COMMERZBANK

November/Dezember 2017 | Ausgabe 77

ideas

Ihr Magazin für Strukturierte Produkte und ETFs für die Schweiz | www.ideas-magazin.ch

Jahresendrally

Bereitmachen für den Endspurt

BRANCHEN
Airbus versus Boeing – Ein Duo mit enormer Schubkraft

AKTIENSTRATEGIE
Zwischen Übertreibung, Wachstum und neuen Rekorden

WÄHRUNGEN
Der Fed fehlt eine ökonomische Relativitätstheorie

INHALT

NEUES

04 | **SIX Exchange:** Neue Faktor-Zertifikate auf Volatilität und Zinsen

04 | **Nicht verpassen:** FINANZ'18-Messe

04 | **Swiss DOTS:** Faktor-Zertifikate auf Brent- und WTI-Öl

TITELTHEMA

06 | **Börsenjahr 2017 auf der Zielgeraden:** Jahresendrally – Bereitmachen für den Endspurt

TECHNISCHE ANALYSE

14 | **SMI:** Allzeithochs rücken in den Fokus

16 | **Novartis:** Sektorleader mit moderater Relativer Stärke

ACADEMY

18 | **Candlestick-Formationen – Teil 2**

20 | **Bezugsverhältnisse:** Wozu werden sie benötigt?

COMMERZBANK ANALYSEN

22 | **Branchen:** Airbus versus Boeing – Ein Duo mit enormer Schubkraft

28 | **Aktienstrategie:** Schweizer Aktienmarkt – Zwischen Übertreibung, Wachstum und neuen Rekorden

32 | **Währungen:** Der Fed fehlt eine ökonomische Relativitätstheorie

AKTIONEN & TERMINE

27 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im November und Dezember 2017

COMPANY

36 | **3R Original Davoser:** Ein Stück Schweiz

SERVICE

03 | Impressum

38 | Bestellinformation

39 | Kontakt/Disclaimer

Impressum

Herausgeber
Commerzbank AG
Zweigniederlassung Zürich, Public Distribution
Utoquai 55, 8034 Zürich, Schweiz
E-Mail derivatives.swiss@commerzbank.com
oder info@comstage-etf.ch
Telefon 0800 11 77 11 (kostenfrei)

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)
Andreas Stocker

Redaktionsteam dieser Ausgabe
Dominique Böhler, Ralf Fayad, Dr. Iskra Kalođera-Schmiedecke, Petra von Kerssenbrock, Ulrich Leuchtmann, Achim Matzke, Marc Pribram, Andreas Stocker

Redaktionsschluss: 1. November 2017

Umsetzung, Druck und Design
ACM Unternehmensgruppe
D-65205 Wiesbaden-Nordenstadt
www.acmedien.de
Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis
arthurbraunstein/photocase.de (Titel, Seite 6/12/13), Masterfile (Seite 4 oben), Veer (Seite 4 unten, 27), krockenmitte/photocase.de (Seite 8/11, 29), marsj/photocase.de (Seite 9/10), Fotolia (Seite 14/15, 16/17, 24/25, 32–35), Panthermedia (Seite 18/19, 23/26), plainpicture (Seite 20/21), Martine Wolf/photocase.de (Seite 28/30), ©3R AG (Seite 36/37), John Dow/photocase.de (Seite 38/39)

ISSN 1663-8662

ideas erscheint als Service-Magazin des Bereichs Equity Markets & Commodities – Public Distribution acht- bis neunmal im Jahr.

Für Adressänderungen und Zustellungswünsche verwenden Sie bitte die Bestellinformation auf Seite 38.

SIX Exchange

»Neue Faktor-Zertifikate auf Volatilität und Zinsen

Die Commerzbank hat die Produktpalette auf der Schweizer Börse SIX ergänzt. Ins Angebot aufgenommen wurden Faktor-Zertifikate auf VIX-, VSTOXX-, Bund- und Treasury Note-Futures – Long und Short. Unsere aktuelle Produktpalette finden Sie auf der Homepage:

@ **www.zertifikate.commerzbank.ch** «

Faktor-Zertifikate auf Volatilität und Zinsen

Symbol	Basiswert	Strategie	Faktor
TY5LCB	10-Year U.S. T-Note-Future	Long	5
TY5SCB	10-Year U.S. T-Note-Future	Short	–5
T10LCB	10-Year U.S. T-Note-Future	Long	10
T10SCB	10-Year U.S. T-Note-Future	Short	–10
BF5SCB	Euro-Bund-Future	Short	–5
B10SCB	Euro-Bund-Future	Short	–10
BF5LCB	Euro-Bund-Future	Long	5
B10LCB	Euro-Bund-Future	Long	10
VI1LCB	VIX-Future	Long	1
VI1SCB	VIX-Future	Short	–1
FV1LCB	VSTOXX-Future	Long	1
FV1SCB	VSTOXX-Future	Short	–1

Stand: 25. Oktober 2017; Quelle: Commerzbank

Nicht verpassen

»FINANZ'18-Messe

Am 31. Januar und 1. Februar 2018 findet die Messe FINANZ'18 statt. Neu wird die Messe in Zürich-Oerlikon in der Eventhalle StageOne durchgeführt. Das Konzept der Messe wurde ebenfalls überarbeitet: Die Messe konzentriert sich nun ausschliesslich auf professionelle Anleger wie Vermögensverwalter, Family Offices und Pensionskassen und nicht mehr wie sonst auch auf Privatanleger. Somit können wir unseren geschätzten Privatanleger-Kunden keine Messetickets mehr zustellen – das bedauern wir sehr. Sollten Sie ein professioneller Anleger sein, können Sie gerne Tickets für die Messe unter **derivatives.swiss@commerzbank.com** bestellen.

Informationen zur Messe finden Sie hier:

@ **www.finanzmesse.ch** «

Swiss DOTS

»Faktor-Zertifikate auf Brent- und WTI-Öl

Die Commerzbank hat die Produktpalette auf der ausserbörslichen Handelsplattform Swiss DOTS erweitert. Wir bieten jetzt Faktor-Zertifikate auf Rohöl der Sorten Brent und WTI mit einem Hebel von 15 an. Zuvor betrug der höchste Hebel 10.

Überdies haben wir unser Angebot auf Swiss DOTS um Faktor-Zertifikate auf den DAX mit einem Hebel von 12 erweitert. Ebenfalls haben wir Warrants auf die Aktien von Fitbit, Abercrombie & Fitch, Idorsia (Actelion Spin-off) und Vallourec dazugenommen. Alle Swiss DOTS-Produkte sind via dem Broker Swissquote zu einer Flat Fee von 9 Schweizer Franken pro Trade handelbar – von 08.00 bis 22.00 Uhr. Unsere aktuelle Produktpalette finden Sie hier:

@ **www.zertifikate.commerzbank.ch** «

Das Jahr der Allzeithochs?

DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution
& ETFs Schweiz

Mit der letzten Ausgabe eines Jahres blicken wir traditionell ja immer zurück auf das, was war. Das machen natürlich viele und deshalb habe ich mich gefragt, ob es so etwas wie ein »Wort des Jahres« gibt. Eine kurze Internetrecherche ergab, dass die Gesellschaft für deutsche Sprache in Wiesbaden seit 1977 regelmässig – zumindest für Deutschland – ein Wort des Jahres kürt, sozusagen als sprachlichen Jahresrückblick. Denn offensichtlich lässt sich anhand des »Wort des Jahres« erkennen, welche Themen die Gesellschaft in dem jeweiligen Jahr am meisten beschäftigt haben. Auf ihrer Internetseite gfds.de kann man die Listen einsehen.

Für das Jahr 2016 war das Wort des Jahres »postfaktisch«, gefolgt von »Brexit«. Zum Vergleich: 1977 war das Wort des Jahres »Szene«, gefolgt von »Terrorismus« und »Sympathisant«. Schauen Sie sich die Listen einfach einmal an – sie haben durchaus Unterhaltungswert.

Würde es ein Wort des Jahres ausschliesslich für Börsenparameter geben, wäre mein Favorit für 2017 »Allzeithoch«. Leider haben wir das mit dem SMI nicht ganz geschafft, aber schauen Sie sich den DAX und die amerikanischen Indizes an: alle im Allzeithoch!

Und jetzt fragen wir uns natürlich, wie weiter? Für einen Marktausblick 2018 ist es noch zu früh, ihm werden wir unsere Januar-Ausgabe widmen. Mit dieser Ausgabe des ideas-Magazins bereiten wir uns erst einmal auf die Jahresendrally vor. Lesen Sie dazu ab Seite 6 unseren Leitartikel »Bereitmachen für den Endspurt«.

Diese ideas-Ausgabe ist die letzte in diesem Jahr. Wir möchten uns daher sehr herzlich bei Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, für Ihr Vertrauen und Ihre Unterstützung bedanken. Das ist nicht selbstverständlich und wir wissen es sehr zu schätzen.

Ich wünsche Ihnen eine besinnliche Adventszeit, frohe Festtage und alles Gute für das neue Jahr.

Ihr Dominique Böhler

Titelthema – Börsenjahr 2017 auf der Zielgeraden

Jahresendrally – Bereitmachen für den Endspurt

ANDREAS STOCKER
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Alle Jahre wieder stellen sich Börsianer im Spätherbst die gleiche Frage: Jahresendrally – ja oder nein? Unter makroökonomischen Gesichtspunkten stehen die Chancen dafür gut. Auch von Seiten der Notenbanken drohen keine Störfeuer. Zahlreiche Märkte und Unternehmen weisen derzeit ein starkes Momentum auf und könnten so für weitere Kursgewinne taugen. Dennoch kann es jederzeit zu exogenen Schocks kommen, die niemand so erwartet. Für tradingaffine Anleger wäre aber auch das weniger problematisch, mit entsprechenden Hebel-Papieren lässt sich die Long- wie auch Short-Seite gezielt spielen.

Traditionell endet die Triathlonsaison im Oktober mit der Weltmeisterschaft auf Hawaii. Dieses Jahr lieferten sich die »Eisenmänner« einen besonderen Showdown in der Lavawüste inmitten des Pazifischen Ozeans. Mit einem Endspurt auf dem roten Teppich stellte der Sieger Patrick Lange einen neuen Streckenrekord beim Ironman in Kona auf.

Während die Athleten nun für den Rest des Jahres die Füsse hochlegen dürfen, liegen vor den Börsianern noch zwei spannende Monate. Im ewigen Kampf zwischen Bullen und Bären hatten in den vergangenen zehn Jahren die Optimisten zum Jahresende in der Mehrheit der Fälle die grössere Puste. Während der Zeitraum zwischen November und Dezember an der Weltleitbörse, der Wall Street, sieben Mal mit einer positiven Performance endete, hatten nur drei Mal die Bären die Nase vorne. Im Durchschnitt errechnet sich seit 2007 beim S&P 500 ein Plus von 2,5 Prozent. Bereinigt um das Finanzkrisenjahr 2008 wären es sogar 4,8 Prozent gewesen.

»Im ewigen Kampf zwischen Bullen und Bären hatten in den vergangenen zehn Jahren die Optimisten zum Jahresende in der Mehrheit die längere Puste.«

Ungezügelte Bullenjagd

Während es in vielen Jahren zu zwischenzeitlich kräftigen Auf und Abs kam, zeigte sich die Börse 2017 gleich vom Start weg von ihrer freundlichen Seite. Egal, ob Dow Jones, SMI oder Nikkei 255, die international angesehenen Gradmesser gingen über das Jahr hinweg auf Klettertour. An dem hochprozentigen Euphorie-Cocktail aus neuem US-Präsidenten Donald Trump, niedrigen Zinsen und hohem Wirtschaftswachstum hat sich bis heute nichts geändert. Sollte es zu keinem exogenen Schock kommen, könnte die Hausse in den letzten beiden Monaten des Jahres sogar noch einmal an Fahrt gewinnen.

»Sollte es zu keinem exogenen Schock kommen, könnte die Hausse in den letzten beiden Monaten des Jahres sogar noch einmal an Fahrt gewinnen.«

Die bestehenden Rahmenbedingungen für eine Jahresendrally sind nämlich im Schlussquartal nicht nur weiter intakt, zum Teil haben sie sich sogar noch verbessert. So zum Beispiel in China. Sorgte das Reich der Mitte in den Jahren 2015/2016 aufgrund von Wachstumssorgen für zwei scharfe Rücksetzer an den Kapitalmärkten, nimmt der Konjunkturoptimismus nun wieder zu. Die chinesische Notenbank geht davon aus, dass die Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte wieder um 7 Prozent zulegen kann. Nach Ansicht von Währungschef Zhou Xiaochuan kurbeln vor allem die privaten Konsumausgaben derzeit das Wachstum an. Die wirtschaftliche Zuversicht wiederum erweist sich als stützender Faktor für die Kurse am Aktienmarkt.

Auch in Japan stehen die Zeichen weiterhin auf Kursgewinne, nachdem Regierungschef Shinzō Abe die vorzeitigen Neuwahlen am 22. Oktober gewinnen konnte. Mit seiner LDP konnte der Premier die Zweidrittelmehrheit verteidigen. Somit geht die Abenomics-Strategie, welche milliardenschwere Konjunkturpakete und eine ultralockere Geldpolitik beinhaltet, in die Verlängerung. Am Aktienmarkt wurde auf den Abe-Sieg bereits vor dem Urnengang gewettet: Der Nikkei 225 zeigte in den 14 Tagen zuvor die längste Serie an Kursgewinnen seit 1961. Auch am Tag nach der Wahl setzte der Leitindex seinen Aufwärtstrend fort.

Für neue Impulse könnte Donald Trump mit seiner Steuerreform sorgen. Laut den Ende September vorgestellten Plänen möchte das US-Oberhaupt unter anderem den Spitzensteuersatz und die Unternehmenssteuern senken und die Umbildung bis Januar auf

den Weg bringen. Allerdings muss der Kongress noch zustimmen. Zwar haben die Republikaner im Senat gegenüber den Demokraten eine Mehrheit von 52 zu 48 Sitzen. Doch eine Garantie für ein Gelingen ist dies nicht, hat sich Trump doch zuletzt mit immer mehr Senatoren aus seiner eigenen Partei überworfen.

Ein Zünglein an der Waage sind zum Jahresende auch die Notenbanken. Auf der mit Spannung erwarteten Ratssitzung der Europäischen Zentralbank am 26. Oktober hat Notenbank-Präsident Mario Draghi den Einstieg in den Ausstieg aus dem Anleihekaufprogramm bekannt gegeben. Im ersten Schritt wird das monatliche Ankaufsvolumen von derzeit 60 Milliarden Euro halbiert. Ein schnelles Ende der Nullzinsphase ist allerdings nicht in Sicht. Während in Europa die Leitsätze in absehbarer Zeit unangetastet bleiben, wird in Übersee mit einer weiteren Anhebung im Dezember gerechnet. Dieser Schritt wird am Markt bereits erwartet und sollte daher eingepreist sein. Eine Überraschung könnte es dagegen bei der Neubesetzung der Fed-Spitze geben. Am 1. Februar 2018 endet die Amtszeit von Janet Yellen und die Spekulationen über ihren Nachfolger laufen bereits auf Hochtouren. Nach einer Umfrage der Nachrichtenagentur Reuters gehen knapp mehr als die Hälfte der 40 befragten Ökonomen davon aus, dass Fed-Direktor Jerome Powell das Erbe antreten wird. Insidern zufolge möchte Trump bis Anfang November seine Entscheidung mitteilen.

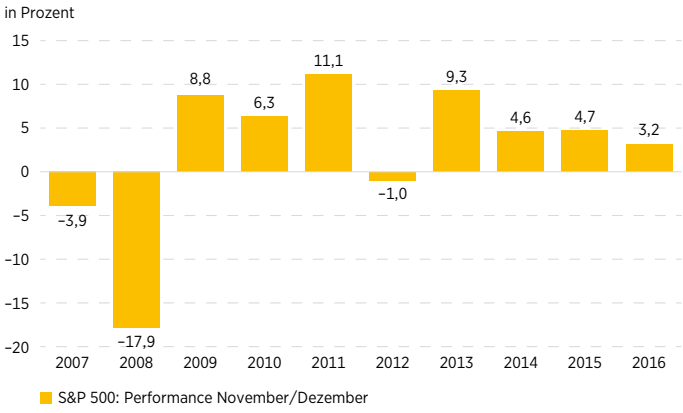
»Auch in Japan stehen die Zeichen auf Kursgewinne, nachdem Regierungschef Shinzō Abe die vorzeitigen Neuwahlen gewinnen konnte.«

Weltwirtschaft im Aufwind

Von makroökonomischer Seite haben Börsianer derzeit keine Stolpersteine zu erwarten. Gerade eben hat der Internationale Währungsfonds (IWF) die Aussichten für das Wachstum der Weltwirtschaft nach oben angepasst. Die Experten rechnen mit Zuwächsen von 3,6 Prozent im laufenden Jahr und 3,7 Prozent im nächsten. Das sind je 0,1 Punkte mehr als in der vorangegangenen Schätzung im Juli. »Die aktuelle globale Wachstumsbeschleunigung ist auch deshalb bemerkenswert, weil sie auf einer so breiten Basis steht – mehr denn je seit dem Beginn dieser Dekade«, erläutert IWF-Chefökonom Maurice Obstfeld. Und die positive Dynamik dürfte anhalten. Die USA beispielsweise stehen mit einer vom IWF prognostizierten erwarteten Wachstumsbeschleunigung auf 2,1 Prozent in diesem und dem kommenden Jahr vor dem zweitlängsten Aufschwung seit 1850.

»Gerade eben hat der IWF die Aussichten für das Wachstum der Weltwirtschaft nach oben angepasst.«

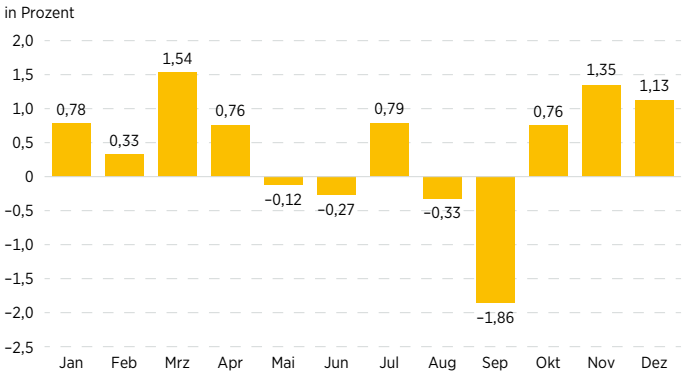
Grafik 1: In der Mehrzahl endet das Jahr positiv



Stand: Oktober 2017; Quelle: Thomson Reuters, eigene Berechnungen

Grafik 2: DAX-Performance im Monatsdurchschnitt

Rückrechnung seit 1959



Stand: Oktober 2017; Quelle: finanzen.net

Auf die Gewinner setzen

Die Rahmenbedingungen für eine Jahresendrally stimmen also. Stellt sich noch die Frage, auf welche Titel oder Märkte Anleger setzen sollten. Getreu dem Motto »The trend is your friend« ist eine mögliche Strategie, auf die bisherigen Gewinner zu setzen. Mit Blick auf die Märkte gilt dies vor allem für die Wall Street. Dow Jones und S&P 500 sind das ganze Jahr über von einem Rekordhoch zum nächsten geeilt. Dabei gelang es dem Dow Jones, vier psychologisch wichtige Marken – die 20.000, 21.000, 22.000 und sogar 23.000 Punkte – zu überwinden. Zu dem letzten 1.000-Punkte-Anstieg trugen Boeing (siehe Beitrag ab Seite 22) und Caterpillar, zwei Outperformer im Jahr 2017, am stärksten bei.

Auch dem Deutschen Aktienindex gelang im Herbst mit dem Anstieg über die runde Marke von 13.000 Punkten eine historische Bestmarke. Bekommt die Statistik in diesem Jahr recht, dann sind beim DAX im November und Dezember noch weitere Kursgewinne möglich. Bei der Betrachtung der durchschnittlichen Performance seit 1959 liegen der November (1,35 Prozent) und der Dezember (1,13 Prozent) auf Platz 2 und 3 des Monatsrankings. Nur der März gestaltete sich mit 1,54 Prozent noch etwas ertragsreicher in den vergangenen 58 Jahren.

Schweizer Aktien auf Gipfelkurs

Der SMI hat zwar den Gipfel noch nicht erklommen, allerdings fehlen dem heimischen Leitindex lediglich noch rund 300 Punkte auf das Hoch von 9.548 Punkten aus dem Jahr 2007. Die Voraussetzungen für einen Endspurt sind angesichts des zuletzt schwächelnden Schweizer Franken durchaus gegeben. Allein in den vergangenen drei Monaten wertete die Währung gegenüber dem Euro um rund 6 Prozent ab. Dies kommt einer ganzen Reihe von Akteuren zugute, allen voran Unternehmen aus der Exportwirtschaft und der Industrie. Eines davon könnte Swatch sein. Der Uhrenhersteller litt in den Vorjahren besonders stark unter dem starken Schweizer Franken. Nun wendet sich das Blatt und dies spiegelt sich bereits im Aktienkurs wider. Mit einem Plus von 22 Prozent ist der Valor seit Jahresbeginn rund doppelt so schnell unterwegs wie der Gesamtmarkt und schafft es damit unter die bisherigen Top 5 im SMI.

»Getreu dem Motto ›The trend is your friend‹ ist eine mögliche Strategie, auf die bisherigen Gewinner zu setzen.«

Auf Swatch könnte auch die alte Anlegerregel »Unternehmen, die ein bestimmtes Kursmomentum haben, laufen auch weiter gut« passen. Das gilt ebenso für die Spitzenreiter in den ersten zehn Monaten 2017. Die ersten beiden Ränge besetzen beispielsweise die SMI-Neuzugänge Lonza und Sika. Kaum ein professioneller Anleger möchte am Ende des Jahres ohne diese beiden Top-Performer im Depot dastehen. »Window Dressing« nennt sich diese Strategie, bei der zum Ende des Jahres das Portfolio noch einmal aufgehübscht wird. Wenn dies von ausreichend vielen Anlegern praktiziert wird, hat es letztendlich auch Auswirkungen auf den Kurs. Das Spiel funktioniert allerdings auch andersherum. Denn wer möchte in seinem Jahresbericht schon die »Kursnieten« zeigen müssen. Daher werden die Underperformer am Ende gerne aus den Depots verkauft. Sollte sich in den kommenden Wochen nicht noch etwas dramatisch verändern, könnte beim SMI vor allem Swiss Re auf der »Abschussliste« stehen. Mit einem Rückgang von 6 Prozent rangiert die Aktie aktuell als einziger Blue Chip in diesem Jahr im Verlust.

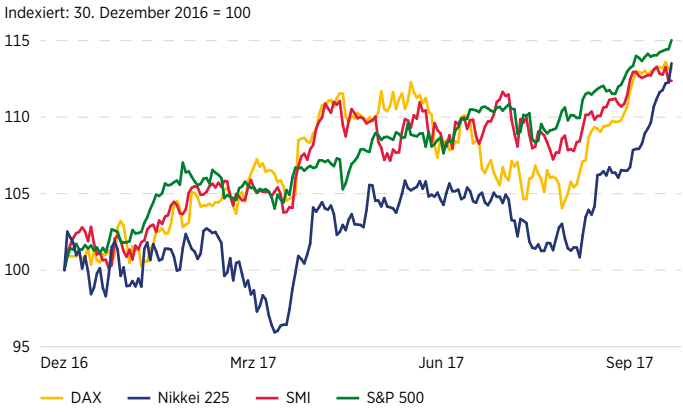
»Der SMI hat zwar den Gipfel noch nicht erklommen, allerdings fehlen ihm lediglich noch rund 300 Punkte auf das Hoch aus dem Jahr 2007.«

Eine weitere beliebte Taktik ist, den Tipps der Analysten zu folgen. Nach einer Auswertung des Datensammlers Factset bei US-Aktien weisen derzeit die Papiere von General Electric, Nike, Walt Disney, Apple und UnitedHealth auf Sicht von zwölf Monaten das höchste Kurspotenzial auf. »Finger weg« heisst es dagegen von 3M, Caterpillar, American Express, Goldman Sachs und Travelers Companies. Die durchschnittlichen Kursziele der Analysten liegen bei diesem Quintett unterhalb deren aktuellen Kursniveaus.

Apropos Rücksetzer, diese können nicht nur einzelne Aktien betreffen, sondern auch den Gesamtmarkt. Erst am 19. Oktober kam es zu dem unglücklichen Jubiläum des »Black Monday«. 1987, also exakt vor 30 Jahren, bescherte der Crash dem Dow Jones seinen grössten Tagesverlust (23 Prozent) in seiner Geschichte. Kein Wunder also, dass sich in einem derartigen Jubiläumsjahr auch die Pessimisten wieder zu Wort melden. So warnt beispielsweise der bekannte Fondsmanager Marc Faber, der auch als »Dr. Doom« bekannt ist, vor einer Korrektur um 30 bis 40 Prozent. In das gleiche Horn blasen auch Rohstoff-Guru Jim Rogers und Investorenlegende George Soros. Während Rogers den

»Eine weitere beliebte Taktik ist, den Tipps der Analysten zu folgen.«

Grafik 3: Chartvergleich seit Jahresbeginn



Stand: Oktober 2017; Quelle: Thomson Reuters

Grafik 4: S&P 500 Index – Saisonale Performance

Entwicklung des S&P 500 der letzten 30 Jahre (17. Oktober 1986 bis 24. Oktober 2016)

Stand: 24. Oktober 2016; Quelle: seasonax.com

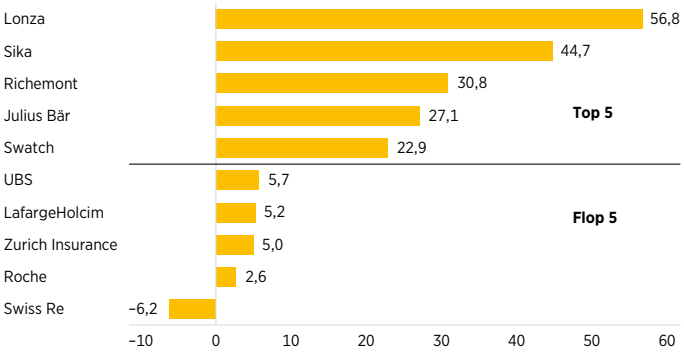
»grössten Crash in seinem Leben« heraufziehen sieht, wettet Soros gegen Donald Trump. Rund eine halbe Milliarde US-Dollar setzt der Hedgefondsmanager derzeit auf fallende Kurse an der Wall Street.

Flexibel auf alle Marktbewegungen reagieren

Jahresendrally – ja oder nein? Angesichts der guten makroökonomischen Bedingungen ist ein starker Ziellauf an den Märkten durchaus wahrscheinlich. Allerdings kann es immer zu exogenen Schocks kommen, die nicht vorhersehbar sind. Mit entsprechenden Hebel-Papieren sind Anleger aber nicht an »long only« gebunden, mit diesen Produkten lassen sich alle Richtungen abdecken. Neben Turbo-Scheinen oder Warrants bieten auch Faktor-Zertifikate Tradingorientierten eine effektive Möglichkeit, auf steigende oder fallende Kurse bei Einzeltiteln wie auch ganzen Märkten zu setzen. Die innovativen Hebel-Produkte haben den Vorteil, dass sie keine Knock-Out-Barrieren sowie auch keine feste Laufzeit haben. Darüber hinaus beeinflusst die Volatilität nicht die Preisstellung und der gewählte Multiplikator bleibt stets konstant. Möglich machen diese vorteilhafte Struktur die eigens von der Commerzbank berechneten Strategie-Indizes auf die Basiswerte. Dennoch kann es zu hohen Verlusten kommen, sollte der Basiswert wider Erwarten die andere Richtung einschlagen.

Anleger müssen sich daher der Chancen und Risiken bewusst sein. Denn nur wer richtig vorbereitet in das Finale geht, kann – genauso wie beim Ironman auf Hawaii – das Rennen als Sieger beenden.

Grafik 5: SMI – Gewinner und Verlierer
Performance 2017 in Prozent



Stand: Oktober 2017; Quelle: Reuters

Anlageidee: Zertifikate auf Aktien und Indizes

Faktor-Zertifikate auf Aktien und Indizes

Index	Strategie	Hebel	Valor	Strategie	Hebel	Valor	Handelsplatz
DAX	Long	12	36659664	Short	–12	36659665	Swiss DOTS
DAX	Long	6	37650351	Short	–6	37650352	SIX Exchange
Dow Jones	Long	8	34346308	Short	–8	34346309	Swiss DOTS
Dow Jones	Long	6	37650355	Short	–6	38013719	SIX Exchange
S&P 500	Long	8	34346320	Short	–8	34346321	Swiss DOTS
SMI	Long	6	34346297	Short	–6	34346298	Swiss DOTS
SMI	Long	4	38013722	Short	–4	38013723	SIX Exchange

Faktor-Zertifikate auf SMI-Aktien

Symbol/Valor	Basiswert	Strategie	Faktor (Hebel)	Laufzeit	Geldkurs	Briefkurs	Währung	Handelsplatz
LO3LCB	Lonza	Long	3	Open End	92,850	93,230	CHF	SIX
LO3SCB	Lonza	Short	–3	Open End	3,270	3,290	CHF	SIX
RI6LCB	Richemont	Long	6	Open End	218,460	220,480	CHF	SIX
RI6SCB	Richemont	Short	–6	Open End	0,210	0,220	CHF	SIX
33857577	Swatch	Long	4	Open End	71,628	72,195	CHF	Swiss DOTS
33857596	Swatch	Short	–4	Open End	3,710	3,740	CHF	Swiss DOTS

Unlimited Turbo-Zertifikate auf SMI-Aktien, Swiss DOTS-kotiert

Valor	Basiswert	Strategie	Hebel	Knock-Out-Barriere	Laufzeit	Geldkurs	Briefkurs	Währung
37116725	Lonza	Bull	3,715	195,58	Open End	6,886	6,966	CHF
36884181	Sika	Bull	3,660	5.412,52	Open End	1,930	1,960	CHF
36884188	Sika	Bear	4,785	8.408,51	Open End	1,473	1,503	CHF
34852458	Swatch	Bull	3,740	296,24	Open End	1,012	1,042	CHF
35288789	Swatch	Bear	4,586	458,49	Open End	0,820	0,850	CHF

Warrants auf US-Aktien, Swiss DOTS-kotiert

Valor	Basiswert	Strategie	Omega	Strike	Laufzeit	Geldkurs	Briefkurs	Währung
38730037	Boeing	Call	5,28	250,00 USD	21.09.2018	0,314	0,324	CHF
38730035	Boeing	Call	7,47	270,00 USD	15.06.2018	0,167	0,177	CHF
38730013	Boeing	Put	–5,66	270,00 USD	15.06.2018	0,235	0,244	CHF
35802660	Apple	Call	7,65	150,00 USD	14.03.2018	1,308	1,318	CHF
36188120	Apple	Put	–8,39	150,00 USD	13.03.2018	0,695	0,705	CHF
36502749	Alphabet (Google)	Call	9,99	1.000,00 USD	14.03.2018	0,467	0,477	CHF
36888920	Alphabet (Google)	Put	–8,04	1.000,00 USD	14.03.2018	0,640	0,650	CHF

Stand: 23. Oktober 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

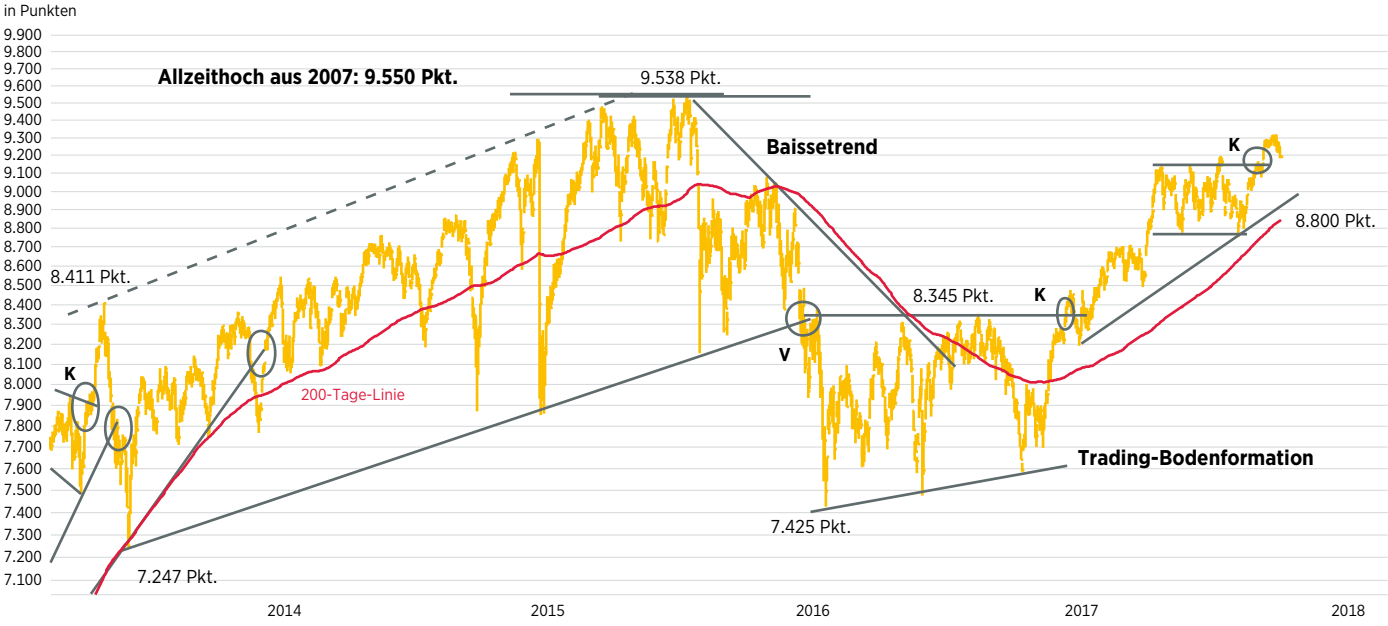
Technische Analyse

SMI: Allzeithochs rücken in den Fokus

ACHIM MATZKE
Leiter Technische Analyse & Index Research, Commerzbank

Der SMI befindet sich seit März 2009 in einer intakten Haussebewegung, die bei ca. 4.234 Punkten startete. Innerhalb davon ergab sich zunächst eine übergeordnete langfristige Bodenformation unterhalb des Widerstands um 7.000 Punkte. Aus dieser sprang der Index Anfang 2013 mit einem Investmentkaufsignal nach oben an und bildete anschliessend einen Haussetrendkanal heraus, der den Index im August 2015 in die Widerstandszone von 9.538 bis 9.550 Punkten im Bereich der Allzeithochs aus dem Jahr 2007 führte.

SMI



K = Kaufsignal V = Verkaufssignal TP = Take-Profit-Signal

Stand: 25. Oktober 2017; Quelle: Reuters, Commerzbank Research. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Anschliessend ging der SMI – parallel zur allgemeinen Schwäche an den internationalen Aktienmärkten – in eine technische Zwischenbaisse über. Ein steiler Baissetrend drückte den Index im Februar 2016 bis auf ein Kursniveau um 7.425 Punkte. Oberhalb davon ging der SMI dann in eine Seitwärtspendelbewegung zwischen 7.425 Punkten und der Widerstandszone um 8.345 Punkte über, die den technischen Charakter einer Trading-Bodenformation hatte. Im Januar 2017 überwand der Index die Widerstandszone mit einem Investmentkaufsignal und bildete anschliessend einen intakten mittelfristigen Aufwärtstrend (Trendlinie zurzeit um 8.800 Punkte) heraus.

Im September 2017 kam es im SMI zusätzlich zu einer Indexreform. Der Index hatte aufgrund unterschiedlicher Kursentwicklungen und durch Übernahmen eine starke Konzentration auf die drei Schwergewichte. Nestlé, Novartis und Roche hatten zuletzt regelmässig einen Indexanteil von etwa 60 Prozent. Um den europäischen Vorschriften für Fondsanlagen – gemäss »Ucits-Richtlinie« – künftig besser zu entsprechen, wird das Indexgewicht der grössten SMI-Titel schrittweise auf 18,0 Prozent begrenzt.

Der reformierte SMI setzte den intakten Aufwärtstrend anschliessend fort und lieferte Anfang Oktober 2017 mit dem Verlassen der kurzfristigen Konsolidierung ein neues (Trading-)Kaufsignal. Mittelfristig deutet sich jetzt für den Index ein erneutes Heranlaufen an die Widerstandszone zwischen 9.538 und 9.550 Punkten an. Nach dem hohen kurzfristigen Aufwärtsmomentum der letzten Wochen sollte jedoch ein Nachlassen der Aufwärtsdynamik einkalkuliert werden.

Anlageidee Hebelprodukte

Unlimited Turbo-Zertifikat Bull auf den SMI	
Valor	34324533
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	25,517 CHF
Hebel	4,013
Subtyp	Bull
Strike	6.892,23 Pkt.
Stoppschwelle	7.000 Pkt.
Kurs Basiswert	9.177,32 Pkt.

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf den SMI können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Unlimited Turbos zeichnen sich durch ihre Volatilitätsneutralität sowie die endlose Laufzeit aus. Das Produkt verfällt beim Erreichen der Stoppschwelle. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 08.00 bis 22.00 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Long auf den SMI	
Valor	38013724
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	29,69 CHF
Hebel	6
Subtyp	Long

Faktor-Zertifikat Short auf den SMI	
Valor	38013725
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	29,69 CHF
Hebel	–6
Subtyp	Short

Mit dem Faktor-Zertifikat 6x Long bzw. 6x Short auf den SMI können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Index partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Produkt ist börsentäglich auf Swiss DOTS handelbar.

Stand: 25. Oktober 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

Technische Analyse

Novartis: Sektorleader mit moderater Relativer Stärke

PETRA VON KERSSENBROCK
Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

Der STOXX Europe 600 Health Care weist eine mittelfristige Relative Schwäche gegenüber dem STOXX Europe 600 auf. Innerhalb des Sektors ist die technische Lage der Einzeltitel stark aufgespalten. Der Sektorleader Novartis (Sektoranteil zurzeit ca. 18,1 Prozent) gehört zu den Titeln, die eine Relative Stärke aufweisen.

Novartis, ein technischer Marathonläufer, startete Anfang der Neunzigerjahre eine langfristige Bilderbuchhausse. Diese führte die Aktie – bereinigt um zwischenzeitliche Kapitalmassnahmen – von 6,50 Schweizer Franken im Dezember 1990 auf gut

Novartis

K = Kaufsignal V = Verkaufssignal TP = Take-Profit-Signal

Stand: 25. Oktober 2017; Quelle: Reuters, Commerzbank Research. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

70,00 Franken im März 1999. Anschliessend legte die technische Neubewertung eine Pause ein und Novartis mündete in eine volatile Seitwärtspendelbewegung.

In den Jahren 2008 bis 2012 bildete sich eine langfristige technische Bodenformation heraus, die den Charakter eines technischen Doppelbodens oberhalb der Unterstützungszone um 38,90 Schweizer Franken aufweist. Mitte 2012 verliess die Aktie mit einem ersten Kaufsignal ihren dreijährigen Abwärtstrend und beendete Anfang 2013 mit dem Sprung über 60,00 Schweizer Franken die Bodenformation mit einem Investmentkaufsignal. Anschliessend etablierte sich ein idealtypischer Haussetrend, in dem Novartis im Juli 2015 die bisherigen Allzeithochs um 103,20 Schweizer Franken erreichte.

Parallel zur Gesamtmarktschwäche durchlief auch Novartis ab August 2015, als die Aktie aus dem vorherigen Haussetrend und unter die 200-Tage-Linie fiel, eine (Zwischen-)Baisse. Nachdem diese Novartis Anfang April 2016 auf Baisse-Tiefs um 67,00 Schweizer Franken gedrückt hatte, ging die Aktie in eine Trading-Range mit dem Charakter einer Trading-Bodenformation über. Ende Juni 2017 verliess die Aktie diese Trading-Bodenformation mit einem Investmentkaufsignal und etablierte anschliessend einen mittelfristigen Aufwärtstrend (Trendlinie zurzeit um 80,50 Schweizer Franken). Aufgrund der verbesserten technischen Gesamtlage ist Novartis, die darüber hinaus eine attraktive erwartete (Brutto-)Dividendenrendite von zurzeit ca. 3,4 Prozent (Zahlung von 2,85 Schweizer Franken im Januar 2018 erwartet) aufweist, ein technischer (Zu-)Kauf, wobei das mittelfristige technische Kursziel im Bereich um 90,00 Schweizer Franken liegen sollte.

Anlageidee Hebelprodukte

Warrant (Call) auf Novartis	
Valor	35564583
Laufzeit	14.03.2018
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	0,59 CHF
Delta	0,713
Omega	10,22
Subtyp	Call
Strike	80,00 CHF
Stoppschwelle	81,95 CHF
Kurs Basiswert	10:1

Mit einem Call-Warrant (Call, steigende Notierungen) auf die Valoren von Novartis können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Im Gegensatz zu Unlimited Turbos weisen Warrants eine limitierte Laufzeit auf und die Volatilität des Basiswerts hat einen Einfluss auf den Preis. Warrants haben keine Stoppschwelle. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 08.00 bis 22.00 Uhr handelbar.

Faktor-Zertifikat Long auf Novartis	
Valor	33857436
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	13,96 CHF
Hebel	10
Subtyp	Long

Faktor-Zertifikat Short auf Novartis	
Valor	33857442
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS (ein Angebot von Swissquote)
Briefkurs Produkt	1,64 CHF
Hebel	–10
Subtyp	Short

Mit dem Faktor-Zertifikat 10x Long bzw. 10x Short auf die Valoren von Novartis können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Pharmaunternehmens partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Die Produkte sind an der SIX kotiert.

Stand: 25. Oktober 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

Academy

Candlestick-Formationen – Teil 2

RALF FAYAD
Freier Technischer Analyst (CFTe),
Autor des ideas[daily]-Newsletter

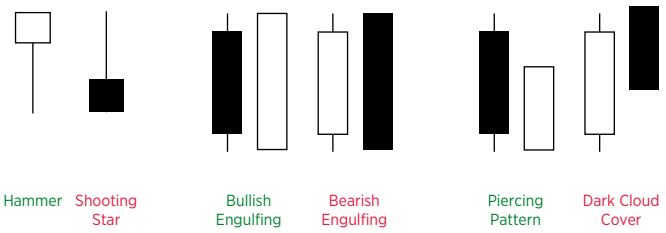
In der letzten Folge unserer Reihe zur Technischen Analyse sind wir auf die Konstruktion von Candlestick Charts, deren visuelle Vorteile, die Kerzen-Grundformen sowie die grundlegenden Aussagen eingegangen. Nun soll mit der Beschreibung der wichtigsten Umkehrformationen begonnen werden, bevor wir in der nächsten Folge weitermachen und anschliessend auf wichtige Regeln und Hinweise zur praktischen Anwendung aller Kerzenmuster eingehen werden.

Die klassische Unterteilung der verschiedenen Kerzenformationen in Umkehrformationen und Fortsetzungsformationen bezieht sich auf den zugrunde liegenden Trend. Ohne einen solchen Trend gäbe es naturgemäss nichts umzukehren, zu unterbrechen oder fortzusetzen. Entsprechend stellt sich die Frage, wie ein solcher Trend definiert werden könnte, um zu bestimmen, ob sich ein Kerzenmuster als Signalgeber qualifiziert oder nicht. Eine feststehende Definition hierzu existiert leider nicht und wäre auch ein zu starres Korsett für alle Märkte und Marktgegebenheiten. Hier ist – wie so oft in der Finanzmarktanalyse – etwas Augenmass erforderlich. Klar ist, dass Kerzenmuster zunächst vor allem als kurzfristige Signalgeber eingesetzt werden. Die erwarteten Auswirkungen des jeweiligen Musters mit Blick auf die Veränderung des vorausgegangenen Trendzustands beziehen sich auf die nächsten ca. 3 bis 20 Kerzen, auch wenn natürlich nahezu jedem längerfristigen Signal auch ein kurzfristiges Signal vorgeschaltet ist und somit aus dem kurzfristigen Signal auch ein langfristiges Hoch oder Tief werden kann. Eine Möglichkeit, den umzukehrenden Trend zu bestimmen, wäre die Anwendung eines gleitenden Durchschnitts für ca. drei bis fünf Perioden als Filter. Steigt dieser Durchschnitt, läge ein Aufwärtstrend im Sinne der Candlestick-Trendbestimmung vor, fällt dieser, bestünde ein Abwärtstrend. Die ebenfalls bedeutsame Wirkung eines Umkehrmusters als Widerstand oder Unterstützung hält unabhängig davon so lange an, solange das entsprechende Hoch bzw. Tief des Musters nicht per Schlusskursbasis der jeweiligen Chart-Periode (zum Beispiel Stunde, Tag, Woche, Monat) überwunden bzw. unterschritten wird.

Bullish und bearish

Zu jedem bullishen Kerzenmuster – sei es ein Trendumkehrmuster oder ein Trendfortsetzungsmuster – existiert ein entsprechendes bearishes spiegelbildliches Pendant. Die beiden Varianten haben entweder einen komplett unterschiedlichen Namen oder werden einfach durch das Voranstellen des Zusatzes »Bullish« bzw. »Bearish« unterschieden. Es existieren mehrere Dutzend Kerzenformationen. Es ist für einen erfolgreichen Trader

Grafik 1: Umkehrformationen



Quelle: Commerzbank

nicht erforderlich, alle Muster zu kennen oder sie gar benennen zu können. Entscheidend ist, die Marktpsychologie nachvollziehen zu können, die zur Ausbildung der Formationen führt. Schauen wir uns nun einige der wichtigsten Muster an.

Hammer und Shooting Star

Der Hammer ist eine bullishe Umkehrformation – der Shooting Star sein bearishes Pendant. In einem Abwärtstrend ist der Hammer an einem Körper am oberen Ende der Handelsspanne der jeweiligen Periode zu erkennen. Die Farbe des Körpers (Real Body) spielt keine entscheidende Rolle. Allerdings gilt ein weisser (bzw. grüner) Körper als etwas bullisher. Wichtig ist, dass die Kerze über einen langen unteren Schatten (Lunte) verfügen muss, der mindestens doppelt so lange ist wie der Kerzenkörper. Idealerweise sollte es keinen oberen Schatten (Docht) geben. Ein sehr kleiner Schatten ist jedoch zulässig. Der Shooting Star signalisiert ein mögliches Ende des etablierten Aufwärtstrends. Mit seinem Körper am unteren Ende der Handelsspanne und einem mindestens doppelt so langen oberen Schatten sieht er aus wie ein nach oben geklappter Hammer.

Bullish Engulfing und Bearish Engulfing

Das Engulfing-Muster besteht aus einer Kombination aus zwei Kerzen. Bei einem Bullish Engulfing Pattern liegt ein Abwärtstrend vor und der Körper der zweiten (weissen) Kerze umschliesst den Körper der ersten (schwarzen) Kerze. Bei einem Bearish Engulfing Pattern umschliesst entsprechend in einem Aufwärtstrend der Körper der zweiten schwarzen Kerze den Körper der ersten weissen Kerze.

Piercing Pattern und Dark Cloud Cover

Auch diese Muster bestehen aus jeweils zwei Kerzen. Bei einem Piercing Pattern folgt in einem Abwärtstrend einer Kerze mit schwarzem (meist langem) Körper eine Kerze mit langem weissen Körper. Dabei eröffnet die weisse Kerze schwächer und im Idealfall sogar unter dem Tief der ersten Kerze. Die anschliessende Kurserholung bei der Ausbildung der zweiten Kerze führt dann zu einem Schlusskurs weit innerhalb des Körpers der ersten Kerze. Im Idealfall sollte der weisse Körper zu mehr als 50 Prozent in den schwarzen Körper eindringen. Beim Dark Cloud Cover ergibt sich die umgekehrte Situation in einem Aufwärtstrend. Nach einer Kerze mit weissem Körper eröffnet die zweite Kerze über dem Schlusskurs oder sogar über dem Höchstkurs der ersten Kerze und schliesst dann unter Ausbildung eines langen schwarzen Körpers tief innerhalb des Körpers der ersten Kerze.

»Es ist für einen erfolgreichen Trader nicht erforderlich, alle Muster zu kennen oder sie gar benennen zu können.«

Academy

Bezugsverhältnisse – Wozu werden sie benötigt?

DR. ISKRA
KALOĐERA-SCHMIEDECKE
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

Ob bei Aktien, Zertifikaten oder Warrants, in der Börsenwelt stösst man oft auf den Begriff »Bezugsverhältnis«. Für Aktienbesitzer kommt dieser Begriff zur Sprache, wenn eine Aktiengesellschaft eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrechtemission durchführen möchte. Mithilfe von Bezugsrechten haben die Altaktionäre die Möglichkeit, ihren prozentualen Unternehmensanteil aufrechtzuerhalten. Dabei gibt das Bezugsverhältnis an, wie viele neue (junge) Aktien erworben werden können für eine bestimmte Anzahl der alten Aktien. So hat beispielsweise die Manz AG am 20. April 2016 eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht für die Aktionäre beschlossen. Das Bezugsverhältnis betrug 7:3, während sich der Bezugspreis der neuen Aktien auf 34,74 Euro belief. Das bedeutete, dass jeder Aktionär für sieben alte Aktien drei neue Aktien für 34,74 Euro beziehen konnte. Ein Inhaber von beispielsweise 1.400 Manz AG-Aktien hatte so die Möglichkeit, weitere 600 neue Aktien zu erwerben.

In der Zertifikatewelt und der Welt der Warrants sind Bezugsverhältnisse ein »Muss«. Denn das Bezugsverhältnis gibt an, wie viele Zertifikate oder Warrants notwendig sind, um eine Basiswerteinheit zu beziehen. Das Ganze lässt sich am einfachsten anhand von Beispielen erläutern.

Beispiel 1: ComStage 1 EURO STOXX 50 ETF auf den EURO STOXX 50
Der ComStage 1 EURO STOXX 50 ETF auf den EURO STOXX 50 (Valor 30297107) hat ein Bezugsverhältnis von 100:1. Das heisst, dass 100 Anteile notwendig sind, um eine EURO STOXX 50-Einheit zu »erwerben«. Bei einem EURO STOXX 50-Stand von beispielsweise 3.600 Punkten notiert der ETF bei 36,00 Euro. Da in der Produktbeschreibung ein Indexpunkt 1 Euro entspricht (3.600 Punkte entsprechen 3.600 Euro), könnte man theoretisch mit 100 gekauften Fondsanteilen den Index mit 3.600 Euro beziehen.

Beispiel 2: Partizipations-Zertifikat auf Silber
Ein Unlimited Partizipations-Zertifikat auf Silber hat hingegen ein Bezugsverhältnis von 1:1 und sein Preis entspricht mit 16,97 US-Dollar dem aktuellen Preis von 1 Unze Silber. Hätte das Silber-Zertifikat ein Bezugsverhältnis von 100:1, würde es lediglich 0,17 US-Dollar kosten.

Anstelle der Bezeichnung Bezugsverhältnis wird in der Praxis auch der Begriff Ratio verwendet. Auch die Darstellungsform kann variieren. So wird das Bezugsverhältnis häufig auch als Dezimalzahl angegeben (100:1 entspricht 0,01).

Beispiel 3: Warrant auf Zurich Insurance
Ein Warrant-Inhaber hat theoretisch das Recht, eine Einheit eines Basiswerts (zum Beispiel eine Aktie) zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem festen Preis zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Bei Warrants bestimmt das Bezugsverhältnis die Anzahl der Warrants, die benötigt werden, um eine Aktie zu kaufen oder zu verkaufen.

Der Call Warrant auf die Zurich Insurance mit einem Basispreis von 280,00 Schweizer Franken, einer Restlaufzeit bis zum 13. Juni 2018 und einem Bezugsverhältnis von 100:1 kostet 0,24 Schweizer Franken. Somit benötigt der Call Warrant-Inhaber theoretisch 100 Warrants (mit einem Gegenwert von insgesamt 24,00 Schweizer Franken), um eine Zurich-Aktie zu 280,00 Schweizer Franken zu beziehen.

Das Bezugsverhältnis bestimmt somit den Preis des Produkts, denn je höher das Bezugsverhältnis ist, umso billiger ist der Warrant. Einige Anleger stellen sich nun bestimmt die Frage: Wieso

braucht man überhaupt ein Bezugsverhältnis? Denn ohne (das heisst mit einem Bezugsverhältnis von 1:1) ist doch die Preisberechnung viel einfacher. Die Antwort auf diese Frage ist ganz einfach. Denn die jahrelange Emissionserfahrung hat gezeigt, dass Anleger lieber günstigere Produkte erwerben als teurere. So haben sich die meisten Emittenten von Zertifikaten und Warrants dafür entschieden, bei »teuren« Produkten ein Bezugsverhältnis einzuführen.

Des Weiteren kann ein Bezugsverhältnis auch hilfreich sein, um Produkte teurer oder überhaupt bezahlbar zu machen. Typische Beispiele sind Zertifikate und Warrants auf Währungen und bestimmte Rohstoffe, deren Preisschwankungen gewöhnlich auf der dritten oder vierten Nachkommastelle erfolgen. Ihre Bezugsverhältnisse betragen oft 10 oder 100.

Beispiel 4: Turbo-Zertifikat auf den Kaffee-Future (Coffee Future)

Der aktuelle Coffee Future (mit Fälligkeit im Dezember 2017) notiert derzeit bei 124,90 US-Cent pro Pfund Kaffee. Das Unlimited Turbo-Zertifikat Bear mit einem Basispreis in Höhe von 1,1657 US-Dollar und einem Bezugsverhältnis von 1:10 (0,1:1) notiert bei einem Schweizer Franken/US-Dollar-Wechselkurs von 0,9865 bei einem Geld-/Briefkurs von 0,84/0,85 ((1,2490 – 1,1657) / 0,9865 x 10 = 0,844). Ohne das Bezugsverhältnis wäre eine Kursbewegung des Coffee Future mit einem Zehntel und Hundertstel Cent gar nicht abzubilden.

Bei der Investition in Warrants und Zertifikate sollten Anleger also auch immer einen Blick auf das Bezugsverhältnis werfen. Vor allem beim Vergleich von Produkten bezüglich ihrer Geld-Brief-Spanne (Spread). Denn 1 Rappen (0,01 Schweizer Franken) Spread bei einem Bezugsverhältnis von 10:1 (bzw. 0,1) gleicht 10 Rappen (0,10 Schweizer Franken) Spread bei einem Bezugsverhältnis von 1:1.

Ist ein Bezugsverhältnis immer konstant?

In der Regel sind Bezugsverhältnisse konstant, sie werden bei Emission festgelegt und ändern sich während der Laufzeit nicht mehr. Es kann allerdings in einem bestimmten Fall zu einer Ausnahme kommen, und zwar im Falle einer Kapitalmassnahme einer Aktiengesellschaft. Daher kann es bei Warrants und Zertifikaten bezogen auf Aktien dazu kommen, dass sich ihr Bezugsverhältnis während der Laufzeit ändert. Nur ein kurzes Wiederholungsbeispiel: Kommt es zu einem Aktiensplit von 1:2 (aus einer alten Aktie werden zwei neue Aktien), würde sich auch das Bezugsverhältnis vom oben genannten Zurich-Warrant von 100:1 auf 50:1 ändern, da man jetzt 50 Warrants braucht, um eine Aktie zu beziehen (da sich Basispreis und Aktienkurs auch halbiert haben).

Airbus versus Boeing

Ein Duo mit enormer Schubkraft

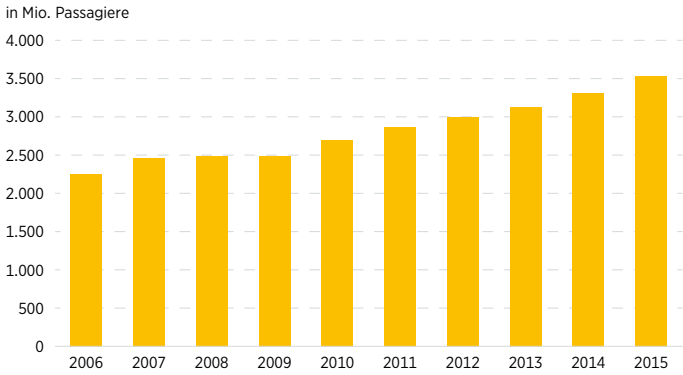
DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution
& ETFs Schweiz

Der globale Flugverkehr wächst stark. Bis 2034 soll die Zahl der weltweit reisenden Passagiere um rund zwei Drittel auf dann 5,8 Milliarden pro Jahr zunehmen. Diese Prognose geht mit einem rasant zunehmenden Bedarf an Verkehrsflugzeugen einher. Die schon jetzt über Jahre hinweg ausgelasteten Hersteller Airbus und Boeing können also dauerhaft mit guten Geschäften rechnen – insofern überrascht der Höhenflug der beiden Konzerne an der Börse nicht.

»Scheinbar mühelos hob der 251 Tonnen schwere Koloss – der A330 neo – mit einer Spannweite von 64 Metern ab.«

Der Wettergott meinte es nicht besonders gut mit Airbus. Als der A330 neo am 19. Oktober 2017 zum Premierenflug startete, war der Himmel über Toulouse wolkenverhangen. Und doch bot sich den Gästen an der Konzernzentrale des Flugzeugbauers ein spektakuläres Bild: Scheinbar mühelos hob der 251 Tonnen schwere Koloss mit einer Spannweite von 64 Metern ab. Mehr als vier Stunden lang testete die sechsköpfige Crew den A330 neo über dem Südwesten Frankreichs auf Herz und Nieren. Innovative Triebwerke, Leichtbau und neue Flügel sollen dafür sorgen, dass der Kerosinverbrauch gegenüber den bisherigen Varianten des Grossraumjets um 14 Prozent sinkt. Ausserdem bietet die Maschine Platz für bis zu zehn zusätzliche Sitze. 212 Bestellungen konnte sich Airbus bereits sichern. Im kommenden Jahr soll der erste A330 neo an TAP Portugal ausgeliefert werden.

Grafik 1: Globales Passagieraufkommen im Flugverkehr



Stand: Oktober 2017; Quelle: International Civil Aviation Organization (ICAO)

Transatlantischer Zweikampf

Auf reges Interesse dürfte die Premiere von Toulouse auch im knapp zwölf Flugstunden entfernten Chicago gestossen sein. In der US-Metropole steht die Konzernzentrale von Branchenkrösus Boeing. Mit der A330 neo schlägt Airbus ein weiteres Kapitel im ewigen Zweikampf der beiden Flugzeugbauer auf. In einer eigens erstellten Infografik verweisen die Europäer darauf, dass ihr jüngstes Modell gegenüber Boeings 787 Dreamliner einen Kostenvorteil von bis zu einem Zehntel biete. Für die Airlines kann das ein wichtiges Kaufargument sein. Schliesslich lässt sich im globalen Luftverkehrsmarkt seit Jahren ein immer härter geführter Wettbewerb beobachten. Low-Cost-Carrier wie Ryanair oder EasyJet treiben dabei die traditionellen Fluggesellschaften regelrecht vor sich her. Beide Gruppen versuchen, möglichst viel vom rasant wachsenden Passagieraufkommen abzugreifen.

Die International Civil Aviation Organization (ICAO) taxiert die Zahl der weltweiten Fluggäste für das Jahr 2015 auf rund 3,5 Milliarden. Damit dehnte sich der Sektor gegenüber dem Krisenjahr 2009 um mehr als 40 Prozent aus (siehe Grafik 1). Über ein Drittel des Passagieraufkommens entfällt auf den Asien-Pazifik-Raum. Diese Region soll auch das zukünftige Wachstum antreiben. Die Air Transport Action Group (ATAG) rechnet damit, dass sich der weltweite Markt von 2014 bis 2034 um durchschnittlich 4,3 Prozent jährlich ausdehnt. Damit würden die Airlines im finalen Jahr des Projektionszeitraums mehr als 5,8 Milliarden Menschen von einem Ort zum anderen befördern. Diese Aussichten gehen mit einem rasant steigenden Bedarf an Flugzeugen einher. Airbus wagt einen Blick in die Zukunft: Für die Zeit bis 2036 taxiert der Konzern die Nachfrage nach Passagiermaschinen auf stattliche 34.170 Stück. Während es sich bei 40 Prozent dieser Menge um den Ersatz bestehender Jets handelt, fusst die Prognose zu 60 Prozent auf dem Marktwachstum.

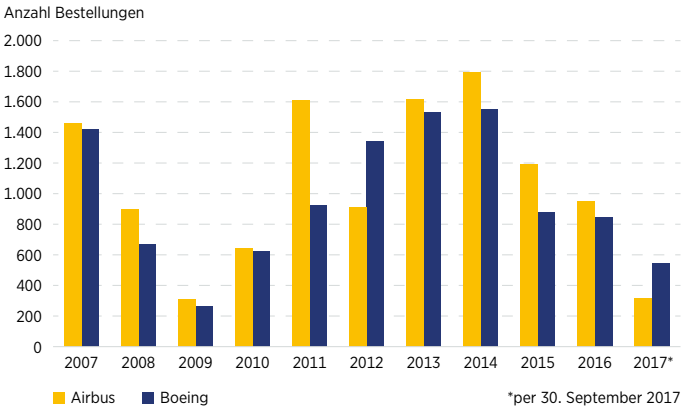
Klassiker als Verkaufsschlager

Schon jetzt sind die Auftragsbücher prall gefüllt: Während Airbus per 30. September 2017 über 6.691 Bestellungen verfügte, waren bei Boeing 5.659 Orders offen. Beim Auftragseingang zeichnet sich ein Führungswechsel ab. In neun der vergangenen zehn

Jahre konnten die Europäer mehr Kaufverträge abschliessen als die globale Nummer 1. Doch 2017 scheint die Vertriebsmannschaft von Boeing erfolgreicher zu arbeiten. Von Januar bis September gingen bei den US-Amerikanern 548 Bestellungen ein. Airbus erhielt dagegen »nur« 319 Zusagen für den Kauf einer Verkehrsmaschine (siehe Grafik 2). Punkten konnte der Branchenkrösus vor allem mit einem Klassiker: In den ersten drei Quartalen gingen die Boeing-Bestellungen zu nahezu drei Viertel auf die legendäre 737 zurück.

Als ein Verkaufsschlager entpuppt sich die MAX-Version des Mittelstreckenflugzeugs. Boeing wirbt mit einem um 13 Prozent geringeren Treibstoffverbrauch im Vergleich zu den heute effizientesten Single-Aisle-Flugzeugen für das Modell. Dabei reduziert ein aussen an den Tragflächen angebrachter Winglet den Luftwiderstand. Hinzu kommt eine moderne Innenausstattung mit LED-Beleuchtung. In den vier verschiedenen Typen finden zwischen 138 und maximal 230 Passagiere Platz. Laut Boeing hat sich kein Flugzeug in der mehr als 100-jährigen Unternehmensgeschichte so schnell verkauft wie die 737 MAX – aktuell beträgt der Auftragsbestand 3.871 Stück. Airbus hält mit dem A320 neo dagegen. 200 Stück dieses Jets möchten die Europäer 2017 ausliefern. Allerdings bezeichnete der Chef der Flugzeugsparte, Fabrice Bregier, dieses Ziel im Rahmen des A330-neo-Premierenflugs als grosse Herausforderung. Grund: Der Turbinenhersteller Pratt & Whitney ist wegen technischer Probleme mit den Lieferungen für das neue Modell in Verzug.

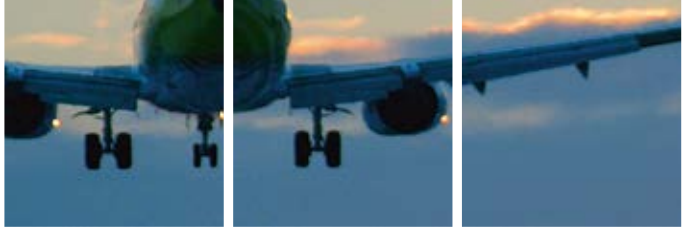
Grafik 2: Bruttobestellungen Verkehrsflugzeuge



Stand: Oktober 2017; Quelle: Unternehmen

Grafik 3: Vergleich Wertentwicklung Airbus versus Boeing

Stand: Oktober 2017; Quelle: Commerzbank



Erfolg in Kanada, Probleme daheim

Derweil konnte Airbus im Duell mit Boeing vor kurzem mit einem Deal in Kanada punkten. Die Europäer sicherten sich Mitte Oktober gut die Hälfte an der »CSeries« vom dortigen Konkurrenten Bombardier. Dabei handelt es sich um mit 100 bis 150 Sitzplätzen ausgestattete Mittelstreckenmaschinen, die für eine Erweiterung der Airbus-Produktpalette sorgen. Die Meldung über die Transaktion in Nordamerika kam für das Unternehmen zu einem günstigen Zeitpunkt. Zuvor hatte Airbus mit einem Korruptionsskandal für negative Schlagzeilen gesorgt. Das Unternehmen soll beim Verkauf von Verkehrsflugzeugen Mittelsmänner eingeschaltet haben. Nun laufen in Grossbritannien und Frankreich Ermittlungen, die laut CEO Tom Enders zu »beträchtlichen Bussen« führen könnten. Zunächst bremste dieses Risiko die Airbus-Aktie aus. Doch Investoren nutzten diese Schwäche für Nachkäufe. Der Large Cap machte die Verluste rasch wett und erreichte Ende Oktober ein neues Allzeithoch.

»Laut Boeing hat sich kein Flugzeug in der mehr als 100-jährigen Unternehmensgeschichte so schnell verkauft wie die 737 MAX.«

Gleichwohl ist Boeing nach einem jahrelangen Kursgleichlauf im 5-Jahres-Vergleich zuletzt an den Europäern vorbeigezogen (siehe Grafik 3). Die Rally geht mit starken Geschäftszahlen einher. Zwar schrumpfte der Umsatz des Konzerns im Zeitraum Januar bis September 2017 um 5 Prozent auf 68 Milliarden US-Dollar. Gleichwohl konnte Boeing das operative Ergebnis mit 7,3 Milliarden US-Dollar nahezu verdoppeln. Den operativen Cashflow verbesserte das Unternehmen in den ersten neun Monaten um mehr als ein Drittel auf stattliche 10,4 Milliarden US-Dollar. Im Gesamtjahr möchte CEO Dennis Muilenburg Kassenzuflüsse von 12,5 Milliarden US-Dollar erreichen. Nach drei Quartalen erhöhte er die Prognose sowohl für diese Kennziffer als auch für den Gewinn je Aktie. Muilenburg peilt einen Überschuss von 9,90 bis 10,10 US-Dollar je Anteilsschein und damit 10 US-Cent mehr als zuvor an. Für einen kleinen Wermutstropfen in der Zwischenbilanz sorgte das Tankflugzeug KC-46. Probleme bei den Maschinen, die ab dem kommenden Jahr in Betrieb gehen sollen, sorgten im dritten Quartal für eine Ergebnisbelastung von 329 Millionen US-Dollar.

»Umso wichtiger ist es für Airbus, in der grössten Sparte die Flughöhe zu halten und das prall gefüllte Auftragsbuch wie geplant abzuarbeiten.«

Am 31. Oktober (nach Redaktionsschluss) präsentierte Airbus die Neunmonatszahlen. Zum Halbjahr hatte sich Tom Enders zuversichtlich gezeigt: »Das Umfeld für Verkehrsflugzeuge bleibt gesund, während der robuste Auftragsbestand weiterhin das

Auf einen Blick: Airbus

Airbus	
Gründungsjahr	1970
Mitarbeiter (per 31. Dezember 2016)	133.782
Auftragsbestand Verkehrsflugzeuge (per 30. September 2017)	6.691 Stück
Auslieferungen Verkehrsflugzeuge 2016	688 Stück
Umsatzaufteilung 2016	– Verkehrsflugzeuge: 49,2 Milliarden Euro – Helikopter: 6,7 Milliarden Euro – Verteidigung und Raumfahrt: 11,9 Milliarden Euro
Gewinn 2016	995,0 Milliarden Euro
Börsenwert (per 26. Oktober 2017)	64,7 Milliarden Euro

Quelle: Unternehmen, Commerzbank

Auf einen Blick: Boeing

Boeing	
Gründungsjahr	1916
Mitarbeiter (per 31. Dezember 2016)	140.000
Auftragsbestand Verkehrsflugzeuge (per 30. September 2017)	5.659 Stück
Auslieferungen Verkehrsflugzeuge 2016	784 Stück
Umsatzaufteilung 2016	– Verkehrsflugzeuge: 65,0 Milliarden US-Dollar – Verteidigung, Raumfahrt und Sicherheit: 29,5 Milliarden US-Dollar
Gewinn 2016	4,9 Milliarden US-Dollar
Börsenwert (per 26. Oktober 2017)	157,2 Milliarden US-Dollar

Quelle: Unternehmen, Commerzbank

geplante Hochfahren unserer Produktion unterstützt.« Allerdings betonte der CEO bei der Zahlenvorlage die Problematik der Triebwerkslieferungen. Sofern die Lieferanten ihre Zusagen einhalten, möchte Airbus 2017 mehr als 700 Verkehrsflugzeuge ausliefern. Gleichzeitig stellt das Management beim angepassten operativen Ergebnis (EBIT) vor Fusionen und Übernahmen (M&A) ein Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich in Aussicht. Natürlich hängt das Erreichen der Prognose auch von den beiden kleineren Sparten – Helikopter sowie Verteidigung und Raumfahrt – ab. Im Militärgeschäft hat der Konzern seit längerem mit technischen Problemen beim Transporter A400M zu kämpfen.

Umso wichtiger ist es für den Gesamtkonzern, in der grössten Sparte die Flughöhe zu halten und das prall gefüllte Auftragsbuch wie geplant abzuarbeiten. Gelingt dieses Unterfangen nicht, könnte über der Konzernzentrale von Toulouse noch so manche Wolke aufziehen.

Anlageidee: Hebelprodukte auf Airbus und Boeing

Airbus und Boeing zählen zum Basiswertfundus der Commerzbank. Mit den unten aufgeführten Produkten können Anleger gehebelt sowohl auf steigende als auch auf fallende Notierungen setzen. Bitte beachten Sie: Erfüllt sich die jeweilige Erwartung nicht, drohen überproportionale Verluste.

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
38729932	Airbus	Call	7,6	80,00 EUR	16.03.2018	Swiss DOTS
38729934	Airbus	Call	10,5	84,00 EUR	16.03.2018	Swiss DOTS
38729945	Airbus	Put	11,5	82,00 EUR	16.03.2018	Swiss DOTS
38729944	Airbus	Put	13,7	80,00 EUR	16.03.2018	Swiss DOTS
38730034	Boeing	Call	13,8	260,00 USD	15.06.2018	Swiss DOTS
38730035	Boeing	Call	17,5	270,00 USD	15.06.2018	Swiss DOTS
38730015	Boeing	Put	11,6	260,00 USD	15.06.2018	Swiss DOTS
38730016	Boeing	Put	9,4	270,00 USD	15.06.2018	Swiss DOTS

Unlimited Turbo-Zertifikate

Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Strike	Stoppschwelle	Handelsplatz
38624540	Airbus	Bull	7,0	75,18 EUR	77,40 EUR	Swiss DOTS
38346755	Airbus	Bull	4,5	70,26 EUR	72,40 EUR	Swiss DOTS
34984600	Airbus	Bear	7,4	88,72 EUR	91,51 EUR	Swiss DOTS
35724556	Airbus	Bear	4,6	96,49 EUR	93,55 EUR	Swiss DOTS

Faktor-Zertifikate

Valor	Basiswert	Strategie	Hebel	Laufzeit	Handelsplatz
34417207	Airbus	Long	4	Open End	Swiss DOTS
34417276	Airbus	Short	–4	Open End	Swiss DOTS
33540915	Airbus	Long	3	Open End	SIX Exchange
33540933	Airbus	Short	–3	Open End	SIX Exchange
35968339	Boeing	Short	–6	Open End	Swiss DOTS
35968382	Boeing	Short	–4	Open End	Swiss DOTS

Stand: 26. Oktober 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.

November/Dezember 2017

Die wichtigsten Termine

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
9. November	07.45	CH	Arbeitsmarkt (Oktober 2017)
10. November	16.00	US	Univ. Michigan Verbrauchervertrauen (Nov. 2017)
15. November	14.30	US	Detailhandelsumsätze (Oktober 2017)
	14.30	US	Konsumentenpreise (Oktober 2017)
16. November	14.30	US	Philly Fed Index (November 2017)
	15.15	US	Industrieproduktion (Oktober 2017)
17. November	14.30	US	Baugenehmigungen (Oktober 2017)
21. November	08.00	CH	Handelsbilanz (Oktober 2017)
	16.00	US	Häuserverkäufe (Oktober 2017)
24. November	09.15	CH	Auftragseingang Industrie (Q3 2017)
29. November	08.00	CH	UBS-Konsumindikator (Oktober 2017)
30. November	07.45	CH	BIP-Schätzung (Q3 2017)
	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (November 2017)
	09.15	CH	Detailhandelsumsätze (Oktober 2017)
	15.45	US	Chicago-Einkaufsmanagerindex (November 2017)
1. Dezember	09.30	CH	Einkaufsmanagerindex (November 2017)
	10.00	EU	Einkaufsmanagerindex (November 2017)
	16.00	US	Bauausgaben (Oktober 2017)
	19.30	US	Fahrzeugabsatz (November 2017)
6. Dezember	09.15	CH	Konsumentenpreise (November 2017)
7. Dezember	07.45	CH	Arbeitsmarkt (November 2017)
8. Dezember	14.30	US	Arbeitsmarkt (November 2017)
	16.00	US	Univ. Michigan Verbrauchervertrauen (Dez. 2017)
13. Dezember	11.00	EU	Industrieproduktion (Oktober 2017)
	14.30	US	Konsumentenpreise (November 2017)
	20.00	US	Fed-Zinsentscheidung
14. Dezember	09.15	CH	Produzenten-/Importpreise (November 2017)
	09.30	CH	SNB Geldpolitische Lagebeurteilung
	13.45	EU	EZB-Zinsentscheidung
	14.30	US	Detailhandelsumsätze (November 2017)
19. Dezember	14.30	US	Baugenehmigungen (November 2017)
20. Dezember	16.00	US	Häuserverkäufe (November 2017)
21. Dezember	08.00	CH	Handelsbilanz (November 2017)
	14.30	US	Philly Fed Index (Dezember 2017)
22. Dezember	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (Dezember 2017)
27. Dezember	08.00	CH	UBS-Konsumindikator (November 2017)
28. Dezember	15.45	US	Chicago-Einkaufsmanagerindex (Dezember 2017)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
7. November	DE	BMW	Quartalszahlen Q3 2017
	CH	Adecco	Quartalszahlen Q3 2017
8. November	DE	Deutsche Post	Quartalszahlen Q3 2017
	DE	HeidelbergCement	Quartalszahlen Q3 2017
9. November	DE	Deutsche Telekom	Quartalszahlen Q3 2017
	DE	adidas	Quartalszahlen Q3 2017
	DE	Siemens	Jahreszahlen 2017
	CH	Zurich Insurance	Quartalszahlen Q3 2017
	DE	Münchener Rück	Quartalszahlen Q3 2017
	US	Disney	Quartalszahlen Q4 2017
10. November	DE	Allianz	Quartalszahlen Q3 2017
	CH	Richemont	Semesterzahlen S1 2018
14. November	DE	RWE	Quartalszahlen Q3 2017
	DE	Infineon	Jahreszahlen 2017
	DE	United Internet	Quartalszahlen Q3 2017
	DE	Nordex	Quartalszahlen Q3 2017
15. November	CH	Zurich Insurance	Investorentag
	US	Cisco Systems	Quartalszahlen Q1 2018
16. November	FR	Vivendi	Quartalszahlen Q3 2017
	US	Walmart Stores	Quartalszahlen Q3 2017
	US	Applied Materials	Quartalszahlen Q4 2017
23. November	DE	thyssenkrupp	Jahreszahlen 2017
30. November	CH	Credit Suisse	Investorentag
6. Dezember	DE	ProSiebenSat.1	Kapitalmarkttag
7. Dezember	DE	thyssenkrupp	Kapitalmarkttag
	CH	Aryzta	Generalversammlung
11. Dezember	DE	Lufthansa	Verkehrszahlen
12. Dezember	CH	Flughafen Zürich	Verkehrszahlen
13. Dezember	ES	Inditex	Quartalszahlen Q3 2017
	CH	Barry Callebaut	Generalversammlung
14. Dezember	US	Adobe Systems	Quartalszahlen Q4 2017
20. Dezember	US	Micron Technology	Quartalszahlen Q1 2018

Aktienstrategie – Schweizer Aktienmarkt

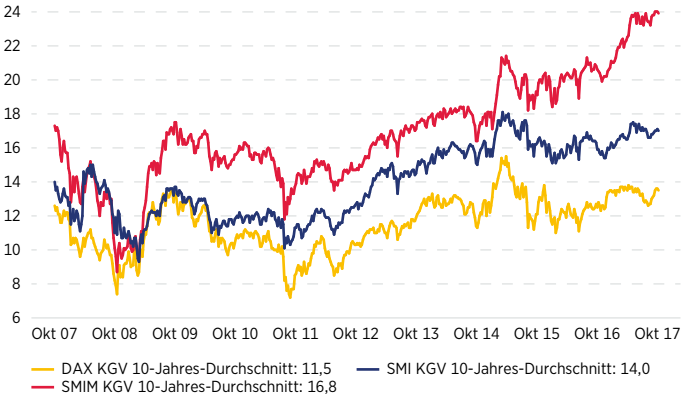
Zwischen Übertreibung, Wachstum und neuen Rekorden

Die Bewertungskennzahlen an den Aktienmärkten deuten bereits seit längerem auf eine Blasenbildung hin. Allerdings zieht auf der anderen Seite die globale Konjunktur weiter an und die Zinsen bleiben tief. In diesem Gemisch konnten bereits viele Indizes neue Höhen erklimmen. Mittelfristig könnte der Weg auch beim SMI zu neuen Rekorden führen.

MARC PRIBRAM
Derivatives &
ETFs Public Distribution

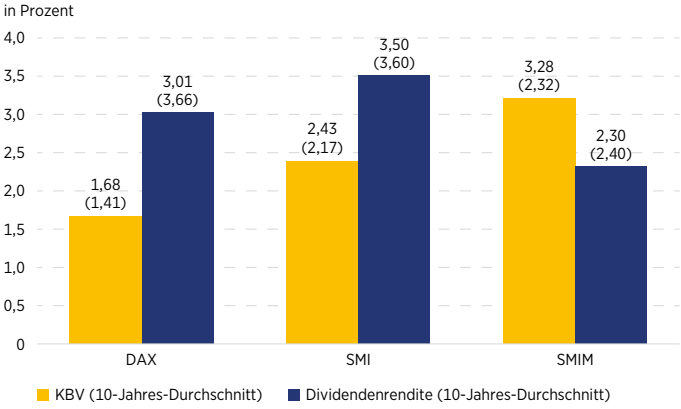
Beim Blick auf die internationalen Aktienmärkte scheint derzeit alles »eitel Sonnenschein«. Unbeeindruckt von geopolitischen Ereignissen oder schwachen Unternehmenszahlen marschieren die Kurse stramm nach oben. Dabei gäbe es Stolpersteine mehr als genug. Die Abspaltung Kataloniens von Spanien und dem davon ausgehenden Signal für die Eurozone, der schwelende Konflikt zwischen Nordkorea und den USA sowie der Brexit hängen wie ein Damoklesschwert über den Börsen. Aus mikroökonomischer Sicht gilt die Aufmerksamkeit der gerade eben begonnenen Bilanzsaison zum dritten Quartal. Doch auch diese kann weder hierzulande noch jenseits des Atlantiks bis dato durchweg überzeugen.

Grafik 1: KGV-Vergleich – DAX versus SMI versus SMIM



Stand: 25. Oktober 2017; Quelle: Reuters

Grafik 2: KBV und Dividendenvergleich



Stand: 25. Oktober 2017; Quelle: Reuters

Gemischte Zwischenbilanzen

Von den 17,0 Prozent im S&P 500 notierten Unternehmen, die bereits ihre Bücher geöffnet haben, konnte zwar die Mehrheit die Erwartungen übertreffen. Allerdings liegen die Ergebnisse im Schnitt nur 0,6 Prozent über den Erwartungen. Das ist deutlich weniger als im 1-Jahres-Durchschnitt (5,1 Prozent) und 5-Jahres-Durchschnitt (+4,2 Prozent). Zudem kam es noch zu einer gewichtigen Gewinnwarnung durch den Industrieriesen General Electric.

Hierzulande sorgte Givaudan zu Beginn der Zahlensaison für eine positive Überraschung. Der Aromen- und Riechstoffhersteller übertraf vor allem im hochmargigen Riechstoffgeschäft die Analystenerwartungen mit einem organischen Umsatzplus von 6,2 Prozent (Konsens: 4,3 Prozent). Die Aktie markierte daraufhin neue Höchstkurse. Dies wiederum gilt nicht für den Gesamtmarkt, der SMI ist weiterhin rund 300 Punkte von seiner Rekordmarke aus dem Jahr 2007 entfernt. Bremsend wirken sich derzeit die drei Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche aus, die allesamt mit ihren Zwischenberichten nicht vollständig überzeugen konnten und den Rückwärtsgang einlegten.

Beständiger Wachstumskurs

Wenig berauschend war auch die jüngste Prognosesenkung vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) für das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Für das laufende Jahr wird nur noch mit einem Plus von 0,9 Prozent gerechnet, zuvor war noch ein Anstieg von 1,4 Prozent veranschlagt worden. Als Grund nannten die Ökonomen die schwache Entwicklung im zweiten Quartal. Allerdings fällt der Blick in die Zukunft deutlich optimistischer aus, da die Exporteure durch die anziehende Weltkonjunktur Unterstützung bekommen sollten. Zudem soll die Binnenwirtschaft Fahrt aufnehmen. Laut den Experten ist 2018 daher ein »ansehnliches BIP-Wachstum von 2,0 Prozent« zu erwarten.

Damit würde die Schweiz sogar mit der europäischen Konjunkturlokomotive Deutschland gleichziehen. Die grossen Wirtschaftsinstitute gehen bei unserem Nachbarn ebenfalls von einem BIP-Anstieg im kommenden Jahr in Höhe von 2,0 Prozent aus. Gemessen am Wachstum der Unternehmensergebnisse liegen die heimischen Vertreter sogar vorne. Aktuell erwartet der Analystenkonsens eine Steigerung der Profite im SMI um 14,2 Prozent im laufenden Jahr und 10,8 Prozent im nächsten. Im DAX wird dagegen für dieses Jahr eine Wachstumsrate von 13,8 Prozent veranschlagt, welche sich dann 2018 auf 7,1 Prozent merklich abflachen soll.

»Aus mikroökonomischer Sicht gilt die Aufmerksamkeit der gerade eben begonnenen Bilanzsaison zum dritten Quartal.«

Ein höheres Gewinnwachstum schlägt sich in der Regel auch in einer höheren Bewertung nieder. Während dem SMI ein KGV von 17,0 zugestanden wird, notiert der DAX »nur« mit dem 13,5-Fachen der zu erwartenden Gewinne. Mit diesen Werten liegen beide Indizes über ihren 10-Jahres-Durchschnitten. Beim DAX beträgt die Diskrepanz 17,0 Prozent, beim SMI sogar 21,0 Prozent. Noch höher fällt die Abweichung bei den Mid Caps aus. Das KGV des SMIM befindet sich mit 23,9 stolze 42,0 Prozent über dem Mehrjahresdurchschnitt.

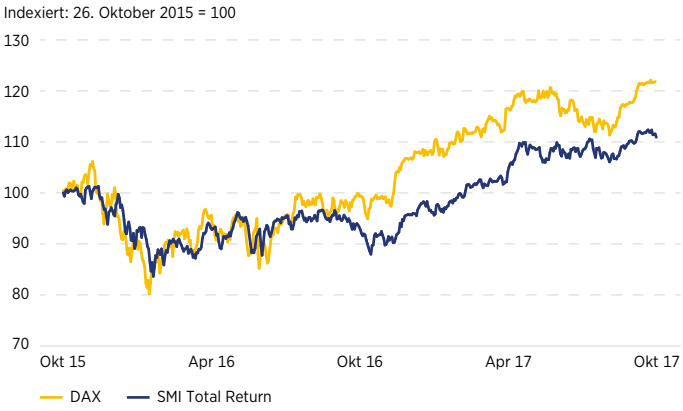
Neue Höhen in greifbarer Nähe

Angesichts dieser Ausmasse drängt sich die Frage auf, ob sich die Märkte in einer Übertreibung befinden. Bewertungsblasen sind allerdings erst dann zu erkennen, wenn sie schon geplatzt sind. Denn ohne einen konkreten Auslöser können derartige Phasen lange anhalten. Und bleiben die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen günstig, findet das Gros der Marktteilnehmer ausreichende Gründe, um eine hohe Bewertung zu rechtfertigen. Die Weltwirtschaft zeigt sich derzeit relativ robust und auch von Seiten der Notenbanken sind grössere Risiken eher unwahrscheinlich. Sowohl die Fed als auch die EZB passen aufgrund der sehr niedrigen Inflationsraten ihre Leitsätze nur sehr vorsichtig an. Die Geldpolitik der Schweizer Nationalbank bleibt jüngsten Aussagen zufolge sogar »unverändert expansiv«. Auch am Devisenmarkt ist die SNB weiter aktiv, obwohl es zwischen dem Schweizer Franken und dem Euro zuletzt zu einer Kehrtwende gekommen ist. »Der Franken ist weiterhin hoch bewertet, und die Situation am Devisenmarkt ist nach wie vor fragil«, teilte die SNB mit.

»Die Weltwirtschaft zeigt sich derzeit relativ robust und auch von Seiten der Notenbanken sind grössere Risiken eher unwahrscheinlich.«

Sollte der Schweizer Franken weiter zur Schwäche neigen, könnten nicht nur die Unternehmensergebnisse, sondern auch der SMI einen zusätzlichen Schub bekommen. Das Allzeithoch bei 9.537 Punkten ist aber nicht das einzige Ziel, viele Marktteilnehmer warten bereits darauf, dass die Blue Chips die fünfstellige Marke knacken. Der Performance-Variante des SMI, in welcher die Dividendenzahlungen berücksichtigt werden, ist dies bereits im Mai dieses Jahres gelungen. Hält der global positive Trend an, sollte diese Marke mittelfristig auch beim Schweizer Leitindex möglich sein – zumal der SMI im Vergleich zum DAX noch Aufholpotenzial hat (siehe Grafik 3).

Grafik 3: SMI Total Return versus DAX



Stand: 25. Oktober 2017; Quelle: Factset

Die Handelsplattform für Hebelprodukte

Swiss DOTS

9.- flat

von 08-22 Uhr

90'000 Produkte

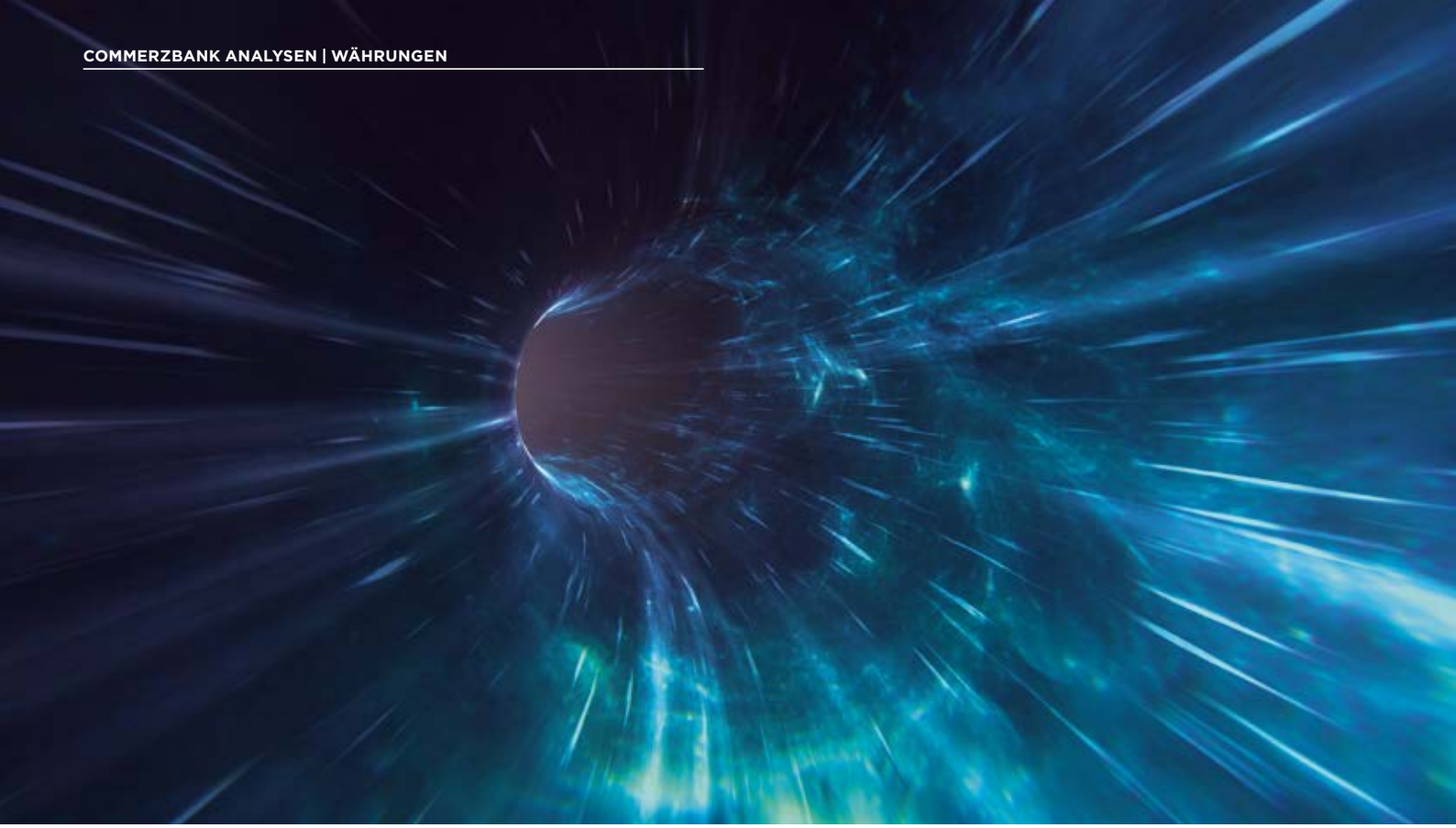
Trade it.

Einfach, schnell und direkt: Profitieren Sie von engen Spreads und längeren Handelszeiten.

swissquote.com/swissdots

Swissquote

In Partnerschaft mit: Goldman Sachs, UBS, COMMERZBANK, Deutsche Bank X-markets, Vontobel



Commerzbank Analysen

Der Fed fehlt eine ökonomische Relativitätstheorie

Mehr und mehr macht sich in der Fed der Eindruck breit, dass übliche Inflationsmodelle versagen. Für die Fed-Politik könnte der Devisenmarkt daraus ableiten, dass der Ansatz der US-Notenbank eher graduell als regelgebunden ausfallen dürfte. Er wird sich daher schwertun, früh eine Fortsetzung des Zinserhöhungszyklus einzupreisen. Dennoch: Setzt die Fed ihren graduellen Zinserhöhungszyklus fort (was auch bei erhöhter Unsicherheit der US-Notenbanker möglich ist), dann kann der US-Dollar ebenfalls graduell aufwerten.

ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Die Krise der Makroökonomik

Der Philosoph Thomas Kuhn beschreibt den wissenschaftlichen Erkenntnisprozess als eine Abfolge von Paradigmen, innerhalb derer »Normalwissenschaft« betrieben wird (das heisst die Verfeinerungen der Theorie innerhalb eines Paradigmas), die aber – insbesondere durch widersprechende empirische Erkenntnisse – in Krisen geraten können, welche eine wissenschaftliche Revolution und einen Paradigmenwechsel erzwingen. In den Naturwissenschaften sind solche Krisen bekannt. So waren die Ergebnisse des Michelson-Morley-Experiments Ende des 19. Jahrhunderts nicht im Rahmen der newtonschen Physik erklärbar. Erst die Spezielle Relativitätstheorie Anfang des

20. Jahrhunderts lieferte ein neues Paradigma, mit dem die Messungen erklärbar wurden. In der Makroökonomik sind solche kriseninduzierten Paradigmenwechsel in den letzten 100 Jahren mindestens zweimal zu beobachten gewesen:

- Die Grosse Depression der Dreissigerjahre war mit der damals dominierenden marshallschen Ökonomik unerklärbar; es entstand das keynesianische Paradigma, das die Makroökonomik für vier Jahrzehnte dominierte.
- Die Stagflation der Siebzigerjahre war wiederum mit keynesianischer Ökonomik unerklärlich. Es folgte die »neuklassische Revolution«, die eine Erklärung für die Stagflation lieferte.

Unter Notenbankern macht sich mehr und mehr der Eindruck breit, dass wir uns wieder in einer Krise der Makroökonomik befinden. Einige, wie St.-Louis-Fed-Präsident James Bullard, konstatieren das schon seit langem und ziehen daraus Konsequenzen für die Formulierung der Geldpolitik. Doch dies war bislang eine Aussenseitermeinung. Nun geben es auch andere zu. Fed-Chair Janet Yellen gestand schon auf der letzten FOMC-Pressekonferenz, dass die US-Notenbanker sich den jüngsten Rückgang der US-Inflation nicht erklären können und präzisierte dieses Geständnis später. Die ökonomische Theorie, die die US-Währungshüter verwenden, ist nicht in der Lage, zu erklären, warum die ultra-expansive Geldpolitik der letzten Jahre nicht zu höherer Inflation geführt hat. Lange haben die US-Notenbanker Sondereffekte gesucht, die die Inflationsentwicklung erklären, und häufig entsprechende Effekte ausgemacht. Doch spätestens für den jüngsten Inflationsrückgang finden sie keine Erklärung bzw. Ausrede mehr und müssen eine Krise ihres Theoriegebäudes attestieren.

Konsequenzen für die Geldpolitik…

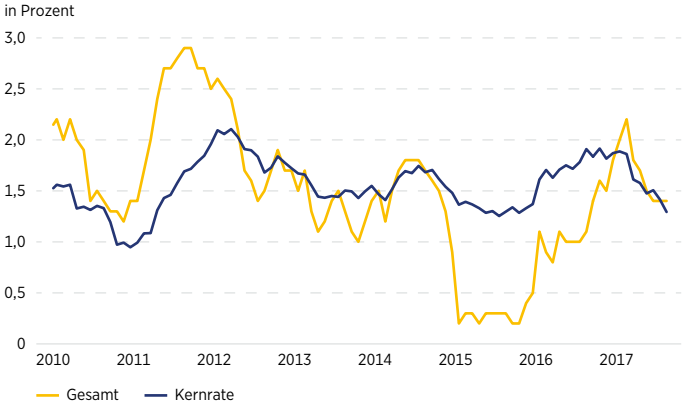
Was eher als Problem der akademischen Forschung erscheint, hat freilich ganz praktische Konsequenzen für die US-Geldpolitik und für das Verhalten des Devisenmarkts, sprich: für die Entwicklung der US-Dollar-Wechselkurse. Dan Tarullo, ehemaliger Fed-Gouverneur, führt die Konsequenzen für die Geldpolitik aus:

»Unter Notenbankern macht sich mehr und mehr der Eindruck breit, dass wir uns wieder in einer Krise der Makroökonomik befinden.«

(1) Geldpolitik muss sich stärker an der tatsächlichen beobachtbaren Inflationsentwicklung orientieren, weniger an Inflationsprognosen. Notenbanker haben bisher – angesichts der Wirkungsverzögerung ihrer geldpolitischen Massnahmen – stets versucht, möglichst vorausschauend zu handeln. In Anbetracht versagender Modelle zur Prognose von Inflation ist das nicht mehr in bisherigem Umfang möglich.

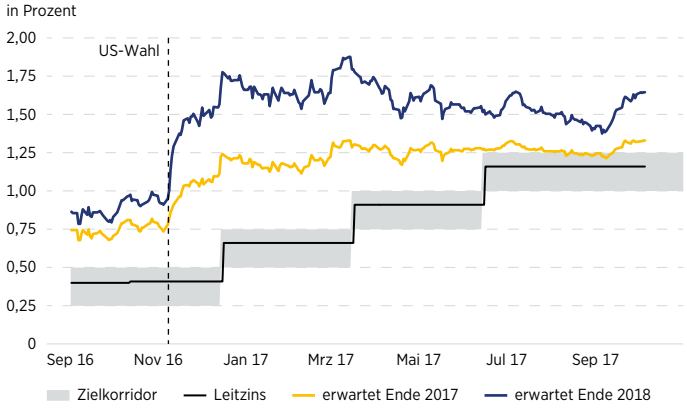
(2) Verlässliche geldpolitische Regeln kann es nicht mehr geben. Bislang wurde stets der Wert regelgebundener Geldpolitik betont. So wurde der vermeintliche Erfolg der US-Geldpolitik

Grafik 1: US-Inflation – niedriger als sich die Fed erklären kann
PCE-Deflator: Gesamt und Kernrate, Prozent gegenüber Vorjahr



Stand: Oktober 2017; Quelle: Bureau of Economic Analysis

Grafik 2: Fed-Leitzins und Markterwartungen
Fed Funds-Satz, Zielkorridor und Markterwartungen aus Fed Funds Futures



Stand: Oktober 2017; Quelle: Federal Reserve System, CBoT, Commerzbank Research

unter Fed-Chair Alan Greenspan darauf zurückgeführt, dass die Geldpolitik der Notenbank in dieser Periode relativ genau durch die »Taylor-Regel« erklärt werden konnte. Diskretionäre Geldpolitik wird weniger effizient, das heisst, sie wird konjunkturelle Schwankungen weniger stark abfedern können und eine höhere Variabilität der Inflationsraten erzeugen. Doch ist es eben so: Wer das System, welches er steuert, nicht versteht, der kann nur diskretionär agieren.

Für den Devisenmarkt hat dieses neue Umfeld signifikante Konsequenzen:

(1) Die Veröffentlichung von Inflationszahlen gewinnt zunehmend an Bedeutung für die Prognose der Fed und damit als Impulsgeber für die US-Dollar-Wechselkurse. Hingegen nimmt die Bedeutung anderer Masse, die bislang für den Fed-Ausblick und damit für die US-Dollar-Bewertung relevant waren, ab. Der Arbeitsmarktbericht des Bureau of Labor Statistics, Einkaufsmanagerindizes und andere realwirtschaftliche Indikatoren werden tendenziell für den Devisenmarkt weniger wichtig, teilweise sogar irrelevant.

(2) Die »Forward Guidance« der Fed, die eigentlich als Substitut für eine geldpolitische Regel gedacht war, wird noch weniger wirkungsvoll, als sie es bisher schon war. Die Fed hat zum Beispiel so lange und so massiv mit ihren »Dots« (der Prognose des zukünftigen Leitzinsniveaus durch die FOMC-Mitglieder) falschgelegen, dass der Markt diese – aber auch ähnliche mittel- bis langfristige Indikationen der Fed – weiterhin weitgehend ignorieren wird. Lediglich kurzfristige Indikationen der Fed bleiben relevant. Man sieht es bereits: Die Fed deutet zunehmend an, im Dezember den Leitzins anheben zu wollen. Der Markt nimmt ihr das weitgehend ab (Grafik 2). Die Markterwartung für das Leitzinsniveau Ende 2018 steigt aber nur leicht überproportional. Obwohl die Fed sich in nächster Zeit an ihre Prognose zu halten scheint, wächst kein Vertrauen in ihre mittelfristige Projektion.

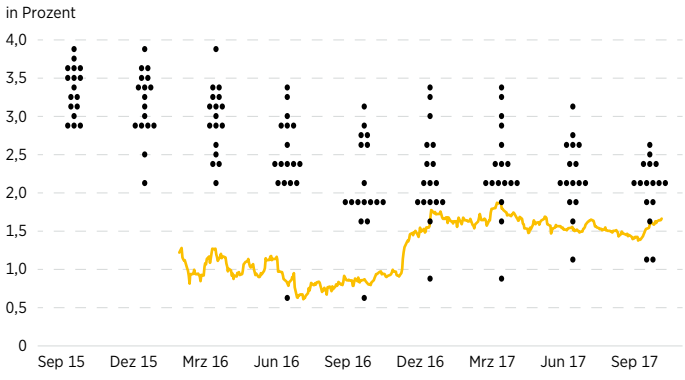
(3) Das wiederum heisst: Die Wirkung dieses Zinserhöhungszyklus wird weiterhin ganz anders sein als diejenige der vorhergehenden Zyklen. Früher war es einfach: Sobald der Markt verstanden hatte, dass die Fed einen Zinserhöhungszyklus startet (manchmal vor, manchmal nach der ersten Zinserhöhung), wurde dieser schon weitgehend in die US-Dollar-Wechselkurse eingepreist. Danach war die US-Geldpolitik für den Markt kein Thema mehr – bis die Spekulation um das Ende des Zyklus losging. Diesmal ist es anders. Selbst die drei Zinserhöhungen, die die Fed in schöner Regelmässigkeit seit Dezember 2016 durchführte, haben den Markt immer noch nicht davon überzeugt, dass die Fed mitten im Zinserhöhungszyklus steckt. Der früher früh und heftig einsetzende US-Dollar-positive Effekt stellt sich nur peu à peu ein – unter erheblichen Korrekturen, wenn die Fed-Kommunikation und/oder die Inflationsentwicklung ihn zwischenzeitig in Frage stellen.

Photonen bilden keine Erwartungen

Um beim Beispiel des Michelson-Morley-Experiments zu bleiben: Physiker haben es leichter als Ökonomen. Grundsätzlich. Denn sie analysieren Systeme, die nicht Erwartungen über sich selbst und über die zukünftigen Eingriffe des Experimentators bilden. Ein Photon schert sich nicht darum, ob, wann und wie der Physiker das nächste Photon durch die Versuchsanlage schickt. Das ist in der Ökonomie anders. Die Art und Weise, wie in einer Volkswirtschaft Preise gesetzt werden (und damit: die Inflation) hängt auch und nicht zuletzt davon ab, was die Wirtschafts-

Grafik 3: Fed-Leitzinsprognosen – FOMC und Markt

»Dots«: Leitzinsprognosen der FOMC-Mitglieder für Ende 2018, Markterwartung aus Fed Funds Futures



Stand: Oktober 2017; Quelle: Federal Reserve System, CBoT, Commerzbank Research

subjekte von der Zentralbank erwarten. Mehr und mehr hört man Stimmen, die gerade die unkonventionelle Geldpolitik der letzten Jahre als Grund für das abnormale Verhalten der Inflation vermuten. Im Umkehrschluss heisst das aber: Die graduelle Normalisierung der US-Geldpolitik könnte Schritt für Schritt dazu führen, dass alte Inflationsmodelle wieder besser funktionieren. Vielleicht gibt die Fed ihre Inflationsmodelle gerade in dem Moment auf, in dem sie wieder Sinn machen.

Fazit: Es besteht durchaus die Chance, dass die Fed ihre Geldpolitik deutlich schneller normalisiert, als der Markt bislang vermutet – etwa in der Geschwindigkeit, die die »Dots« derzeit andeuten. Der momentan graduelle und vorsichtige Ansatz der Fed steht dem nicht prinzipiell entgegen. Das wäre positiv für die US-Währung, denn das ist derzeit vom Markt nicht eingepreist (Grafik 3). Wir erwarten in unserer Prognose für den Euro/US-Dollar-Wechselkurs für das erste Halbjahr 2018 daher eine Aufwertung des Greenbacks. Nicht massiv, das kann nicht im Interesse der Fed sein. Aber graduell. Für Mitte 2018 erwarten wir weiterhin einen Euro/US-Dollar-Wechselkurs um 1,14.

Anlageidee: Faktor-Zertifikate auf Wechselkurse

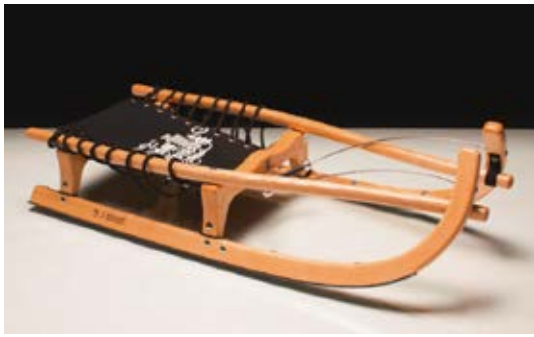
Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung des Euro/US-Dollar- oder US-Dollar/Schweizer Franken-Wechselkurses profitieren? Mit Faktor-Zertifikaten der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Notierungen der Devisenpaare zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Warrants und Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter **www.zertifikate.commerzbank.ch** zur Verfügung.

Faktor-Zertifikate auf Wechselkurse, SIX-kotiert

Symbol	Basiswert	Strategie	Faktor (Hebel)	Laufzeit	Briefkurs
UC5LCB	USD/CHF	Long	5	Open End	22,04 CHF
UC5SCB	USD/CHF	Short	–5	Open End	24,13 CHF
UC0LCB	USD/CHF	Long	10	Open End	16,03 CHF
UC0SCB	USD/CHF	Short	–10	Open End	19,30 CHF
EU5LCB	EUR/USD	Long	5	Open End	36,71 CHF
EU5SCB	EUR/USD	Short	–5	Open End	14,66 CHF
EU0LCB	EUR/USD	Long	10	Open End	14,75 CHF
EU0SCB	EUR/USD	Short	–10	Open End	7,32 CHF

Stand: 24. Oktober 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.ch zur Verfügung.



Oben links: Das aktuelle Team von elf Personen inklusive der beiden Lehrlinge (Schreiner, Fachrichtung Wagner); oben rechts: Der Freizeitrodel Swiss Racer; Mitte rechts: Der Sportrodel Z-Series Passion; unten links und Mitte: Das älteste Produkt im Sortiment: Der Davoser Classic; unten rechts und 3-Kasten-Bild oben Seite 37: Weissensteiner

Company

3R Original Davoser – Ein Stück Schweiz

»Der Schweizer Schlitten ist wie ein altes Auto. Am Sonntag setzen sich bei schönem Wetter sämtliche Dorfbewohner, von der Grossmutter bis zum Lausbuben, mit gespannter Miene auf dieses Gefährt. Es gleitet sofort los und erreicht in kürzester Zeit eine Geschwindigkeit, die mich überraschte.« Diese Schilderung stammt vom Schriftsteller Ernest Hemingway. »Man sitzt darauf ohne Lehne, kaum zehn Zoll über dem Eis und braucht gute Nerven.«

MARC PRIBRAM
Derivatives &
ETFs Public Distribution

Ernest Hemingway, der im Januar 1922 zum ersten Mal die Schweiz bereiste, hat vermutlich nie auf einem Schlitten aus Sulgen gesessen. Denn erst später, im Jahre 1930, wurde im Thurgauischen Dorf, unweit des Bodensees, vom jungen Ernst Graf eine Wagnerei gegründet. Anfänglich beschäftigte man sich mit der Herstellung von Fuhrwerken und Geräten des täglichen Bedarfs für die ländliche Gegend. 1937 wurde dann der eigentliche Grundstein zum Erfolg der Firma gelegt: Man errichtete eine damals moderne Dampfbiegerei.

Von nun an wurden Schlitten vollständig selbst hergestellt und in der Schweiz vermarktet. In den ersten Jahrzehnten war das Sortiment auf verschieden lange Davoser Schlitten beschränkt. Erst in den Achtzigerjahren begann man Modelle im Rodelbereich zu entwickeln. Seit dem Jahre 2001 stellt die Firma auch einen eigenen Naturbahn-Sportrodel her. Die Z-Series sind seither ein Begriff in der Schweizer Naturbahnszene.

Zudem wurden von Anfang an die Wagner und Schreiner in der Schweiz und in Europa mit gebogenen Schlittenkufen und anderen gebogenen Rohlingen beliefert. Das seltene Know-how, das Biegen und Bearbeiten von gebogenem Holz, ist bis heute sehr gefragt.

Zu Beginn des Jahres 2015 wurde die Firma in 3R AG umbenannt. Es entstanden die Marken 3R ORIGINAL DAVOSER und 3R WOOD ARTISTS. Das KMU beschäftigt heute gut zehn Mitarbeiter und bildet zwei Lehrlinge zu Schreinern, Fachrichtung Wagner, aus. In Zukunft möchte man vermehrt auf die Vermarktung von gebogenem und geradem Holz im Aussenbereich setzen. Insbesondere Sitzbänke im öffentlichen und privaten Raum, aber auch weitere neue Produkte und Materialien bieten interessante Ansätze für Forschung und Entwicklung.
www.3-r.ch

ERWIN DREIER

Nach einer Lehre als Wagner und einigen Jahren im Ausland machte Erwin Dreier die Ausbildung zum Schreinermeister und später zum Marketingplaner. Im Jahre 2002 übernahm er die Graf Holzwaren AG in Sulgen. Seither setzt man in der Firma wieder auf die alten Werte: hochwertiger Schlittenbau und die Kernkompetenz, das Dampfbiegen von Holz.

»Seit 1930 kaufen wir das Holz selber in den Wäldern der Region. Wir entwickeln, produzieren und vermarkten die Produkte selber. Dabei für viele Kunden so etwas wie ein Stück Schweizer Kulturgut geworden zu sein gibt einem die Gewissheit, das Richtige zu tun.«

DIE GESCHICHTE DES DAVOSER SCHLITTENS

Die ersten Touristen, vor allem aus England und Deutschland, begannen in der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts, die im Sommer beliebten Schweizer Tourismusorte auch im Winter zu besuchen. Damals begann der Mythos des Davoser Schlittens.

Ca. 1865: Der Wagner Emanuel Heinz baut in seiner Wagnerwerkstatt am Guggerbach in Davos die ersten Schlitten für Touristen. Er ist vermutlich einer der ersten Hersteller von Davoser Schlitten im heutigen Sinne. Mit steigender Nachfrage hatte er bald das Problem, geeignetes Holz für die Herstellung der Schlittenkufen zu beschaffen. Auch seine Wagner-Kollegen Ettinger, Branger und Angerer standen vor der gleichen Herausforderung. Bald liessen die Davoser Handwerker beim Dampfbiegewerk Sahnwaldt in Frauenfeld die Rohlinge für die Kufen aus Esche herstellen. Die zu jener Zeit noch junge Technologie des Dampfbiegens wurde von Michael Thonet in Wien weiterentwickelt und war sonst in der Schweiz noch kaum bekannt.

1883: Das erste offizielle Schlitten-Rennen fand im Januar 1883 auf der Strecke von Davos-Wolfgang nach Klosters statt. Die Teilnehmer fuhren mit einfachen, aber robusten Holzschlitten, welche von den Wagnern in Davos gebaut wurden. Schon bald muss Holz aus tiefer gelegenen Regionen zugekauft werden. Die zäh-elastische Esche ist für den Schlittenbau am besten geeignet. Ihr Holz ist »ringporig«, das heisst, der schnell wachsende Baum liefert das widerstandsfähigste Holz. Die Esche braucht feuchte Böden, die Wälder entlang des Bodensees und im flachen Thurtal sind ideal. Wohl daher fiel die Wahl auf Holz aus dieser Region und wurde zusammen mit den gebogenen Kufen vom Dampfbiegewerk Frauenfeld bezogen.

1930: Der junge Wagnergeselle Ernst Graf kauft die heutige 3R ORIGINAL DAVOSER-Betriebsliegenschaft Sulgen. Von Anfang an baute er auch Schlitten für seine Kunden. Das Holzbiegewerk in Frauenfeld musste bald darauf wegen der Wirtschaftskrise seinen Betrieb einstellen, Maschinen und Inventar wurden versteigert. Die Zunft der Thurgauer Wagner beschliesst in einer ausserordentlichen Versammlung, dass nur der Wagnermeister aus Sulgen ein Gebot abgeben wird und niemand sonst mitbieten würde. Die Absprache gelingt und das Know-how des Biegens bleibt in der Region.

1936: In einem zusätzlich erstellten Anbau wird die Biegerei eingerichtet, welche heute noch in Betrieb ist. Die Kufen-Lieferungen an die Davoser Wagner wie Angerer und Ettinger können zusammen mit dem Kundenstamm aus Frauenfeld übernommen werden. Seither werden alle namhaften Schweizer Schlittenbauer mit Kufen aus Sulgen beliefert.

1948: Im Olympiajahr arbeitet Ernst Graf jun. als Wagner in St. Moritz. Während der Olympischen Spiele ist er für den Skiservice der Athleten zuständig.

1964: Herbert und Ernst Graf jun. übernehmen die Firma von ihrem Vater. Die beiden setzen auch auf den populär gewordenen Skisport. Hatte ihr Vater schon in seiner Wagnerei die ersten Skier hergestellt, setzten auch sie auf die Herstellung von Skiern. Es kommt ein kleines Verkaufsgeschäft für Ski- und Wintersportartikel dazu. Skier und Schlitten aus Holz werden, wie damals üblich, noch selber hergestellt. Bei der Gründung von Intersport sind auch die Gebrüder Graf dabei. »Ski-Graf« aus Sulgen wird ein regionaler Begriff für alle Wintersportfans.

1969: Intersport fragt bei Ernst und Herbert Graf an, ob sie an der Herstellung von Davoser Schlitten für den Wiederverkauf interessiert wären. Da die beiden mit der eigenen Biegerei über die Einrichtung und das Know-how zur Serienproduktion von Schlitten verfügen, nehmen sie den Auftrag an.

1997: Mit dem Modell Flizzer in der Länge 90 und 105 cm wird der erste bewegliche und somit lenkbare Rodel hergestellt. Der vielseitige Familienrodel wird zum wahren Erfolgsmodell. Weitere Rodelmodelle folgen.

2001: Der gelernte Wagner Erwin Dreier übernimmt die Traditionsfirma von Ernst Graf. Somit sichert die dritte Generation von Wagnern den Fortbestand der Legende 3R ORIGINAL DAVOSER-Schlitten. Seither kamen regelmässig neue Modelle dazu, vom Einsitzer-Freizeitrodel bis zum High-End-Sportrodel.

Informationen frei Haus

Bestellen Sie unsere Publikationen

Wählen Sie Ihre gewünschte(n) Publikation(en) aus und nehmen Sie Kontakt mit uns auf:

- **per Post**: Commerzbank AG, Zweigniederlassung Zürich, Public Distribution, Utoquai 55, 8034 Zürich, Schweiz
- **per E-Mail:** derivatives.swiss@commerzbank.com oder info@comstage-etf.ch
- **per Telefon:** 0800 11 77 11 (kostenfrei)
- **im Internet** unter www.zertifikate.commerzbank.ch oder www.comstage-etf.ch

Übersicht und Quick Guide

- **Faktor-Zertifikate – Quick Guide:** Im Quick Guide werden kompakt auf zwei Seiten die wichtigsten Details zu Faktor-Zertifikaten vermittelt.

- **Swiss DOTS – Quick Guide:** In diesem Quick Guide finden Sie auf zwei Seiten die wichtigsten Informationen zum Handel von Commerzbank-Hebelprodukten über die ausserbörsliche (OTC) Handelsplattform Swiss DOTS zusammengefasst.

Magazin und Broschüren

- **ideas-Magazin:** ideas bietet Ihnen neunmal im Jahr Informationen zu Trends und Produkten. Mit unserem kostenlosen Magazin erhalten Sie engen Kontakt zur Commerzbank und zum Zertifikate- und ETF-Markt.

- **Faktor-Zertifikate:** In dieser überarbeiteten Broschüre wird Ihnen im Detail erklärt, wie Faktor-Zertifikate funktionieren und wie deren Preisverhalten ist.

- **Turbo-Zertifikate:** Gas geben beim Investment mit Turbo-Zertifikaten. Erfahren Sie alles über die Funktionsweise dieser Produkte, ob nun Classic Turbo-, BEST Turbo- oder Unlimited Turbo-Zertifikate. Turbos bietet die Commerzbank in der Schweiz exklusiv auf der Swiss DOTS-Plattform an.

Service & Kontakt

HANDELSZEITEN

SIX, ETFs: börsentäglich von 09.00 bis 17.30 Uhr
SIX, Faktor-Zertifikate: börsentäglich von 09.15 bis 17.15 Uhr
Swiss DOTS: börsentäglich von 08.00 bis 22.00 Uhr

HOTLINE

Börsentäglich von 08.00 bis 18.00 Uhr unter 0800 11 77 11 (kostenfrei)

HOMEPAGE

Jederzeit erreichbar unter www.zertifikate.commerzbank.ch www.comstage-etf.ch und www.ideas-magazin.ch

ZERTIFIKATE-APP

Für mobile Endgeräte im Apple App Store und Google Play Store verfügbar

E-MAIL

Unter derivatives.swiss@commerzbank.com und info@comstage-etf.ch per E-Mail erreichbar

Disclaimer

Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.
Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Dieser Ausarbeitung liegen Informationen zugrunde, die wir für verlässlich halten. Eine Gewähr für deren Genauigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck, Richtigkeit und Vollständigkeit können wir allerdings nicht übernehmen.
Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist der Bereich Equity Markets & Commodities der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Konzerngesellschaften (»Commerzbank«) verantwortlich.
Dieses Dokument stellt keinen vereinfachten Prospekt gemäss Artikel 5 des schweizerischen Kollektivanlagegesetzes dar. Die Zertifikate stellen keine Kollektivanlagen im Sinne des Kollektivanlagegesetzes dar und unterstehen weder einer Genehmigungspflicht noch der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.
Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Es soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.
Die genannten Wertpapiere werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein massgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen. Die Endgültigen Bedingungen können zusammen mit dem Basisprospekt und dem vereinfachten Prospekt (sofern vorhanden) kostenlos sowohl elektronisch unter www.zertifikate.commerzbank.ch wie auch physisch unter Angabe des Valors bei der Commerzbank AG, ZTB M 2.3.3, Neuemissionen, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main, Deutschland, und bei der Commerzbank Aktiengesellschaft, Zweigniederlassung Zürich, Utoquai 55, 8034 Zürich, Schweiz, angefordert werden. Bei ComStage ETF handelt es sich um einen Luxemburger Investmentfonds (SICAV), der als Umbrella-Fonds den Bestimmungen der europäischen Fondsregulierung bezüglich UCITS IV unterliegt.
Der Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen, die Satzung sowie die aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte des ComStage ETF sind beim Vertreter und der Zahlstelle in der Schweiz, Commerzbank AG, Frankfurt am Main, Zweigniederlassung Zürich, Utoquai 55, 8034 Zürich, kostenlos erhältlich.
Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.
Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden.
Die Commerzbank, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.
Die Commerzbank, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/den in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Die Commerzbank kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten.
Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen (»Commerzbank«) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt dieses Dokuments vorangegangenen Monats: keine
DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Commerzbank AG und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden. The securities referred to herein are not sponsored, endorsed, or promoted by MSCI, and MSCI bears no liability with respect to any such securities. The Prospectus contains a more detailed description of the limited relationship MSCI has with Commerzbank and any related securities.
© Commerzbank AG, Frankfurt am Main. Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt.

Traden Sie den Sieger.

Oder 11 andere Faktor-Zertifikate auf Rohstoffe.

Swiss Derivative Awards'17
Bestes Rohstoffprodukt
Commerzbank

Rohstoffprodukte	Faktor Short, Hebel 4		Faktor Long, Hebel 4		Faktor Short, Hebel 6		Faktor Long, Hebel 6	
Brent Oil	CO4SCB	33857608	CO4LCB	33857607	CO6SCB	33857610	CO6LCB	33857609
WTI Oil	WT4SCB	33857612	WT4LCB	33857611	WT6SCB	33857614	WT6LCB	33857613
Natural Gas	GAS4CB	33857616	GAL4CB	33857615	GA6SCB	33857618	GA6LCB	33857617

Dieses Dokument stellt keinen vereinfachten Prospekt im Sinne von Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen («KAG») dar und ist weder als Angebot noch als Empfehlung zum Kauf der Zertifikate zu verstehen. Die Zertifikate sind keine Kollektivanlagen im Sinne des KAG und unterstehen weder einer Bewilligungs- oder Genehmigungspflicht noch der Aufsicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht FINMA. Anlagen in die Zertifikate unterliegen dem Ausfallrisiko des Emittenten. Die vollständig und rechtlich verbindlichen Emissionsbedingungen der Zertifikate sind im Basisprospekt und in den endgültigen Bedingungen enthalten. Diese Dokumente sind in elektronischer Form unter www.zertifikate.commerzbank.ch verfügbar oder in physischer Form kostenlos bei der Commerzbank AG, Zweigniederlassung Zürich, Utoquai 55, CH-8034 Zürich erhältlich.

Weitere Informationen und die gesamte Produktpalette: **www.faktor-zertifikate.ch**

COMMERZBANK
Die Bank an Ihrer Seite