung des Finanzsystems nötig. Dieser Prozess ist im Gange, und einzelne wichtige Maßnahmen, wie die offizielle Freigabe der Kredit- und Einlagezinsen, sind bereits umgesetzt worden. Andere Schritte, wie die Reform der Finanzierung lokaler öffentlicher Körperschaften, sind angekündigt. Diese Reformen sind so wichtig, weil nur mit ihrer Umsetzung der enorme Investitionsbedarf Chinas kostengünstig finanziert werden kann. Der Investitionsbedarf muss gedeckt werden, um die Wirtschaft auf die Herstellung höherwertiger Produkte umzustellen.

Bis zu dem Ziel, an dem in China die Geldmittel ohne unnötige Umwege und effizient ihrem Verwendungszweck zugeführt werden und unter den Marktteilnehmern ein Bewusstsein herrscht, dass höhere Renditen auch höhere Risiken mit sich bringen, ist es noch ein weiter Weg. Er wird von Reformschritten gekennzeichnet sein, die nicht sofort, sondern erst im Laufe der Zeit ihre Wirkung zeigen werden. Wie weit der Reformweg führt und ob zum Beispiel der Kapitalverkehr weitgehend freigegeben wird, ist unklar.

Tatsache ist, dass das Vertrauen in die Aktienmärkte im Jahr 2015 massiv gelitten hat. Die Regulatoren haben ungeschickt kommuniziert, Markteingriffe – mit dem Ziel, den massiven Einbruch an den Aktienmärkten einzudämmen – waren oft erfolglos, andere Maßnahmen mussten kurz nach ihrer Einführung wieder aufgehoben werden. In den letzten Monaten ist an den Märkten wieder etwas Ruhe eingekehrt, aber inländische und ausländische Investoren sind nach wie vor skeptisch. Das spiegelt nicht zuletzt die jüngste Entscheidung des Indexanbieters MSCI, chinesische A-Aktien vorläufig noch nicht in den MSCI Emerging Markets Index aufzunehmen, wider.

CHINAS FREMDWÄHRUNGSRESERVEN



Quelle: Internationale Währungsfonds (IWF), State Administration of Foreign Exchange (SAFE); Stand: Mai 2016

Nur relativ wenige Chinesen sind in Aktien investiert, auch wenn Börsenkurse in Chinas modernen Metropolen allgegenwärtig sind.

Stärken und Schwächen. Einiges stimmt jedoch positiv. Die 2015 eingeführte Einlagenversicherung war eine der Voraussetzungen, um durch die Freigabe der Einlagezinsen einen fairen Wettbewerb unter den Banken entstehen lassen zu können. Durch die Einlagenversicherung wurden die „Spieße" kleiner Banken genauso lang wie die der großen, systemisch relevanten Geschäftsbanken. Dies ermöglicht einen echten Wettbewerb im Einlagenmarkt. Zudem gehen Regierung und Regulator pragmatisch vor und stehen regelmäßig mit erfahrenen ausländischen Finanzexperten und Regulierungsbehörden im Austausch. Das Ziel ist dabei nicht, ausländische Modelle nach China zu importieren, sondern auf Basis der Einblicke in fortgeschrittenere Märkte zweckmäßige Lösungen für China zu erarbeiten. Beabsichtigte Neuerungen werden, sofern möglich, zuerst in Testzonen wie der Freihandelszone in Schanghai umgesetzt, beispielsweise die Erlaubnis für Privatpersonen, direkt ausländische Investitionen zu tätigen. Danach folgt eine allenfalls angepasste Version derselben Reformen im ganzen Land. Nicht vergessen werden darf auch, dass die Reformen vor dem beruhigenden Hintergrund der nach wie vor sehr hohen Sparquote in China angegangen werden können. An Liquidität fehlt es dem chinesischen Finanzsystem nicht.

Eine der größten Schwächen der chinesischen Finanzmärkte ist die nach wie vor geringe Disintermediation. Das bedeutet, dass der Austausch von Kapital zwischen Anbietern (zum Beispiel Sparern) und Nachfragern (zum Beispiel Unternehmen) oft nur indirekt und deshalb ineffizient erfolgt. Für Unternehmen steht zur Kapitalbeschaffung fast nur der Gang zur Bank oder zu einem Institut des informellen Finanzsektors offen. Die Anleihemärkte für Unternehmen sind noch nicht weit entwickelt und Aktienemissionen sind eine unzuverlässige Finanzierungsquelle. Dies führt zu hohen Transaktionskosten jeder geschäftlichen Tätigkeit.

Die Reformen gehen weiter. Alle Reformbemühungen müssen auch vor dem Hintergrund hoch verschuldeter lokaler Körperschaften und eines riesigen ausstehenden Kreditvolumens notleidender oder faktisch bankrotter (Staats-)Unternehmen erfolgen. Eine weitere Gefahr für das chinesische Finanzsystem ist der Abfluss von Kapital. Obwohl seit vielen Jahren formell auf 50.000 US-Dollar pro Person und Jahr beschränkt, sind über das Pooling der Quoten vieler Leute und über illegale Transaktionen via Macau und Hongkong riesige Vermögen außer Landes geschafft worden. Alternativ haben Unternehmen mit der überhöhten Fakturierung von Importgeschäften systematisch Geld aus China geschafft. Der laufende Handelsbilanzüberschuss hat diese Abflüsse bislang mehr als kompensiert. Aber das Gleichgewicht ist fragil.

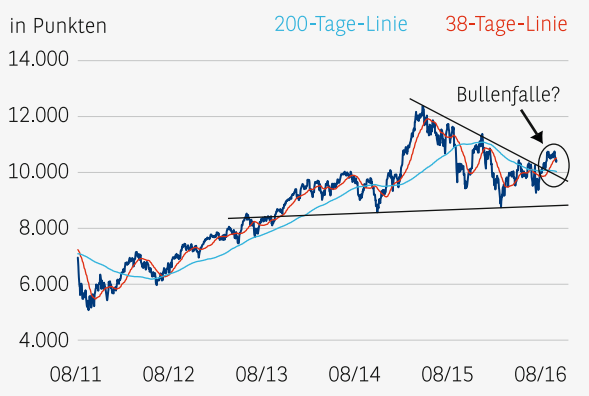
Die Reformen und die Marktöffnung werden fortschreiten – vorsichtig und zunächst eng begrenzt. Der Bankenmarkt wird einem vermehrten Wettbewerb ausgesetzt, zusätzliche Marktteilnehmer offerieren den Bankkunden neue Dienstleistungen. Der Handel in Renminbi wird weiter gefördert und den Marktkräften wird mehr Raum gegeben. Für inländische und ausländische Investoren soll der Schritt über die Landesgrenze einfacher werden. Für sämtliche Marktteilnehmer wird es mehr Anlagealternativen geben. Marktöffnungen führen aber auch dazu, dass die Marktvolatilität hoch bleibt. Investoren brauchen in China Geduld und gute Nerven. Aber die Dynamik des Landes und der rasch wachsende Dienstleistungssektor bieten ihnen in Zukunft viele Erfolg versprechende Anlagemöglichkeiten.

In der nächsten Ausgabe lesen Sie, welche Anlagethemen in China Erfolg versprechend sind und wie bei der Auswahl von Investitionsvehikeln vorzugehen ist.

DAX droht in eine „Bullenfalle“ zu laufen

Mit dem Ausbruch über den Widerstand bei rund 10.000 Punkten im Juli und August 2016 hat sich der DAX erst einmal Aufwärtspotenzial verschafft. Doch die Erholung kam bei etwa 10.750 Punkte ins Stocken. Damit droht dem Chartbild eine sogenannte „Bullenfalle“. Diese würde eintreten, wenn der Index erneut unter die 10.000er-Marke fiele. Sehr negativ wäre zudem ein anschließender Rutsch unter die Unterstützung bei etwa 9.000 Punkten. Damit hätte sich das Gesamtbild so weit verschlechtert, dass von einer neuen Baisse gesprochen werden könnte.

DAX



DAX MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB5GGG / DE000PB5GGG9
Kurs des Basiswerts	10.363,30 EUR
Stop-Loss	7.516,5943 EUR
Basispreis	7.405,5116 EUR
Hebel	3,50
Geldkurs / Briefkurs	29,61 EUR / 29,62 EUR

DAX MINI SHORT ZERTIFIKAT

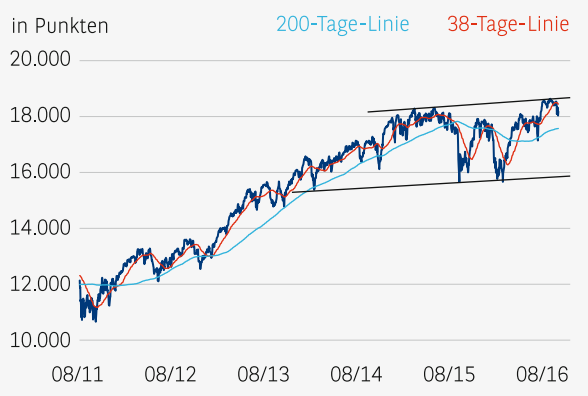
WKN / ISIN	PB5GQT / DE000PB5GQT1
Kurs des Basiswerts	10.363,30 EUR
Stop-Loss	13.111,1325 EUR
Basispreis	13.310,7944 EUR
Hebel	3,51
Geldkurs / Briefkurs	29,62 EUR / 29,63 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

Dow Jones im Seitwärtstrend

Der Dow Jones hat sich in den zurückliegenden Wochen sehr stark präsentiert. Bei knapp 18.700 Punkten konnte er Mitte August sogar ein neues Allzeithoch markieren. Doch die zurückliegenden Wochen waren auch durch eine erhöhte Volatilität gekennzeichnet. Die Nervosität der Anleger nimmt angesichts der erreichten Höhen und der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen zu. Mittlerweile hat sich ein großer Seitwärtstrend mit leichter Aufwärtsneigung herausgebildet. Ein Test der unteren Begrenzung ist dabei jederzeit möglich.

DOW JONES



DOW JONES MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS8C07 / DE000PS8C076
Kurs des Basiswerts	18.219,50 USD
Stop-Loss	14.650,9119 USD
Basispreis	14.363,6391 USD
Hebel	4,72
Geldkurs / Briefkurs	34,53 EUR / 34,56 EUR

DOW JONES MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB5LF3 / DE000PB5LF30
Kurs des Basiswerts	18.219,50 USD
Stop-Loss	22.076,6109 USD
Basispreis	22.527,154 USD
Hebel	4,23
Geldkurs / Briefkurs	38,61 EUR / 38,64 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

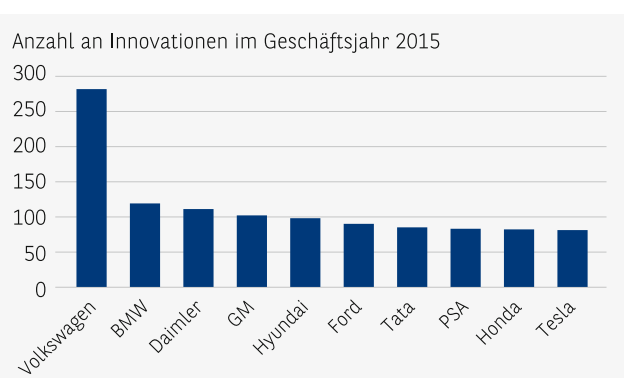
Mit dem Modell i3 setzt BMW ganz auf die Elektromobilität. Im internationalen Innovationsranking liegt der bayerische Autobauer damit auf Platz 2. Aber auch VW und Daimler sind ganz vorne mit dabei.

Innovationsmaschine Autoindustrie

Die Aktien der deutschen Autokonzerne erfreuten sich schon einmal größerer Beliebtheit. Ein Mangel an Innovationsfähigkeit kann Studien zufolge aber nicht der Grund zu sein; die deutschen Autobauer zählen zu den innovativsten der Welt.

Viele Investoren sehen derzeit vor allem die kurz- und mittelfristigen Aussichten der Autokonzerne. Dabei befindet sich die Branche in einem Umbruch, wie es ihn schon lange nicht mehr gab. Nicht nur der Trend zur Elektromobilität ist zu nennen, auch neue Mobilitätslösungen wie das autonome Fahren, innovative Fahrerassistenzsysteme und die Vernetzung mit Informations- und Kommunikationssystemen sind Entwicklungen, die für die Konzerne zum Gewinntreiber werden könnten. Freilich sind Aussagen zur technischen Entwicklung immer mit einer gewissen Unsicherheit behaftet. Dass aber die deutschen Autokonzerne nach wie vor zu den innovativsten der Welt zählen, ist unbestritten. Das Center of Automotive Management (CAM) hat die Innovationen der Hersteller im Geschäftsjahr 2015 analysiert und ein Ranking erstellt. Das Ergebnis ist verblüffend: Ausgerechnet der krisengebeutelte Volkswagen-Konzern (VW) ist demnach der mit Abstand innovativste Autohersteller der Welt. Die Studie „Auto Innovations 2016" zeigt auch, dass mit BMW und Daimler die beiden deutschen Premiumhersteller auf Platz 2 und Platz 3 folgen.

INNOVATIONSSTÄRKE-RANKING 2016



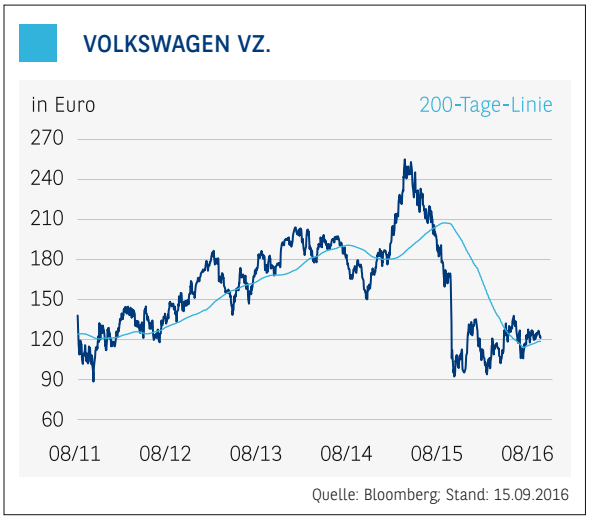
Quelle: Center of Automotive Management (CAM); Stand: August 2016

Deutsche Autokonzerne sind innovativ. Von den insgesamt 1.516 Welt-, Konzern- und Markenneuheiten haben die Analysten 179 echte „weltneue Innovationen" identifiziert, davon 59 beim VW-Konzern. Aufgeholt haben jedoch die asiatischen Hersteller und auch Tesla. Die Studie geht davon aus, dass Technologievorsprünge sich künftig zu kurzen Momentaufnahmen reduzieren. Sollte dies zutreffen, dann können sich die Hersteller nicht auf ihren Lorbeeren ausruhen.

Doch wie nah (oder fern) ist die Auto-Revolution, die beispielsweise das autonome Fahren verspricht? Verkehrsminister Dobrindt treibt eine Initiative voran, die es den deutschen Herstellern erlauben soll, bald mit entsprechenden Fahrzeugen auf die Straße zu gehen. Daimler-Chef Zetsche preschte bereits voran und sagte, dass Daimler schon in naher Zukunft entsprechende Modelle anbieten werde. Auch Ford will diesen Markt von Anfang an bearbeiten und nannte 2021 als konkretes Datum für selbstfahrende Autos ohne Lenkrad, Bremse und Gaspedal. Die tödlichen Unfälle von selbstfahrenden Autos der Marke Tesla in den USA zeigen jedoch auch, dass der Trend kein Selbstläufer ist. Ford will diese Modelle daher anfangs nicht an Privatkunden verkaufen, sondern an Fahrdienste wie zum Beispiel Uber.

Doch zurück zu den deutschen Herstellern. Für 2021 hat auch BMW mit dem iNext ein elektrisches, vollautonomes Fahrzeug angekündigt. Dass es die Deutschen ernst meinen, zeigt der Kauf des Nokia-Landkartendienstes Here im August 2015. Für die deutschen Hersteller tun sich dadurch völlig neue Möglichkeiten auf. Ford vergleicht die aktuelle Situation mit der Einführung der Fließbandproduktion vor 100 Jahren. Aktuell jedoch schauen die Anleger mehr auf die kurzfristigen Trends, insbesondere beim skandalgebeutelten VW-Konzern.

Volkswagen – sinkende Gewinnmarge. Der Abgasskandal bei VW wirkt immer noch nach. Allein in Deutschland müssen Millionen Fahrzeuge nachgerüstet werden. Das Kraftfahrtbundesamt muss dabei jeden einzelnen Motortyp genehmigen. Zudem sind nach wie vor zahlreiche Klagen anhängig – in Deutschland und in vielen anderen Ländern. Wegen der juristischen Risiken hat der VW-Konzern bereits Rückstellungen von 17,8 Milliarden Euro gebildet. Doch ob die Rückstellungen reichen, ist fraglich, denn allein für Rückkäufe, Entschädigungen und Strafen in den USA könnten rund 15 Milliarden Euro fällig werden. Überhaupt fiel die Halbjahresbilanz bei VW nicht sonderlich erfreulich aus.

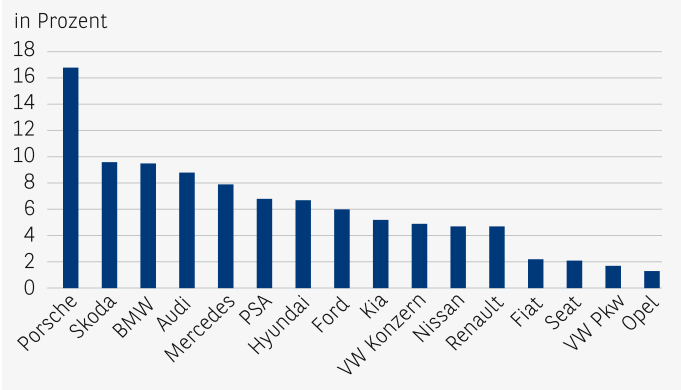


Das Konzernergebnis nach Steuern sank um 38 Prozent auf 3,46 Milliarden Euro und die operative Rendite von 6,3 auf 4,9 Prozent – kein besonders guter Wert. Zum Vergleich: Der französische PSA-Konzern (Peugeot, Citroën) war im ersten Halbjahr mit 6,8 Prozent wesentlich rentabler. Top-Unternehmen wie Toyota erreichen operative Renditen von bis zu zehn Prozent. Zwar wird VW die Abgaskrise überleben, doch die Vorstandsrhetorik trägt schon Züge des „Schönredens" von unerfreulichen Sachverhalten. Ein Skandal von epischen Ausmaßen wie der Abgasskandal kann nicht in ein oder zwei Jahren abgehakt werden. Dafür braucht man keine Bilanzgutachter oder Ingenieure, dafür reicht der gesunde Menschenverstand.

Schaut man sich die Konzernmarken an, wird deutlich, wo der Hund begraben liegt. Die Ertragsperlen sind die Töchter Audi und Porsche, auch wenn beispielsweise bei Audi die operative Marge im ersten Halbjahr von 9,8 auf 8,7 Prozent sank. Für die Marke VW blieb jedoch nur eine operative Rendite von 2,9 Prozent hängen. Spitzenreiter im Konzern ist und bleibt Porsche mit einer Gewinnmarge von 16,8 Prozent.

Dass die Beliebtheit von VW bei den Autokäufern allmählich zurückgeht, zeigen die Absatzzahlen vom Juli. Weltweit verkaufte die Kernmarke VW 449.100 Fahrzeuge und damit 1,8 Prozent weniger als noch im Juni. In der nach China wichtigsten Absatzregion Westeuropa sackten die Verkäufe sogar um 14 Prozent ab, im Heimatmarkt Deutschland um fast 16 Prozent. In den USA ging der Absatz um acht Prozent nach unten. Stabil entwickelte sich nur der wichtige chine-

GEWINNMARGEN AUTOMARKEN



Quelle: Center Automotive Research (CAM); Stand: September 2016

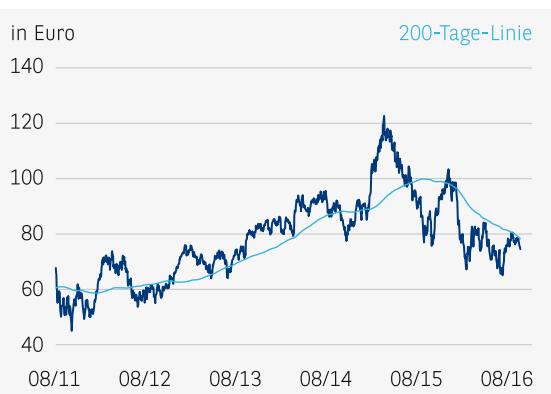
sische Markt, wo VW sogar ein Plus von rund 16 Prozent gelang. Da bei den Neufahrzeugverkäufen teilweise aber mit hohen Rabatten gearbeitet wird, ist fraglich, was die Absatzzahlen letztendlich wert sind. Die sowieso schon schlechte operative Marge könnte daher im weiteren Jahresverlauf noch weiter sinken.

Die Volkswagen-Aktie bleibt daher nach den Versorgertiteln das Sorgenkind im DAX. Bis der VW-Konzern die Folgen des Abgasskandals wirklich verarbeitet hat, werden noch einige Jahre vergehen. Die VW-Aktie ist daher vor allem für kurzfristig orientierte Trader interessant. Wer mittel- bis längerfristig im Autosektor investieren möchte, hat möglicherweise aussichtsreichere Aktien im Auge, nämlich BMW und Daimler.

Absatzrekorde bei BMW. Krise in der Automobilindustrie? Nicht bei BMW. Der Premiumhersteller aus München hat Umsatz und Gewinn im zweiten Quartal überraschend stark gesteigert. Damit haben die Münchener ein glänzendes erstes Halbjahr 2016 hingelegt. Auch bei der Rentabilität ist BMW spitze. Die operative Marge im Kerngeschäft (ohne Motorräder) stieg von 8,4 auf 9,5 Prozent. Damit liegt BMW vor anderen Premiumherstellern wie Mercedes und Audi und deutlich vor Massenherstellern wie VW, Peugeot oder Renault. Doch auch bei BMW gibt es negative Entwicklungen. In den USA gingen die Verkäufe zurück, manche Analysten sehen das sehr kritisch. Allerdings liefen demgegenüber in anderen Weltregionen, so in China und Europa, die Geschäfte sehr gut. Keine kurzfristigen Auswirkungen erwartet BMW durch den Brexit – wie auch die anderen Hersteller. Alles in allem steht BMW also gut da. Rekordzahlen, Top-Margen, nur die Aktie liegt weiterhin deutlich unter dem Niveau von Jahresbeginn. Dabei ist sie mit einem 8er-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) nicht teuer, zumindest nicht nach herkömmlichen Bewertungsmaßstäben. Manche Analysten erwarten jedoch, dass die Marktbedingungen im zweiten Halbjahr schwieriger werden. Zudem steht beim 5er-BMW ein Modellwechsel an, im Vorfeld ist mit einer rückläufigen Nachfrage nach diesem Modell zu rechnen. Außerdem hat BMW bei den Elektroautos und neuen Systemen wie dem autonomen Fahren den Hebel umgelegt. Hier wird jetzt kräftig geforscht, um baldmöglichst marktfähige Produkte vorweisen zu können. Das kostet natürlich erst mal viel Geld.

Dennoch ist es langfristig überlebenswichtig, neue Märkte zu erschließen und Trends nicht zu verschlafen, auch wenn

BMW



BMW CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS8KGR / DE000PS8KGR3
Kurs des Basiswerts	74,51 EUR
Bonuskurs (Cap)	110,00 EUR
Barriere	62,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2017
Geldkurs / Briefkurs	81,31 EUR / 81,34 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

das heißt, dass der Gewinn durch die Investitionen erst einmal etwas geschmälert wird. Dass BMW trotzdem Rekordergebnisse liefert, ist daher umso bemerkenswerter. Für das Geschäftsjahr 2016 hat BMW-Chef Harald Krüger die Jahresprognose bekräftigt. BMW bleibt also auf Kurs.

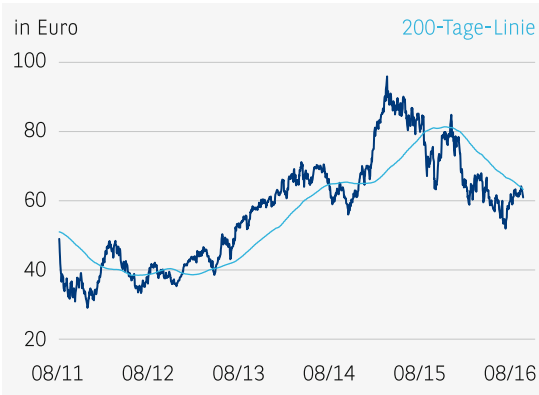
Daimler – Modelloffensive zahlt sich aus. Mit einem Rekordabsatz ist Daimler ins zweite Halbjahr 2016 gestartet. Allein im Juli wurden 163.770 Fahrzeuge an die Kunden ausgeliefert, das ist ein Plus von 9,4 Prozent und zugleich ein absoluter Rekordwert für das Unternehmen. Alle wichtigen Absatzregionen zeigen Zuwächse. Die Modelloffensive, darunter Top-Modelle wie die neue E-Klasse-Limousine und die sogenannten Dream Cars, zahlt sich aus.

Trotzdem notiert die Aktie um mehr als 20 Prozent unter dem Kursniveau von vor zwölf Monaten. Es ist weniger das operative Geschäft, das auf die Stimmung der Anleger drückt, als einige Sonderfaktoren. Der Dieselskandal bei Volkswagen hat die Zukunftstauglichkeit der gesamten Technologie infrage gestellt, dabei setzt Daimler seit jeher stark auf Dieselmotoren. Das könnte in den kommenden Jahren aufs Wachstum drücken – so die Befürchtung einiger Experten. Sicher ist das aber nicht, denn bisher ist die Nachfrage nach Dieselfahrzeugen von Daimler ungebrochen.

Tatsächlich auf den Gewinn drückten dagegen Rückstellungen wegen einer Rückrufaktion bei Airbags und wegen der von der Europäischen Union (EU) verhängten Kartellstrafe, die fast die gesamte LKW-Branche traf – auch Daimler. Die Skepsis der Anleger könnte aber übertrieben sein, denn Daimler verfügt über eine starke Bilanz. Im ersten Halbjahr gab es einen freien Cashflow von 2,1 Milliarden Euro und es wurde eine Nettoliquidität von 17,4 Milliarden Euro ausgewiesen. Der Stuttgarter Autobauer kann also auch schlechte Entwicklungen wegstecken, ohne dass dies sofort Investitionen oder gar die Dividende gefährden würde.

Nachdem der Gewinn je Aktie 2015 deutlich zugelegt hatte, ist in diesem Jahr nur mit einem kleinen Zuwachs zu rechnen. Doch das wird nicht so bleiben, denn der Umsatz steigt weiter und das wird 2017 wieder zu einer deutlicheren Gewinnsteigerung führen – auch weil die Befürchtungen über einen Umsatzrückgang im LKW-Sektor übertrieben sein könnten. Der Vorstand hat den Ausblick zwar im Mai gesenkt, aber die solide Nachfrage in Europa könnte weiter für eine gute Gewinnmarge sorgen. Die Nachfrage nach den Oberklassewagen von Daimler ist ohnehin wenig konjunkturanfällig,

DAIMLER



DAIMLER CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB711R / DE000PB711R7
Kurs des Basiswerts	61,48 EUR
Bonuskurs (Cap)	74,00 EUR
Barriere	52,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2017
Geldkurs / Briefkurs	59,04 EUR / 59,06 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

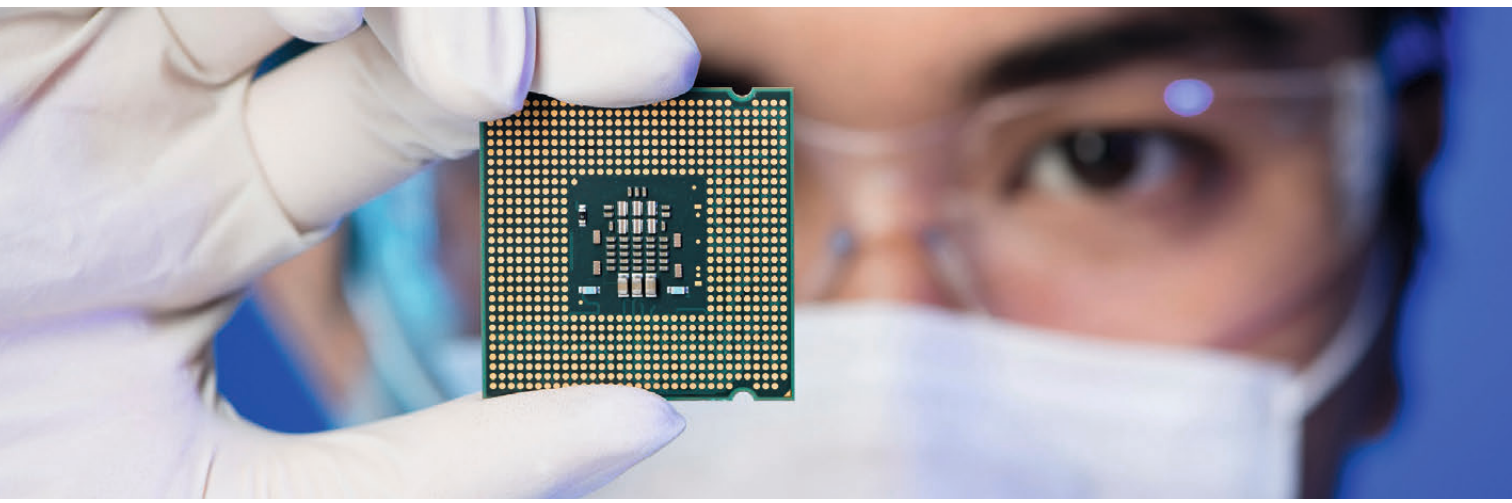
auch weil Daimler bei technologischen Innovationen stets ganz vorne dabei ist.

Es ist vor allem die mit einem KGV auf Basis des erwarteten Gewinns für 2017 von 7,5 günstige Bewertung, die für eine Kurserholung der Daimler-Aktie spricht. Mit einer Dividendenrendite von über fünf Prozent zählt der Autokonzern zudem zu den attraktivsten Dividendentiteln im DAX.

Deutsche Autoindustrie bleibt an der Spitze. Die Innovationsfähigkeit der deutschen Autokonzerne ist hoch. Alle drei DAX-Konzerne spielen diesbezüglich in der ersten Liga. Ein Sonderfall ist allerdings VW, da der Konzern einerseits hohe Investitionen in die Zukunft tätigen, andererseits aber auch die immer noch nicht völlig abzuschätzenden Folgen des Abgasskandals verarbeiten muss. Unter diesem Aspekt erscheinen die Aktien von BMW und Daimler aussichtsreicher. Auch in Sachen Profitabilität liegen BMW und Daimler vorne. Die VW-Aktie ist dagegen eher etwas für kurzfristig orientierte Trader.

Halbleiterbranche im Fokus

Nach der Kaufofferte von Softbank an ARM rücken nun auch andere Halbleiterhersteller in den Fokus von Übernahmespekulationen. Allen voran Infineon, AMS und Dialog Semiconductor werden als heiße Übernahmekandidaten gehandelt.

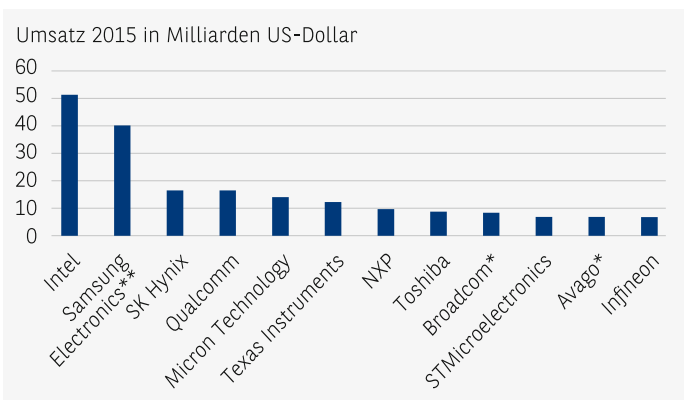


Es gibt Übernahmen, mit denen niemand so richtig rechnet. Dazu gehört sicherlich auch das Angebot an ARM Holding durch Softbank im Juli. Für satte 24,3 Milliarden Pfund wird der japanische Telekommunikationskonzern den britischen Chipdesigner übernehmen. Das entspricht einem Aufschlag von 45 Prozent auf den letzten Börsenkurs von ARM vor Bekanntgabe der Offerte.

Manche Experten halten das Angebot für überzogen, andere sehen darin die einmalige Möglichkeit für Softbank, in einen hochlukrativen und wachstumsstarken Markt einzusteigen. Denn ARM gehört zu den weltweit profitabelsten Halbleiterproduzenten. Allerdings bekleiden die Briten eine Sonderstellung am Markt, denn sie stellen selbst keine Halbleiter her, sondern entwerfen sie nur. Die eigentliche Produktion übernehmen dann andere Firmen, die über entsprechende Fertigungsanlagen verfügen. Kann ein Chipdesign am Markt erfolgreich platziert werden, bekommt ARM dafür Lizenzgebühren. Heute finden sich in vielen technologischen Produkten wie Smartphones und Tablets Halbleiter, die auf den Bauplänen von ARM gründen. Zu ihnen gehören etwa die Handys aus der iPhone-Reihe von Apple.

Die vierte industrielle Revolution. Der Kauf von ARM durch Softbank steht jedoch noch für etwas viel Größeres, was vielleicht den stolzen Kaufpreis rechtfertigen und Softbank langfristig Recht geben würde. Denn die gesamte Halbleiterindustrie steht am Beginn einer Entwicklung, die von der Bundesregierung mit dem Schlagwort „Industrie 4.0" betitelt wurde. Andere Experten sprechen von der vierten industri-

DIE WELTWEIT GRÖSSTEN HALBLEITERHERSTELLER



*vor der Übernahme,**Halbleitersparte; Quelle: IHS Technology, Bloomberg; Stand: August 2016

ellen Revolution, in Anspielung auf die drei industriellen Revolutionen zuvor.

Zur Erinnerung: Mit der ersten industriellen Revolution am Ende des 18. Jahrhunderts wurden vermehrt Dampfmaschinen zur Herstellung von Produkten eingesetzt. Die zweite industrielle Revolution ereignete sich zu Beginn des 20. Jahrhunderts. Mechanische Fertigungsanlagen wie etwa das Fließband führten zu einer deutlichen Produktionssteigerung, gleichzeitig wurden Arbeitsabläufe in viele kleine Schritten unterteilt. Exemplarisch stehen hierfür sicherlich die Fließbänder in den Werkshallen von Ford. Während der dritten industriellen Revolution zu Beginn der 1970er-Jahre hielt die Informationstechnologie Einzug in die Produktionsabläufe. Letztere wurden zudem weitgehend automatisiert.

Nun, während der vierten industriellen Revolution, werden die automatisierten Produktionsabläufe vernetzt und damit intelligent. Die Maschinen „unterhalten" sich, sammeln und tauschen Informationen aus und entscheiden zunehmend selbst, was zu tun ist.

Halbleiter für die Autoindustrie. Das Sammeln und Austauschen von Informationen erfordert extrem komplexe Halbleiter. Wie komplex, zeigt ein Beispiel aus der Autoindustrie. Dort wird mit Hochdruck an selbstfahrenden Autos gearbeitet. Diese müssen auch in der Lage sein, in Bruchteilen von Sekunden Gefahrensituationen zu erkennen und entsprechend zu handeln. In diesem Bereich ist Infineon einer der wichtigen Player. Das bei Neubiberg ansässige deutsche Unternehmen entwickelt und stellt Halbleiter für das Autoradar her. Das Radar scannt permanent die Umgebung eines Fahrzeugs. Wie durch eine Matrix bewegt sich das Auto durch das gescannte Umfeld und reagiert entsprechend. Erlaubte Fehlerquote: null Prozent. In den zurückliegenden sechs Jahren hat Infineon zehn Millionen Auto-Radarchips ausgeliefert. Tendenz steigend. Für die nächsten zehn Millionen Stück peilt das Management einen Zeitraum von nur einem Jahr an.

NXP und Avago haben schon zugekauft. Damit ist klar, auch Infineon gehört zu den potenziellen Übernahmekandidaten. Ohnehin dürfte sich die Szene der Halbleiterhersteller in den kommenden Jahren deutlich ausdünnen. Denn neben den großen Playern Intel und Samsung Electronics tummeln sich quasi im Mittelfeld eine ganze Reihe an ihren Umsatz gemessen ebenbürtige Mitspieler. Sie sind aber nicht nur Übernahmekandidaten, sie selbst schließen sich mehr und mehr zusammen, werden aktiv und übernehmen, um ihren Umsatz zu steigern. So hat Anfang 2015 der niederländische Chiphersteller NXP den US-Konkurrenten Freescale übernommen. Dadurch konnten die Niederländer ihren Umsatz praktisch über Nacht verdoppeln. Und Avago aus Singapur schlug wenige Monate später bei Broadcom zu. Beide Unternehmen werden 2016 zusammen auf einen Umsatz von rund 15 Milliarden US-Dollar kommen und damit Platz vier in der Liste der weltweit umsatzstärksten Halbleiterunternehmen belegen. Da der Zusammenschluss erst Anfang 2016 abgeschlossen war, sind sie in der Grafik (siehe linke Seite) noch getrennt aufgeführt. Zukünftig werden Avago und Broadcom ihren Sitz in Singapur haben und unter den Namen Broadcom firmieren.

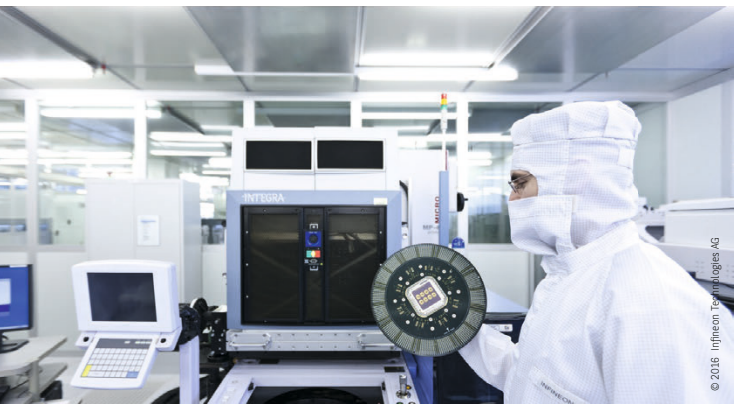
Spekulationen um AMS und Dialog Semiconductor. Zu den Übernahmekandidaten zählt aber auch das Hinterfeld, sozusagen die „Abwehr", um in der Sprache des Fußballs zu bleiben. ARM ist dafür ja ein gutes Beispiel. Mit etwas mehr als einer Milliarde US-Dollar Umsatz gehört ARM eher zu den Leichtgewichten. Doch die besondere Marktstellung der Briten

INFINEON

INFINEON CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB6MUL / DE000PB6MUL6
Kurs des Basiswerts	14,86 EUR
Bonuskurs (Cap)	22,00 EUR
Barriere	11,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2017
Geldkurs / Briefkurs	17,42 EUR / 17,44 EUR

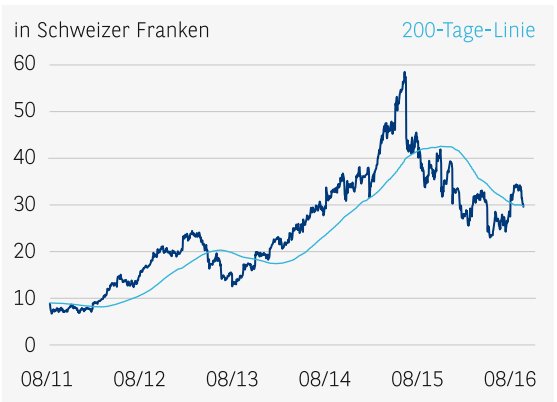
Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016



Halbleiterproduktion bei Infineon in Dresden – die Nachfrage boomt.

hat das Unternehmen dennoch sehr attraktiv als Übernahmeziel gemacht. Ganz ähnlich die Situation bei AMS. Auch der österreichische und an der Schweizer Börse notierte Halbleiterhersteller will erst 2019 die 1-Milliarde-Euro-Umsatzgrenze überschreiten; derzeit liegt er noch bei etwas mehr als 600 Millionen Euro im Jahr.

AMS

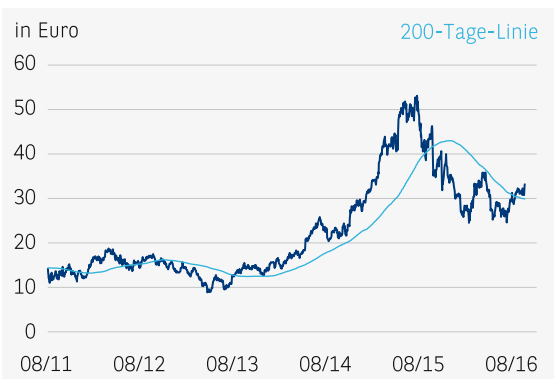


Quelle: Bloomberg; Stand: 15.09.2016

Fraglich ist, ob das Unternehmen dann noch so existiert. Immer wieder wird an der Börse über einen Kauf spekuliert. Denn AMS hat sich auf den Bereich Sensorlösungen spezialisiert. Diese ermöglichen die Messung und Verarbeitung von Signalen auch unter schwierigen Umweltbedingungen wie hohen Temperaturen oder Vibrationen. Die Sensoren sind sozusagen die Sinnesorgane der Halbleiter und damit die wichtigste Schnittstelle zwischen realer und elektronischer Welt. Als potenzieller Aufkäufer von AMS wird unter anderem Texas Instruments genannt. Dabei haben die Spekulationen zuletzt deutlich zugenommen. Denn AMS stand mit Dialog Semiconductor in Verhandlungen. Die beiden wollten sich zusammenschließen. Eine Einigung blieb aus, was nun nicht nur AMS sondern auch Dialog in den Fokus von Aufkäufern rücken lässt.

Dialog Semiconductor besitzt, wie AMR, keine eigenen Fabriken, sondern lässt seine Chips von dem Auftragsfertiger TSMC in Taiwan fertigen. Kernkompetenz des deutsch-britischen Unternehmens mit amerikanischen Wurzeln ist das Design von komplexen, integrierten, gemischt analogen und digitalen Schaltkreisen. Darunter versteht man Schaltkreise, die eine Schnittstelle zwischen analoger, dadurch für den Menschen wahrnehmbarer, Töne und Bilder und digitaler Welt darstellen. Insbesondere in der Automobilindustrie kommen sie zum Einsatz. Deswegen wird auch Infineon des Öfteren als potenzieller Interessent an Dialog genannt. Dialog spielt, wie ARM und AMS, mit einem Jahresumsatz von rund 1,2 Milliarden Euro noch in der „Abwehr".

DIALOG SEMICONDUCTOR



DIALOG SEMICONDUCTOR CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB7277 / DE000PB72770
Kurs des Basiswerts	34,14 EUR
Bonuskurs (Cap)	36,00 EUR
Barriere	24,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2017
Geldkurs / Briefkurs	29,90 EUR / 29,95 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

Der Kampf der Billigflieger

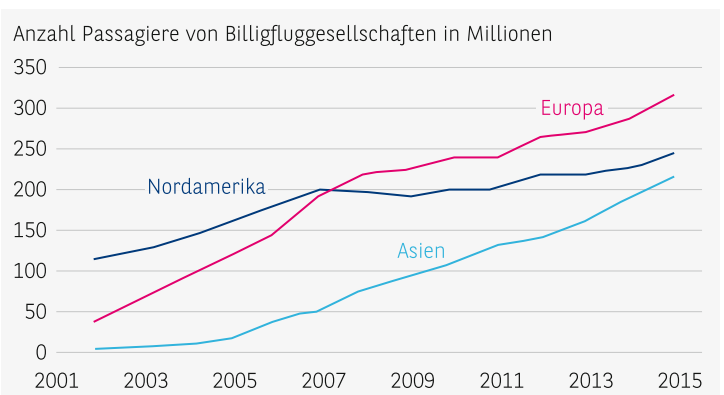
Der europäische Markt für Billigflugangebote zeigt Sättigungserscheinungen. Die Billigflieger müssen sich etwas einfallen lassen, um neue Kunden zu gewinnen. Dabei gehen sie sehr unterschiedliche Wege.

Bitte einsteigen! Ryanair gehört zu den beliebtesten Billigfluggesellschaften. Bislang flogen die Iren vor allem Provinzflughäfen an, wie hier in Trapani auf Sizilien. Doch mehr und mehr steuert man nun auch die Ballungsräume an, um neue Kundschaft zu erschließen.

Im Jahr 2002 zählte der weltweite Flugverkehr rund 1,9 Milliarden Passagiere. Knapp 8,5 Prozent von ihnen, das sind 162 Millionen Fluggäste, nutzen dabei das Angebot von Billigfluggesellschaften. 2015 flogen rund 3,6 Milliarden Menschen weltweit; die Zahl derer, die auf Billigflieger setzen, legte auf 929 Millionen zu. Diese wenigen Zahlen zeigen deutlich, der Trend zum Billigflug ist nach wie vor ungebrochen. Im genannten Zeitraum verdoppelte sich das globale Passagieraufkommen knapp; die Zahl der Fluggäste, die auf Billigangebote zurückgriffen, konnte sich hingegen nahezu versechsfachen.

Große regionale Unterschiede. Dabei ist in den einzelnen Regionen eine durchaus unterschiedliche Entwicklung zu beobachten. Während in Nordamerika seit 2007 mit 200 Millionen Passagieren im Billigflugbereich nur noch eine marginale

UNTERSCHIEDE IN DEN REGIONEN



Quelle: Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt (DLR) Stand: 2016

Steigerung bis heute festzustellen ist, konnte in Europa noch einmal eine Zunahme von 117 Millionen Passagieren auf 317 Millionen verzeichnet werden. Insgesamt hat sich aber auch in Europa die Wachstumskurve in den zurückliegenden Jahren abgeflacht. Ungebremst hingegen ist der Trend in Asien. Hier ist seit 2007 eine Steigerung von 50 auf über 200 Millionen Passagiere zu verzeichnen.

Die unterschiedlichen Entwicklungen sind das Ergebnis verschiedener Marktreifen. Während sich in den USA schon 1971 mit der Gründung von Southwest die Idee des Billigflugs verbreitete, trat in Europa erst rund zehn Jahre später mit der Gründung der irischen Ryanair ein entsprechendes Angebot auf. In Asien ist der Abstand zur Marktreife in den USA noch deutlicher, entsprechend groß das Wachstumspotenzial.

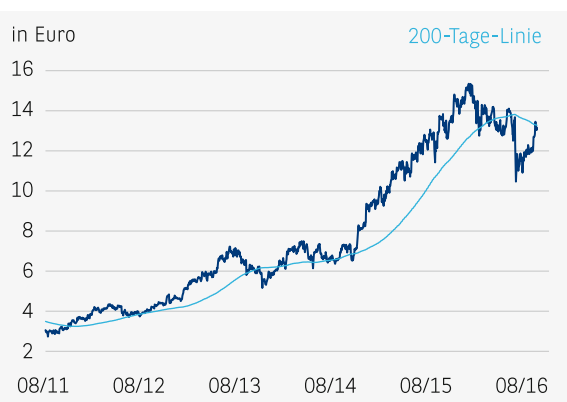
Zusätzliche Angebote auf Langstrecken. Mit der Abflachung der Wachstumskurve in Europa ergeben sich für die europäischen Billigflieger neue Herausforderungen. Der Kampf um Kundschaft verschärft den Wettbewerb unter den Fluggesellschaften. Diese intensivieren ihre Flugangebote, steuern verstärkt Flughäfen mit großen umliegenden Ballungsräumen an und dehnen ihr Netz auf Langstrecken aus. So bietet Germanwings/Eurowings neuerdings auch Billigflüge nach Amerika und Asien an.

Eine Entwicklung, die nicht ganz unproblematisch ist. Neben der Anschaffung neuer Flugzeugtypen, die über größere Reichweiten verfügen, kann auf Langstrecken nicht ohne Weiteres die Anzahl der Flüge erhöht werden, erläutert Dr. Peter Berster von der Luftverkehrsforschung beim Deutschen Zentrum für Luft- und Raumfahrt (DLR) gegenüber MÄRKTE & ZERTIFIKATE. Dadurch wird es für die Billigflieger schwieriger, ihr Angebot am Markt prominent zu etablieren.

Genau diesen Weg geht aber Ryanair. Die Gesellschaft baut ihr Angebot auf lukrativen Kursstrecken deutlich aus. Dabei „geht Ryanair verstärkt auf Geschäfts- und Privatreisende zu, die für mehr Service auch mehr Geld bezahlen möchten", so Berster. So eröffnet sich das irische Unternehmen einerseits zusätzliche Einnahmequellen, andererseits nähert es sich aber auch mehr und mehr traditionellen Airlines an. Die Grenzen zwischen Billig- und „normalen" Fluggesellschaften verwischt sich zunehmend. Denn auch die traditionellen Gesellschaften bieten verstärkt „Light-Tarife" an, die nur einen marginalen Service beinhalten. Für weitere Dienstleistungen muss dann der Kunde in die Tasche greifen.

Dass die Iren dabei aber immer noch besser, sprich billiger, abschneiden, liegt an der schlanken Firmenstruktur. Rund 11.500 Mitarbeiter befördern derzeit jährlich rund 100 Millionen Passagiere. Zum Vergleich: Lufthansa Passage Group beschäftigt rund 55.000 Mitarbeiter, die für ein ähnlich hohes Passagieraufkommen zu sorgen haben. Zudem greift Ryanair überwiegend auf nur einen Flugzeugtyp, die B737, zurück. Das vereinfacht die Wartung und hilft, den Einsatz der Piloten zu optimieren. Bei Luft-

RYANAIR



RYANAIR MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB6BNA / DE000PB6BNA7
Kurs des Basiswerts	13,07 EUR
Stop-Loss	8,8315 EUR
Basispreis	8,0286 EUR
Hebel	2,55
Geldkurs / Briefkurs	5,10 EUR / 5,13 EUR

RYANAIR MINI SHORT ZERTIFIKAT

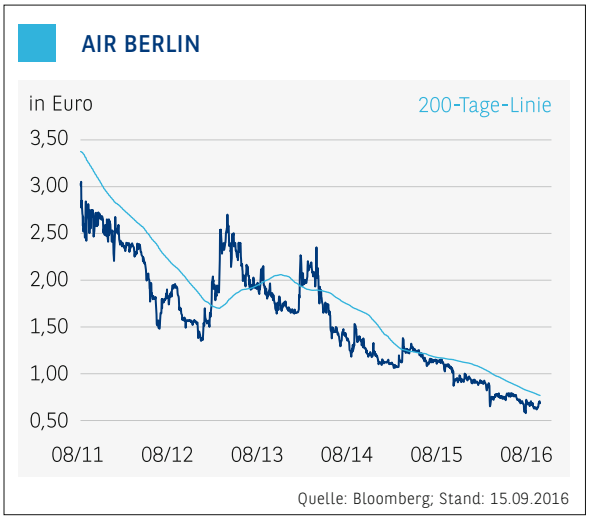
WKN / ISIN	PB21BZ / DE000PB21BZ2
Kurs des Basiswerts	13,07 EUR
Stop-Loss	16,6648 EUR
Basispreis	18,5164 EUR
Hebel	2,41
Geldkurs / Briefkurs	5,40 EUR / 5,43 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

hansa Passage Group ist hingegen eine Vielzahl von Flugzeugtypen im Einsatz.

Vermischung von Geschäftsmodellen. Während Ryanair damit ein klares Konzept verfolgt, sieht die Situation beim Konkurrenten Air Berlin unübersichtlicher aus. Ursprünglich als Anbieter von günstigen Charterflügeln zu Ferienzielen gegründet, verzettelte man sich später in Linienflügen und Kurz- und Langstrecken. „Durch die Übernahme von DBA, Gexx und LTU sowie durch die Kooperation mit Etihad und den Beitritt zur Luftverkehrsgesellschaftsallianz Oneworld ist die Ermittlung der Billigstrecken schwieriger geworden", so die Einschätzung von Berster. Air Berlin ist schon längst keine reine Billigfluglinie mehr, auch wenn dies von der Öffentlichkeit oft so wahrgenommen wird. Doch was Air Berlin ist, scheint selbst den Verantwortlichen nicht ganz klar zu sein. Mehrere Geschäftsmodelle konkurrieren, ja stehen sich gegenseitig möglicherweise im Weg. Sichtbares Zeichen: 2011 wurde damit begonnen, das Streckennetz zu reduzieren, um Kosten zu sparen. Dieser Schritt schien 2015 abgeschlossen, doch nun wird weiter abgebaut. „Es gibt gut funktionierende Konzernteile wie den Tourismus und weniger gut funktionierende wie die Linienflüge", sagt Guido Hoymann, Luftfahrtanalyst bei der Privatbank Metzler. Doch Kooperationspartner und Großaktionär Etihad hält auch an den weniger gut funktionierenden fest. Das ist ein Dilemma, so Hoymann.

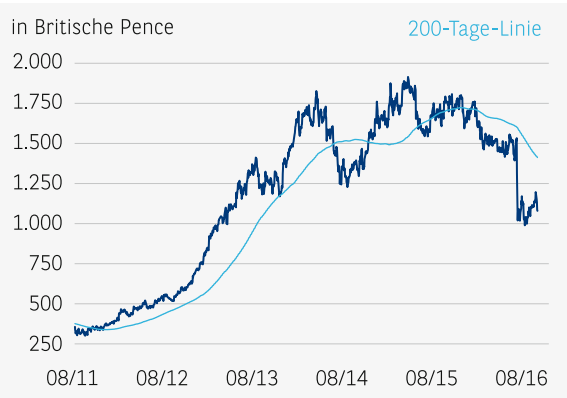
Ryanair und Easyjet dominieren. Doch trotz Reduzierung des Streckennetzes – noch belegt Air Berlin in der Rangliste der größten Billigfluglinien in Europa den fünften Platz. Allerdings mit einigem Abstand zum Erstplatzierten Ryanair. Der kommt in einer vom DLR erhobenen Referenzwoche im Winterflugplan 2016 auf über 9.500 Starts. Mit etwas mehr 6.000 Starts belegt Easyjet Platz zwei. Europaweit führen Ryanair und Easyjet damit das Feld der größten Fluggesellschaften im Billig-Segment an. Zusammen haben sie einen Anteil von fast 45 Prozent. Beide bauen zudem ihr Flugangebot deutlich aus. Ryanair steigerte sein Flugangebot um mehr als 17 Prozent gegenüber dem Vorjahr, Easyjet dehnte das Angebot europaweit um rund sechs Prozent aus. Während bei Ryanair fast 150 Strecken hinzugekommen sind, erhöhte Easyjet das Netz um knapp 40 Strecken.



Wie Ryanair setzt auch Easyjet überwiegend auf wenige Flugzeugtypen, den A319 und den A320. Und wie Ryanair denkt man auch bei Easyjet über Betriebsgenehmigungen in anderen Ländern der Europäischen Union (EU) nach. Denn bislang war Großbritannien Dreh- und Angelpunkt der beiden Flugzeugflotten. Der drohende Brexit, also der Austritt Großbritanniens aus der EU, könnte das Geschäft der Airlines schwieriger machen. Ryanair hat sich als mögliche neue Basis Medienberichten zufolge Italien ausgeguckt. Bei Easyjet wird immer wieder die Schweiz ins Spiel gebracht, weil dort schon eine Tochter angesiedelt ist. Zwar ist auch die Schweiz kein EU-Mitglied, doch das wirtschaftliche Zusammenspiel zwischen den Eidgenossen und der EU ist durch zahlreiche bilaterale Abkommen geregelt.

Unruhige Zeiten für Easyjet. Allerdings gab es zuletzt bei Easyjet einige Unklarheiten. So kamen Gerüchte auf, dass die Airline verstärkt durch Übernahmen wachsen will. Als mögliche Kaufobjekte wurden unter anderem Monarch Airline und Air Berlin genannt. Durch solche Übernahmen sichert sich Easyjet einerseits zusätzliche Landerechte, andererseits befürchten Kritiker, dass sich die Airline verzetteln und an Schlagkraft verlieren könnte. Schon 2010 ist deswegen der Gründer der Fluggesellschaft Stelios Haji-Ioannou aus dem Vorstand ausgeschieden. Zwar ist seine Familie noch mit 34 Prozent bei Easyjet investiert, doch das Sagen hat mittlerweile der Finanzinvestor Greybull Capital. Und dieser wiederum soll die Deutsche Bank als Berater

EASYJET



EASYJET MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB7313 / DE000PB73133
Kurs des Basiswerts	1.082,50 GBp
Stop-Loss	710,3167 GBp
Basispreis	676,4921 GBp
Hebel	2,59
Geldkurs / Briefkurs	0,48 EUR / 0,49 EUR

EASYJET MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB635A / DE000PB635A4
Kurs des Basiswerts	1.082,50 GBp
Stop-Loss	1.405,8171 GBp
Basispreis	1.479,8075 GBp
Hebel	2,64
Geldkurs / Briefkurs	0,47 EUR / 0,48 EUR

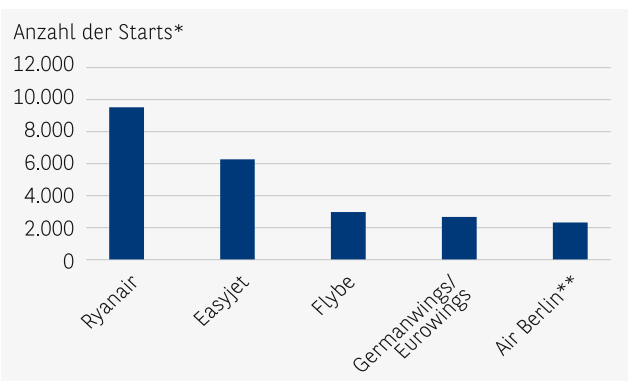
Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

engagiert haben, verschiedene Angebote auszuwerten. Ob Übernahmen dann letztendlich im langfristigen Interesse von Easyjet erfolgen oder lediglich dazu dienen, den Wert des Unternehmens kurzfristig zu steigern, um es dann möglichst teuer zu verkaufen, darüber wird am Markt heftig diskutiert. Stelios ist sich auf jeden Fall sicher: „Easyjet sollte keine Akquisitionen tätigen."

Die Entwicklung an der Börse. Von den fünf größten Billigfluggesellschaften in Europa sind Ryanair, Easyjet und Air Berlin börsennotiert. Während sich Ryanair und Easyjet in den zurückliegenden Jahren recht ordentlich entwickelt haben, stehen die Zeichen bei Air Berlin schon seit Längerem aufgrund der skizzierten Probleme auf Sinkflug. Das macht das Papier aber in den Augen einiger Marktbeobachter zu einem Turnaroundkandidaten. Denn einerseits hat das Unternehmen mit Etihad einen recht potenten Partner an seiner Seite, andererseits könnte die Gesellschaft auch übernommen werden. Immerhin verfügt Air Berlin über ein starkes Streckennetz und vielen Landerechte in Deutschland.

Aber auch Ryanair und Easyjet kamen im Umfeld des Brexit-Entscheids unter Druck. Doch ein Austritt Großbritanniens aus der EU dürfte für die beiden Airlines kein allzu großes Problem darstellen. Sie können ihre Flugzeugflotten auch in anderen Ländern stationieren, wenn das nötig ist. Langfristig problematischer ist der Umstand, dass der Markt für Billigflugangebote nach starken Jahren nun auch in Europa Sättigungserscheinungen zeigt. Daher müssen sich die Gesellschaften etwas einfallen lassen, um ihr Fortkommen zu sichern. Letztendlich, so Berster, dürften nur einige wenige Billigfluggesellschaften am Markt bestehen bleiben. Ryanair macht dabei die beste Figur. Die Gesellschaft bleibt ihrer Grundidee „Billigflieger" treu. Zu beobachten bleibt die Lage bei Easyjet. Dem Unternehmen könnten schwierige Zeiten bevorstehen, falls es zu Übernahmen kommt, die nicht in das Billig-Konzept passen.

DIE FÜNF GRÖSSTEN BILLIGFLIEGER IN EUROPA

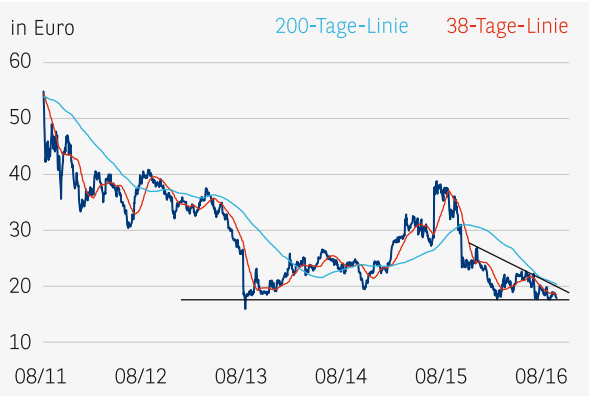


*in einer Referenzwoche im Winterflugplan 2016, **nur Low-Cost-Segment
Quelle: Deutsches Zentrum für Luft- und Raumfahrt (DLR); Stand: 2016

K+S-Aktie notiert auf Tiefkurs

K+S notiert erneut auf Tiefkurs. Der Bereich um 17,50 Euro wurde aber in der Vergangenheit mehrfach getestet, stets kam es daraufhin zu einer Erholung. Das muss natürlich nicht immer so sein, doch Charttechnik lebt davon, Bewegungen aus der Vergangenheit in die Zukunft fortzuschreiben. Sollte das Papier jedoch unter die 17,50er-Marke fallen, ist mit weiteren deutlichen Kursverlusten zu rechnen. Ob diese dann von Dauer sind oder nur eine kurze Verkaufswelle mit anschließender Erholung, wie 2013, lässt sich nicht sagen.

K+S



K+S MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB65C6 / DE000PB65C67
Kurs des Basiswerts	17,87 EUR
Stop-Loss	12,6686 EUR
Basispreis	12,1813 EUR
Hebel	3,04
Geldkurs / Briefkurs	0,57 EUR / 0,58 EUR

K+S MINI SHORT ZERTIFIKAT

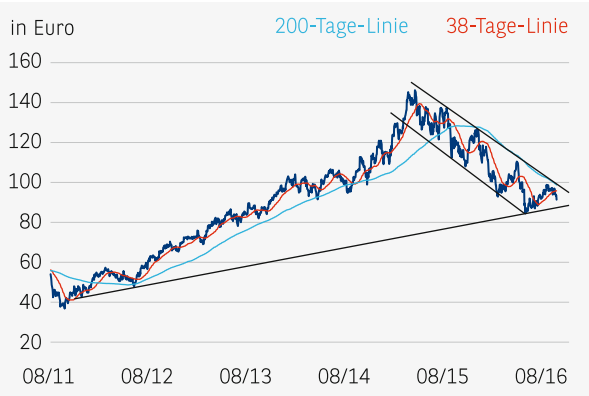
WKN / ISIN	PB6HE3 / DE000PB6HE36
Kurs des Basiswerts	17,87 EUR
Stop-Loss	22,3951 EUR
Basispreis	23,3282 EUR
Hebel	3,20
Geldkurs / Briefkurs	0,55 EUR / 0,56 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

Bayer kauft und verliert an der Börse

Der Kauf von Monsanto scheint an der Börse nicht gut anzukommen. Im Umfeld der Offerte stand Bayer unter Verkaufsdruck. Es lässt sich ein Abwärtstrend einzeichnen. Dieser trifft nun bei etwa 85 Euro auf eine langfristige Unterstützungslinie. Ein Fall unter diese Unterstützung wäre negativ zu werten. Aufwärtspotenzial eröffnet sich das Papier bei einem Ausbruch aus dem Trendkanal nach oben. Sowohl die 200- als auch die 38-Tage-Linie sind derzeit fallend. Insgesamt überzeugt die charttechnische Situation nicht und spricht eher für schwächere Notierungen.

BAYER



BAYER MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB2932 / DE000PB29325
Kurs des Basiswerts	91,14 EUR
Stop-Loss	61,7117 EUR
Basispreis	59,3382 EUR
Hebel	2,84
Geldkurs / Briefkurs	3,20 EUR / 3,21 EUR

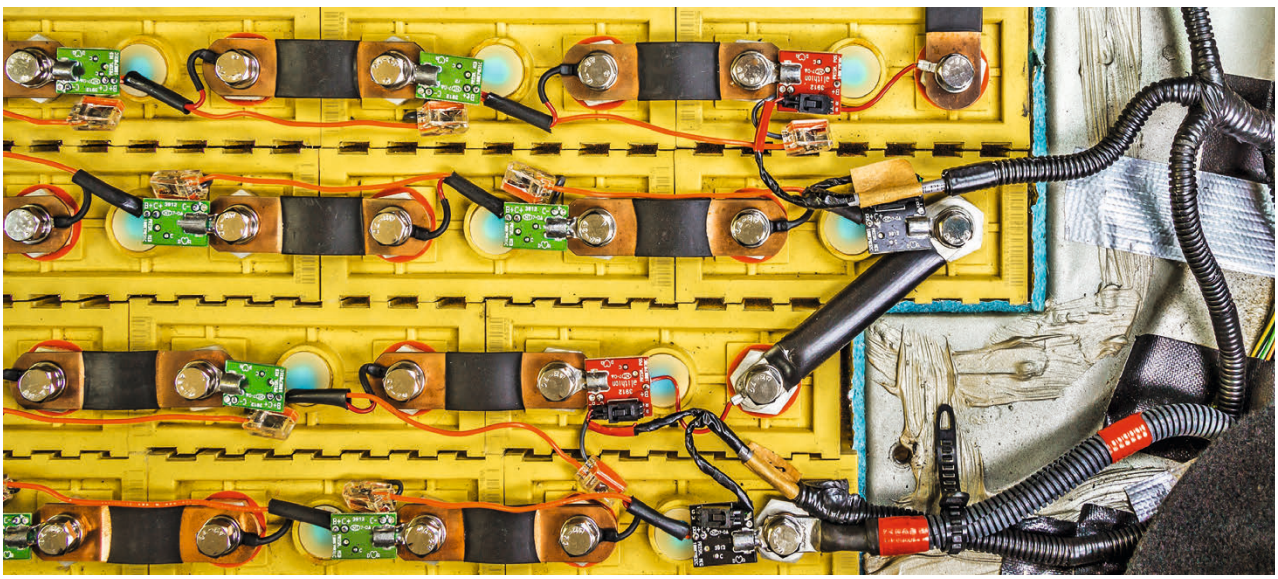
BAYER MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB1XMJ / DE000PB1XMJ5
Kurs des Basiswerts	91,14 EUR
Stop-Loss	119,0947 EUR
Basispreis	124,057 EUR
Hebel	2,76
Geldkurs / Briefkurs	3,30 EUR / 3,31 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

Lithium – es droht ein Rückschlag

Der Lithiumpreis hat sich dank stark wachsender Nachfrage aus der Autoindustrie in den zurückliegenden Monaten vervielfacht. Kritiker warnen vor einem Crash.

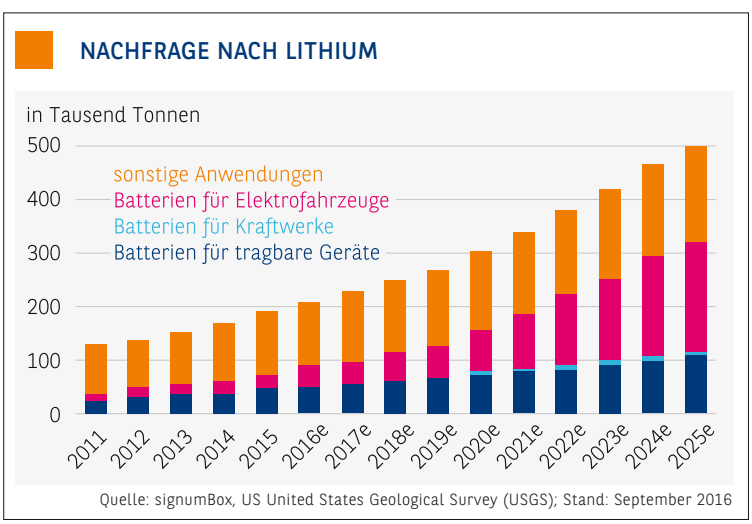


Eine Lithium-Ionen-Batterie im Versorgungsnetzt eines Autos. Dank starker Verkaufszahlen bei Elektroautos steigt die Nachfrage nach diesen Batterien und damit auch nach Lithium. Doch es gibt auch alternative Rohstoffe.

Das Geschäft mit Lithium-Ionen-Batterien boomt. Im ersten Halbjahr 2016 exportierten Japan und Südkorea so viele von den kleinen Kraftpaketen wie noch nie zuvor. Japans Ausfuhren kletterten im Vergleich zum zweiten Halbjahr des Vorjahrs um 17 Prozent auf umgerechnet 33.500 Tonnen. Ganz ähnlich die Entwicklung in Südkorea. Die beiden asiatischen Länder sind mit Abstand die weltweit wichtigsten Produzenten von Lithium-Ionen-Batterien.

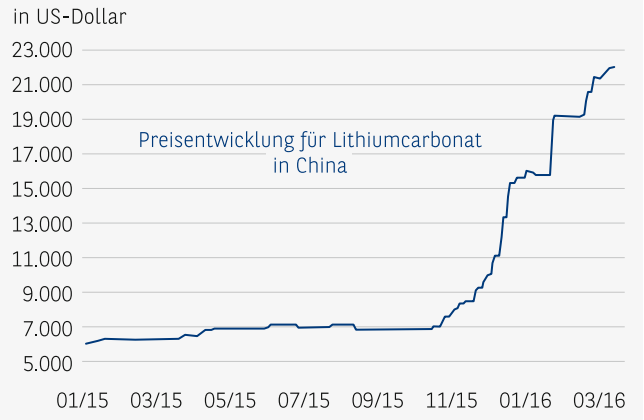
Hauptabnehmer der Lithium-Ionen-Batterien ist die Autoindustrie. Sie setzt die Batterien in Elektro- und Hybrid-Elektro-Autos ein. Experten zufolge steht der Markt für Elektroautos vor einer rasanten Wachstumsphase. Weltweit werden Elektrofahrzeuge entwickelt und eingesetzt, um den Ölverbrauch zu drosseln. Kalifornien plant ein Verbot von Verbrennungsmotoren. Ein Plan mit Signalwirkung. Kalifornien ist der größte Automarkt innerhalb der USA.

Vorkommen von Lithium. Zentraler Bestandteil von Lithium-Ionen-Batterien ist Lithium. Der Rohstoff kommt allerdings in der Erdkruste weniger vor als Kupfer und Zink,



Quelle: signumBox, US United States Geological Survey (USGS); Stand: September 2016

LITHIUMPREIS



Quelle: Bloomberg; Stand: August 2016

seine Vorkommen werden auf maximal 30 Millionen Tonnen geschätzt. Viele davon sind aber in Gestein gebunden, was die Gewinnung aufwendig und sehr kostspielig macht. Deshalb fallen die Schätzungen des staatlichen geologischen Dienstes der USA United States Geological Survey (USGS) mit rund sechs Millionen Tonnen an weltweiten Lithiumreserven, die auch unter wirtschaftlichen Gesichtspunkten erschließbar sind, weitaus geringer aus.

Als grundsätzlich leicht zu erschließen gelten die Lithiumvorkommen in den großen Salzseen. Diese finden sich vor allem in Lateinamerika, in einem geringeren Umfang auch in Nordamerika und Asien. Allerdings handelt es sich hier nicht um reines Lithium, sondern um Lithiumcarbonat. Daraus kann dann in einem chemischen Verfahren Lithium gewonnen werden. Hält man sich vor Augen, dass Salzseen nur maximal bis zu einem Prozent Lithiumsalze enthalten und bei der Umwandlung in reines Lithium ein deutlicher Mengenschwund vorhanden ist, so wird deutlich, dass die in manchen Medien geäußerte Meinung, Salzseen seien „reine Lithiumvorkommen" so nicht richtig ist. Salzseen sind eine wichtige und vergleichsweise kostengünstige Quelle für Lithium, aber sie sind bei Weitem kein pures Lithium.

Kommt es zu einem Crash? Die jährliche Wachstumsrate des Bedarfs an Lithium wird auf langfristig rund zehn Prozent geschätzt. So kam die Nachfrage nach Lithium aus der Industrie (Auto, mobile Geräte, Kraftwerke und Sonstiges) 2015 auf rund 200.000 Tonnen. 2025 dürfte die Nachfrage bei etwa 500.000 Tonnen liegen.

Auch wenn diese Entwicklung beachtenswert ist, manche Beobachter raten zur Vorsicht. Denn der Lithiumpreis hat sich in den zurückliegenden Monaten vervielfacht. Wurde etwa eine Tonne Lithiumcarbonat Mitte 2015 in China noch zu rund 7.000 US-Dollar gehandelt, so waren es Mitte 2016 schon über 20.000 US-Dollar. „Der Lithiummarkt wird in Tränen enden", warnt Robert Friedland, prominenter Gründer von Ivanhoe Mines und Investor von kleineren Rohstoffgesellschaften. Er prophezeit einen Crash des Lithiumpreises.

Argumente für einen Crash. Kritiker führen mehrere Gründe für einen Crash an. Erstens beruht der starke Preisanstieg auf dem Umstand, dass die Industrie bei der Herstellung von Lithium-Ionen-Batterien laufende Verträge erfüllen muss. Sie muss also Lithium kaufen, egal zu welchem Preis. Werden die Lithium-Ionen-Batterien zu teuer, werden sich die Verträge aber ändern. Man wird unter anderem auf alternative Rohstoffe ausweichen, etwa Magnesium und Pyrit.

Zweitens, bei steigenden Lithiumpreisen wird das Recycling immer attraktiver. Damit bekommt die Wiedergewinnung einen hohen Stellenwert, der bislang bei den Schätzungen zum Lithiumangebot kaum eine Rolle gespielt hat. Und drittens, der Verfall des Ölpreises in den zurückliegenden Monaten könnte den Verkauf von Elektrofahrzeugen zumindest kurzfristig bremsen, was für eine Entspannung am Lithiummarkt sorgen dürfte.

Wachstumsstark, aber volatil. Auch Experten wie Robert Friedland sehen langfristig Potenzial bei Lithium, doch könnte er auf kürzere Sicht mit seiner Befürchtung richtig liegen. Anleger, die auf Lithium spekulieren, müssen sich bewusst sein, dass sie auf einen sehr wachstumsstarken, zugleich aber auch auf einen sehr jungen und volatilen Markt setzen. Heftige Rücksetzer sind jederzeit möglich, erst recht nach der jüngsten Preisexplosion. Mit Vorsicht sind dann auch die großen börsennotierten Lithiumproduzenten zu genießen – Talison, SQM, Albemarle und FMC, zusammen sind sie für 90 Prozent der weltweiten Lithiumproduktion verantwortlich.

Keine Angst vor steigenden Zinsen

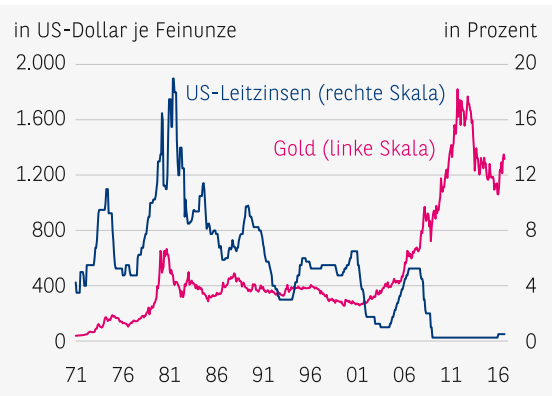
Zinsen werden häufig als „Gift" für den Goldpreis bezeichnet. Doch die Geschichte zeigt, dass dies nicht immer zutrifft. Vor allem kommt es auf die Opportunitätskosten an, die darüber entscheiden, wie attraktiv oder unattraktiv Gold ist.

Eine Schale aus purem Gold. Auch solche Objekte werden gerne von Investoren gekauft. Dabei spielen Zinsen und Inflation eine Rolle. Sie können die Attraktivität einer Anlage in Gold steigern oder schmälern, und damit beeinflussen sie auch den Wert einer Goldschale.

Kaum eine Anlageklasse polarisiert so stark wie Gold. Für die einen ist das Edelmetall der Ersatz für das aktuelle Papiergeld, das ihrer Meinung nach immer mehr an Vertrauen und Wert verliert. Die anderen sehen in Gold kein lohnendes Investment, da es weder einen Zins noch eine Dividende abwirft. Fakt ist: Gold gehört mit einem Wertzuwachs von etwa 25 Prozent in diesem Jahr zu den absoluten Stars an den Finanzmärkten. Der Goldpreis erreichte im September 2011 – also vor ziemlich genau fünf Jahren – sein bisheriges Allzeithoch bei 1.920 US-Dollar und legte kurz danach den Rückwärtsgang ein. Im Dezember 2015 markierte das Edelmetall dann bei 1.046 Dollar sein Korrekturtief, ehe es in diesem Jahr ein beeindruckendes Comeback feierte. In den vergangenen Wochen ging dem Edelmetall jedoch die Puste aus. In den Medien werden verschiedene Gründe für die aktuelle Verschnaufpause vorgebracht. Einige Marktbeobachter sehen die zuletzt wieder stark in den Vordergrund gerückten US-Zinsspekulationen als Hauptgrund. Sie argumentieren, dass steigende Zinsen Gift für die Entwicklung des Edelmetalls seien. Andere bringen die weiterhin sehr niedrige Inflation ins Spiel, da Gold häufig auch zum Schutz vor zu hoher Inflation gekauft wird. Gehen wir daher etwas genauer auf die beiden Einflussfaktoren ein.

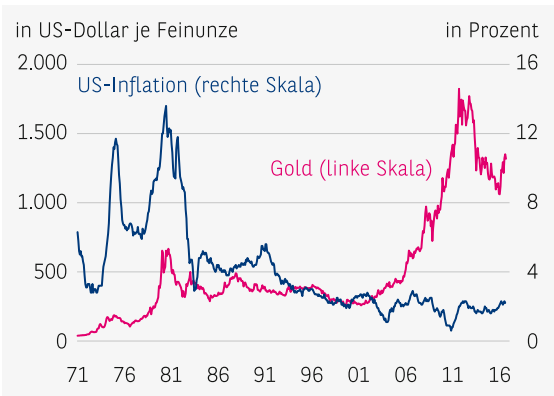
Die Zinsen. Theoretisch sollten steigende Zinsen eine Anlage in Gold tatsächlich unattraktiver machen, da das Edelmetall, mal abgesehen von etwaigen Kursbewegungen, keinen Ertrag abwirft. Sollte etwa ein Anleger zehn Prozent Zinsen auf sein Erspartes bekommen – und das ohne großes Risiko –, dann fällt es schwer, Argumente zu finden, die eine Investition in Gold rechtfertigen würden. Denn Gold vermehrt sich bei gleichbleibender Notierung nicht, da es keine Zinserträge erwirtschaftet. Je höher die Zinsen sind, desto höher sind somit auch die entgangenen Zinserträge, die ein Anleger mit einer alternativen Anlageform hätten erwirtschaften können.

GOLD UND US-ZINSEN



Quelle: Bloomberg; Stand: September 2016

GOLD UND US-INFLATION



Quelle: Bloomberg; Stand: September 2016

Solche entgangenen Erträge werden auch gerne als Opportunitätskosten bezeichnet.

Und dennoch kann man nicht pauschal sagen, dass sich steigende Zinsen negativ auf die Goldpreisentwicklung auswirken. Interessant ist vor allem die Goldpreisentwicklung von 1977 bis 1980. Gold hat sich in dieser Zeit im Wert mehr als vervierfacht, obwohl die Zinsen in den USA in diesem Zeitraum von 4,75 auf 17,50 Prozent gestiegen sind.

Zinsen auf historisch niedrigem Niveau. Die Aussicht auf steigende Zinsen sollte also nicht gleich dazu genutzt werden, alle persönlichen Goldbestände zu verkaufen. Es kommt nämlich zum einen darauf an, von welchem Niveau aus die Zinsen angehoben werden, und zum anderen darauf, wie stark die Zinsen steigen könnten. In den USA liegt das Zielband bei den Leitzinsen seit dem 16. Dezember 2015 zwischen 0,25 und 0,50 Prozent. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihren Leitzins erst am 10. März 2016 auf 0,00 Prozent gesenkt. In der Schweiz notieren die Leitzinsen sogar im negativen Bereich. Das Zielband wurde hier zwischen minus 0,25 und minus 1,25 Prozent festgesetzt. Somit bietet die Schweiz sogar reichlich Kaufargumente für Gold, weil sich das nicht investierte Kapital auf dem Konto stetig verringert. Gold hätte im gleichen Zeitraum, auch wenn es nur seitwärts gelaufen wäre, nichts von seinem Wert eingebüßt.

Doch selbst wenn die US-Notenbank in der näheren Zukunft einige Zinsschritte vornehmen und den Zinssatz beispielsweise wieder auf zwei oder drei Prozent anheben sollte, befinden sich die Leitzinsen weiterhin auf einem historisch niedrigen Niveau. Das spricht erst einmal für Gold. Denn ob die Zinsen bei 0,50 oder 0,75 oder 1,00 Prozent notieren, ist nicht so extrem entscheidend. Die entgangenen Erträge halten sich in Grenzen – der Reiz, Gold zu verkaufen und in Zinsanlagen umzuschichten, ist nicht besonders hoch.

Die Inflation. Eine weitere häufig genannte Größe, wenn es um die Goldpreisentwicklung geht, ist die Inflation. Sowohl die US-Notenbank (Fed) als auch die EZB richten ihre Geldpolitik an der Inflation aus und streben eine Teuerungsrate von etwa zwei Prozent an. Wenn die Konsumgüter in jedem Jahr um zwei Prozent steigen, dann wird es für die Haushalte unattraktiver, Bargeld oder Spareinlagen zu horten. Folglich wird das Geld entweder direkt für Konsumgüter ausgegeben oder an den Finanzmärkten investiert, über die es wiederum zu den Unternehmen gelangt. Problematisch wird es allerdings,

GOLD DISCOUNT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB53FV / DE000PB53FV5
Kurs des Basiswerts	1.318,05 USD
Discount	6,32 %
Cap	1.300,00 USD
Bewertungstag	16.06.2017
Geldkurs / Briefkurs	110,56 EUR / 110,60 EUR

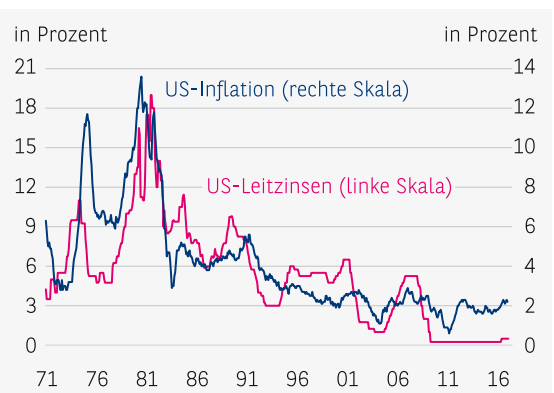
Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.09.2016

Sicherheitstransporter versorgen New Yorks Geschäfte mit Geld. Hohe Inflationsraten können jedoch das Konsumverhalten zum Erliegen bringen. Anleger kaufen dann verstärkt Gold. Doch eine hohe Inflation ist nicht Grundvoraussetzung für einen steigenden Goldpreis.

wenn die Inflation deutlich über die Zielrate der Zentralbanken hinausschießt – oder anders ausgedrückt: wenn die Konsumgüterpreise rapide steigen. In solchen Phasen wird Gold gerne als Inflationsschutz empfohlen.

Zu Recht, denn ein Blick auf den Chart zur Inflation in den USA zeigt, dass sie sich Anfang der 1970er- und Anfang der 1980er-Jahre stark beschleunigte und auch der Goldpreis mit starken Wertzuwächsen reagierte. Doch Inflationsraten oberhalb von sechs Prozent hat es in den USA seit mehr als 30 Jahren nicht mehr gegeben. In den vergangenen 20 Jahren ist die US-Inflation sogar niemals über die Marke von drei Prozent gestiegen. Und dennoch hat sich der Goldpreis von 2001 bis 2011 mehr als versiebenfacht. Eine hohe Inflation ist also keine Grundvoraussetzung für steigende Goldnotierungen. Da die Zentralbanken ihre Geldpolitik an der Inflation ausrichten und die Zinsen sofort anheben würden, wenn die Inflation zu stark steigen sollte, ist mit Inflationsraten oberhalb von zehn Prozent, wie es sie früher einmal gab, in naher Zukunft wohl eher nicht zu rechnen. Wie eng die Zinsen und die Inflation miteinander korrelieren, ist im dritten Chart sehr gut zu erkennen.

ZINSEN UND INFLATION IN DEN USA



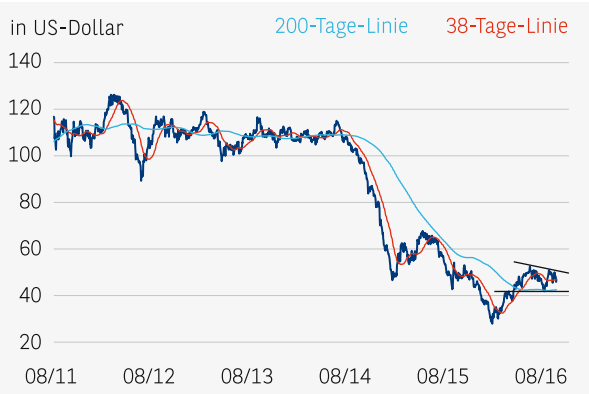
Quelle: Bloomberg; Stand: September 2016

Opportunitätskosten fallen kaum noch ins Gewicht. Natürlich wirken nicht nur die Zinsen und die Inflation auf die Goldpreisentwicklung ein. Es gibt zahlreiche weitere Faktoren, die den Goldpreis belasten oder beflügeln, vor allem auch psychologische. Der wichtigste Grund für steigende oder fallende Goldnotierungen ist nach wie vor die Nachfrage, auch von privater Seite. Und die ist seit Jahresanfang deutlich gestiegen. Die Niedrigzinspolitik der Notenbanken führte an den Finanzmärkten zu einer Art Anlagenotstand. Am Anleihemarkt sind aufgrund historisch niedriger Zinsen mittlerweile kaum noch nennenswerte Renditen zu erzielen. Auf den Bankkonten gibt es so gut wie keine Zinsen, es drohen sogar Strafzinsen. Investoren werden quasi dazu gezwungen, in andere Anlageformen zu investieren. Somit ist ein Goldinvestment wieder deutlich attraktiver geworden, weil die sogenannten Opportunitätskosten kaum noch ins Gewicht fallen. Auch dann nicht, wenn die Zinsen in den USA um einige Basispunkte angehoben werden sollten, was aber ohnehin unsicher ist.

Der Ölpreis zeigt technische Stärke

Nach dem starken Preisverfall in den Jahren 2014 und 2015 kam es im laufenden Jahr zu einer Kurserholung bei Öl. Diese führte den Preis von unter 30 US-Dollar je Barrel der Marke Brent auf zeitweise über 50 US-Dollar. Nach der kräftigen Erholung kam es erneut zu Verlusten. Diese endeten schon knapp über der 40-US-Dollar-Marke. Diese kurze Konsolidierung kann als technische Stärkte interpretiert werden, was für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung spräche. Voraussetzung dafür wäre ein baldiges Überspringen des Widerstands bei rund 50 US-Dollar.

ÖL (BRENT)



BRENT CRUDE OIL MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB2L12 / DE000PB2L129
Kurs des Basiswerts	46,27 USD
Stop-Loss	29,4861 USD
Basispreis	28,352 USD
Hebel	2,56
Geldkurs / Briefkurs	16,21 EUR / 16,22 EUR

BRENT CRUDE OIL MINI SHORT ZERTIFIKAT

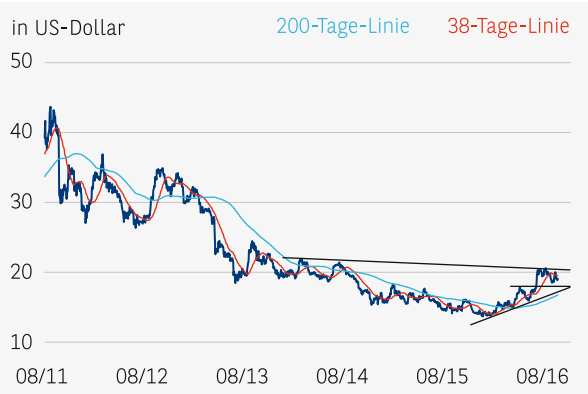
WKN / ISIN	PS7SLZ / DE000PS7SLZ1
Kurs des Basiswerts	46,27 USD
Stop-Loss	62,2983 USD
Basispreis	64,8941 USD
Hebel	2,50
Geldkurs / Briefkurs	16,57 EUR / 16,58 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

Silber nutzt nicht volles Korrekturpotenzial aus

Ähnlich wie beim Ölpreis zeigt auch Silber technische Stärke. Nach der kräftigen Erholung – die Unze kletterte von knapp unter 14 US-Dollar Ende 2015 auf zeitweise über 20 US-Dollar Mitte 2016 – kam es jüngst nur zu einer moderaten technischen Gegenbewegung. Sie endete schon bei knapp über 18,50 US-Dollar. Damit wurde noch nicht einmal das zur Verfügung stehende Korrekturpotenzial ausgenutzt, dieses hätte bei rund 18 US-Dollar gelegen. Für eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung ist jedoch ein baldiges Überspringen des Widerstands bei 20 US-Dollar notwendig.

SILBER



SILBER MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA7QBF / DE000PA7QBF8
Kurs des Basiswerts	19,13 USD
Stop-Loss	11,7922 USD
Basispreis	11,4487 USD
Hebel	2,48
Geldkurs / Briefkurs	6,90 EUR / 6,91 EUR

SILBER MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB7AFU / DE000PB7AFU1
Kurs des Basiswerts	19,13 USD
Stop-Loss	25,998 USD
Basispreis	26,8021 USD
Hebel	2,48
Geldkurs / Briefkurs	6,86 EUR / 6,87 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

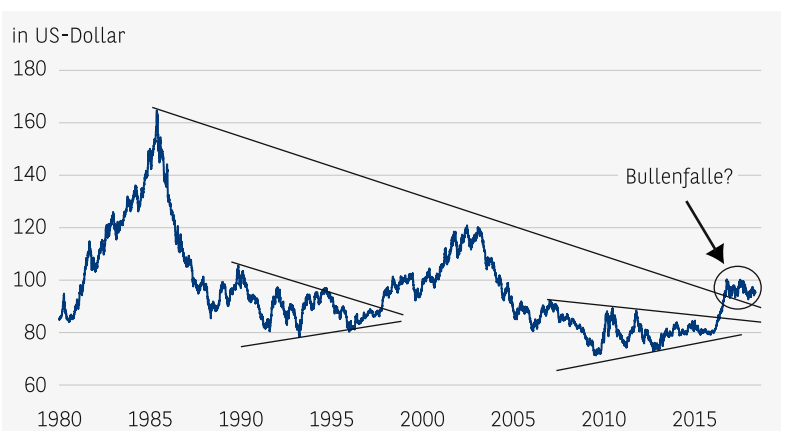
Der Bulle knickt ein

Eine Aufwertung des US-Dollar galt lange Zeit als sicher. Doch die Risikofaktoren nehmen zu. Allen voran die US-Wahlen versprechen Unsicherheiten. Es droht eine „Bullenfalle“

Ein knapper Ausgang bei den US-Präsidentschaftswahlen könnte New Yorks „Börsenbulle“ in die Knie zwingen. Darunter würde auch der US-Dollar leiden.

Wohin geht es mit dem US-Dollar? Galt es unter Marktteilnehmern längere Zeit für ausgemachte Sache, dass die amerikanische Währung im Grunde genommen nur an Wert verlieren kann, so feiert der Greenback spätestens seit dem Ausbruch der Staats- und Finanzschuldenkrise in Europa ein Comeback. Gut zu sehen ist das am US-Dollar-Index, der die Wertentwicklung der US-Währung gegenüber sechs anderen wichtigen Handelswährungen widerspiegelt. Das sind der Euro, der Japanische Yen, das Britische Pfund, der Kanadische Dollar, die Schwedische Krone und der Schweizer Franken. Allerdings sind die Währungen im Index unterschiedlich strak gewichtet. Der Euro ist mit einem Anteil von rund 60 Prozent eindeutiger Taktgeber, weswegen die Aussagekraft des Index von einigen Experten angezweifelt wird. Nichtsdestotrotz ist der Dollar-Index ein wichtiges

US-DOLLAR-INDEX AUS DEM BLICK DER CHARTTECHNIK



Quelle: Bloomberg; Stand: 15.09.2016

Stimmungsbarometer, das signalisiert, wie der US-Dollar in der Welt gewertet wird.

Keine Überraschung. Die Aufwertung des Greenbacks vor allem gegenüber dem Euro seit 2008 ist aber nicht allein einer Schwäche der europäische Gemeinschaftswährung zuzuschreiben. Der US-Dollar hat seitdem durchaus seine eigene Dynamik entwickelt. Denn viele Marktteilnehmer trauen den USA einfach mehr zu als der Europäischen Union (EU). Das hat vor allem auch politische Gründe. Zwar sind auch die USA „nur" ein Bundesstaat, der oft mehr schlecht als recht von einer Zentralregierung in Washington geführt wird, doch die EU ist weitaus zerstrittener. Europa ist ein Staatenbund, der sich zwar langfristig zu einem Bundesstaat entwicklen soll, gerade aber mit Zerfallserscheinungen (Stichwort Brexit) zu kämpfen hat. Der Wert einer Währung spiegelt auch immer das Vertrauen der Investoren in die Einheit eines Landes/Währungsraums wider. Das Comeback des US-Dollar kam deshalb nicht überraschend.

Zinsfantasie in den USA. Zudem haben die Versuche einiger Regierungen, den US-Dollar als globale Leitwährung vom Thron zu stürzen, bislang nicht so richtig gefruchtet. Russland etwa ist zwar nach wie vor bestrebt, mit „Urals" eine einige Ölmarke aufzubauen, die in Rubel und nicht in US-Dollar abgerechnet wird, doch noch ist unklar, wie die Marktteilnehmer darauf reagieren werden. Experten gehen davon aus, dass solche Versuche durchaus in einem begrenzten Umfang klappen könnten, doch der globale Ölmarkt dürfte bis auf Weiteres eine Dollar-Domäne bleiben.
Und noch ein wichtiger Faktor hat den US-Dollar seit 2007/2008 unterstützt, nämlich die Erholung der US-Wirtschaft. Diese fiel eindeutig kräftiger aus als in Europa. Damit kam in den USA Zinsfantasie auf. Während man bei der Europäischen Zentralbank (EZB) nach wie vor auf eine ultralockere Geldpolitik mit Niedrigzinsen setzt, versucht das Federal Reserve System (Fed) in den USA den Ausstieg. Dazu gehören auch Zinsschritte nach oben. Auch wenn es bislang zu keinem Schritt kam, allein die Spekulation darauf reicht, um die Attraktivität einer Währung zu steigern. Investoren schichten dann vermehrt um, sie kaufen US-Dollar. Das lässt den Dollar-Kurs steigen.

Knappes Wahlergebnis als Belastung. Und wie schaut es aktuell aus? Die Zinsfantasie in den USA ist nach wie vor vorhanden, auch wenn strittig ist, wann es zu einem ersten Schritt kommen wird. Viele Beobachter setzten nun auf die Sitzung der Fed Ende September, einige haben den Dezember im Blick. Diese Spekulationen unterstützen den US-Dollar. Im November wird zudem ein neuer Präsident gewählt. Je eindeutiger das Wahlergebnis dabei ausfällt, desto mehr könnte der US-Dollar davon profitieren – egal, wer dann am Ende Präsident wird, ob Clinton oder Trump. Die Wahlumfragen ergeben derzeit allerdings ein unklares Bild. Während längere Zeit Clinton in Führung lag, konnte Trump im September aufholen, und nun liefern sich beide Kandidaten in den Umfragen ein Kopf-an-Kopf-Rennen. Einige Beobachter befürchten deshalb ein ähnlich schwieriges Ergebnis wie im Jahr 2000. Damals kämpften Bush und Gore um die Präsidentschaft, auch vor Gericht. Das schädigte das Ansehen der USA im Ausland und ließ den US-Dollar kurzfristig unter Druck kommen.

Kommt es zu einer „Bullenfalle"? Geht es jedoch nach der Einschätzung von Charttechnikern, ist der Kampf zwischen Hausse und Baisse beim US-Dollar aber schon entschieden. Sie verweisen darauf, dass der US-Dollar-Index im zurückliegenden Jahr aus einem langjährigen Abwärtstrend nach oben ausbrechen konnte. In ihrer Interpretation ist damit die Dollar-Baisse beendet. Es sei denn, der Ausbruch entpuppt sich als „Bullenfalle", was aber einen baldigen kräftigen Einbruch und mindestens einen Rückfall unter die Abwärtstrendlinie bei etwa 90 Punkten bedeuten würde.

EURO/US-DOLLAR (EUR/USD)

EUR/USD MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS1LLD / DE000PS1LLD6
Kurs des Basiswerts	1,116 EUR
Stop-Loss	0,6828 USD
Basispreis	0,676 USD
Hebel	2,54
Geldkurs / Briefkurs	39,41 EUR / 39,42 EUR

EUR/USD MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA2SDU / DE000PA2SDU0
Kurs des Basiswerts	1,116 EUR
Stop-Loss	1,5483 USD
Basispreis	1,5639 USD
Hebel	2,49
Geldkurs / Briefkurs	40,20 EUR / 40,21 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.09.2016

Begrenztes Aufwertungspotenzial

Der Australische und der Neuseeländische Dollar erhalten Rückenwind durch die Erholung am Rohstoffmarkt. Das Potenzial für eine Aufwertung ist aber begrenzt, weil die Notenbanken der beiden Länder mit Zinssenkungen reagieren.

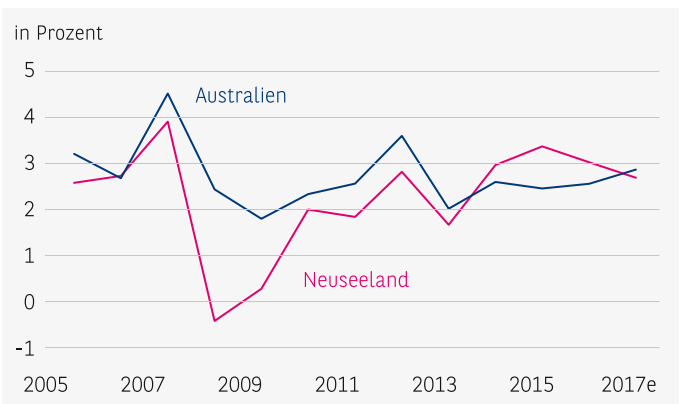
Mit Hochdruck wird in Australien Kohle abgebaut. Das macht das Land attraktiv für Rohstoffanlagen; der Australische Dollar steigt.

Der Australische und der Neuseeländische Dollar gelten als Rohstoffwährungen, denn für beide Länder besitzt der Export natürlicher Ressourcen eine große Bedeutung. In Australien betrifft das vor allem Kohle, Eisenerz und Industriemetalle, in Neuseeland dagegen vor allem Agrarprodukte wie Milch, Fleisch und Wolle. Eine weitere Gemeinsamkeit: Wegen ihrer geografischen Nähe zur Boomregion Ostasien profitierten beide Länder lange Zeit von der wachsenden Importnachfrage aus China und seinen Nachbarländern.

An der Kursentwicklung von Austral- (AUD) und Neuseeland-Dollar (NZD) gegenüber dem US-Dollar (USD) in den letzten 15 Jahren lässt sich das ablesen: Von 2001 bis 2008 verdoppelten beide Währungen nahezu ihren Kurs gegenüber dem US-Dollar, auch weil die steigende Nachfrage aus China und ein teilweise extremer Anstieg vieler Rohstoffpreise die Exporterlöse anschwellen ließ und beiden Volkswirtschaften zu einem enormen Boom verhalf. Von 1998 bis 2007 wuchsen Neuseelands und Australiens Wirtschaft mit einer durchschnittlichen Rate von 3,5 beziehungsweise 3,6 Prozent pro Jahr. Aber das war es nicht allein, was beiden Währungen so starken Auftrieb gab: Australischer und Neuseeländischer Dollar waren bei internationalen Anlegern stark gefragt, denn unter den Währungen der so genannten entwickelten Länder boten beide über viele Jahre die höchsten Zinsen.

Das ist immer noch so. Im Vergleich zur Nullzinspolitik in den USA und den teils negativen Leitzinsen in Japan und der Eurozone sind die 1,50 Prozent, die die Reserve Bank of Australia (RBA) den Geschäftsbanken ihres Landes auferlegt, relativ hoch. In Neuseeland sind es sogar 2,00 Prozent. Trotzdem erlebten beide Währungen in den letzten Jahren heftige Kurseinbrüche. Der Neuseeländische Dollar fiel gegenüber dem US-Dollar von 2014 bis 2015 um 28 Prozent, der Australische Dollar startete seine Abwärtsbewegung schon 2013 und fiel um 33 Prozent. Der Kursrückgang beider Währungen geschah gleichzeitig mit dem Einbruch der Konjunktur in China und dem damit einhergehenden Preisverfall vieler Rohstoffe. Australien ist mit seiner Rohstoffindustrie besonders deutlich auf den Bedarf der industriellen Expansion in China ausgerichtet. Deshalb traf Australi-

BRUTTOINLANDSPRODUKT (BIP)



Quelle: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD); Stand: September 2016

en und seine Währung das Ende des dortigen Booms stärker als Neuseeland. Ablesbar ist das am Wechselkurs beider Währungen: AUD/NZD fiel von seinem Hoch im Jahr 2011 bis heute um fast 25 Prozent zurück.

Erholung am Rohstoffmarkt gibt Auftrieb. Seit einigen Monaten erholen sich aber die Preise vieler Rohstoffe wieder, auch weil sich die Konjunktur in China offenbar stabilisiert hat. Viele Experten gehen davon aus, dass der Rohstoffmarkt und damit auch die Preisentwicklung bei vielen Rohstoffen ihren Tiefpunkt durchschritten haben. Das wirkt sich positiv auf die Wirtschaft in Australien und Neuseeland aus. An den Konjunkturdaten ist das ablesbar: Das Wachstum des Bruttoninlandsprodukts (BIP) in Australien wird den Prognosen der OECD zufolge 2016 leicht auf 2,6 Prozent anziehen, in Neuseeland wird mit einem Plus von 3,0 Prozent gerechnet.

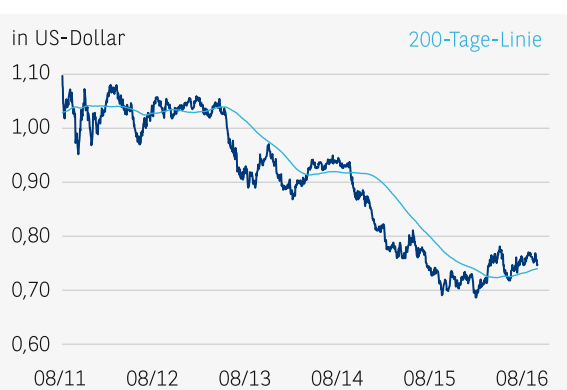
Beide Währungen spiegelten die verbesserten Konjunkturaussichten in den letzten Monaten wider. Der Australische Dollar legte seit seinem Tief im Januar gegenüber dem US-Dollar wieder um etwa elf Prozent zu und auch der Neuseeländische Dollar zeigt seit Januar einen Aufwärtstrend. Beide Währungen werteten in den letzten Monaten auch gegenüber dem Euro (EUR) auf, was bei den Wechselkursen EUR/NZD und EUR/AUD einem Rückgang entspricht. EUR/NZD sank in zwölf Monaten von 1,80 bis auf 1,50 NZD. EUR/AUD gab von 1,62 auf 1,44 AUD nach. Die spannende Frage ist: Können beide Währungen getrieben von einer Erholung am Rohstoffmarkt und relativ hohen Leitzinsen an frühere Erfolgszeiten anknüpfen und ihren Aufwertungstrend fortsetzen?

Die Preisentwicklung mancher Rohstoffe im Jahr 2016 ist beeindruckend: So legten die Preise von Zink und Zinn seit Jahresbeginn um 30 beziehungsweise 44 Prozent zu, Eisenerz sogar um mehr als 50 Prozent. Ähnlich beeindruckend ist mit einem Plus von 30 Prozent der Preisanstieg bei Kohle. Gerade Kohle und Eisenerz sind wichtige Exportprodukte Australiens. Der Preisanstieg hat die seit einigen Jahren anhaltende Schrumpfung des Bergbausektors gestoppt. Die von großen Konzernen wie BHP Billiton und Rio Tinto betriebenen australischen Minen sind zudem im internationalen Vergleich sehr effizient und würden auch bei niedrigeren Preisen noch gewinnbringend produzieren, im Gegensatz zu den ebenfalls wichtigen Minen in China.

Australien vor weiteren Zinssenkungen. Allerdings zweifeln viele Rohstoffexperten und zum Teil auch die Minenkonzerne selbst daran, dass sich die Preiserholung fortsetzt. Die Nachfrage bleibt im Vergleich zu früheren Boomjahren verhalten und vor allem resultieren aus der starken Expansionsphase der Industrie in den Vorjahren Überkapazitäten, die auch in nächster Zukunft den Preis drücken werden. Bei Eisenerz und bei Kohle rechnen zum Beispiel die Rohstoffexperten der Commerzbank bis Ende 2017 mit einem Preisrückgang gegenüber dem aktuellen Niveau.

Entsprechend dürfte sich auch das BIP-Wachstum in Australien gegenüber der starken Expansion um 3,3 Prozent im zweiten Quartal wieder verringern. Zudem kühlt sich der

AUSTRALISCHER DOLLAR/US-DOLLAR (AUD/USD)



AUD/USD UNLIMITED LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS8M66 / DE000PS8M661
Kurs des Basiswerts	0,7543 USD
Knock-out-Schwelle	0,4512 USD
Basispreis	0,4512 USD
Hebel	2,48
Geldkurs / Briefkurs	27,27 EUR / 27,29 EUR

AUD/USD UNLIMITED SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB7JB3 / DE000PB7JB36
Kurs des Basiswerts	0,7543 USD
Knock-out-Schwelle	1,0929 USD
Basispreis	1,0929 USD
Hebel	2,21
Geldkurs / Briefkurs	30,45 EUR / 30,47 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

Boom im Immobiliensektor vor allem in der Region Sydney ab. Aber das ist von der Notenbank auch gewünscht, denn die Gefahr einer Preisblase am Immobilienmarkt ist das größte Hindernis für eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Und die könnte nötig werden, um den seit Jahresbeginn bestehenden Aufwertungsdruck auf den Australischen Dollar zu bremsen. Die starke Währung ist eine Bremse für den von Regierung und Notenbank gewünschten Umbau der Wirtschaft in Richtung verarbeitendem Gewerbe. Spielraum für Zinssenkungen gibt es jedenfalls genug, denn die Inflationsrate ist im zweiten Quartal auf ein Allzteittief von 1,00 Prozent gefallen.

Nach zwei Zinssenkungen in den Vormonaten ließ die australische Notenbank den Leitzins bei ihrer Sitzung Anfang September allerdings unverändert bei 1,50 Prozent. Aber aufgeschoben ist nicht aufgehoben – eine Zinssenkung in den nächsten Monaten ist wahrscheinlich. Ob und wann diese kommt, hängt aber nicht zuletzt von der US-Notenbank Fed ab. Sollte die Fed ihrerseits zu einer oder gar mehreren Zinserhöhungen greifen, dann würde dies dem US-Dollar Auftrieb geben, auch gegenüber Australischem und Neuseeländischem Dollar. Das würde den Druck auf die Notenbanken beider Länder verringern, ihrerseits den Zins zu senken.

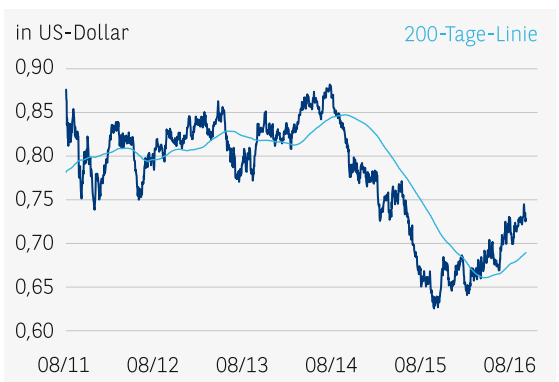
Neuseeland kämpft gegen die Aufwertung. Die Situation in Neuseeland unterscheidet sich aber von der in Australien: Neuseeland exportiert vor allem Agrarrohstoffe. Allerdings gehen zum Beispiel die Milchprodukte Neuseelands ebenfalls zum großen Teil in den asiatischen Markt. Von 2007 bis 2015 weitete Neuseeland die Milchproduktion um 36 Prozent aus, fast alles wird exportiert. In den letzten Jahren sanken Nachfrage und Preise und Neuseeland hat bereits mit Produktionskürzungen reagiert. Die Überkapazitäten werden auch hier dafür sorgen, dass die Preise noch längere Zeit auf niedrigem Niveau bleiben.

Die schwächere Entwicklung im Agrarsektor sowie die auf einem Rekordtief von 0,4 Prozent befindliche Inflationsrate eröffneten der neuseeländischen Notenbank mehr Raum für Zinssenkungen. Seit Mitte 2015 wurde der Leitzins von 3,50 auf 2,00 Prozent verringert. Diese Politik ist nicht ohne Risiko, denn Neuseeland verzeichnet auch dank Einwanderung ein überdurchschnittliches Wachstum. Aktuell steigt das BIP mit einer Rate von 2,8 Prozent und daran dürfte sich auch wenig ändern. Besonders am Immobilienmarkt besteht die Gefahr einer Preisblase.

Trotzdem senkte die Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) Anfang August den Leitzins nochmals auf 2,0 Prozent, um den sich erneut verstärkenden Aufwertungsdruck auf den Neuseeländischen Dollar zu stoppen. Die starke Währung drückt die Importpreise nach unten, schadet dem Tourismussektor und der Exportindustrie und bremst zusätzlich die ohnehin niedrige Inflation. Mit niedrigeren Zinsen lassen sich Deflationsgefahr und Überbewertung der Währung bekämpfen. Viele Devisenanalysten gehen daher davon aus, dass das nicht der letzte Zinsschritt war und dass bereits bei der Notenbanksitzung im November eine weitere Absenkung kommt. Die Statements des RBNZ-Chefs Graeme Wheeler und anderer Notenbanker in den letzten Wochen legen das ebenfalls nahe.

Fazit. Australischer und Neuseeländischer Dollar bleiben hin und her gerissen zwischen ihrer weiterhin bestehenden Attraktivität als Anlagewährung auf der einen Seite und der Gefahr weiterer Zinssenkungen durch die jeweiligen Notenbanken auf der anderen Seite. Sollten sich die Weltkonjunktur und damit auch die Rohstoffnachfrage besser als erwartet entwickeln, dürfte es den Notenbanken beider Länder aber schwerfallen, den Aufwertungsdruck zu stoppen. In diesem Fall könnten Anleger mit Long-Zertifikaten auf AUD/USD und NZD/USD von der neuen Attraktivität beider Währungen profitieren. Die Notenbanken Australiens und Neuseelands werden aber auf steigenden Aufwertungsdruck mit Zinssenkungen reagieren. Das dürfte für starke Kursschwankungen sorgen.

NEUSEELÄNDISCHER DOLLAR/US-DOLLAR (NZD/USD)

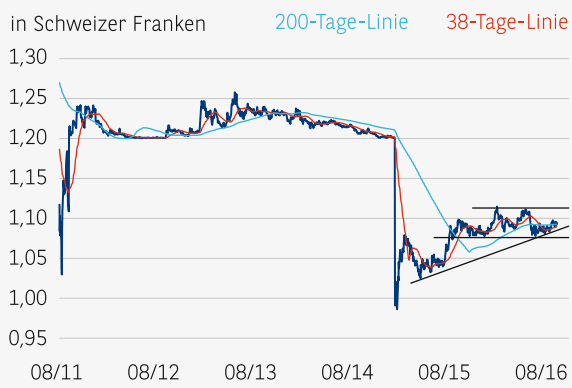


Quelle:Bloomberg; Stand: 15.09.2016

EUR/CHF
Im Seitwärtstrend

Seit etwa Mitte 2015 bewegt sich Euro/Schweizer Franken (EUR/CHF) in einem Seitwärtstrend. Die obere Begrenzung liegt bei etwa 1,11 Franken, die untere bei rund 1,07 Franken. Zudem lässt sich mittlerweile ein Aufwärtstrend einzeichnen, ausgehend von den Zwischentiefs im Jahr 2015. Aktuell verläuft dieser bei circa 1,085 Franken. Kursprognosen sind im Falle EUR/CHF schwierig, da unter anderem die schweizerische Notenbank SNB Eingriffe zur Schwächung des Franken vornimmt. Setzt sich der Seitwärtstrend fort, könnten Trading-Positionen interessant werden.

EURO/SCHWEIZER FRANKEN (EUR/CHF)



EUR/CHF MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS7XWR / DE000PS7XWR5
Kurs des Basiswerts	1,094 CHF
Stop-Loss	0,8752 CHF
Basispreis	0,8497 CHF
Hebel	4,47
Geldkurs / Briefkurs	22,30 EUR / 22,35 EUR

EUR/CHF MINI SHORT ZERTIFIKAT

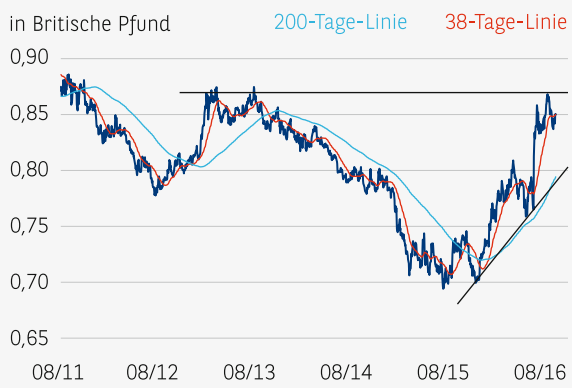
WKN / ISIN	PS1RPR / DE000PS1RPR4
Kurs des Basiswerts	1,094 CHF
Stop-Loss	1,2942 CHF
Basispreis	1,3342 CHF
Hebel	4,54
Geldkurs / Briefkurs	21,95 EUR / 22,00 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

EUR/GBP
Deutliche Brexit-Spuren

Die Brexit-Abstimmung hat deutliche Spuren bei Euro/Britisches Pfund (EUR/GBP) hinterlassen. Der Euro hat trotz vieler eigener Probleme seit Mitte 2015 deutlich gegenüber dem Pfund aufgewertet. Musste man für den Kauf eines Euro vor einem Jahr noch rund 0,70 Pfund ausgegeben, so sind es derzeit schon rund 0,85 Pfund. Ein Überspringen des Widerstands bei etwa 0,87 Pfund könnte weiteres Aufwertungspotenzial für den Euro eröffnen. Ein Fall unter die Unterstützung bei 0,80 Pfund würde hingegen neues Abwertungspotenzial bedeuten.

EURO/BRITISCHES PFUND (EUR/GBP)



EUR/GBP MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA2R7T / DE000PA2R7T6
Kurs des Basiswerts	0,854 GBP
Stop-Loss	0,6833 GBP
Basispreis	0,6765 GBP
Hebel	4,81
Geldkurs / Briefkurs	20,74 EUR / 20,76 EUR

EUR/GBP MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA2SE6 / DE000PA2SE62
Kurs des Basiswerts	0,854 GBP
Stop-Loss	1,0199 GBP
Basispreis	0302
Hebel	4,84
Geldkurs / Briefkurs	20,69 EUR / 20,71 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 19.09.2016

Krisen sind unerwünscht

Als Alan Greenspan Ende der 1980er-Jahre Fed-Chef wurde, rief er eine neue Ära des Wachstums aus. Kritiker machen ihn für die aktuelle Krise mitverantwortlich. Denn die Politik des billigen Geldes macht „süchtig".

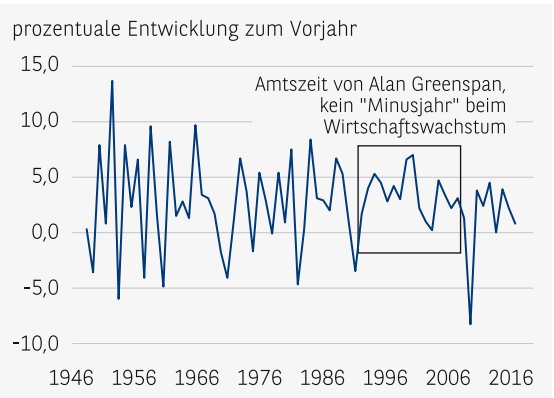
Am Hauptsitz des Federal Reserve Systems (Fed) in Washington D.C. wachen die Notenbanker der USA nicht nur über die Stabilität des Geldes, sondern auch über das Wachstum im Land. Eine Politik, die schwere Nebenfolgen haben kann.

Mit aller Macht versuchen die Notenbanken einen Konjunkturabschwung zu verhindern. Zwar hat die US-Notenbank, das Federal Reserve System (Fed), eine mögliche Zinserhöhung in Aussicht gestellt, doch unter dem Strich ändert das wenig an der Gesamtsituation. Auch nach einer möglichen Erhöhung um 25 oder gar 50 Basispunkte würden die Leitzinsen in den USA auf einem historisch extrem niedrigen Niveau notieren. Und in Europa denkt die Europäische Zentralbank (EZB) über weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen jenseits der Negativzinsgrenze nach.

Das alles ist kein Zufall. Dahinter steckt Absicht, so Michael Rasch und Michael Ferber gegenüber MÄRKTE & ZERTIFIKATE. Die beiden schweizerischen Buchautoren und Wirtschaftsjournalisten der *Neuen Zürcher Zeitung* (NZZ) sagen: „In den vergangenen 20 Jahren haben viele Notenbanken versucht, Rezessionen mit aller Gewalt zu vermeiden. Das ist verständlich, weil in einer Rezession die Wirtschaft erlahmt und die Arbeitslosigkeit steigt. Das ist politisch unerwünscht." Damit haben die Notenbanken aber ihr eigentliches Aufgabengebiet, für die Stabilität des Geldes zu sorgen, verlassen und sich, so der Vorwurf von Experten, vor den „Karren der Politik" spannen lassen. Allerdings ist die Funktion von Notenbanken ohnehin umstritten und wird je nach Land beziehungsweise Währungsraum anders definiert. Während etwa die EZB vorrangig die Geldwertstabilität zu sichern hat, soll die Fed auch für ein stetiges Wirtschaftswachstum und eine möglichst hohe Beschäftigungsquote sorgen.

Fed kämpft gegen Minusjahre. Dass die Fed in den zurückliegenden Jahren auf das Wirtschaftswachstum geachtet hat, zeigt ein Blick auf die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP). Zwischen 1991 und 2007 verzeichnete das BIP in den USA keinen einzigen Rückgang im Vergleich zum Wachstum im jeweiligen Vorjahr. Das ist seit Ende des Zweiten Weltkriegs ein Novum. In den 50er-, 60er- und 70er-Jahren gehörten Rezessionen zur normalen Entwicklung. Auf starke Wachstumsjahre folgten stets sehr schwache Zeiten, in denen das Wirtschaftswachstum stagnierte oder sich gar rückläufig entwickelte. Parallel dazu fiel auch die Arbeitslosenquote, von knapp acht Prozent zu Beginn der 1990er-Jahre auf 4,5 Prozent Anfang 2007. Für viele Experten sind „Minusjahre" und eine zeitweise damit verbundene hohe Arbeitslosigkeit jedoch ein wichtiger Bestandteil der kapitalistischen Wirtschaftsordnung. So sagen Rasch und Ferber: „Natürlich müssen im Kapitalismus die Unternehmen auch in Konkurs gehen dürfen. Krisen führen zu einer Bereinigung und letztlich auch wieder zu einem Neustart, von dem aus die Wirtschaft gut wachsen kann." Ganz ähnlich die Argumentation von Jim Rogers. Der Starinvestor und Milliardär schreibt bildstark: „Kapitalismus ohne Bankrott ist wie Christentum ohne Hölle."

REALES BRUTTOINLANDSPRODUKT IN DEN USA



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Stand: September 2016

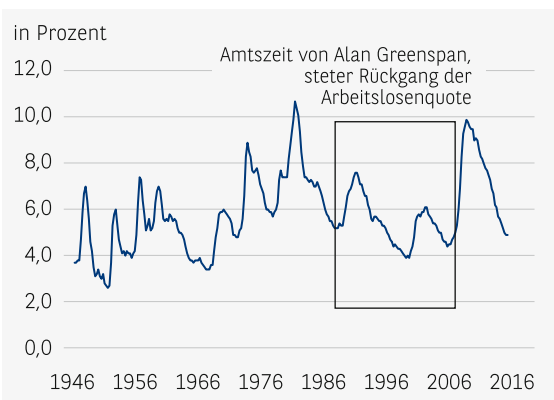
Alan Greenspan ruft neue Ära aus. Dass von Beginn der 90er-Jahre bis 2007 der Kapitalismus ohne „Hölle" auskam, dafür wird von Experten vor allem eine Person verantwortlich gemacht: Alan Greenspan. Er war von 1987 bis 2006 Vorsitzender der Fed. Sein Wirken ist in der Fachliteratur extrem umstritten. Während die einen ihn quasi als Helden und Besieger der Konjunktur feiern, sehen andere in ihm den Verursacher der Immobilienkrise 2007. „Es besteht kein Zweifel, dass Alan Greenspan die globale Finanzkrise auf dem Gewissen hat", sagt der renommierte amerikanische Wirtschaftsnobelpreisträger Joseph Stiglitz.

Tatsache ist, dass Greenspan zu Beginn seiner Amtszeit eine neue Ära ausrief, die Ära des ewigen Wachstums. Sein wichtigstes Werkzeug dabei: niedrige Zinsen. Jede Wachstumsschwäche wird mit einer Senkung der Leitzinsen beantwortet. Dadurch sollen die Menschen und die Industrie zu mehr Konsum und damit mehr Wachstum motiviert werden. Einige Zeit funktionierte dieses Konzept recht gut. Starke Konjunktureinbrüche blieben aus. Allerdings kam Greenspan dabei die Entwicklung der digitalen Wirtschaft zugute. Das Internet verbreitete sich damals rasant, ein völlig neuer Industriezweig entstand. Heute so bekannte und erfolgreiche Unternehmen wie Microsoft und Google wurden groß und sorgten für einen Produktivitätsschub. Unter Greenspan verdoppelte sich die Wirtschaftsleistung der USA, fast 30 Millionen neue Arbeitsplätze entstanden.

Die Politik des billigen Geldes. Doch die stetige Senkung der Zinsen hatte zumindest einen unangenehmen Nebeneffekt. Wenn Geld wenig oder nichts mehr kostet, kommt es zu Fehlallokationen. Es wird viel auf Pump spekuliert und investiert, auch wenn die Fundamentaldaten dagegen sprechen. So kam es in den USA zu einem Immobilienboom. Häuser wurden zu astronomischen Preisen gehandelt, die Mieten schossen in die Höhe. „Greenspans Politik hat die Blasen selbst erzeugt", urteilt der Fondsmanager und Buchautor William Fleckenstein. Als die Blase platzte und die Weltwirtschaft schwer beschädigte, war Greenspan nicht mehr im Amt. Seine Nachfolger, Ben Bernanke und Janet Yellen, führten und führen seine Politik des billigen Geldes fort. Allerdings, so muss man ihnen zugute halten, ist ein Ausstieg aus der Nullzinspolitik nicht leicht. Einem Drogenabhängigen gleich hat sich die Wirtschaft nicht nur an das Niedrigzinsumfeld gewöhnt, sie verlangt stets nach höheren Dosen. Eine Umkehr kommt einem schmerzhaften Entzug gleich. „Jegliche Krisen mit immer mehr billigem Geld ‚zuzuschütten' wird auf Dauer nicht mehr gehen", sagen Rasch und Ferber gegenüber MÄRKTE & ZERTIFIKATE. Die beiden Experten sehen zudem erhebliche Probleme beim Abbau der Schulden, die Staaten, Banken und Privatpersonen in den vergangenen Jahrzehnten angehäuft haben. „Einen schmerzlosen Weg aus der Schuldenkrise wird es nicht geben", so ihr Fazit.

Mittlerweile hat sich die Situation sogar so weit zugespitzt, dass derjenige, der Geld anlegen möchte, dafür auch noch „Strafzinsen" zahlen muss. Gut zu sehen ist das an der Rendite wichtiger Staatsanleihen. Mehr als die Hälfte der Euro-Staatspapiere rentiert gegenwärtig unter der Nullmarke. Das heißt, unter dem Strich verdienen Anleger mit solchen Papieren kein Geld mehr, ja, sie müssen am Ende des Tages sogar Geld bezahlen. Für die Bundesrepublik Deutschland, deren Anleihen bei internationa-

ARBEITSLOSENQUOTE IN DEN USA



Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Stand: September 2016

RENDITE VON STAATSANLEIHEN VERSCHIEDENER LÄNDER MIT UNTERSCHIEDLICHEN LAUFZEITEN

	3M*	1J*	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J	15J	20J	30J
Deutschland	-0,81	-0,60	-0,62	-0,64	-0,59	-0,50	-0,47	-0,41	-0,32	-0,19	-0,06	0,08	0,28	0,47
Frankreich	-0,59	-0,58	-0,57	-0,55	-0,49	-0,38	-0,34	-0,24	-0,12	0,04	0,19	0,54	0,81	0,99
Italien	-0,35	-0,21	-0,09	-0,02	0,04	0,23	0,40	0,57	0,77	0,97	1,14	1,49	1,78	2,16
Niederlande	-0,61		-0,60	-0,61	-0,57	-0,43	-0,42	-0,32	-0,21	-0,06	0,04	0,00		0,56
Belgien	-0,63	-0,61	-0,59	-0,55	-0,51	-0,43	-0,37	-0,29	-0,13	0,03	0,18	0,53	0,61	1,06
Österreich		-0,54	-0,53	-0,52	-0,48	-0,43	-0,37	-0,35	-0,30	0,00	0,15	0,07		0,83
Finnland		-0,57	-0,59	-0,58	-0,49	-0,45	-0,35	-0,28	-0,17	-0,06	0,09	0,39		0,61
Schweiz		-0,84	-0,84	-0,88	-0,85	-0,81	-0,75	-0,70	-0,60	-0,54	-0,50	-0,30	-0,18	-0,05
Schweden	-0,72	-0,73	-0,61		-0,50	-0,33		-0,22			0,14			
Dänemark	-0,45	-0,68	-0,53	-0,15		-0,31	0,31				0,05			0,53
Großbritannien	0,10	0,15	0,17	0,16	0,21	0,24	0,32	0,39	0,47		0,56	1,00	1,15	1,27
USA	0,31	0,59	0,84	0,95		1,22		1,49			1,61			2,27
Japan	-0,25	-0,26	-0,18	-0,18	-0,17	-0,18	-0,18	-0,18	-0,15	-0,11	-0,06	0,09	0,30	0,38

*Laufzeiten der Staatsanleihen; M = Monate, J = Jahre

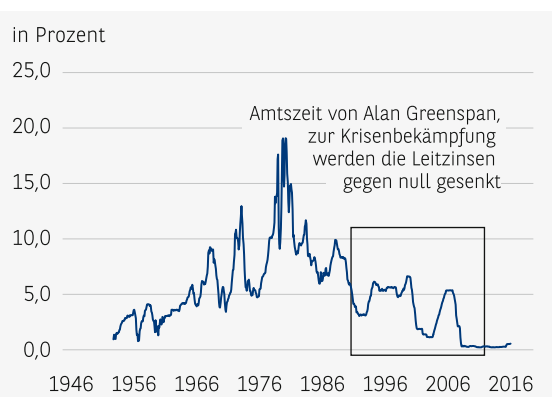
Quelle: eigene Recherchen, Bloomberg; Stand: 29. August 2016

len Investoren besonders beliebt sind, ein traumhaftes Umfeld, das sich vor einigen Jahren so noch keiner hätte vorstellen können. Ein Umfeld, das aber weltweit zu finden ist. Auch die Staatsanleihen von Ländern wie Schweden, Schweiz, Japan und USA rentieren zu einem Großteil im Negativbereich.

Strategie der finanziellen Selbstverteidigung. Für Anleger wird es damit immer schwieriger, ihr Geld gewinnbringend zu investieren. Da „Notenbanken und Regierungen alles tun werden, um den Kollaps des Finanzsystems zu verhindern beziehungsweise hinauszuzögern, ist es sehr wahrscheinlich, dass sich die finanzielle Repression noch weiter zuspitzen wird", so Rasch und Ferber. Sie rechnen etwa mit weiteren Einschränkungen beim Bargeldverkehr und künstlich tief gehaltenen/negativen Zinsen. „Auch neue Anleihen-Kaufprogramme und andere ultraexpansive Maßnahmen der Notenbanken sind recht wahrscheinlich."

Sie empfehlen Anlegern eine „Strategie der finanziellen Selbstverteidigung". Wichtigste Regel dabei: eine gute Diversifikation des Vermögens über mehrere Anlageklassen, mit einem klaren Fokus auf Qualität und Flexibilität. Das vor allem deshalb, weil niemand mit Sicherheit sagen kann, wie sich die Schuldenkrise weiterentwickeln wird und wie die Staaten darauf reagieren werden. Neben einer begrenzten Menge an Bargeld empfehlen Rasch und Ferber unter anderem Gold und Aktien. Vorsichtig sind die beiden Wirtschaftsexperten bei Kontoguthaben. „Zu viel Geld auf dem Bankkonto zu halten könnte sich in manchen Ländern als Risiko erweisen." Sie spielen damit unter anderem auf den Umstand an, dass das Abheben von Geld jederzeit eingeschränkt werden kann. Zudem gibt es in einigen Staaten das Bestreben, bei einer möglichen neuen Bankenkrise die Gläubiger stärker zu beteiligen. Das könnte auch die Sparer betreffen, die ihr Geld bei einer Bank angelegt haben. Denn unter dem Strich sind auch Sparer nichts anderes als Gläubiger einer Bank.

LEITZINSEN IN DEN USA

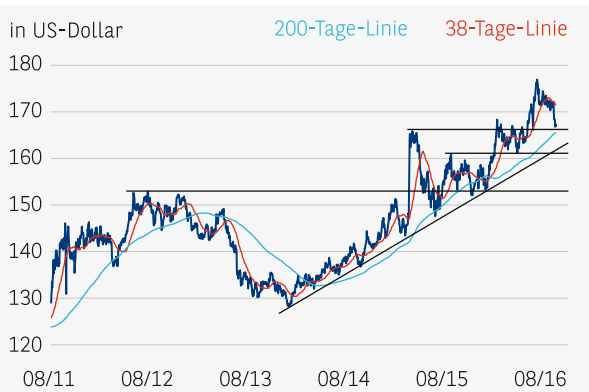


Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis; Stand: September 2016

Kurzfristig kaum Aufwärtspotenzial

Die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen zog in den vergangenen Wochen kräftig an. Vom Rekordtief im Juli bei 2,09 Prozent ging es zuletzt wieder auf 2,50 Prozent rauf. Der T-Bond Future für 30-jährige US-Staatsanleihen sank gleichzeitig von seinem Rekordhoch bei 177,34 US-Dollar auf etwa 166 US-Dollar und hat das Niveau von vor dem Brexit-Votum im Juni fast wieder erreicht. Auf ihrer jüngsten Sitzung im September hielt sich die US-Notenbank mit einem Zinsschritt zwar erneut zurück, doch die Anzeichen für eine Leitzinserhöhung im Dezember haben sich zuletzt verdichtet. Sollte nun das Zwischentief vom 24. Juni bei 165,78 US-Dollar unterschritten werden, wo in etwa auch die 200-Tage-Linie verläuft, taucht bei 163,09 US-Dollar noch eine Unterstützung auf, ehe das April-Tief bei 160,97 US-Dollar in den Fokus rückt. Eine Gegenbewegung hätte wohl maximal Potenzial bis zum Februar-Hoch bei 170,81 US-Dollar.

T-BOND FUTURE (USA)

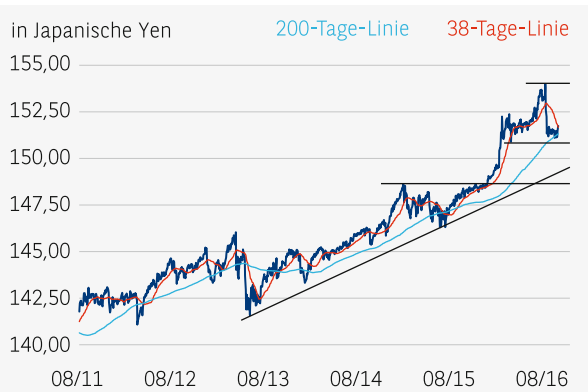


Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: Bloomberg; Stand: 15.09.2016

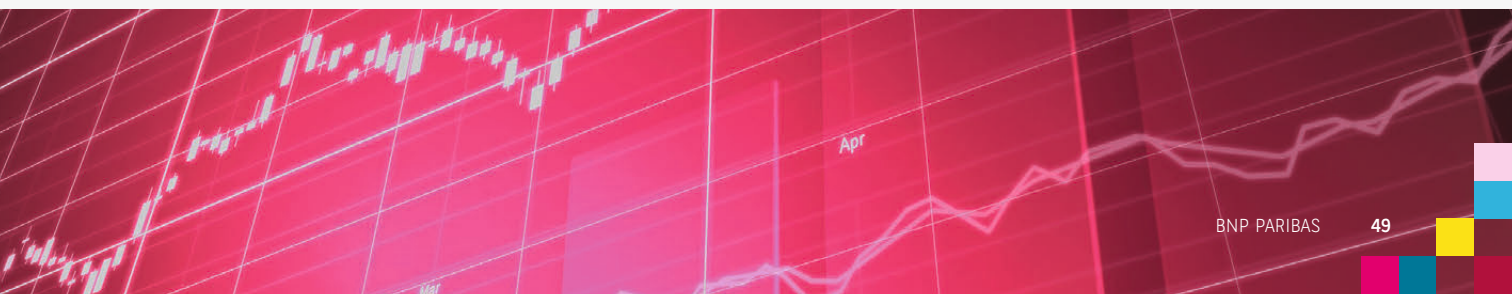
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen wird eingefroren

Die Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen erreichte im Juli bei minus 0,29 Prozent ein neues Rekordtief. Mittlerweile hat sie sich aber wieder im Bereich von 0 Prozent eingependelt und dürfte auf diesem Niveau auch erst einmal verweilen. Die japanische Notenbank sorgte auf ihrer jüngsten Sitzung am 21. September nämlich für einen Paukenschlag. Statt eines starren Kaufvolumens für Anleihen in Höhe von 80 Billionen Yen pro Jahr will die Bank of Japan ihre Anleihekäufe künftig flexibler gestalten. Die Höhe der Anleihekäufe soll sich künftig an der Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen orientieren, die bei ungefähr 0 Prozent gehalten werden soll. Das Kaufprogramm soll dann so lange fortgesetzt werden, bis die Inflation nicht nur das bisherige Ziel von 2 Prozent erreicht, sondern nachhaltig übertrifft. Der JBG Future für 10-jährige japanische Staatsanleihen dürfte sich daher künftig in einem sehr engen Bereich bewegen.

JGB FUTURE (JAPAN)



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: Bloomberg; Stand: 15.09.2016



Der Gewinn liegt im Einkauf

Discount Zertifikate bieten in volatilen Marktphasen günstige Einstiegsgelegenheiten und sind im Vergleich zu Direktinvestments weniger riskant.

Außer Spesen nichts gewesen. Wer seit Jahresbeginn auf den DAX setzt, hat nichts verloren – aber auch nichts gewonnen. Dies ist die nüchterne Bilanz Mitte September. In seitwärts laufenden Märkten eigen sich Discount Zertifikate deutlich besser. Der Clou: Wird es an den Märkten hektisch und die Kursschwankungen steigen, bieten sich günstige Kaufgelegenheiten.

Aber der Reihe nach. Wie funktionieren die Papiere? Discount Zertifikate verbriefen den Anspruch, an der Kursentwicklung einer Aktie oder eines Aktienindex teilzunehmen. Anleger können die Papiere günstiger erwerben als den zugrunde liegenden Basiswert. Durch den niedrigeren Einstiegspreis entsteht zudem ein Sicherheitspuffer. Angenommen, eine Aktie notiert bei 100 Euro. Das zugehörige Discount Zertifikat kostet dann beispielsweise 90 Euro. Zum Verlust kommt es bei dem Investment erst, wenn die unterlegte Aktie am Laufzeitende unter dem Einstiegspreis des Zertifikats liegt.

Begrenzte Gewinnmöglichkeiten. Im Gegenzug können Anleger mit den Rabattpapieren nicht unbegrenzt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Die Gewinnobergrenze ist durch den Cap festgelegt. Bezogen auf das obige Beispiel: Liegt etwa der Cap bei 95 Euro, erhalten Anleger am Laufzeitende maximal 95 Euro pro Papier ausgezahlt. Dazu muss die Aktie, auf die sich das Zertifikat bezieht, bei 95 Euro oder darüber liegen. Notiert die Aktie hingegen nur bei 85 Euro, erhalten Investoren pro Papier zum Schluss 85 Euro zurück und es kommt zu einem Verlust von fünf Euro pro Schein.

Der Kauf von Discountern ist für Anleger vor allem in turbulenten Börsenphasen interessant. Steigen die von Marktteilnehmern erwarteten Kursschwankungen (implizite Volatilität), steigt auch der Rabatt, zu dem Anleger die Papiere erwerben können. Dies liegt an der hinterlegten Optionsstruktur der Produkte. Bei einem Discount Zertifikat auf eine Aktie verkauft ein Anleger implizit eine Kaufoption (Call) und kauft zugleich die Aktie. Durch die Prämie des Call-Verkaufs erhält er quasi einen Rabatt auf die Aktie.

Rabatt erhöht sich in hektischen Marktphasen. Steigt nun die Volatilität der Aktie, erhöht sich der Wert des Calls. Somit wird auch der Rabatt größer. Grundsätzlich gilt: Je volatiler die Märkte, desto günstiger der Einstiegszeitpunkt. In der Praxis liegt es daher nahe, sich Discount Zertifikate in unruhigen Börsenphasen genauer anzusehen. Oder man entscheidet sich für einen Basiswert, der auch in schwankungsarmen Märkten vergleichsweise volatil ist. Beim DAX sind das derzeit Unternehmen wie Commerzbank und Deutsche Bank, E.ON und RWE. Natürlich sollten Anleger davon ausgehen, dass der Titel des entsprechenden Unternehmens während der Laufzeit des Zertifikats nicht deutlich einbricht. Sollte es nämlich zu größeren Kursverlusten der Aktie kommen, nutzt auch der Sicherheitspuffer, der durch den Discount zustande kommt, nicht mehr viel. Ein Beispiel ist ein Discount Zertifikat der BNP Paribas auf Commerzbank (WKN: PS91YA), das bis Mitte Juni 2017 läuft. Das Papier kostet 5,72 Euro, was bei einem aktuellen Kurs der Commerzbank-Aktie von 6,30 Euro einem Discount von rund neun Prozent entspricht. Die Auszahlung orientiert sich am

Laufzeitende an der Entwicklung der Commerzbank-Aktie. Die Gewinnobergrenze (Cap) liegt bei 7,00 Euro.
Anleger erhalten bei dem Investment somit maximal 7,00 Euro pro Papier zurück. Bei einem Kaufkurs des Zertifikats von 5,72 Euro ergibt sich eine maximale Rendite von rund 22 Prozent. Notiert Mitte Juni 2017 der Commerzbank-Titel allerdings unter 5,72 Euro, gerät das Investment in die roten Zahlen.

Die Höhe des Caps beachten. Je nach Risikobereitschaft können Anleger die Höhe des Caps auswählen. Je höher der Cap, desto größer die möglichen Renditen – desto größer ist aber auch das Verlustrisiko. Anleger sollten die Papiere stets entsprechend ihrer Marktmeinung aussuchen. Dabei spielt die Discounthöhe, die gegenüber dem Direktinvestment einen Teilschutz bietet, eine wichtige Rolle. Wer zum Beispiel im obigen Beispiel daran glaubt, dass die Commerzbank-Aktie bis Mitte nächsten Jahres durchaus neun Prozent oder mehr an Wert verlieren könnte, der wählt entweder ein Papier mit einem größeren Rabatt oder einen ganz anderen Basiswert. Wer eine weniger volatile Aktie favorisiert, für den könnte womöglich ein Discounter der BNP Paribas auf die Deutsche Telekom (WKN: PB56XG) interessant sein. Das Papier läuft bis Mitte März 2017 und bietet bei einem Kaufpreis von 13,03 Euro einen Rabatt von 10,5 Prozent. Der Cap ist bei 13,50 Euro fixiert, der aktuelle Telekomkurs notiert bei 14,50 Euro.
Das heißt: Auch wenn die T-Aktie beispielsweise von 14,50 auf 13,50 Euro fallen sollte, erhalten Anleger den Maximalbetrag von 13,50 Euro pro Schein. Bei einem Kaufpreis von 13,03 Euro wäre dies eine Rendite von 3,6 Prozent. Erst wenn die Aktie am Laufzeitende unter 13,03 Euro liegt, geraten Investoren in die Verlustzone. Grundsätzlich gilt: Aufgrund des niedrigen Caps können Anleger auch dann positive Renditen erzielen, wenn der Kurs des Basiswerts etwas stärker sinkt. Je niedriger der Cap, desto deutlicher darf der Basiswert fallen.

Fazit. „Der Gewinn liegt im Einkauf", lautet das Motto bei Discount Zertifikaten. Für risikobereitere Anleger eignen sich volatile Basiswerte. Vorsichtigere Investoren entscheiden sich vielleicht eher für schwankungsarme Basiswerte. Weiterhin ist es möglich, durch die Höhe des Caps das Chance-Risiko-Profil des Investments auszurichten.

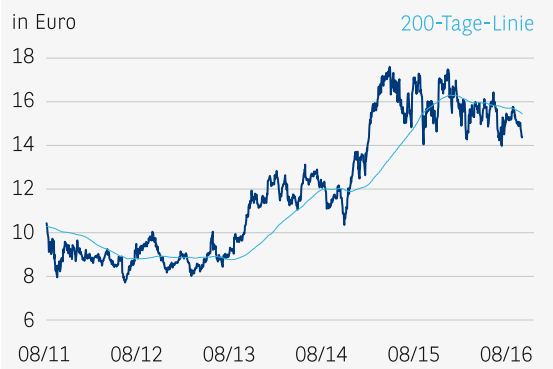
COMMERZBANK

COMMERZBANK DISCOUNT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS91YA / DE000PS91YA4
Kurs des Basiswerts	6,30 EUR
Discount	9,20 %
Cap	7,00 EUR
Bewertungstag	16.06.2017
Geldkurs / Briefkurs	5,70 EUR / 5,72 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 13.09.2016

DEUTSCHE TELEKOM



DEUTSCHE TELEKOM DISCOUNT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PB56XG / DE000PB56XG2
Kurs des Basiswerts	14,50 EUR
Discount	10,51 %
Cap	13,50 EUR
Bewertungstag	17.03.2017
Geldkurs / Briefkurs	13,01 EUR / 13,03 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 56. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 13.09.2016

Interview mit Beate Sander

„Geduld und Disziplin“

Der demografische Wandel fordert alle Anleger heraus, sich intensiv um ihr Kapital zu kümmern. Doch auf was ist zu achten, wenn man selbstständig investieren möchte? Im Gespräch mit der bekannten Buchautorin Beate Sander.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Frau Sander, Ihr neues Buch „Wohlstand sichern im demografischen Wandel“ ist ein Aufruf an alle, sich stärker um ihre finanzielle Zukunft zu kümmern. Gleichzeitig haben die Risiken an den Märkten aber deutlich zugenommen. Kann ich heute mein Geld überhaupt noch ohne professionelle Hilfe anlegen?*

Beate Sander: Das Wirtschaftswissen der Bundesbürger ist eher gering. Im Allgemeinen ist deshalb professionelle Beratung so lange unverzichtbar, bis ein gutes Börsenwissen aufgebaut ist. Auch dann sollte ein Einsteiger aber die ersten Monate die Beratung der Banken nutzen, Fachliteratur und Nachrichten lesen und anschließend nach und nach zum eigenständigen Handeln übergehen.

WOHLSTAND SICHERN IM DEMOGRAFISCHEN WANDEL

Autor: Beate Sander
Verlag: Finanzbuchverlag (München)
Erscheinung: Februar 2016
Taschenbuch: 272 Seiten
ISBN: 9783898799652

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Wahrscheinlich sind dabei aber auch charakterliche Eigenschaften wichtig?*

Beate Sander: Natürlich. Wichtige Grundvoraussetzungen sind neben Kompetenz und Eigenverantwortlichkeit Geduld und Disziplin.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Sie stellen in Ihrem Buch zahlreiche Unternehmen vor, die vom demografischen Wandel in der Welt profitieren. Welche Kennziffern nutzen Sie bei Ihren Analysen?*

Beate Sander: Die wichtigste Kennziffer ist meiner Einschätzung nach das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV). Es sollte im Branchenvergleich niedrig sein. In Krisenbranchen und während eines Börsencrashs sollte sich zudem der Buchwert, der die materiellen Werte, die Kapitalkraft, widerspiegelt, nahe dem aktuellen Kurs befinden oder sogar darüber liegen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Und die Dividende als „Ersatzzins“?*

Beate Sander: Auf jeden Fall. Daimler, Allianz, Munich Re, BMW und ProSAT.1 schütten momentan zwischen 4,5 und 5,5 Prozent aus. Zudem bietet sich ein Blick auf das Ergebnis pro Aktie im Mehrjahresvergleich und die Eigenkapitalquote an. Für den schnellen, anschaulichen Überblick lohnt auch ein Blick auf den Kursverlauf in verschiedenen Zeitebenen.

BEATE SANDER

Beate Sander ist Autorin zahlreicher Börsenbücher, Kommentatorin vor allem für im MDAX, TecDAX und SDAX gelistete Unternehmen und schreibt seit über zwei Jahren in SÜDSEITEN, Börse München, die fortlaufende Serie „Gesunde Geldanlage“. Sie hält Vorträge an Hochschulen und gibt seit zwölf Jahren an der Ulmer Volkshochschule Kurse für Börseneinsteiger und -fortgeschrittene. Beate Sander ist pensionierte Lehrerin.

Die im Interview geäußerten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.

Und jetzt mal Klartext.

Egmond Haidts schnelle Fundamentalanalyse: So überraschend und ungewöhnlich wie das Marktgeschehen selbst. Die Live-Sendung im Internet, kostenlos, jeden zweiten Dienstag um 18 Uhr.

BNP PARIBAS

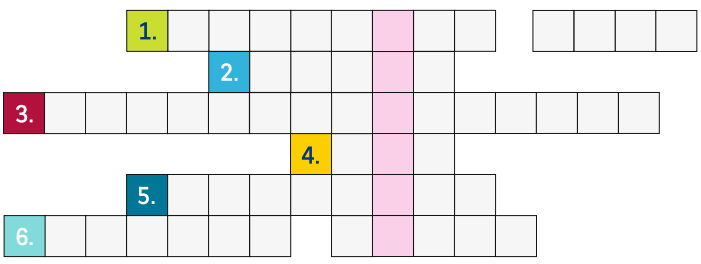
www.eueregmond.de

Gewinnspiel

Das große Rätsel zum Thema Logistik

BNP Paribas verlost zwei Übernachtungen in den Hainichhöfen Premiumchalets. Dazu müssen Sie nur noch einige Fragen zum aktuellen Titelthema beantworten.

Im Rätsel suchen wir Begriffe, die mit dem aktuellen Titelthema Logistik in Verbindung stehen. Alle gesuchten Wörter finden Sie im aktuellen Titelthema ab Seite 6. Das Lösungswort ergibt sich aus den Buchstaben in den rosafarbenen Kästchen, von oben nach unten gelesen. Und das können Sie gewinnen: einen Kurzurlaub für zwei Personen in den „Hainichhöfen". Natur, Ausblick, Ruhe – mitten im grünen Thüringen. Unweit der beeindruckenden Buchenwälder des Weltnaturerbes Hainich laden die luxuriösen Premiumchalets zu einem Urlaub der absoluten Entspannung. Freuen Sie sich auf eine wunderbare Auszeit an einem besonderen Ende der Welt. Weitere Informationen finden Sie unter www.hainichhoefe.de
Viel Erfolg!



1. Welcher Automobilkonzern forscht im Bereich Zustellung durch speziell umgebaute Transporter?
2. Welcher Handelskonzern testet derzeit ein Zustellmodell mit Robotern? ... Group
3. Für was steht die Abkürzung BIEK? Bundesverband Paket und ...?
4. Paket- und Brief-Express-Dienst der zum Konzern der Deutschen Post gehört?
5. Wie heißt der aktuelle Bundesverkehrsminister? Alexander ...
6. Wie nennt man den innerstädtischen Abhol- und Lieferverkehr im Bereich der Endkundenbelieferung?

Senden Sie Ihre Antwort mit vollständiger Adresse ...

... per Post an:
BNP Paribas S.A. –
Niederlassung Deutschland
„Oktober Gewinnspiel"
Europa-Allee 12
60327 Frankfurt am Main

Einsendeschluss ist der
25. November 2016

... oder faxen Sie
Ihre Antwort:
+49 (0) 69 71933499

... oder per E-Mail:
gewinnspiel@bnpparibas.com

Teilnahmebedingungen
Ich erkläre mich mit der Speicherung meiner Daten (Name, Anschrift, Telefon, E-Mail) durch die BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland einverstanden. Diese Daten werden selbstverständlich nicht an Dritte weitergegeben und ausschließlich zur Durchführung des Gewinnspiels und der gewünschten Informationszusendung verwendet.
Diese Zustimmung kann ich jederzeit widerrufen (derivate@bnpparibas.com). Mitarbeiter von BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland (BNP Paribas) und deren Angehörige sowie Minderjährige sind von der Teilnahme ausgeschlossen. Der Rechtsweg ist ausgeschlossen. BNP Paribas erhebt, verarbeitet und nutzt personenbezogene Daten nach Maßgabe des Bundesdatenschutzgesetzes.

Rechtliche Hinweise. Dieser Newsletter von BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland ist eine Produktinformation und Marketingmitteilung, die sich an private und professionelle Kunden in Deutschland und Österreich richtet, wie definiert in § 31a deutsches Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und § 1 österreichisches Wertpapieraufsichtsgesetz 2007 (WAG 2007). Er stellt weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeiner Finanzanlage dar. Dieser Newsletter ist keine Finanzanalyse im Sinne des deutschen WpHG oder österreichischen WAG 2007 oder Börsengesetz. Es handelt sich um eine Werbemitteilung bzw. Marketingmitteilung, die weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit bzw. der Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen unterliegt. Der Erwerb von hierin beschriebenen Wertpapieren kann und sollte ausschließlich auf Basis der im jeweiligen Prospekt nebst etwaigen Nachträgen und den endgültigen Angebotsbedingungen enthaltenen Informationen erfolgen. Diese Dokumente erhalten Sie kostenfrei in Deutschland von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main sowie unter www.derivate.bnpparibas.com. Die in diesem Newsletter enthaltenen Informationen wurden von uns sorgfältig zusammengestellt und beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig erachten. Eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit können wir jedoch nicht übernehmen.

Hinweis auf bestehende Interessenkonflikte zu den besprochenen Wertpapieren/Basiswerten bzw. Produkten, die auf diesen Wertpapieren/Basiswerten basieren: Als Universalbank kann BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft von BNP Paribas Gruppe mit Emittenten von in dem Newsletter genannten Wertpapieren/Basiswerten in einer umfassenden Geschäftsbeziehung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking oder Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen oder Informationen gelangen, die in dieser Werbemitteilung nicht berücksichtigt sind. BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe oder auch Kunden von BNP Paribas S.A. können auf eigene Rechnung Geschäfte in oder mit Bezug auf die in dieser Werbemitteilung angesprochenen Wertpapiere/Basiswerte getätigt haben oder als Market Maker für diese agieren. Diese Geschäfte (zum Beispiel das Eingehen eigener Positionen in Form von Hedge-Geschäften) können sich nachteilig auf den Marktpreis, Kurs, Index oder andere Faktoren der jeweiligen genannten Produkte und damit auch auf den Wert der jeweiligen genannten Produkte auswirken. BNP Paribas S.A. unterhält interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten.

Wichtige Information für US-Personen: Die hierin beschriebenen Produkte und Leistungen sind nicht an US-Personen gerichtet. Dieser Newsletter darf nicht in die USA eingeführt oder gesandt oder in den USA oder an US-Personen verteilt werden.

Emittentenrisiko: Die in diesem Newsletter beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main emittierten Wertpapiere keiner Einlagensicherung. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das Ausfallrisiko der Emittentin. Angaben zum Rating von BNP Paribas sind unter www.derivate.bnpparibas.com erhältlich.

Marken: Marken: DAX® und TecDAX® sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG. STOXXSM , STOXX 50SM und EURO STOXX 50SM Index sind Marken der STOXX Limited STOXX Limited ist ein Unternehmen der Deutschen Börse. SMI® ist eine eingetragene Marke der SIX Swiss Exchange. ATX (Austrian Traded Index®) und RDX (Russian Depository Index®) werden durch die Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. WIG 20® ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX® ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow Jones Industrial AverageSM ist ein Dienstleistungszeichen von McGraw-Hill Companies. S&P 500® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies, Inc. Nasdaq 100® ist eine eingetragene Marke von The Nasdaq Stock Market, Inc. NYSE Arca Gold Bugs Index ist Eigentum der NYSE Euronext. Nikkei 225® Index ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. TOPIX® ist Eigentum der Japan Exchange Group. Hang Seng IndexSM und Hang Seng China Enterprises IndexSM sind Eigentum von Hang Seng Indexes Company Limited. KOSPI 200SM ist Eigentum der Korea Stock Exchange. SET 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der Stock Exchange of Thailand. MSCI® ist ein eingetragenes Warenzeichen von MSCI Inc. IBEX 35 ist ein eingetragenes Warenzeichen der Sociedad de Bolsas S.A. CECE EUR Index® ist Eigentum und eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. Der FTSE/ASE 20 Index® ist gemeinsames Eigentumder Athens Stock Exchange und von FTSE International Limited und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. - Niederlassung Deutschland lizenziert. FTSE InternationalLimited fördert, unterstützt oder bewirbt nicht diese Produkte. FTSE™, FTSE® und Footsie® sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc und The Financial Times Limited und werden von FTSE Internationalunter einer Lizenz verwendet. NIFTY 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies Inc. Dow Jones Turkey Titans 20 Index ist eine Dienstleistungsmarke von Dow Jones & Company, Inc. und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. LPX 50® und LPX® Major Market Index sind eingetragene Marken der LPX GmbH, Basel. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers InternationalCommodity Index®, und RICISM, Rogers InternationalCommodity Index®-Agriculture und RICISM-A, Rogers International Commodity Index®-Metals und RICISM-M, Rogers International Commodity Index®-Energy und RICISM-E sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen und/oder eingetragene Marken von Beeland Interests, Inc., die imEigentum und unter der Kontrolle von James Beeland Rogers, Jr. stehen, und werden unter Lizenz genutzt. Der Name und das Konterfei von Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen von James Beeland Rogers, Jr. S/P GSCI® ist eingetragenes Warenzeichnen von McGraw-Hill Companies Inc. GPR 250 Global Index ist eingetragenes Warenzeichen von Global Property Research. MSCI® World Index und MSCI® Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen von MSCI Inc.

BNP Paribas S.A. - Niederlassung Deutschland, eine Niederlassung von BNP Paribas S.A. mit Hauptsitz in Paris, Frankreich. BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt ist durch die Autorité de Contrôle Prudentiel et de Resolution zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt und ist Gegenstand beschränkter Regulierung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

BNP Paribas S.A. ist als Gesellschaft mit beschränkter Haftung in Frankreich eingetragen und ist von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Resolution zugelassen und wird von dieser beaufsichtigt. Sitz: 16 Boulevard des Italiens, 75009 Paris, France. www.bnpparibas.com.

© 2016 BNP Paribas. Alle Rechte vorbehalten. Wiedergabe oder Vervielfältigung des Inhalts dieses Newsletters oder von Teilen davon in jeglicher Form ohne unsere vorherige Einwilligung sind untersagt.

IMPRESSUM

Herausgeber:

BNP PARIBAS

BNP Paribas S.A.
Niederlassung Deutschland
Europa-Allee 12
60327 Frankfurt am Main
www.bnp.de

Verantwortlich:
Volker U. Meinel

Redaktion:
excellents communication concepts GmbH

Mitarbeiter dieser Ausgabe:
Olaf Hordenbach (Ltg.), Stefan Böhm, Christoph Damm, Sascha Grundmann, Dr. Detlef Rettinger, Holger Steinhaus

Redaktionsschluss: 21. September 2016

Gestaltung:
Janos Rusznyak, Laura Heller, Tanja Wilhelm, Nadine Wolf
www.excellents.de

Anzeigenvermarktung:
excellents communication concepts GmbH
sales@excellents.de

Erscheinungsweise: 6 x jährlich

Aboservice: www.bnp.de
(Dieses Magazin kann kostenlos abonniert werden.)

Informationen zu BNP Paribas:
Internet: www.bnp.de
E-Mail: derivate@bnpparibas.com
Telefon: 0800 0267267 (kostenfrei)
Telefax: 069 71933499

Bildnachweis:
Titelfoto: excellents communication concepts GmbH
Fotos: iStockphotos

DDV
Deutscher Derivate Verband

WISSENSWERTES ZU ZERTIFIKATEN

Was sind Zertifikate? Zertifikate sind Wertpapiere in Form von Inhaberschuldverschreibungen, das heißt der jeweilige Inhaber des Zertifikats kann von der Emittentin Zahlung der aus dem Zertifikat geschuldeten Beträge beziehungsweise Erfüllung sonstiger Leistungspflichten nach den Zertifikatsbedingungen verlangen. Zertifikate ermöglichen Ihnen die Partizipation an der Wertentwicklung eines bestimmten Basiswerts (das können etwa Indizes, Aktien, Rohstoffe oder Währungen sein), ohne dass Sie diesen Basiswert selbst erwerben müssen. Die Laufzeit eines Zertifikats kann begrenzt oder unbegrenzt sein. Ist die Laufzeit unbegrenzt, spricht man von Open End Zertifikaten. Daher eignen sich diese Papiere sowohl für Anleger, die sich kurzfristig engagieren wollen, als auch für Investoren, die einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont haben. Letztendlich sind aber auch Zertifikate, wie jede andere Anlage ebenfalls, mit speziellen Risiken verbunden. Über diese muss sich ein Anleger zuvor informieren.

Wer steht hinter den Zertifikaten? Emittentin der hierin beschriebenen Zertifikate und Schuldner der daraus geschuldeten Leistungen ist BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.

Was ist das Emittentenrisiko? Als Anleger eines Zertifikats tragen Sie das sogenannte Emittentenrisiko. Das bedeutet, dass bei Insolvenz der Emittentin das Risiko des Totalverlusts Ihrer Geldanlage besteht. Im Gegensatz etwa zu Spareinlagen sind Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen nicht durch einen Einlagensicherungsfonds abgesichert.

Wie handelt man Zertifikate? Sie benötigen kein Depot bei uns, um unsere Zertifikate zu erwerben. Lediglich ein Wertpapierdepot bei Ihrer Hausbank oder Sparkasse ist hierfür erforderlich. Erwerben können Sie die Zertifikate börslich oder außerbörslich. Gehandelt werden Zertifikate an den Börsen in Stuttgart und Frankfurt am Main zu den jeweiligen dort üblichen Handelszeiten. Außerbörslich können unsere Zertifikate im elektronischen Handel über verschiedene Direktbanken erworben werden. Hier handelt der Anleger, der ein Konto bei der Direktbank hat, direkt mit dem Emittenten.

CHANCEN UND RISIKEN BEI OPEN END ZERTIFIKATEN

Ihr Vorteil

- diversifizierter Zugang zu nahezu allen Anlageklassen und -regionen
- keine Laufzeitbegrenzung, jedoch jährliches Kündigungsrecht der Emittentin
- börsentäglich handelbar (unter normalen Marktbedingungen)

Das sollten Sie beachten

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Trotz Diversifikationseffekts weisen Index Zertifikate das typische Investmentrisiko der jeweiligen Basiswerte (zum Beispiel Aktien) auf.
- Index Zertifikate auf Emerging-Market-Indizes weisen ein höheres Risiko auf als Index Zertifikate auf Standardmärkte.
- Die Wechselkursentwicklung der jeweiligen Notierungswährung des Basiswerts zum Euro kann die Entwicklung des Zertifikatekurses über die Indexentwicklung hinaus negativ beeinflussen (Ausnahme: Quanto Zertifikate).

CHANCEN UND RISIKEN BEI BONITÄTSANLEIHEN

- garantierte feste jährliche Verzinsung
- Rendite auch bei einem schwierigen Marktumfeld möglich

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Rückzahlung des Nominalbetrages erfolgt nur, wenn es während der Laufzeit der Anleihe zu keinem Kreditereignis beim Referenzschuldner kommt. Kommt es zu einem Kreditereignis (zum Beispiel eine Insolvenz), droht im schlimmsten Fall der Totalverlust des eingesetzten Kapitals

CHANCEN UND RISIKEN BEI AKTIENANLEIHEN

- garantierte feste jährliche Verzinsung
- Verzinsung liegt häufig über marktüblichen Zinssatz
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten möglich

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Rückzahlung des Nominalbetrages erfolgt nur, wenn Basiswert am Laufzeitende der Aktienanleihe über Basispreis notiert. Ist dies nicht der Fall, wird die im Emissionsprospekt festgelegte Anzahl an Aktien ins Depot eingebucht, die dann dem am Aktienmarkt üblichen Risiko von Kursschwankungen unterliegen.Rückzahlung des eingesetzten Kapitals ist bei Aktienanleihen also nicht sicher.

CHANCEN UND RISIKEN BEI BONUS ZERTIFIKATEN

- unbegrenzte Partizipation am Basiswert möglich
- Risikopuffer durch Bonusstruktur
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten möglich

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Bei Berührung oder Unterschreitung der Barriere verfällt die Bonuszahlung und der Anleger erhält eine Rückzahlung, die dem Kurswert der zugrunde liegenden Aktie bzw. des Index am Laufzeitende entspricht.
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert.

CHANCEN UND RISIKEN BEI MINI FUTURE ZERTIFIKATEN

- Hebeleffekt ermöglicht hohe Renditechancen
- keine Laufzeitbeschränkung
- täglich handelbar
- keine Nachschusspflicht durch Stop-Loss-Barriere

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Diese hochspekulative Anlageform kann zu Totalverlust führen.
- Es fallen Finanzierungskosten im Zertifikat an. Diese werden über die Veränderung des Basispreises dem Zertifikatinhaber in Rechnung gestellt. Der Hebeleffekt kann zudem zu enormen Kursschwankungen beim Zertifikat führen.

CHANCEN UND RISIKEN BEI DISCOUNT ZERTIFIKATEN (FORTSETZUNG SIEHE RECHTS OBEN)

- Risikopuffer bei fallenden Märkten
- Renditechancen bei stagnierenden Kursen

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Während der Laufzeit können die Produkte erhöhten Preisschwankungen unterliegen (Optionskomponente).

CHANCEN UND RISIKEN BEI DISCOUNT ZERTIFIKATEN (FORTSETZUNG)

Vorteile

- Unterschiedliche Produktausgestaltungen ermöglichen Strategieumsetzung entsprechend der persönlichen Markterwartung.

Risiken

- Die Kursentwicklung der Zertifikate kann während der Laufzeit von der Kursentwicklung des Basiswerts aufgrund verschiedener Einflussfaktoren auf den Preis der enthaltenen Optionen abweichen (Einfluss reduziert sich mit Restlaufzeit).
- Einbehaltung periodischer Auszahlungen (Zinsen, Dividenden) zur Finanzierung der Optionskomponente
- kein Kapitalschutz verfügbar
- Bei nicht in Euro notierten Basiswerten besteht ein Währungskursrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen (Ausnahme: Quanto Zertifikate bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist).

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN MIT EINER RÜCKZAHLUNG VON 100% DES NENNBETRAGES / NENNWERTES AM LAUFZEITENDE

- Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes am Laufzeitende
- verfügbar auf Einzelaktien, Indizes und Rohstoffe

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes gilt nur am Laufzeitende
- Anleger trägt Emittentenrisiko
- Die Renditeerwartung ist möglicherweise geringer als die Renditeerwartung von Zertifikaten, bei denen keine Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes am Laufzeitende vorgesehen ist
- Aufgrund von außerordentlichen Kündigungsrechten der Emittentin kann es auch zu einer reduzierten Rückzahlung (nämlich zum Marktwert) bis hin zum Totalverlust kommen.

CHANCEN UND RISIKEN BEI OPTIONSSCHEINEN

- hohe Hebelwirkung

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Optionsscheine unterliegen einem Volatilitätseinfluss.
- Ein Totalverlust ist möglich, negative Wertveränderungen werden überproportional abgebildet (Hebelkraft).

CHANCEN UND RISIKEN BEI QUANTO ZERTIFIKATEN

- währungsneutrales Investment in Aktien, Indizes und Rohstoffe
- tagesaktuelle Verrechnung der Quantogebühr mit dem Kurs der Zertifikate

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Mögliche Währungsgewinne erhöhen den Kurs der Zertifikate nicht.
- Die Höhe der Absicherungsgebühr (Quantogebühr) ist täglichen Schwankungen unterworfen, die Absicherungsgebühr geht zulasten des Ertrags des Zertifikats.

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZINS ZERTIFIKATEN

- einfacher Zugang zu den kurzfristigen Geldmarktsätzen von Fremdwährungen
- Zins Zertifikate aus Hochzinsländern bieten eine attraktive Verzinsung

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Die Abwertung der zugrunde liegenden Währung führt zu fallenden Kursen des Zins Zertifikats; insbesondere Währungen von Schwellenländern weisen ein erhöhtes Risikoprofil auf.
- Die Zinssätze der Zertifikate können sich täglich ändern.

CHANCEN UND RISIKEN BEI ETFS (EXCHANGE TRADED FUNDS)

- kein Ausgabeaufschlag
- geringe Managementgebühren

- Fällt der zugrunde liegende Index, führt dies zu fallenden Kursen des jeweiligen ETFs.
- Insbesondere ETFs auf Schwellenländer und auf Goldminenaktien weisen ein erhöhtes Risikoprofil auf.
- Währungsrisiko, wenn Handelswährung des ETFs und Währung des zugrunde liegenden Index voneinander abweichen.

CHANCEN UND RISIKEN BEI EXCHANGE TRADED NOTES (ETNS) UND EXCHANGE TRADED COMMODITIES (ETCS)

- hinterlegte Sicherheiten für die Verbindlichkeiten der Emittenten gegenüber den Wertpapierinhabern
- transparente Kurse

- Die beschriebenen Produkte sind Schuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Die Produkte sind kein Sondervermögen (bei Insolvenz der Emittentin können ETNs/ETCs wertlos werden).
- Fällt der zugrunde liegende Index, führt dies zu fallenden Kursen der jeweiligen ETNs/ETCs.

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF ROHSTOFFINDIZES, ROHSTOFFE UND EDELMETALLE

- Rohstoffinvestments gelten als Instrument zur weiteren Portfolio-Diversifikation.
- Zertifikate bieten die Möglichkeit der Partizipation an einer steigenden Rohstoff- und Edelmetallnachfrage.

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Rohstoffe und Edelmetalle notieren in US-Dollar. Daraus resultiert ein Währungsrisiko. (Ausnahme: Quanto Zertifikate, bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist).
- Rohstoffe und Edelmetalle unterliegen gegenüber anderen Basiswerten erhöhten Schwankungen.
- Die Partizipation an der Entwicklung von Rohstoffen kann sich aufgrund von Rolleffekten (Wechsel in den nächstfälligen Future) über die Zeit ändern.

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF BRANCHENINDIZES

- diversifizierter Zugang zu Unternehmen in bestimmten Branchen
- Partizipation an Branchen mit hohem Wachstumspotenzial

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Branchenindizes können gegenüber anderen Basiswerten erhöhten Schwankungen unterliegen.

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF EMERGING MARKETS

- Index Zertifikate bieten einen Zugang zu zahlreichen Emerging Markets.
- Zins Zertifikate bieten einen bankenunabhängigen Zugang zu kurzfristigen Geldmarktsätzen in vielen Emerging Markets.

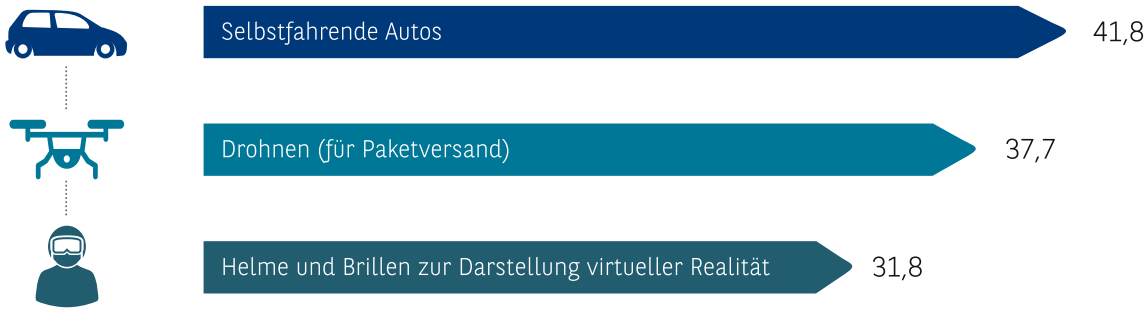
- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH.
- Es besteht bei Index und Zins Zertifikaten ein Währungsrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen (Ausnahme: Quanto Zertifikate bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist).
- In einigen Emerging Markets besteht ein erhöhtes politisches Risiko.
- Risiko hoher Verluste im Falle einer negativen Kursentwicklung der in den Indizes abgebildeten Aktien

Die nächste Ausgabe erscheint am 01.12.2016

Logistik

DIESE TECHNOLOGIEN ERWARTEN DIE DEUTSCHEN BIS 2020

in Prozent

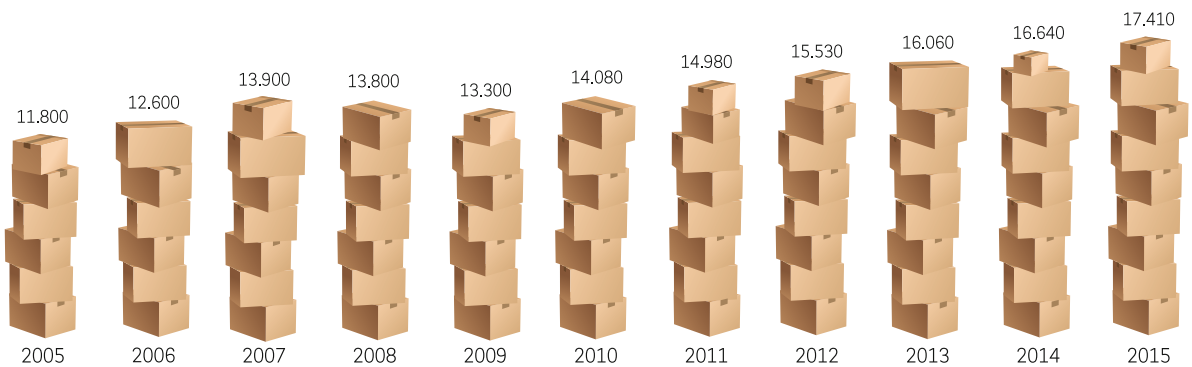


Repräsentative Online-Befragung von 1.000 Personen (14-64 Jahre) in Deutschland

Quelle: Statista; Stand: 2016

UMSATZ VON KURIER-, EXPRESS- UND PAKETDIENSTEN IN DEUTSCHLAND

in Millionen Euro



Quelle: Bundesverband Paket und Expresslogistik (BIEK), KE-Consult; Stand: 2015

DIE GRÖSSTEN LOGISTIKUNTERNEHMEN

nach Umsatz in Milliarden Euro*

*im Logistikgeschäft weltweit

Quelle: Geschäftsberichte der Unternehmen; Stand: 2015

Und, was machen Sie am Montag?

RENDEZVOUS MIT HARRY.

Immer um 19 Uhr:
Die erfolgreiche Trading-Sendung im Internet.
www.rendezvousmitharry.de

Seit drei Jahren JEDEN Montag

BNP PARIBAS

www.bnp.de

Werbemitteilung

IN EINER WELT IM WANDEL

INVESTIEREN SIE EINFACH MIT DREI BUCHSTABEN.

DIE ABKÜRZUNG FÜR BESICHERTE INVESTITIONEN: ETC

Ab jetzt können Sie ganz einfach in Rohstoffe investieren – und das sogar besichert.
Mit Exchange Traded Commodities (ETC) von BNP Paribas. Seien Sie dabei.

www.etc.bnpparibas.com

ETC BESICHERT UND LIQUIDE

BNP PARIBAS

Die Bank für eine Welt im Wandel