

MÄRKTE & ZERTIFIKATE

Das Schweizer Magazin für Strukturierte Produkte von BNP Paribas

September 2020

DIE US-BÖRSEN VOR DER WAHL

STICHTAG



BNP PARIBAS

Die Bank
für eine Welt
im Wandel

WAS WILL TRUMP?

Sehr geehrte Anlegerin, sehr geehrter Anleger,

ups, ist es schon wieder so weit? Am 3. November wird in den USA ein neuer Präsident gewählt. Ich kann mich noch gut an die zurückliegenden Wahlen erinnern. Das war am 8. November 2016. Damals gewann, für viele Beobachter völlig überraschend, ein Aussenseiter die Abstimmung: Donald J. Trump. Mit verbalen Entgleisungen, mit viel Gepolter und Attacken gegen vermeintliche Gegner, die oft unter die Gürtellinie gingen, gewann Trump die Wahl für sich. Das politische Establishment war geschockt, die Herausforderin Hillary Clinton, deren Wahl eigentlich als sicher galt, wirkte völlig verunsichert.

Doch was will Trump? Wofür steht dieser Mann? Fragen, die sich die Welt damals stellte. Knapp vier Jahre ist das nun her und wir fragen uns erneut: Was will Trump? Was hat er während seiner Amtszeit gemacht? MÄRKTE & ZERTIFIKATE zieht im aktuellen Titelthema eine Bilanz in Sachen Wirtschaft und Börse. Und die sieht gar nicht mal so schlecht aus, das kann ich an dieser Stelle schon mal verraten. Sicher, die Corona-Pandemie hat auch Trumps Wirtschaftspolitik gnadenlos torpediert, doch wenn wir sie mal aussen vor lassen, soweit das möglich ist, hat Trump durchaus einige sehr wirkungsvolle Impulse setzen können. Allerdings stellt sich bei ihnen die Frage nach ihrer Nachhaltigkeit. Haben oder hätten sie der Wirtschaft wirklich auf Dauer helfen können? Lesen Sie mehr ab Seite 11.

Wie werden wir uns in Zukunft fortbewegen? Diese Frage stellen wir uns ebenfalls im vorliegenden Heft. Wird es das Elektroauto sein, angetrieben mit einer Lithium-Batterie? Möglich, gut möglich ist aber auch, dass sich im Kofferraum der Zukunft ein Wasserstofftank befinden wird. Oder vielleicht ein grosser Kanister mit einem synthetischen Kraftstoff, einem E-Fuel, hergestellt aus Kohlenstoffdioxid. Kohlenstoffdioxid? Richtig, denn auch Kohlenstoffdioxid, kurz CO₂, kann einen Motor zum Laufen bringen, wie uns der Fachmann Benedikt Heuser von der RWTH Aachen in einem Interview verrät. Dass ausgerechnet ein sogenanntes Treibhausgas zum Energieträger avancieren könnte, entbehrt natürlich nicht einer gewissen Ironie. Noch ist aber viel Entwicklungsarbeit nötig, bis die ersten „CO₂-Autos“ durch die Gegend rollen werden, doch rein technisch ist das durchaus möglich. Mehr dazu ab Seite 32.

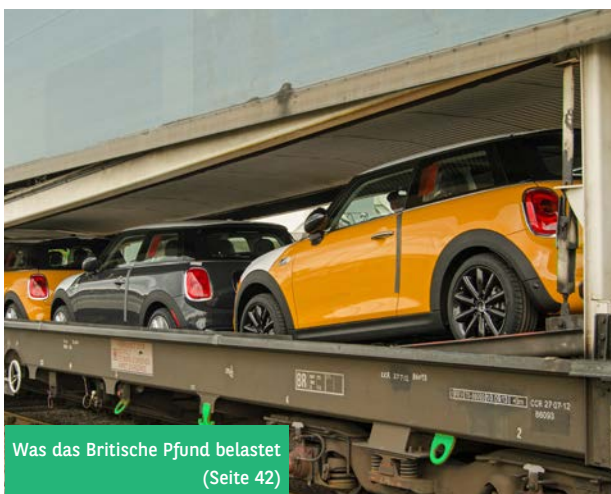
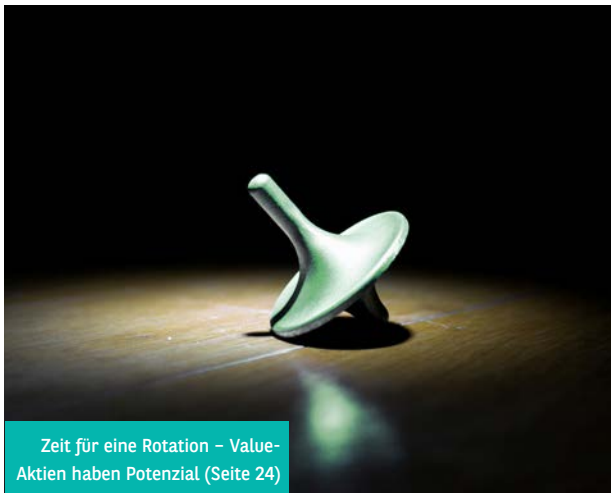
Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre und wie immer viel Erfolg an den Märkten!



Ihr Urs Knobel



Urs Knobel,
Marketing Exchange
Traded Solutions
Schweiz



MÄRKTE

INDEXMONITOR

Technische Analyse: DAX, Nasdaq 100	23
Zeit für eine Rotation – Value-Aktien mit Nachholpotenzial	24
„Im Sommer 2021“ – Experten setzen auf eine Erholung am Reisemarkt im kommenden Jahr	26
China spekuliert wieder	27
Mit ETFs nachhaltig am US-Markt anlegen	28

AKTIENMONITOR

Technische Analyse: Swisscom, UBS	31
Was die Zukunft antreibt – Batterien, Wasserstoff und Kohlenstoffdioxid	32

ROHSTOFFMONITOR

Technische Analyse: Gold, Platin	36
Angebotsengpass bei Kupfer erwartet	37
Silber startet zur Aufholjagd	39

WÄHRUNGSMONITOR

Technische Analyse: EUR/CHF, EUR/USD	41
Schwere Pfunde für das Pfund – was das Britische Pfund belastet	42

OBLIGATIONENMONITOR

Technische Analyse: Euro Bund Future, T-Note Future	44
Staatsschulden in Europa explodieren	45

TITELTHEMA

Stichtag – die US-Börsen vor der Wahl

Was Donald Trump während seiner Amtszeit gemacht hat. MÄRKTE & ZERTIFIKATE zieht eine Bilanz.

11

STANDARD

Editorial

3

Buchtipps

„Der Optimismus hat einen grossen Knacks bekommen.“

Interview mit Stefan Sengl

49

Ausgesuchte Produkte

Tracker-Zertifikate

51

Kapitalgeschützte Produkte,

Barrier Reverse Convertibles

56

Rechtliche Hinweise/Impressum

57

Termine

58

NEWS / FOKUS

Liberty Global kauft Sunrise

6

BNP Paribas – bei Postfinance gibts Rabatt

6

L statt V – wie sich die Wirtschaft erholt

7

Reduktion des CO₂-Ausstosses in der Schweiz

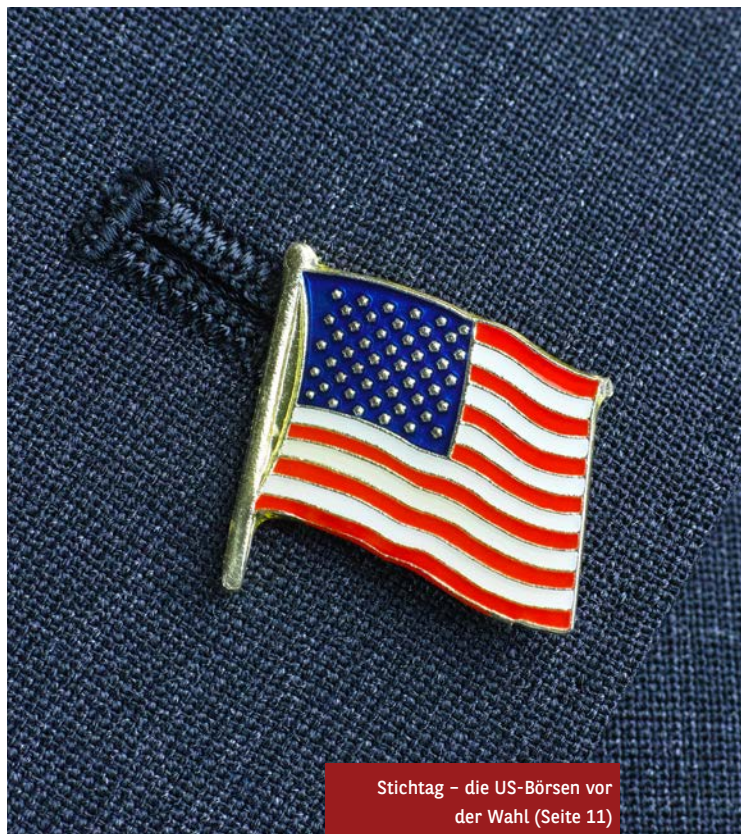
7

Interview mit André Buck über die neuen Möglichkeiten des Handelns an der SIX

8

Rückblick: Unruhen belasten den SET 50

10



Stichtag – die US-Börsen vor der Wahl (Seite 11)



Im Gespräch mit André Buck über die neue Handelsmöglichkeiten an der SIX. (Seite 8)

UNTERNEHMEN

LIBERTY GLOBAL KAUFT SUNRISE



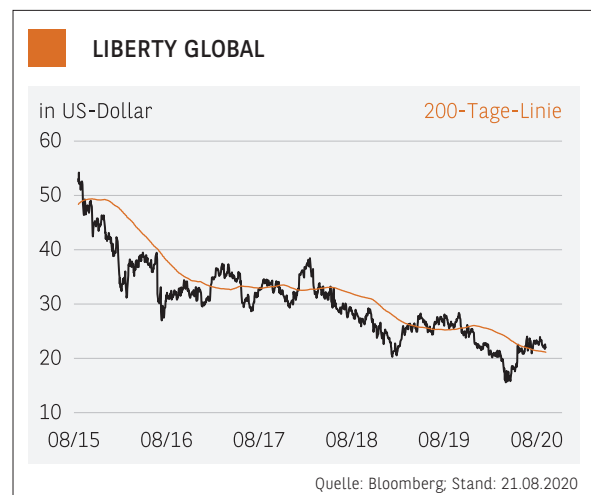
Auf dem Weg zum „nationalen Champion“ – Thomas Meyer, VR-Präsident von Sunrise, unterstützt das Ziel von Liberty Global.

Knapp sieben Milliarden Franken, so lautet das Angebot an Sunrise. Für diese Summe will der US-Milliardär und Unternehmenslenker von Liberty Global John Malone den Schweizer Telekomkonzern übernehmen. Noch müssen die Behörden zustimmen, doch für den Verwaltungsrat von Sunrise ist die Sache klar; er hat den Aktionären empfohlen, das Angebot anzunehmen. Mit Sunrise im Gepäck will Liberty

Global in der Schweiz einen „nationalen Champion“ etablieren, der über die Grösse und Infrastruktur verfügt, um mit Marktführer Swisscom mithalten zu können, verrät der Sunrise-Verwaltungsratspräsident Thomas Meyer. Kein Novum, nationale Champions im Telekommunikationsbereich zu kreieren gehört zur offiziellen Firmenpolitik von Liberty Global. Erst im Mai haben Liberty Global und Telefónica durch den Zusam-

menschluss ihrer beiden britischen Töchter einen nationalen Champion aufgebaut: Die Liberty-Tochter Virgin Media besitzt ein Kabelnetz auf der Insel, die Telefónica-Tochter O2 ist der grösste Mobilfunkanbieter. Mit der Fusion avanciert Liberty Global in Grossbritannien bei der Mobiltelefonie zur Nummer eins, bei Fernsehanschlüssen zur Nummer zwei und beim Breitband-Internet zur Num-

mer drei. Auch wenn die Performance des englisch-amerikanischen Unternehmens in den zurückliegenden fünf Jahren nicht so recht überzeugt hat, bei Value-Investoren ist Liberty Global sehr beliebt. Zu den wichtigsten Eigentümern gehört unter anderem Warren Buffett, der über Berkshire Hathaway knapp zehn Prozent der Aktien (Klasse A) von Liberty Global hält.



ANLEGBERSERVICE

BNP PARIBAS – BEI POSTFINANCE GIBTS RABATT

Noch bis zum 30. Oktober 2020 können Kunden von PostFinance alle Produkte von BNP Paribas, die auf der Plattform Swiss DOTS gehandelt werden, mit einem 40-prozentigen Rabatt auf die Courtage handeln. Swiss DOTS wurde im Jahr 2012 von Swissquote lanciert und bietet Anlegern die Möglichkeit, direkt beim Emittenten Hebelprodukte zu kaufen und zu verkaufen. Der direkte Handel garantiert eine schnelle und kostengünstige Abwicklung, auch in volatilen Zeiten.

BNP Paribas erweitert das Produktangebot auf Swiss DOTS ständig; mittlerweile werden über 12.000 Hebelprodukte offeriert. Sie können vom Anleger börsentäglich von 8 bis 22 Uhr gehandelt werden. Weitere Informationen zu Swiss DOTS auf www.bnpparibasmarkets.ch oder www.swissquote.ch. Informationen zur laufenden Swiss-DOTS-Trade-Sponsoring-Aktion für PostFinance-Kunden finden Sie unter www.bnpparibasmarkets.ch/postfinance-trade-sponsoring.

MÄRKTE

L STATT V

Droht den Aktienmärkten eine böse Überraschung? Während man an der Börse voll und ganz auf eine V-förmige Erholung der Wirtschaft nach dem Corona-Crash setzt – was sich auch im Verlauf der grossen Indizes widerspiegelt –, geht die Welthandelsorganisation (WTO) von einer L-förmigen Entwicklung aus. In einer Mitte August erschienenen Mitteilung schreiben die Wirtschaftsexperten, dass ein schneller Aufschwung des Handelsvolumens im Jahr 2021 – eine sogenannte V-förmige Erholung der Wirtschaft – „zu optimistisch“ sei. Aufgrund der hohen Unsicherheit, sowohl bezüglich des weiteren Verlaufs der Corona-

So können Sie profitieren

Ihre Erwartung

Trifft die Einschätzung der WTO zu, könnte es an den Aktienmärkten zu einer grösseren Korrektur kommen.

Mögliches Produkt

SMI Mini-Short Zertifikat (Valor 51084470 / ISIN CH0510844704), Handelsplatz Swiss DOTS

Pandemie als auch der globalen Handelspolitik, sei eine L-förmige Erholung des globalen Handels das wahrscheinlichere Szenario.

MÄRKTE

REDUKTION DES CO₂-AUSSTOSSES SCHREITET VORAN

Eine saubere Sache – Schweizer Unternehmen haben in den zurückliegenden Jahren über 600.000 Tonnen CO₂ eingespart.

Laut der Energie-Agentur der Wirtschaft (EnAW) haben die in der Agentur organisierten Schweizer Unternehmen seit 2013 über 628.000 Tonnen Kohlenstoffdioxid eingespart. Das

entspricht, so die EnAW, einem CO₂-Ausstoss von rund 200.000 Flügen von Zürich nach Neuseeland und zurück. Insgesamt wurden 2019 noch etwas mehr als vier Millionen

Tonnen CO₂ ausgestossen. Über die EnAW setzen über 4.000 Schweizer Unternehmen aus den Bereichen Industrie und Dienstleistung mithilfe von formellen Zielvereinbarungen ihre

Klimaschutz- und Energieeffizienzziele um. Das entspricht etwa 50 Prozent des CO₂-Ausstosses von Schweizer Industrie- und Dienstleistungsunternehmen.

INTERVIEW MIT ANDRÉ BUCK

„WIR BIETEN UNSEREN KUNDEN DIE BESTMÖGLICHE HANDELSPLATTFORM.“

DIE SCHWEIZER BÖRSE FÜHRT EIN NEUES HANDELSMODELL EIN. DAMIT, SO ERKLÄRT ANDRÉ BUCK VON DER SIX GEGENÜBER MÄRKTE & ZERTIFIKATE, SOLL DER HANDEL MIT STRUKTURIERTEN PRODUKTEN NOCH ATTRAKTIVER WERDEN.



MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Herr Buck, im Juni gab es zwei Neuerungen an der Schweizer Börse. Zum einen haben Sie ein neues Handelsmodell für Strukturierte Produkte und zum anderen eine neue zeitliche Periode beim Aktienhandel eingeführt. Kommen wir zuerst zum neuen Handelsmodell. Was war denn das Problem bei der bisherigen Praxis?*

André Buck: Wir haben in der Vergangenheit festgestellt, dass das damalige Handelsmodell der fixen Kursstellung die Liquiditätsgeber zunehmend benachteiligt hat. Denn durch die technologischen Entwicklungen und die gestiegene Volatilität konnten sie ihrer Arbeit mit dem Stellen der Kurse nicht mehr zeitgerecht nachkommen. Die Konsequenzen: Spreads weiteten sich aus und die Anzahl Listings mit marktnahen Ausübungspreisen stagnierte. Zusammen mit dem Markt haben wir darum nach Lösungen gesucht, die den Börsenhandel für beide Seiten, Anlagekunden und Marketmaker, fair und transparent gestalten.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Was hat sich nun geändert?*

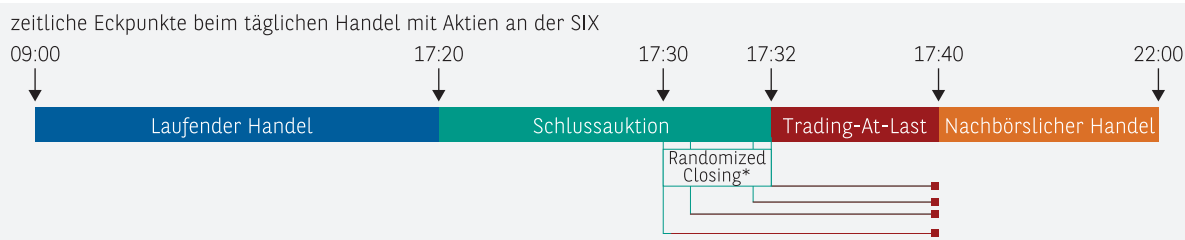
André Buck: Das neue Preisvalidierungsmodell löst nun diese Herausforderung elegant: Kann ein eingehender Auftrag gegen einen vom Marketmaker gestellten Kurs ausgeführt werden oder umgekehrt, kommt es zu einem Handelsunterbruch von maximal einer Sekunde. Während diesem Unterbruch können alle Parteien ihre Gebote nochmals validieren und gegebenenfalls aktualisieren, bevor sie nach dem Meistausführungsprinzip zusammengeführt werden. Um den Anlegerschutz zu gewährleisten, werden sämtliche Kursinformationen für die Dauer des Unterbruchs zurückgehalten und erst danach verteilt. Der Anleger wird diese technische Anpassung in der Orderausführung selbst kaum bemerken. Der Marketmaker erhält seinerseits eine grössere Sicherheit, die Ausführung zum aktuellsten Kurs zu tätigen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Welche Vorteile bietet das neue Modell für institutionelle Anleger?*

André Buck: Zusätzlich zu den bereits erwähnten engeren Spreads erwarten wir eine erhöhte Emissionstätigkeit vor allem im Bereich der Hebelprodukte, mit aktuelleren Serien von Ausübungspreisen. Dies wiederum ist zum Nutzen des Anlegers, unabhängig davon, ob es sich um institutionelle oder private Anleger handelt, denn dadurch erhält er an der Schweizer Börse eine grössere und attraktivere Auswahl an marktgerechten Produkten. So kann er sein Portfolio noch präziser bewirtschaften und dabei alle Vorteile des Handels an einem regulierten Marktplatz geniessen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Kommen wir nun zur neuen Handelsperiode. Der Handel mit Aktien wurde ausgedehnt. Was hat sich hier im Vergleich zur bisherigen Praxis geändert?*

TRADING-AT-LAST – DIE NEUE HANDELSPERIODE FÜR AKTIEN



*Randomized Closing = zweiminütiges zufälliges Ende

Quelle: SIX Group AG; Stand: August 2020

Trading-At-Last (TAL) ist eine Verlängerung des Handels im zentralen Auftragsbuch nach der Schlussauktion. Das Ziel von TAL ist es, den Teilnehmern an der Schweizer Börse eine zweite Möglichkeit zu bieten, zum offiziellen Schlusskurs zu handeln.

Dies ist für Teilnehmer nützlich, wenn sie die Gelegenheit verpasst haben, erfolgreich an der Schlussauktion teilzunehmen, oder wenn zusätzliche Liquidität vorhanden ist. Infos: www.six-group.com/exchanges oder www.six-structured-products.com

André Buck: Auch der Aktienhandel steht unter stetiger Weiterentwicklung, vielfach aufgrund von regulatorischen Neuerungen, aber auch verändertem Kundenverhalten. Einen Handel nach dem offiziellen Börsenschluss haben wir bereits seit Längerem festgestellt. Aufgrund von Gesprächen mit unseren Kunden haben wir diesen Sommer die Möglichkeit geschaffen, dies über die Schweizer Börse zu tun. Trading-At-Last, oder kurz TAL, ist eine neue Handelsperiode für in der Schweiz kotierte Aktien. Sie verlängert den Handel im zentralen Auftragsbuch nach der Schlussauktion und dauert bis 17:40 Uhr. Die Schlussauktion findet unverändert von 17:20 bis 17:30 Uhr statt, mit einem zweiminütigen zufälligen Ende. Danach können nun weitere Aufträge zum offiziellen Schlusskurs abgewickelt werden. Während der TAL-Periode werden die eingegebenen Aufträge fortlaufend ausgeführt und Transaktionen unmittelbar veröffentlicht. Somit bietet TAL eine weitere Möglichkeit, Liquidität zu finden, dies zum offiziellen Schlusskurs und in der regulierten Börsenumgebung. Wichtig zu wissen ist, dass dieser Service nicht zum Preisfindungsmechanismus beiträgt, aber die Abschlüsse zum Handelsvolumen des Tages addiert werden.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Sind weitere Massnahmen angedacht, um den Handel an der Schweizer Börse noch attraktiver zu gestalten?

André Buck: Als Infrastrukturanbieter sind wir stets sehr bestrebt, unsere Abläufe und Dienstleistungen den aktuellen Marktbedingungen anzupassen, um unseren Kunden die bestmögliche Handelsplattform zu bieten. Die zwei genannten Massnahmen sind dafür sehr gute Beispiele. Für diesen Herbst ist zudem eine Erweiterung im Handel der ETFs in Planung. Hier führen wir Quote-on-Demand ein, kurz QOD. Dieser Service richtet sich primär an institutionelle Anleger, damit sie ihre Best-Execution-Vorgaben erfüllen können. (oh)

ANDRÉ BUCK

André Buck ist seit April 2018 als Global Head Sales verantwortlich für den Vertrieb von Services und Produkten im Exchange- und Post-Trading-Bereich sowie verantwortlich für die Akquisition von Börsenteilnehmern über sämtliche Trading-Produktklassen bei SIX. Er stiess 2009 zu SIX als Head Sales & Marketing der Börse für Strukturierte Produkte. Zuvor war er unter anderem für die UBS und die Zürcher Kantonalbank tätig. André Buck ist Vorsitzender der Kommission für Strukturierte Produkte und Jurymitglied der Swiss Derivative Awards.



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

UNRUHEN BELASTEN

IN THAILAND IST EIN ALTER KONFLIKT NEU AUFGEBOCHEN. DABEI STEHT NUN AUCH DIE AMTIERENDE REGIERUNG IM MITTELPUNKT DER AUS-EINANDERSETZUNG. FÜR DIE BÖRSE IN BANGKOK IST DAS EINE GROSSE BELASTUNG.



Protest – gegen Königtum und gegen die amtierende Regierung. In Thailand wächst der Unmut, was die Börse belastet.

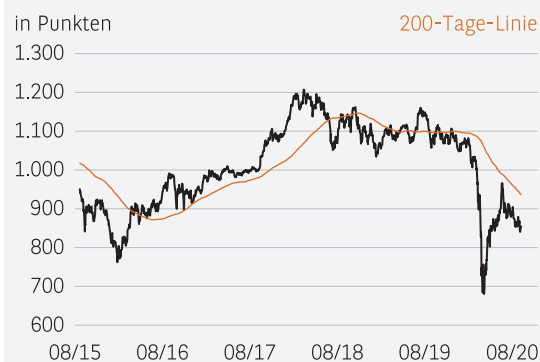
Die Wut der Demonstranten ist gross. „Nieder mit der Diktatur“, skandieren sie. Seit Wochen herrscht in Thailand Unruhe – mal wieder, sagen Beobachter. Denn das, wogegen die Demonstranten auf die Strasse gehen, ist nicht neu, es ist der alte Zwiespalt zwischen Land und Stadt, zwischen Bauern und Landbevölkerung auf der einen Seite und dem Bürgertum auf der anderen Seite; und es ist vor allem auch der Zwiespalt zwischen demokratisch und royalistisch, zwischen jenen, die eine Abschaffung des Königtums propagieren, und jenen, die unbedingt an den alten Strukturen festhalten wollen.

Doch so alt der Streit zwischen den beiden Lagern auch ist, etwas hat sich in den zurückliegenden Wochen in Thailand zugespitzt. Im Mittelpunkt der Kritik der Demonstrationen steht nicht mehr nur der König, sondern die Regierung. Sie wird von Prayut Chan-o-cha geführt, einem General, der sich 2014 an die Macht geputzt hat. Anfänglich von vielen Thailändern als neuen Ordnungshüter begrüsst, fürchten nun viele um die demokratische Zukunft des Landes. Dabei wurde Prayut Chan-o-cha 2019 in seinem Amt als Ministerpräsident durch Wahlen demokratisch legitimiert. Eine Koalition aus 19 konservativen Parteien unterstützt den General. Ihr gegenüber steht die rothemdenahe Pheu-Thai-Partei, die aufgrund von Direktmandaten aber mehr Sitze im Repräsentantenhaus holen konnte als die koalitionsanführende mo-

narchietreue und militärnahe Phalang-Pracharat-Partei. Durch die Wahlen, sagen Beobachter, haben sich die Zustände im Land eher verkompliziert, die Fronten verhärtet.

Für die Börse des Landes und den Leitindex SET 50 könnte sich das in den kommenden Monaten als grosse Last erweisen. Schon in den zurückliegenden Wochen war eine Unsicherheit am Markt in Bangkok zu spüren. Zwar konnte sich auch der SET 50 vom Corona-Crash erholen, doch der Aufwärtssimpuls fiel deutlich schwächer aus als in vergleichbaren Märkten in Asien. BNP Paribas hat im Februar 2004 ein Tracker-Zertifikat auf den SET 50 emittiert. Basiswertwährung ist der Thailändische Baht, Handelswährung der US-Dollar. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert. (oh)

SET 50 INDEX



SVSP-Kategorie:	Tracker-Zertifikat (1300)
Basiswert:	SET 50 Index
Handelswährung:	US-Dollar (USD)
Basiswertwährung:	Thailändische Baht (THB)
währungsgesichert:	nein
Laufzeit:	Open End (keine fixe Laufzeitbegrenzung)
Geld-/Briefspanne:	2% (unter normalen Marktbedingungen)
Emissionstag:	06.02.2004
Valor / Symbol / ISIN:	1776040 / SETOE / CH0017760403
Handelsplatz:	SIX Swiss Exchange

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: August 2020



DIE US-BÖRSEN VOR DER WAHL – STICHTAG

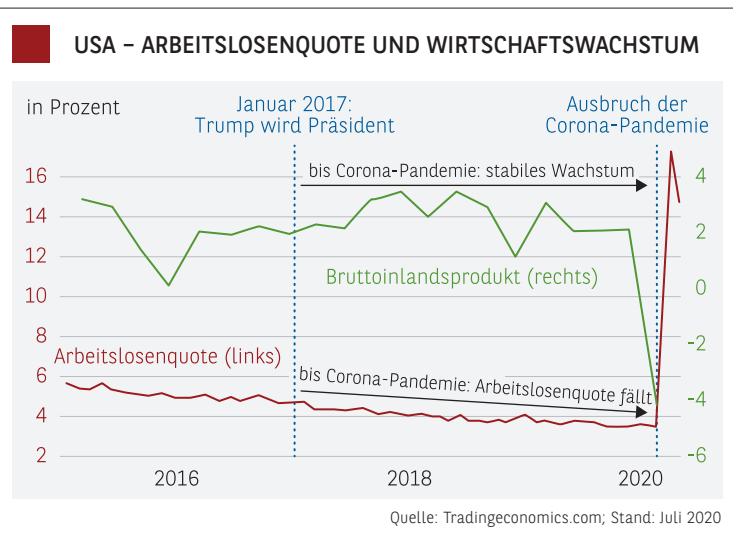
IM NOVEMBER FINDEN IN DEN USA PRÄSIDENTSCHAFTSWAHLEN STATT. DONALD TRUMP STELLT SICH ZUR WIEDERWAHL. DOCH WAS HAT TRUMP WÄHREND SEINER AMTSZEIT GEMACHT? MÄRKTE & ZERTIFIKATE ZIEHT BILANZ.

Ein blaues Pappschild schwenkt durch die Kamera. „Make America great again“ steht in grossen Buchstaben darauf geschrieben. Eine riesige Halle ist zu sehen, mit Sitzrängen, viele Menschen, Lärm und laute Musik. „Ladies and Gentlemen“, ertönt es auf einmal aus den Lautsprechern, „the president of the United States, Donald J. Trump.“ Die Menschen stehen auf, Jubel bricht los, Donald Trump betritt die Halle. In ohrenbetäubender Lautstärke erschallt „God bless the USA“ von Lee Greenwood. Der Präsident der Vereinigten Staaten winkt, dreht sich um und zeigt mit seinen Fingern in Richtung

Publikum. Er ballt die Faust, streckt sie nach oben. Die Menschen klatschen. Trump steigt auf das aufgebaute Podest. Am Pult greift er nach dem Mikrofon, biegt es zurecht: „Thank you. Thank you. Thank you Oklahoma.“

Trumps erste offizielle Rede zum Wahlkampf 2020, sie findet Mitte Juni in einer schmucklosen Sportarena in der US-Metropole Tulsa in Oklahoma statt. Was in den kommenden zwei Stunden folgt, ist eine streckenweise durchaus wütende Rede, gespickt mit selbstironischen Anekdoten. In Westpoint, so Trump, habe er einen Schwächeanfall gehabt, weil er vor

den Absolventen der Militärakademie so häufig salutieren musste; „600-mal“, scherzt Trump, die Zuschauer lachen und fühlen tiefe Sympathie für ihren Präsidenten. Deswegen haben sie ihn mal gewählt, weil „ihr Donald“ trotz oder gerade wegen aller verbalen Entgleisungen durch und durch menschlich scheint. Die damalige Konkurrentin um den Stuhl im Weissen Haus, Hillary Clinton von der Demokratischen Partei, war vielen Amerikanern zu glatt, zu maskenhaft, ja zu professionell. Dabei scheint die Frage, was Trump nun eigentlich während seiner Amtszeit gemacht hat, im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen am 3. November umso drängender.



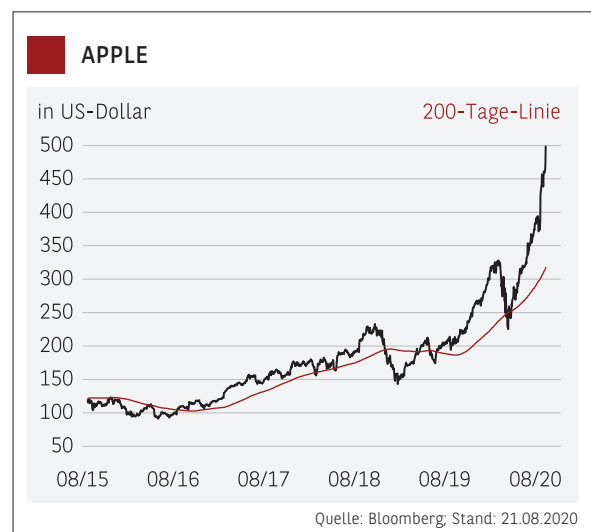
Eine faire „Abrechnung“. Auf den ersten Blick scheint die wirtschaftliche Lage in den USA schlecht. Das Land befindet sich in einer „great recession“, in einer grossen Rezession, titelt die landesweit erscheinende Zeitung *USA Today*. Auf über 14 Prozent ist die Arbeitslosenquote im April 2020 gestiegen, so hoch wie zuletzt in den 1930er-Jahren. Gleichzeitig ist das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2020 auf ein Minus von fünf Prozent eingebrochen. Doch diese Misere ist nicht das Ergebnis der trumpischen Wirtschaftspolitik, sie ist das Ergebnis der Corona-Pandemie. Zwar hat Trump zu Beginn der Erkrankung die Gefährlichkeit des Coronavirus heruntergespielt, doch dann hat auch er seinem Land einen Lockdown verschrieben. Unternehmen wurden

geschlossen, das gesellschaftliche Leben eingeschränkt. Und da es in den USA keine staatlich finanzierte Kurzarbeit gibt, wurden Arbeitnehmer von heute auf morgen entlassen, die Arbeitslosenquote schoss nach oben, das Wirtschaftswachstum brach ein.

Für eine Trump-Bilanz sind diese Zahlen also nicht geeignet. Bezugsgrösse für eine ehrliche „Abrechnung“ müssen die Zahlen von vor der Corona-Pandemie sein, und die sehen deutlich besser aus. Noch im Februar 2020 lag die Arbeitslosenquote in den USA bei 3,5 Prozent und damit so niedrig wie zuletzt in den 1960er-Jahren. De facto herrschte damit in den USA Vollbeschäftigung. Und auch beim Wirtschaftswachstum kam man mit 2,1 Prozent im vierten Quartal 2019



Vor Corona herrschte Vollbeschäftigung, nun suchen viele Menschen wieder Arbeit. Ein Umstand, für den Trump wenig kann.



auf ein ansehnliches Ergebnis. Unter dem Strich konnte Trump zu diesem Zeitpunkt auf einen fast zwei Jahre dauernden Wirtschaftsaufschwung verweisen – 23 Monate ohne Minus. Zudem hat sich das Wachstum während seiner Amtszeit – Trump wurde im Januar 2017 zum Präsidenten ernannt – sehr stabil entwickelt. Während es unter seinen Vorgängern immer wieder zu starken Schwankungen bei der Wirtschaftsentwicklung kam, lag es bei Trump auf Quartalsbasis meist zwischen 2 und 3,5 Prozent.

Erstaunliche Entwicklung der Börse. Eine Entwicklung, die sich auch am Aktienmarkt widerspiegelt: Seit Trumps Amtsantritt im Januar 2017 konnte sich die Börse in den USA bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie extrem gut entwickeln. Die drei grossen Leitindizes Dow Jones, S&P 500 und Nasdaq Composite notierten noch im Februar 2020 auf Allzeithochs. Der Dow Jones etwa, in dem die 30 grössten US-Unternehmen zusammengefasst sind, die Blue Chips, legte von Anfang 2017 bis zum Februar 2020 um 45 Prozent zu. Noch deutlicher ging es mit dem Technologieindex Nasdaq Composite nach oben, er konnte sich im gleichen Zeitraum nahezu verdoppeln. Und auch während der Corona-Pandemie legten die Märkte eine erstaunliche Entwicklung hin: Als das Virus in die USA schwappte, kam auch der Aktienmarkt kräftig unter Druck, doch danach setzte eine rasante Erholung ein. Zu dem Zeitpunkt, als Trump in Tulsa seine erste Wahlkampfreden hält, hat der Nasdaq Composite seine Verluste, die aus dem Corona-Crash resultierten, nicht nur wieder wettgemacht, er notiert sogar noch höher.

MINI-FUTURES AUF MICROSOFT

MICROSOFT MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / Symbol / ISIN	54751109 / PRJABP / CH0547511094
Kurs des Basiswerts	214,07 USD
Stop-Loss	186,28 USD
Finanzierungslevel	177,54 USD
Hebel	5,86
Geldkurs / Briefkurs	3,330 CHF / 3,350 CHF
Handelsplatz	SIX Swiss Exchange

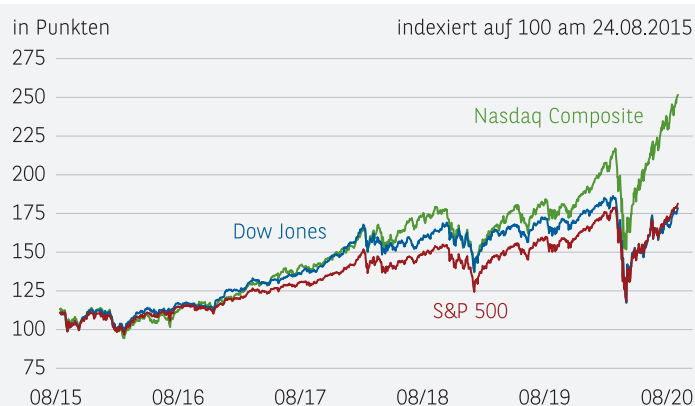
MICROSOFT MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	56286359 / CH0562863594
Kurs des Basiswerts	214,07 USD
Stop-Loss	245,11 USD
Finanzierungslevel	257,829 USD
Hebel	4,89
Geldkurs / Briefkurs	3,984 CHF / 4,009 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.08.2020

Dass sich die Aktien so gut entwickeln konnten, hat Gründe, und die sind in der trumpischen Wirtschaftspolitik zu finden. Dabei sind es vor allem drei Ereignisse, die unter Experten diskutiert und als Auslöser des stabilen Wirtschaftswachstums in der Zeit vor der Corona-Pandemie und des Börsenbooms sowohl vor als auch während der Pandemie angeführt werden: die Steuerreform, die Einführung von Strafzöllen und die Neuverhandlung von Handelsabkommen.

USA – DOW JONES, S&P 500 UND NASDAQ COMPOSITE



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 24.08.2020

Dezember 2017: die grosse Steuerreform. Der erste wichtige Schritt in der trumpischen Wirtschaftspolitik ist die Steuerreform (siehe Kasten zur Chronologie der trumpischen Wirtschaftspolitik auf Seite 14). Bereits im Wahlkampf 2016 hat Trump seinen Anhängern mehrfach eine grosse Steuerreform versprochen. Die Reform sollte eine deutliche Vereinfachung des Steuersystems und weniger Steuern für alle bringen. Im Dezember 2017, also rund ein Jahr nach seinem Amtsantritt, unterschreibt Trump schliesslich den „Tax Cuts and Jobs Act“, der Anfang 2018 in Kraft tritt. Die Reform ist umfangreich und betrifft sowohl Unternehmen als auch private Haushalte. Zu ihren zentralen Elementen gehört



Welcome Mister President – im Januar 2017 tritt Donald Trump sein Amt an und legt gleich mit Verordnungen los.

DIE WIRTSCHAFTSCHRONIK DES DONALD TRUMP

08.11.2016

Donald Trump wird zum 45. Präsidenten der USA gewählt.

23.01.2017

Mit dem Austritt aus dem Transpazifischen Handelsabkommen (TPP) beginnt Donald Trump seinen ersten Arbeitstag im Weissen Haus.

01.03.2017

In seiner ersten Rede vor Kongressabgeordneten wiederholt Donald Trump seine bekannten Vorhaben: Die Mauer zu Mexiko soll gebaut und Jobs für Amerikaner sollen geschaffen werden; eine Billion US-Dollar will er ausgeben, um die zerfallene Infrastruktur des Landes wiederherzustellen.

19.04.2017

Jobs, Jobs, Jobs: Um diesem Ziel näher zu kommen unterzeichnet Donald Trump ein Dekret, das die Arbeitsvisa für hoch qualifizierte Ausländer einschränkt und US-Firmen bei der Vergabe von Regierungsaufträgen bevorzugt. Die Anordnung trägt den Titel: „Kauft amerikanisch und stellt Amerikaner ein.“

27.04.2017

Die USA bleiben zwar Teil des Nordamerikanischen Freihandelsabkommens (NAFTA) mit Kanada und Mexiko und Trump will das Abkommen nicht aufkündigen, aber neu verhandeln.

01.06.2017

Trump kündigt das Pariser Klimaabkommen auf.

02.11.2017

Für Trump ist er „bestens geeignet, engagiert und klug“: Jerome Powell wird Janet Yellen an der Spitze der US-Notenbank Fed ablösen. Er wird ihre Geldpolitik kontinuierlich weiterführen.

22.12.2017

Unterzeichnung der Steuerreform „Tax Cuts and Jobs Act“ durch Donald Trump, tritt am 1. Januar 2018 in Kraft.

22.01.2018

Trump führt Strafzölle von 30 Prozent auf chinesische Solarzellen und -panels sowie 20 Prozent bis 50 Prozent auf Waschmaschinen ein. Der 22. Januar gilt als offizielle Eröffnung des Handelsstreits zwischen den USA und China.

08.03.2018

Umgeben von US-Stahlarbeitern setzt Trump mit seiner Unterschrift am 8. März 2018 das erste Ausrufezeichen im bislang nur mit Worten geführten Handelskonflikt: Live aus dem Oval Office in alle Welt übertragen, belegt der US-Präsident Stahl- und Aluminiumimporte in die USA mit Strafzöllen. Das Gesetz tritt am 23. März 2018 in Kraft. China ist am stärksten betroffen, die Europäische Union (EU) und andere Handelspartner erhalten noch einen Aufschub bis Juni.

29.01.2020

Donald Trump unterschreibt das zuvor mit Kanada und Mexiko ausgehandelte Freihandelsabkommen USMCA, das Nachfolgeabkommen von NAFTA.

Fett = siehe Ausführungen im Text

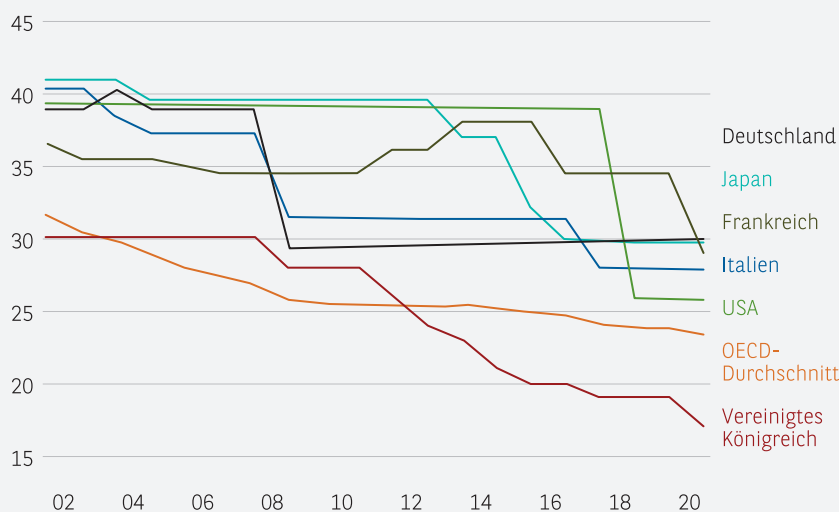
die Absenkung des Steuersatzes des Bundes (Federal Corporate Tax Rate) für Gewinne von Kapitalgesellschaften von 35 Prozent auf 21 Prozent. Berücksichtigt man die zusätzlichen Steuern der einzelnen Bundesstaaten (State Income Taxes), ergibt sich eine Steuerbelastung von Gewinnen in Höhe von durchschnittlich 26 Prozent. Das ist im internationalen Vergleich sehr moderat (siehe Grafik rechts).

Über die Auswirkungen der Reform wurde viel diskutiert, unter dem Strich rechnen die meisten Experten aber mit einer positiven Wirkung auf das allgemeine Wirtschaftswachstum. Gewinner der Reform sind vor allem US-Unternehmen, da sie unmittelbar von der Steuersenkung profitieren. „Die US-Steuerreform bewirkt eine Steuerentlastung für Unternehmen von rund 600 Milliarden US-Dollar in den nächsten zehn Jahren“, urteilt etwa die

Vereinigung der Bayerischen Wirtschaft (VBW). Damit stellt die Reform einen deutlichen Investitionsanreiz für die amerikanische Ökonomie und einen wichtigen Eckpfeiler in der trumpischen Wirtschaftspolitik dar.

USA - STEUERREFORM

Körperschaftsteuersatz (inkl. lokaler Steuern) in Prozent



Quelle: Bundesministerium der Finanzen; Stand: Juni 2020

MINI-FUTURES AUF ALPHABET C

ALPHABET MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55702536 / CH0557025365
Kurs des Basiswerts	1.597,79 USD
Stop-Loss	1.357,27 USD
Finanzierungslevel	1.296,24 USD
Hebel	5,30
Geldkurs / Briefkurs	2,743 CHF / 2,793 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

ALPHABET MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	56286484 / CH0562864840
Kurs des Basiswerts	1.597,79 USD
Stop-Loss	1.740,58 USD
Finanzierungslevel	1.830,61 USD
Hebel	6,87
Geldkurs / Briefkurs	2,112 CHF / 2,137 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

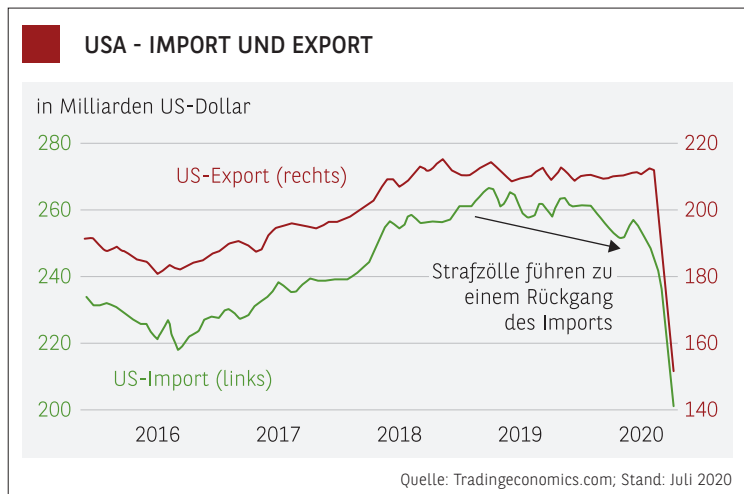
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.08.2020

Januar 2018: Einführung von Strafzöllen. Der zweite wichtige Schritt der trumpischen Wirtschaftspolitik ist die Einführung von Strafzöllen. Seit Beginn seiner Kandidatur für das Präsidentschaftsamt betont Trump, dass er die USA als Opfer unfairer Handelspraktiken in der Weltwirtschaft sieht. Als Beweis verweist er auf das stetig grösser werdende Handelsbilanzdefizit, das sich 2016 auf ein Minus von rund 40 Milliarden US-Dollar belief (siehe Grafik Seite 16 unten). Das heisst, unter dem Strich wurden im Jahr 2016 Waren im Wert von 40 Milliarden US-Dollar mehr in die USA ein- als ausgeführt. Zu Beginn seiner Amtszeit geht Trump deshalb dazu über, die Länder, die mit den USA den grössten Überschuss erwirtschaften, zu attackieren, etwa China, Deutschland und auch die Schweiz. Anfangs verbal, später handfest in Form von Strafzöllen auf bestimmte Importprodukte. Los geht es im Januar 2018. Trump führt per Unterschrift Strafzölle von 30 Prozent auf chinesische Solarzellen und -panels sowie 20 bis 50 Prozent auf Waschmaschinen aus chinesischer Produktion ein. Der 22. Januar gilt damit als offizielle Eröffnung des Handelsstreits zwischen den USA und China. Es folgen im März 2018

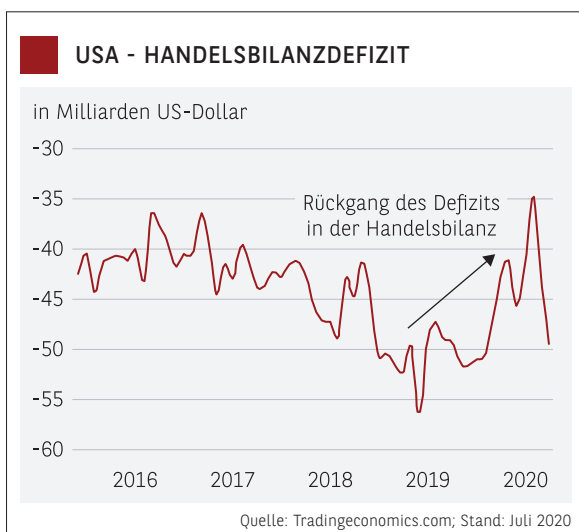
Strafzölle auf Stahl und Aluminium. Im Beisein von Stahlarbeitern unterschreibt Trump medienwirksam ein Gesetz, das entsprechende Einfuhren mit einem Strafzoll von 25 Prozent beziehungsweise 10 Prozent belegt. Es folgen in kurzen Abständen weitere Strafzölle, insbesondere auf ausgesuchte Produkte aus der Europäischen Union (EU) und China. Diese wiederum reagieren mit Gegenstrafzöllen.

Der Handelsstreit ist bis heute nicht beigelegt, hat aber vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie etwas an Schwung verloren. So wurden einige Strafzölle ausgesetzt, um den durch die Pandemie eingeschränkten internationalen Handel nicht weiter zu belasten. Andererseits liegen nach wie vor von Trump geäußerte Androhungen in der Luft, etwa Autoeinfuhren aus der EU mit Strafzöllen zu belegen. Auch gegen China gibt es weitere Androhungen. Im Rahmen der sogenannten „Investigation Section 301“ werfen die USA der chinesischen Regierung unfaire Handelspraktiken und Diebstahl geistigen Eigentums vor. Es steht die Überlegung im Raum, weitere Strafzölle von bis zu 25 Prozent auf alle Waren mit Ursprung China mit einem jährlichen Handelsvolumen von etwa 300 Milliarden US-Dollar zu erheben.

Mit der Unterzeichnung eines ersten Übereinkommens zwischen den USA und der Volksrepublik China im Januar 2020 haben die Handelspartner jedoch die Absicht bekundet, keine weiteren Strafzölle zu erheben.



Auswirkungen der Strafzölle. Auch wenn die Erhebung von Strafzöllen weltweit verurteilt wird, erst einmal ist durchaus ein positiver Effekt in der Handelsbilanz der USA festzustellen. Das Defizit verringert sich im Zeitraum von Ende 2018 bis Ende 2019 um etwa zehn Milliarden US-Dollar auf ein Minus von 40 Milliarden US-Dollar. Trump wertet dies als Erfolg und Beweis dafür, dass seine Strafzölle das Mittel der Wahl sind, die in seinen Augen unfairen Handelspraktiken auszugleichen. Die tatsächliche Wirkung auf die US-Wirtschaft ist jedoch schwieriger einzuschätzen. Der Rückgang des Handelsdefizits lässt in der Tat erst einmal die Vermutung plausibel erscheinen, dass die USA ihre Wirtschaftsaktivitäten zugunsten des Exports steigern konnten. Doch das ist nicht der Fall. Im



Januar 2020: Donald Trump und Chinas Vizeministerpräsident Liu He reichen sich die Hand – der Streit soll nicht weiter eskalieren.



Diese Maschine in Ohio läuft wieder auf Hochtouren. Doch was bewirken Donald Trumps Strafzölle wirklich? Experten streiten.

Wesentlichen ist die Verringerung des Defizits auf einen Rückgang des Imports zurückzuführen (siehe Grafik Seite 16 oben). Von Mitte 2018 bis Ende 2019 verringerte sich der Import von etwa 265 auf 250 Milliarden US-Dollar, der Export blieb weitgehend unverändert bei 210 Milliarden US-Dollar. Ein weiteres Indiz dafür sind die Auftragseingänge für die US-Industrie, die sich ab Mitte 2018 nur seitwärts entwickeln konnten.

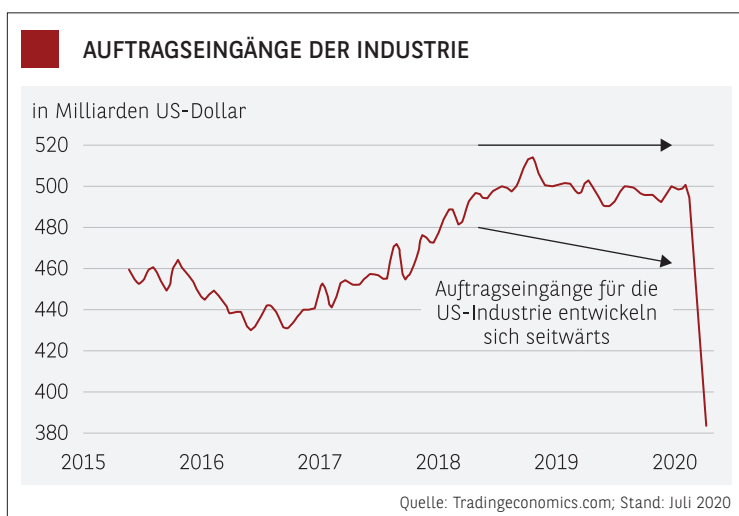
Die Strafzölle führten also zu keiner signifikanten Besserung der Produktion in den USA. Die Zahlen lassen sich jedoch unterschiedlich interpretieren. Einerseits könnte man kritisch anmerken, dass die Strafzölle nicht nur keine Wirkung gezeigt haben, sie haben zudem dem internatio-

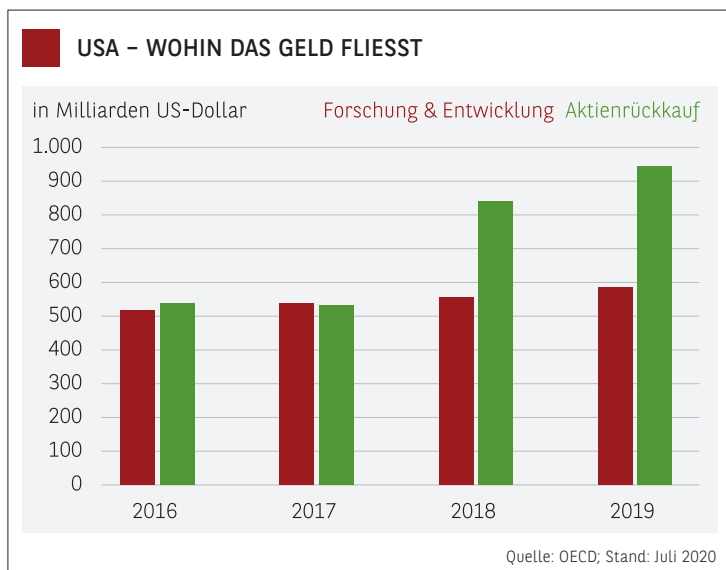
nen Handel geschadet, sie haben zu einem Rückgang der Importe geführt. Andererseits könnte man aber aus der Sicht von Trump argumentieren, dass sich etwa die Auftragseingänge für die US-Industrie im Zeitraum Anfang 2018 bis Ende 2019 zumindest stabil entwickelt haben.

Die Strafzölle haben also erst einmal der US-Wirtschaft geholfen und könnten somit zu der stabilen Entwicklung des Wachstums beigetragen haben. Ähnlich argumentieren auch die beiden Ökonomen Benedikt Zoller-Rydzek und Gabriel Felbermayr. In einer im November 2018 publizierten Studie kommen sie zu dem Ergebnis, dass sich die Strafzölle durch die Reduzierung der Importe nicht nur positiv auf die Handelsbilanz auswirken, die beiden Ökonomen errechnen auch, dass die Strafzölle

für die USA unter dem Strich zusätzliche Einnahmen in Höhe von rund 18 Milliarden US-Dollar bringen. Ein Grossteil der zusätzlichen Kosten, die nach der Einführung der Strafzölle auf Waren entstanden sind, so Zoller-Rydzek und Felbermayr, konnten die USA nämlich auf die chinesischen Hersteller abwälzen.

Januar 2020: Neuverhandlung von Handelsabkommen. Um das Handelsbilanzdefizit zu reduzieren, hat Trump zudem internationale Handelsabkommen ausgesetzt und zum Teil neu verhandeln lassen. Das ist der



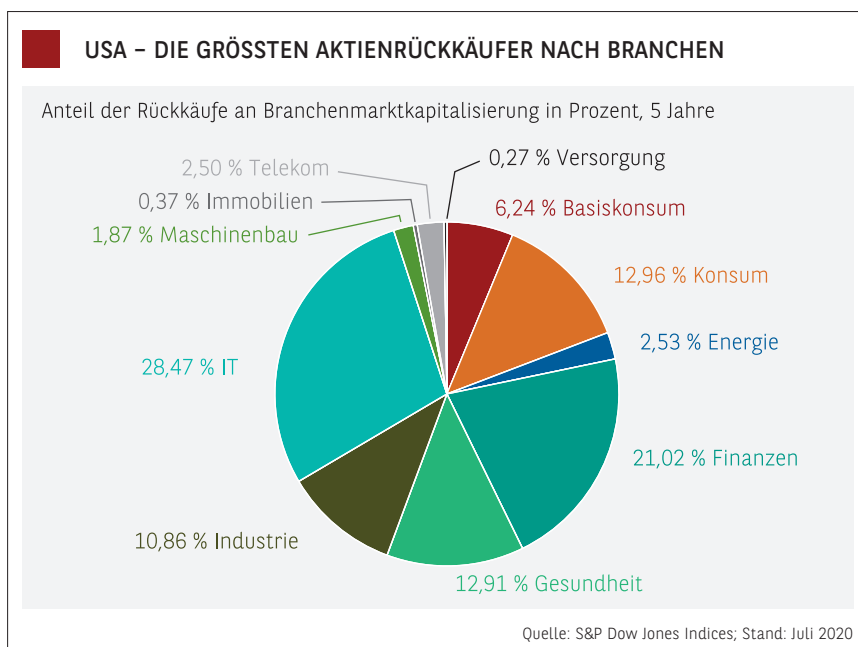


keiten für ausländische Autohersteller führen. Daimler, BMW und Volkswagen etwa betreiben zwar in Nordamerika grosse Autofabriken, doch Motoren und andere Bauteile kommen häufig aus dem Ausland. Ob die Produzenten die USMCA-Quote von 75 Prozent erreichen, ist ungewiss.

Für die USA rechnen Ökonomen durch die Überarbeitung von NAFTA mit einem positiven Effekt auf das Wachstum. Ein um 0,35 Prozent höheres Bruttoinlandsprodukt (BIP) und 176.000 neue Stellen könnte das USMCA laut der unabhängigen US-Handelskommission mittelfristig den Vereinigten Staaten einbringen.

dritte wichtige Schritt der trumpischen Wirtschaftspolitik. Beispiel dafür ist die Überarbeitung von NAFTA, dem Nordamerikanischen Freihandelsabkommen zwischen den USA, Kanada und Mexiko. Bereits vor Amtsantritt hat Trump NAFTA als „das schlechteste Abkommen aller Zeiten“ bezeichnet, das die USA benachteilige. Mitte Januar 2020 wurde dann schliesslich vom US-Senat das zuvor mit Kanada und Mexiko ausgehandelte Nachfolgeabkommen USMCA ratifiziert. Dieses beinhaltet gegenüber NAFTA einige Modifizierungen. Zentral ist dabei, dass Autos, die in einem der drei beteiligten Länder zollfrei verkauft werden sollen, künftig zu 75 statt wie bisher zu 62,5 Prozent auf dem nordamerikanischen Kontinent gefertigt sein müssen. Schliesslich müssen die Hersteller nachweisen, dass mindestens 70 Prozent des im Vorjahr eingekauften Stahls und Aluminiums nordamerikanischen Ursprungs sind. Insgesamt enthält das USMCA weniger protektionistische Massnahmen als von einigen Kritikern im Vorfeld befürchtet, es könnte in der Konsequenz dennoch zu einigen Schwierig-

Aktienrückkäufe statt Investitionen. Sowohl die Steuerreform als auch die Strafzölle und die Neuverhandlung von Handelsabkommen haben sich nach Einschätzung von Experten also positiv auf das Wachstum in den USA ausgewirkt. Sie dürften erheblich zur Stabilisierung des Wirtschaftswachstums vor Ausbruch der Coronapandemie beigetragen haben. Und sie dürften auch zum Börsenboom sowohl vor als auch während der Pandemie geführt haben. Denn einerseits wurden die Unternehmen finanziell entlastet. Das gilt insbesondere für die Steuer-



reform, in deren Folge die gemeldeten Unternehmensgewinne zum Teil deutlich gestiegen sind. Andererseits wird ein grosser Teil der zusätzlichen Gewinne von den Unternehmen für den Rückkauf eigener Aktien ausgegeben. Manche sprechen in diesem Zusammenhang sogar von einem „verdeckten QE4“, in Anspielung auf die von der US-Notenbank zuvor aufgelegten Anleihekaufprogramme, die als Quantitative Easing, kurz QE, bezeichnet werden. Im Jahr 2018 sind über 800 Milliarden US-Dollar in solche Aktienrückkaufprogramme geflossen, was ein Plus von über 50 Prozent gegenüber 2017 bedeutet (siehe Grafik linke Seite oben). Hingegen haben sich etwa die Ausgaben für Forschung und Entwicklung (Research und Development, R&D) deutlich schwächer entwickelt. Zwar konnten auch sie Zuwächse verzeichnen, sie liegen aber weit hinter den Ausgaben für die Aktienrückkäufe.

Durch die Aktienrückkaufprogramme wurden möglicherweise die Kurse an der Wall Street nach oben getrieben. Bei gleichbleibender Nachfrage seitens der Anleger und

einer reduzierten Aktienanzahl steigt rein rechnerisch nämlich der Aktienkurs. Zudem wird durch Aktienrückkäufe zusätzliche Nachfrage am Markt erzeugt, die Anleger täuschen kann. Zwar werden Rückkäufe im Vorfeld bekannt gegeben, doch am Tag des Rückkaufs erscheinen sie quasi als verdeckte Kaufaufträge, die Anleger zum Einstieg motivieren könnten.

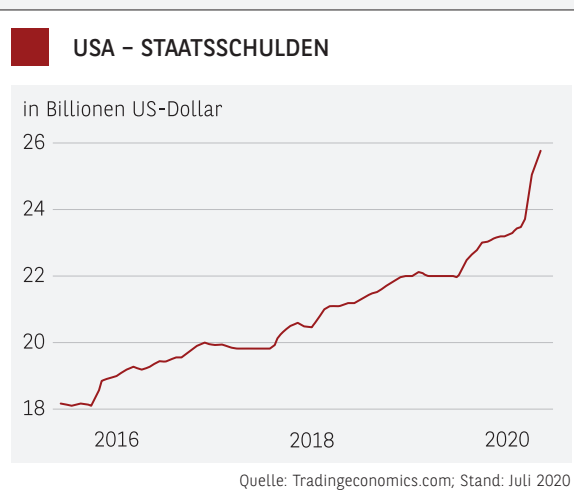
Auch wenn die Auswirkungen von Aktienrückkaufprogrammen auf die Aktienkurse unter Experten umstritten sind, auffällig ist auf jeden Fall, dass zu den grossen Kursgewinnern am US-Markt in den zurückliegenden fünf Jahren ausgerechnet jene Branchen und Unternehmen gehören, die zugleich die umfangreichsten Rückkaufprogramme durchgeführt haben (siehe Grafik linke Seite unten). Das sind vor allem Unternehmen aus der Informationstechnologie (IT). Die im S&P 500 gelisteten IT-Gesellschaften haben in den zurückliegenden fünf Jahren fast 30 Prozent ihrer Marktkapitalisierung in Form von Aktien zurückgekauft. Angeführt wird das Feld von Apple. Das Unternehmen mit

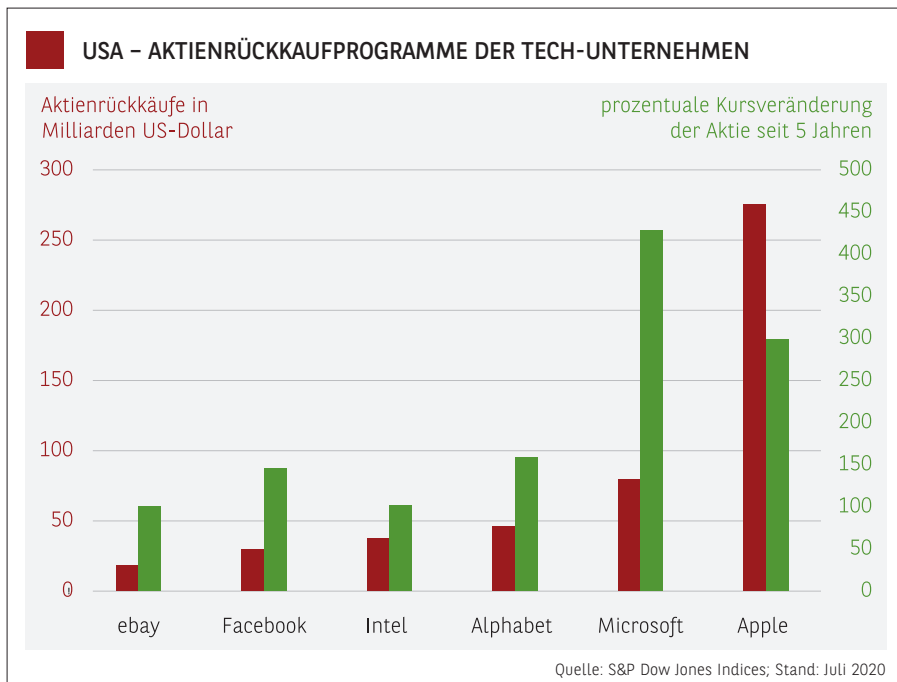
SCHULDEN STEIGEN AUF 26 BILLIONEN US-DOLLAR

Kehrseite der trumpischen Wirtschaftspolitik: Mittel- bis langfristig rechnen Beobachter mit einem deutlichen Anstieg der Staatsschulden. Das parteiübergreifend besetzte Congressional Budget Office (CBO) hat etwa den aufgrund der Steuerreform zu erwartenden zusätzlichen Anstieg des Haushaltsdefizits bis 2027 auf 1,8 Billionen US-Dollar beziffert. Dabei haben sich die Staatsschulden seit Trumps Amtsantritt schon deutlich ausgeweitet. Lagen sie im Januar 2017 bei rund 20 Billionen US-Dollar, so waren es Ende 2019 etwas mehr als 23 Billionen US-Dollar. Der nachfolgende rasante Anstieg auf nunmehr knapp 26 Billionen US-Dollar ist Trump nicht mehr allein anzurechnen, da er Folge der Corona-Pandemie ist.

Eine Art Zwangsjacke. Mit dem Anstieg der Staatsschulden setzt Trump die Politik seiner Vorgänger fort. Bereits unter Barack Obama sind die Schulden um über neun Billionen US-Dollar gestiegen, unter dessen Vorgänger George W. Bush waren es über vier Billionen US-Dollar. Dabei hatte Trump mehrfach versprochen, dass er den Schuldenberg nicht weiter ausweiten, ja reduzieren wird. Kritiker sehen aber in den wachsenden Staatsschulden eine Art Zwangsjacke, die sich immer enger zieht, da immer grössere Summen für Zinszahlungen ausgegeben werden müssen und weniger Ressourcen zur Verfügung stehen, um auf Ereignisse wie Wirtschaftskrisen zu reagieren.

Inwieweit diese Argumentation aber auf die USA zutrifft, ist schwierig einzuschätzen. Die Amerikaner haben den Vorteil, dass sie eine Weltleitwährung besitzen; US-Staatsanleihen sind zudem als Anlage immer noch begehrt und eröffnen somit für die USA eine nahezu unerschöpfliche Quelle an neuen Krediten. Das könnte sich erst ändern, wenn sich eine neue Leitwährung, wie etwa der Chinesische Renminbi, durchsetzt.





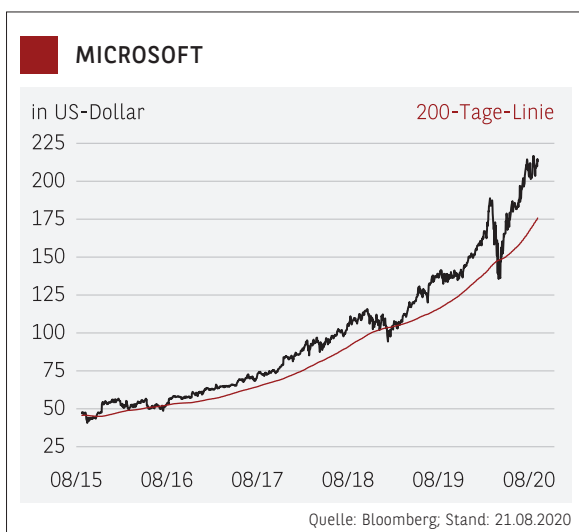
Steuerreform, die Einführung von Strafzöllen und die Neuverhandlung von Handelsabkommen, all diese Punkte haben der Wirtschaft in den USA durchaus geholfen. Das Problem: Die durch diese Massnahmen ausgelösten Impulse konnten sich nicht verselbstständigen – die Corona-Pandemie kam sozusagen dazwischen. Damit hat sich auch Trumps Hoffnung in Luft aufgelöst, dass durch eine Verselbstständigung des Wachstums höhere Steuern generiert werden können, die die zurückgegangenen Staatseinnahmen aufgrund der Steuerreform kompensieren.

dem Apfellogo hat für satte 276 Milliarden US-Dollar eigene Aktien gekauft, ein Grossteil davon, über 150 Milliarden US-Dollar, seit Mitte 2018, also unmittelbar nach der Steuerreform. Gleichzeitig ist der Kurs in den zurückliegenden fünf Jahren um etwa 300 Prozent gestiegen, seit Mitte 2018 um rund 100 Prozent.

Nur ein Strohfeuer. Eine Trump-Bilanz in Sachen Wirtschaft und Börse – sie fällt gemischt aus. Die von Trump initiierte

Zudem hat Trump durch die Steuerreform eine wichtige „Waffe“ aus der Hand gegeben, um zukünftige Wachstumsdellen zu bekämpfen. Denn weitere Steuersenkungen sind kaum möglich.

Es ist also nicht verwunderlich, dass einige Kritiker die trumpische Wirtschaftspolitik mit einem Strohfeuer vergleichen. Sie verweisen dabei auch auf die Amtszeit von Ronald Reagan. Trump selbst betont oft, dass er in dem ehemaligen US-Präsidenten ein Vorbild sieht. Trumps Wahllogan „Make



Der neue Apple Store in Peking. Ein Hingucker. Ebenso wie die Apple-Aktien auch einen Blick wert, dank Rückkaufprogrammen.

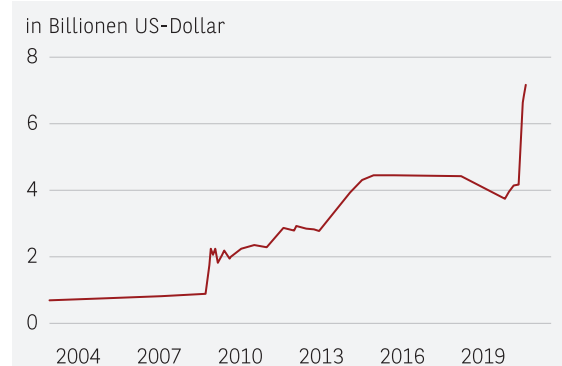
NOTENBANKEN MÜSSEN GLAUBWÜRDIG SEIN

„Politische Entscheidungsträger müssen in guten Zeiten gegen die hohen und wachsenden Staatsschulden vorgehen, sodass sie in schlechten Zeiten die Finanzpolitik intensivieren können. Ich mache mir Sorgen, weil das zurzeit nicht geschieht.“ Donald Kohn, ehemaliger stellvertretender Vorsitzender des Board of Governors des Federal Reserve Systems (Fed) sorgt sich um den zukünftigen Spielraum der Politik beim Bekämpfen von Krisen. Dabei hat die Fed, die Notenbank der USA, selbst ein Problem. Während der Corona-Pandemie wurde die Bilanzsumme um drei Billionen US-Dollar auf über sieben Billionen US-Dollar ausgeweitet. Unter Experten gilt die Corona-Pandemie damit als die aggressivste geldpolitische Phase der USA seit dem Zweiten Weltkrieg.

Geld drucken vermeidet Krisen. Eine Ausweitung der Bilanzsumme zeigt die zunehmende Versorgung der Märkte mit kurz-, mittel- oder langfristiger Liquidität auf. In den zurückliegenden Monaten wurden von der Fed vor allem US-Staatsanleihen sowie mit Hypotheken besicherte Anleihen aufgekauft. Dabei ist umstritten, ob die Ausweitung mittel- bis langfristig negative Folgen für die Stabilität einer Ökonomie hat, und wenn ja, welche. Die Vertreter der Modern Money Theory (MMT) gehen zum Beispiel davon aus, dass im Prinzip jede wirtschaftliche Krise durch Geld drucken und gleichzeitige Reduktion der Steuerlast gemeistert werden kann. Solange die Inflation im jeweiligen Wirtschaftsraum niedrig ist, kann der Staat demnach relativ unbegrenzt Geld schöpfen. Eine Politik, die etwa von der Bank of Japan seit rund 20 Jahren betrieben wird.

Feuerkraft bewahren. Kritiker sagen aber, dass bei einer extremen Ausweitung der Bilanzsumme vor allem die Glaubwürdigkeit und das Vertrauen der Menschen in ihre Notenbank verloren gehen. Für Bundesbankpräsident Jens Weidmann sollte eine Notenbankbilanz zudem nur so gross wie nötig sein, „damit Geldpolitik die

USA – BILANZSUMME DER NOTENBANK FED



Quelle: Tradingeconomics.com; Stand: Juli 2020

Feuerkraft besitzt, um Preisstabilität zu sichern“, so Weidmann. Ob die Ausweitung der Bilanzsumme die Inflationsgefahr erhöht, ist unter Experten allerdings umstritten. Da die Bilanzsumme die Kehrseite der Geldmenge darstellt, könnte man dies vermuten. Andererseits haben sich durch die Corona-Pandemie die wirtschaftlichen Verhältnisse vieler Menschen verschlechtert. Sparen sie nun, weil sie Arbeitslosigkeit und Schulden befürchten, könnte es auch zu einer Deflation kommen.

Wie die Notenbank mit ihrer gestiegenen Bilanzsumme auf wirtschaftliche Herausforderungen reagieren kann, ist ungewiss. Kritiker vergleichen die Fed mit einem Schiff, dessen Rumpf voller Wasser gelaufen ist – in einem solchen Zustand ist nur sehr eingeschränktes Manövrieren möglich. Fällt die Notenbank mit ihrer Geldpolitik aus und ist auch der Staat mit seiner Finanzpolitik aufgrund hoher Schulden gehandicapt, können Wirtschaftskrisen nahezu ungebremsbar durchschlagen.

America great again“ wurde schon 1980 von Reagan verwendet. Und der von Reagan 1981 unterzeichnete „Economic Recovery Tax Act“ erinnert stark an den nun von Trump unterschriebenen „Tax Cuts and Jobs Act“. Die damalige umfassende Steuerreform beinhaltete ebenfalls eine erhebliche Senkung der Steuersätze auf Einkommen und Unternehmensgewinne. Dies löste zunächst eine kräftige wirtschaftliche Erholung aus, liess aber die staatlichen Defizite in den folgenden Jahren dramatisch ansteigen. Zudem ebnete auch der Wirtschaftsboom nach einigen Jahren wieder ab. Stieg das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von plus 2,5 Prozent im Jahr 1981 auf plus 7,2 Prozent im Jahr

1984, reduzierte es sich danach wieder sukzessive. Anfang der 1990er-Jahre lag es dann schliesslich wieder bei rund zwei Prozent und damit ähnlich hoch wie vor der Verabschiedung der Steuerreform.

Der durch die trumpische Wirtschaftspolitik ausgelöste Börsenboom ist auf jeden Fall beachtlich. Doch auch hier stellt sich die Frage nach der Nachhaltigkeit. Marktbeobachter befürchten, dass die Börse durch die Aktienrückkaufprogramme nach oben getrieben wurde und daher grösseres Korrekturpotenzial droht. Schon Ende 2019 warnte etwa Goldman Sachs in einer Mitteilung an seine Kunden vor einem Nachlassen der Rückkaufprogramme, was zu Problemen an der

MINI-FUTURES AUF FACEBOOK A

FACEBOOK MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55963649 / CH0559636490
Kurs des Basiswerts	273,42 USD
Stop-Loss	230,31 USD
Finanzierungslevel	219,929 USD
Hebel	5,11
Geldkurs / Briefkurs	4,854 CHF / 4,899 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

FACEBOOK MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	56087168 / CH0560871680
Kurs des Basiswerts	273,50 USD
Stop-Loss	305,21 USD
Finanzierungslevel	320,714 USD
Hebel	5,79
Geldkurs / Briefkurs	4,309 CHF / 4,354 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.08.2020

Börse führen soll. Bislang hat sich diese Einschätzung nicht bewahrheitet. Die Aktienrückkaufprogramme könnten zudem auch ein Faktor dafür gewesen sein, dass sich die Kurse nach dem Corona-Crash wieder so stark erholt haben. Doch das muss nicht so bleiben. Die Börse steht möglicherweise auf

wackligen Füßen. Das dürfte vor allem dann der Fall sein, wenn der durch die Pandemie ausgelöste Wirtschaftseinbruch nicht behoben werden kann.

Ankündigung oder Wunsch? Wie auch immer die Wahlen im November also ausgehen werden, für die nächste Amtsperiode stehen grosse Herausforderungen an. Es wird darum gehen, neue Wachstumsimpulse zu kreieren. Wie diese aussehen könnten, ist kaum zu beantworten. Festzustehen scheint nur, dass das Umfeld schwieriger und der Handlungsspielraum von Staat und Notenbank kleiner geworden ist; sowohl die Schulden des Staates als auch die Bilanzsumme der Notenbank haben Rekordniveaus erreicht (siehe dazu die Kästen auf Seite 19 und Seite 21). „And we will make America great again“ – eine Aufgabe, die Trump zum Schluss seiner Auftaktrede zum Wahlkampf in Oklahoma deshalb auch mehrfach wiederholt. Und man ist sich nicht sicher, ob es sich dabei um eine Ankündigung oder doch mehr um einen Wunsch handelt. „Wir werden Amerika wieder gross machen“, Trumps Stimme hört sich nun auf einmal heiser an. Er wirkt abgekämpft, unsicher. Die Kamera schwenkt erneut durch die triste Sportarena in Tulsa. Es werden Sitzreihen sichtbar, ganze Ränge sind menschenleer. Ein Engelschor tönt aus den Lautsprechern. Trump verlässt die Bühne, der Jubel ebbt ab. (oh)



Great again? Während Trump seine Rede hält, diskutiert Oklahomas Gouverneur Kevin Stitt über die Perspektiven seines Staates.

DAX ENTSCHEIDET SICH FÜR DAS V

V statt L – während Ökonomen noch über die wirtschaftliche Entwicklung nach dem Corona-Crash diskutieren, hat sich die Börse für eine V-förmige Erholung entschieden. Das öffnet Korrekturpotenzial, spätestens dann, wenn die V-Erhholung ausbleibt oder schwächer als erwartet ausfällt. Für den DAX

bleiben die Ampeln erst einmal auf Grün, solange er die Unterstützung bei etwas über 11.000 Punkten nicht unterschreitet. Nach oben würde beim Überschreiten des Widerstands bei 13.700 Punkten neues Potenzial entstehen.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 24.08.2020

DAX MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	54751743 / CH0547517430
Kurs des Basiswerts	13.070,80 EUR
Stop-Loss	10.920,00 EUR
Finanzierungslevel	10.778,80 EUR
Hebel	5,70
Geldkurs / Briefkurs	24,681 CHF / 24,691 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

DAX MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	51084800 / CH0510848002
Kurs des Basiswerts	13.070,80 EUR
Stop-Loss	15.392,80 EUR
Finanzierungslevel	15.580,30 EUR
Hebel	5,22
Geldkurs / Briefkurs	26,963 CHF / 26,973 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

NASDAQ – VON 200-TAGE-LINIE WEIT ENTFERNT

Den Corona-Crash völlig überwunden hat der Nasdaq 100. Die US-Technologieindex notiert sogar um einiges über dem Niveau aus der Zeit vor dem Crash. Wichtig ist vor allem der Umstand, dass der Index auch während des Crashes die Unterstützung bei rund 7.000 Punkten nicht unterschritten hat.

Damit ist auch noch der langjährige Aufwärtstrend intakt. Dennoch ist Vorsicht angebracht, da sich der Index von seiner 200-Tage-Linie sehr weit entfernt hat. Das eröffnet kurzfristig immer wieder Korrekturpotenzial.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 24.08.2020

NASDAQ 100 MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	54753422 / CH0547534229
Kurs des Basiswerts	11.677,500 USD
Stop-Loss	9.690,00 USD
Finanzierungslevel	9.513,21 USD
Hebel	5,40
Geldkurs / Briefkurs	19,714 CHF / 19,734 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

NASDAQ 100 MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	56086972 / CH0560869726
Kurs des Basiswerts	11.677,500 USD
Stop-Loss	13.050,00 USD
Finanzierungslevel	13.281,90 USD
Hebel	7,29
Geldkurs / Briefkurs	14,568 CHF / 14,588 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

ZEIT FÜR EINE ROTATION

IN DEN VERGANGENEN JAHREN UND VOR ALLEM SEIT BEGINN DER CORONAKRISE HABEN SICH WACHSTUMSWERTE DEUTLICH BESSER ENTWICKELT ALS VALUE-TITEL. DOCH KÖNNTEN VALUE-TITEL DANK EINER KONJUNKTURELLEN ERHOLUNG KURZFRISTIG NACHHOLPOTENZIAL HABEN.

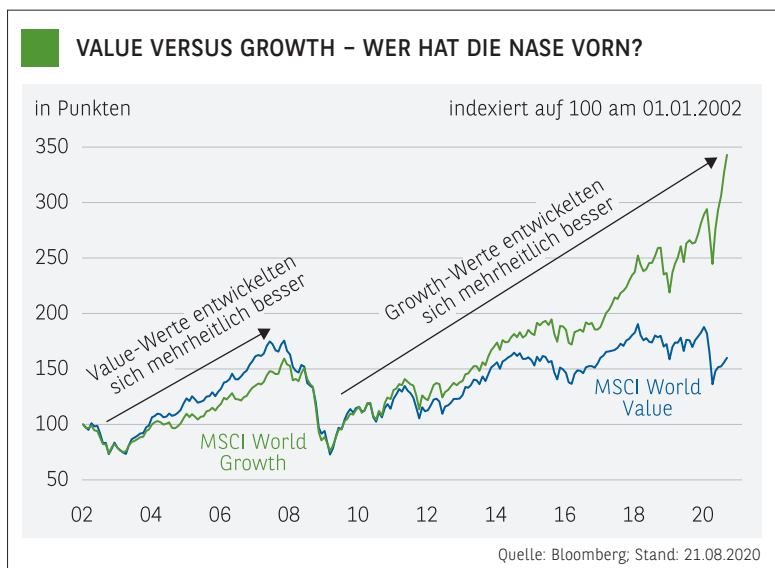


Einmal zum Rotieren gebracht, dreht der Kreisel munter seine Kreise. Aber irgendwann geht ihm die Puste aus und er beendet seine Bewegung.

Das Verfolgen einer Anlagestrategie kann helfen, um an der Börse langfristig Erfolg zu haben. Doch die Börse durchlebt Höhen und Tiefen, und nicht jede Anlagestrategie funktioniert in jeder Marktphase gleich gut. MÄRKTE & ZERTIFIKATE hat sich zwei Klassiker unter den Anlagestrategien etwas näher angeschaut – den Value- und den Growth-Ansatz.

Die beiden Ansätze könnten unterschiedlicher kaum sein. Beim Growth-Ansatz (englisch Growth = Wachstum) steht zunächst die Betrachtung der Branchen im Fokus. In Wachstumsmärkten der Zukunft kristallisieren sich dann die Unternehmen mit der höchsten Wachstumsdynamik heraus. Unternehmensgewinne spielen zunächst eine untergeordnete Rolle. Viele Growth-Titel machen sogar jahrelang Verluste. Die Bewertung eines Wachstumsunternehmens beruht somit hauptsächlich auf Erwartungen. Ein klassisches Growth-Unternehmen ist der US-Online-

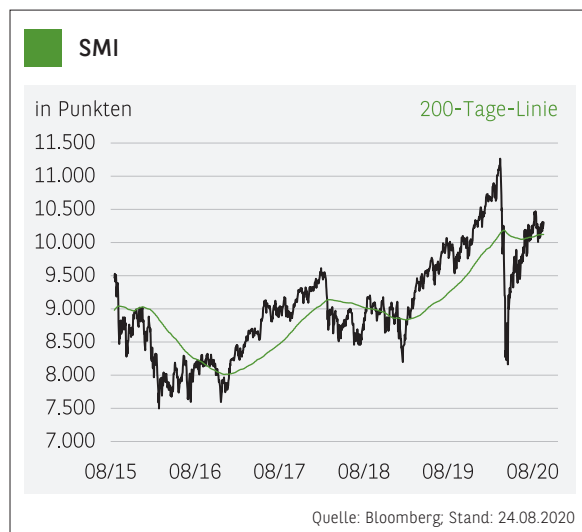
händler Amazon, der jahrelang jeden Cent in weiteres Wachstum investierte und lange keine Gewinne erzielte. Ganz anders sieht es bei Value-Titeln (englisch Value = Substanz) aus. Value-Unternehmen weisen meist eine gute



Marktposition, überdurchschnittliche Profitabilität sowie eine stabile Gewinnentwicklung auf. Zudem beteiligen sie ihre Aktionäre häufig stark am Gewinn und zahlen eine hohe Dividende. In bestimmten Marktphasen hat der Markt aber wenig Interesse an diesen Unternehmen, weil ihre oft bescheidene Wachstumsdynamik keine hohen Bewertungen zulässt. Unter den Value-Titeln sind vermehrt Zyklischer zu finden – also Unternehmen, die stark von der Konjunktur abhängig sind. In konjunkturellen Aufschwungphasen entwickeln sich Value-Unternehmen daher meist am besten. Der bekannteste Value-Investor ist US-Investmentlegende Warren Buffett, der diesen Anlagestil bei seinen Anlageentscheidungen als Chef der Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway bereits seit mehr als 50 Jahren verfolgt.

Growth-Titel zuletzt erfolgreicher. In den vergangenen Jahren war der Growth-Ansatz der deutlich erfolgreichere. Langfristig betrachtet ist es aber wie bei vielen anderen Strategien – mal läuft die eine besser und mal die andere. Ein Blick auf den Chart auf Seite 24 zeigt dies recht gut. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase im März 2000 entwickelte sich der MSCI World Value Index zunächst besser als der MSCI World Growth Index. Die Outperformance hielt bis zur Finanzkrise vor gut zehn Jahren an. Seither hatte der MSCI World Growth Index deutlich die Nase vorn. Nach dem Platzen der Dotcom-Blase war das Vertrauen in wachstumsstarke Unternehmen erst einmal verloren gegangen. Die Anleger setzten wieder verstärkt auf Substanz, weshalb der MSCI World Value Index eine gewisse Zeit lang besser performte. Nach einer von der Dotcom-Krise ausgelösten Wirtschaftsschwäche folgte die konjunkturelle Erholung, womit die Zeit der Zyklischer kam. Die Outperformance von Value zu Growth fand mit dem Beginn der Finanzkrise jedoch ein jähes Ende. Besonders zyklische Unternehmen gerieten daraufhin kräftig unter Druck. Danach begann eine Phase, in der Wachstumstitel wieder stark gefragt waren.

Fonds gingen mehr Risiken ein. Ein Grund für den Trendwechsel dürften die einbrechenden Renditen an den Anleihemärkten gewesen sein, denn die Notenbanken senkten drastisch die Zinsen. In Europa ging es sogar in den negativen Bereich hinab. Vermögensverwalter und Investmentfonds mussten fortan deutlich mehr Risiko bei ihren Investments eingehen, um ihren Kunden weiter lukrative Renditen bieten zu können. Sie investierten daher in deutlich speku-



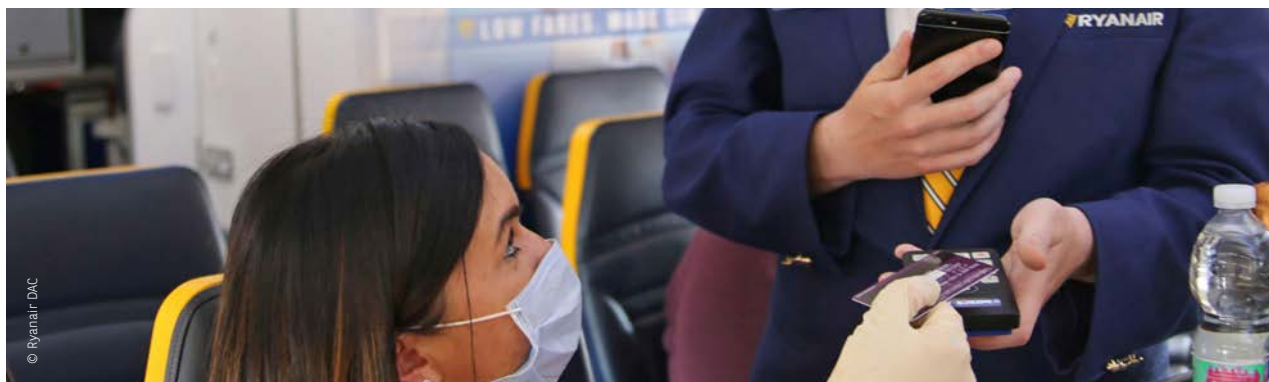
lativere Wachstumstitel. Dieser Effekt hat sich im März 2020 mit dem Beginn der Coronakrise verstärkt. Die Notenbanken und Regierungen schnürten Notfallpakete, um den Wirtschaftsabschwung abzufedern.

Doch das Kapital aus den Hilfspaketen der Regierungen landete über Umwege an den Aktienmärkten. Nach einer heftigen Korrektur im März kam es daher im Anschluss zu einer der kräftigsten Erholungen seit dem Zweiten Weltkrieg – zumindest bei Growth-Titeln. Einige Indizes, beispielsweise der US-Technologieindex NASDAQ 100, kletterten danach sogar auf neue Rekordhöhen.

Nun haben wir folgendes Phänomen: Gemäss der Begründung für die Stärke von Wachstumstiteln nach der Finanzkrise und den weiter sinkenden Zinsen nach der Coronakrise müssten Wachstumstitel eigentlich noch viele Jahre besser laufen als Value-Titel. Doch sind viele Wachstumstitel derart in die Höhe geschneit, dass die Entwicklung vieler Jahre quasi vorweggenommen wurde. Die Luft nach oben ist für den Grossteil der Wachstumstitel kurzfristig daher sehr dünn geworden. Zudem setzt bereits die konjunkturelle Erholung ein, womit Substanztitel und vor allem Zyklischer, die vermehrt unter den Value-Titeln zu finden sind, vor einer Erholungsphase stehen könnten. Daher könnte die Zeit für eine Rotation von Wachstumsunternehmen in Value-Titel gekommen sein. Wer dies über einen Index machen möchte, kann hier beispielsweise den Schweizer Leitindex SMI wählen, der prominent mit Zyklischen und Value-Titeln besetzt ist. (hs)

„IM SOMMER 2021“

DIE REISEBRANCHE HAT ES SCHWER ERWISCHT. DOCH IHREM ENDE IST SIE NICHT NAHE. MICHAEL O'LEARY ETWA, CHEF VON RYANAIR, RECHNET MIT EINER ERHOLUNG SPÄTESTENS ZUM NÄCHSTEN SOMMER.

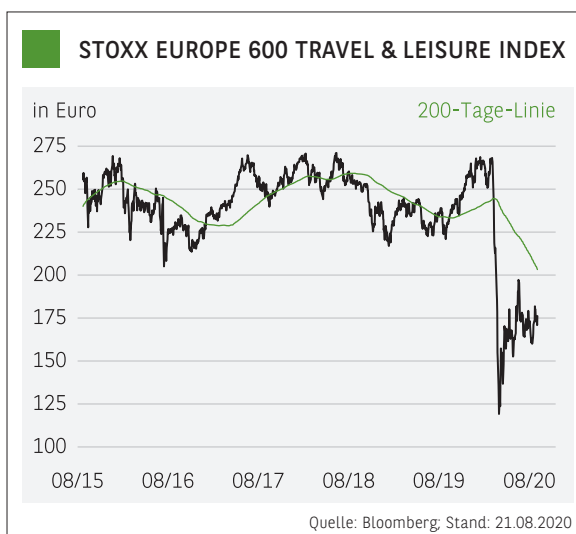


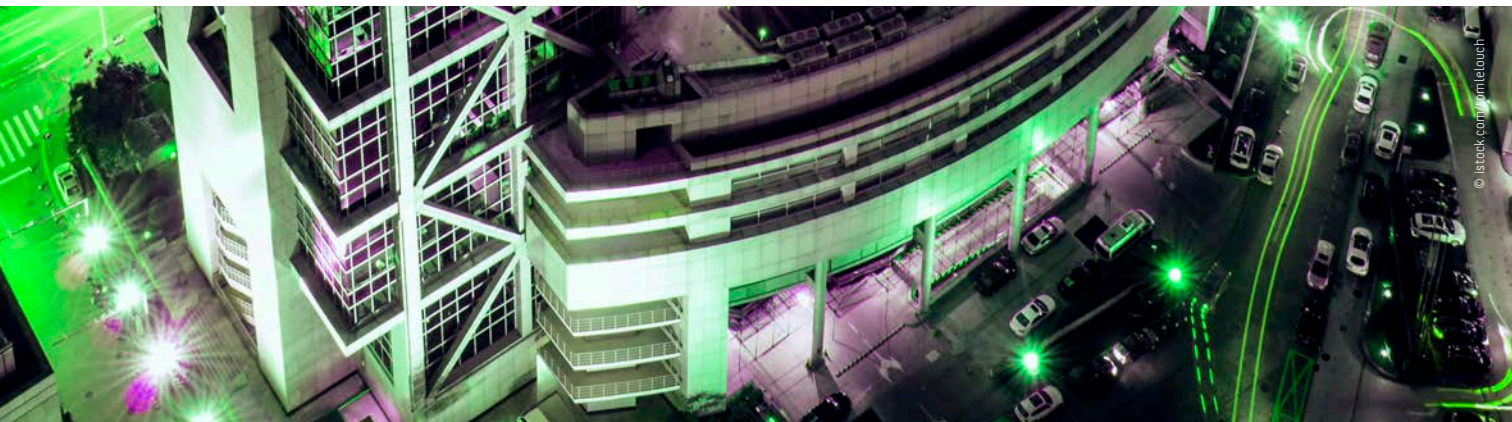
Vorsichtig läuft der Flugbetrieb bei Ryanair wieder an – im nächsten Sommer könnte schon alles wieder wie früher sein.

Am Ende der Talfahrt stand ein Rückgang von über 55 Prozent. Ein Crash, für den der Markt einen knappen Monat brauchte. Und ein Crash, der eine ganze Branche in eine tiefe Krise stürzte. Der STOXX Europe 600 Travel & Leisure Index ist sozusagen der lebende Beweis dafür, wie schlimm die Corona-Pandemie die Reisebranche in Europa getroffen hat. Nach Corona wird nichts mehr so sein wie früher, sagen Skeptiker. Sie verweisen unter anderem darauf, dass zwar das Coronavirus vielleicht eines Tages besiegt sein könnte, dass die Menschen aber aus Angst vor anderen Krankheiten lieber Urlaub im eigenen Land machen werden, zumindest auf absehbare Zeit.

Doch so muss es nicht kommen. Andere Reiseexperten sind deutlich zuversichtlicher. So etwa Michael O'Leary, Gründer und Chef der Billigfluggesellschaft Ryanair. Auf die Frage, wann Ryanair wieder mit einer Vor-Pandemie-Auslastung von durchschnittlich 96 Prozent fliegen wird, sagte O'Leary in einem Interview mit der Wochenzeitung *Die Zeit*: „Im Sommer 2021.“ Natürlich ist O'Leary Berufsoptimist, das muss er als Chef einer Fluggesellschaft, die viel Geld mit Touristen verdient, schliesslich sein. Dennoch ist seine Einschätzung wichtig und durchaus ernst zu nehmen. Sie zeigt, die Reisebranche mag sich in einem Wandel befinden, aber sie ist nicht dem Ende nahe. Insofern könnte es nach dem Absturz der Reise-Aktien durchaus reizvoll sein, in das

eine oder andere Unternehmen langfristig zu investieren. Kommt die Erholung auf dem Reisemarkt, so wie O'Leary sie sieht, könnten auch die Reise-Aktien wieder kräftig steigen. Als Gradmesser der Erholung bietet sich der STOXX Europe 600 Travel & Leisure Index an, der 16 europäische Reisekonzerne umfasst. Dabei ist neben TUI aus Deutschland etwa auch die Hotelkette Accor aus Frankreich und natürlich Ryanair aus Irland. (oh)





Glanzvoller Auftritt – die Börse in Shanghai ist aufgewacht. Anleger haben wieder Freude am Aktienkauf.

CHINA SPEKULIERT WIEDER

WEIL ES WÄHREND DER CORONA-PANDEMIE WENIG ZU TUN GAB, MELDETEN SICH VIELE CHINESEN BEI ONLINEBROKERN AN. NUN WIRD WIEDER KRÄFTIG SPEKULIERT. AN DER BÖRSE STEIGEN DIE KURSE DEUTLICH.

Es scheint fast so wie eine Art Frühlingserwachen. Nach Monaten des Stillstands schiesst der Shanghai Composite Index wie ein Pfeil nach oben. Dafür führen Marktbeobachter vor allem zwei Gründe an. Zum einen fährt Chinas Wirtschaft nach dem Corona-Lockdown wieder nach oben. Wie im Juli veröffentlichte Zahlen zeigen, legten die Ausfuhren der weltweit zweitgrössten Volkswirtschaft im Juni gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 0,5 Prozent zu. Die Zahlen haben positiv überrascht, Experten hatten mit einem Rückgang gerechnet. Noch im Mai waren die Ausfuhren um 3,3 Prozent zurückgegangen.

Der zweite Grund: Die Chinesen haben ihre Freude am Spekulieren wiederentdeckt. Während der Corona-Zwangspause, als es nicht viel zu tun gab, verzeichneten chinesische Onlinebroker und Trading-Apps zahlreiche Neuanmeldungen. Das macht sich nun in gesteigerten Handelsaktivitäten an Chinas wichtigstem Börsenplatz in Shanghai bemerkbar. Flankiert wird der Aufschwung von der Presse. Chinesische Medien berichten relativ unkritisch über den Börsenhype. Der Regierung in Peking kommt das recht, denn der Boom hilft, neuen Schwung in die Wirtschaft zu bringen. Steigende Aktienkurse kurbeln den Konsum an, nach der Corona-Pause genau das richtige Rezept. Wie nachhaltig der Aufschwung jedoch ist, das ist unsicher. Die Gewinnaussichten der Un-

ternehmen sind unklar, da man nicht weiss, inwieweit die Corona-Pandemie nachwirken wird. Andererseits läuft der Shanghai Composite Index nun schon seit fünf Jahren seitwärts, während etwa der amerikanische Markt stark gestiegen ist. Unter diesem Aspekt hätten Chinas Aktienmärkte durchaus Nachholpotenzial. (oh)



ETF-KOLUMNE

AM US-MARKT NACHHALTIG ANLEGEN

WER BEI SEINER GELDANLAGE AUF NACHHALTIGKEITSKRITERIEN ACHTET, MUSS NICHT AUF PERFORMANCE VERZICHTEN. GANZ IM GEGENTEIL, WIE EIN BLICK AUF DEN AMERIKANISCHEN AKTIENMARKT ZEIGT. DORT ÜBERZEUGT EIN NACHHALTIGKEITSINDEX VON MSCI.



Nachhaltigkeit ist auch in den USA ein Thema. Windräder und Solarzellen in der Wüste von Kalifornien sind dafür ein sichtbares Zeichen.

Nachhaltige ETFs haben sich längst etabliert und konnten laut dem unabhängigen Beratungsunternehmen ETFGI bei allen europäischen Anbietern trotz der jüngsten Krise an den Kapitalmärkten bis Ende April 2020 einen Anstieg der verwalteten Vermögen auf 36 Milliarden US-Dollar verbuchen. Börsennotierte Indexfonds können allerdings nicht zaubern, und daher ist es nur logisch, dass auch ETFs im Wert fallen, wenn die abgebildeten Märkte korrigieren. Interessant ist, festzustellen, wie unterschiedlich das Ergebnis für einen Standard- beziehungsweise nachhaltigen Index für den US-amerikanischen Aktienmarkt ausfallen

kann. Der von BNP Paribas Easy ETF abgebildete MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index konnte per 29. Mai 2020 einen geringeren Wertverlust im Vergleich zum Standardindex als Ausgangsuniversum ausweisen. So verlor der nachhaltige Index in dieser Marktphase 3,82 Prozentpunkte weniger als der nach traditionellen Regeln zusammengestellte MSCI USA Index. Der MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index zeigt den Anlegern an den Renditedaten für die Kalenderjahre seit Indexauflegung am 30. November 2015, dass verantwortliches Investment und Performance durchaus Hand in Hand gehen können.

EINFACH BESSER – NACHHALTIGKEITSINDEX UND „NORMALER“ INDEX IM PERFORMANCEVERGLEICH

Performance im laufenden Jahr*		Über-/Unterrendite des Nachhaltigkeitsindex in den Jahren				
MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index	MSCI USA Index	2020*	2019	2018	2017	2016
-0,77 %	-4,59 %	+3,82 %	+1,03 %	-0,23 %	+1,56 %	+2,30 %

Die vergangene Performance ist kein Anhaltspunkt für die zukünftige Performance.

Quelle: Bloomberg; *Zeitraum: 2.1.2020 bis 29.5.2020;
Auflagedatum des MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index: 30.11.2015

MÄRKTE & ZERTIFIKATE STELLT EINEN ETF ZU „NACHHALTIG IN US-AKTIE INVESTIEREN“ VOR

BNP PARIBAS EASY MSCI USA SRI S-SERIES 5% CAPPED UCITS ETF

ISIN	Ertragsverwendung	Handelswährung	Gesamtkostenquote (TER)	Verwaltetes Vermögen in Milliarden Euro	Replikation
LU1659681669	Ausschüttend	Euro	0,3 % pa	1,55	physisch/ohne Wertpapierleihe

Quelle: BNP Paribas Asset Management; Stand: 30.06.2020

Auswahlmethodik bei nachhaltigen Indizes. Das Konzept des MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index schliesst im ersten Schritt grundsätzlich Unternehmen aus, die in den umstrittenen Geschäftsfeldern Alkohol, Glücksspiel, Tabak, Rüstung, Feuerwaffen, Pornografie, gentechnisch veränderte Organismen und Kernenergie aktiv sind. Im zweiten Schritt werden nach einem Best-in-Class Ansatz alle Gesellschaften ergänzt, die hinsichtlich ihres ESG-Ratings (ESG = Environment, Social, Governance), ihrer Sektorzugehörigkeit und Unternehmensgrösse geeignet sind.

Das ESG-Rating fokussiert sich auf die Identifikation und Bewertung der Chancen und Risiken eines Unternehmens, die für den Geschäftserfolg von wesentlicher, also materieller Relevanz sind. Daher hat MSCI für jede der 171 beobachteten Industrien eigene Themenkataloge entwickelt. Erfahrungsgemäss sind lediglich drei bis sieben Themen in einer Branche tatsächlich von materieller Bedeutung. Diese werden sehr tiefgehend analysiert, um im Anschluss zu bestimmen, mit welchem Gewicht diese in das ESG-Rating einfließen. Hierzu werden die potenziellen Auswirkungen des Themas auf Umwelt und Gesellschaft sowie die zeitliche Relevanz des Themas analysiert. Wichtig dabei ist: Nachhaltigkeitsthemen und Trends ändern sich. Daher werden die Themenkataloge mindestens einmal pro Jahr auf ihre Gültigkeit überprüft.

Schliesslich gelten Mindeststandards hinsichtlich der vom Kontroversen-Research vergebenen Punktzahlen bei der Analyse und Überwachung von Kontroversen wie Verstössen gegen internationale Normen der Vereinten Nationen und relevanter Nichtregierungsorganisationen. Ziel ist die Minimierung von Reputationsrisiken. Themen sind dabei Umwelt, Menschenrechte, Arbeitnehmerrechte, Lieferketten sowie die Unternehmensführung.

Fossile Brennstoffe stehen in der Klimadebatte am Pranger.

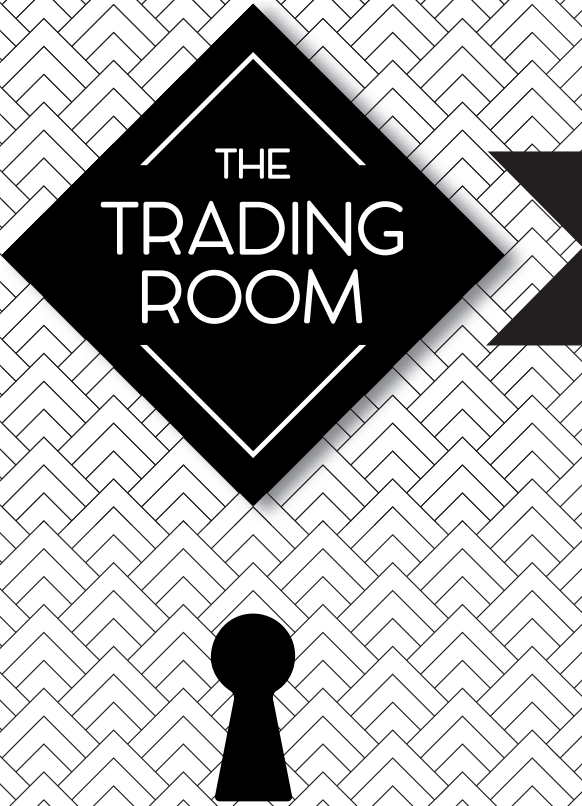
BNP Paribas Asset Management bildet eine Indexvariante mit einer Gewichtungsobergrenze in Höhe von 5 Prozent pro Titel ab, um eine Konzentration des Indexportfolios zugunsten von Aktien mit der höchsten Marktkapitalisierung zu vermeiden. Der Zusatz „S-Series“ steht für strengere Umsatzgrenzen bei Ausschlüssen von Unternehmen, deren Tätigkeit unmittelbar mit fossilen Brennstoffen in Zusammenhang steht. Dies betrifft sowohl die Suche nach fossilen Energieträgern, deren Gewinnung, Verarbeitung, Transport und Lagerung als auch die Erzeugung von Strom aus solchen Rohstoffen. Für den Sektor Kernenergie gelten strengere Umsatzhöchstgrenzen.

Während der MSCI USA Index mit 634 Indexmitgliedern ein repräsentatives Abbild des US-amerikanischen Aktienmarkts darstellt, wählt der entsprechende SRI-Index 136 Large- und Mid-Cap-Titel aus diesem Universum gemäss den beschriebenen Regeln aus. Der nachhaltige Index bietet ein gutes Umfeld für neue Technologien, den Gesundheits- und Pharmasektor sowie den Konsumbereich. (ch)

CLAUS HECHER

Claus Hecher leitet seit Juli 2016 den ETF-Vertrieb & Indexlösungen (D/A/CH) von BNP Paribas Asset Management im deutschsprachigen Raum. Er begann seine Berufslaufbahn 1987 bei der Deutsche Bank AG. Im Anschluss arbeitete er ab 2003 bei den Investmentbanken Bear Sterns und Natixis CIB sowie bei BlackRock.





THE TRADING ROOM

Risikolos CHF 50.—
pro vermitteltes
Neumitglied!

«PRIVILEGED INVESTING»

with François Bloch

Der exklusive Club für aktive Trader und spekulativ orientierte Anleger.

LAUFEND NEUE
TRADING-IDEEN

MÖGLICHKEIT DES
INDIVIDUELLEN
AUSTAUSCHS

MONATLICHER
WEBCAST

TEILNAHME AN
LIVE TRADER-EVENTS

JETZT MITGLIED WERDEN UND DABEI SEIN:

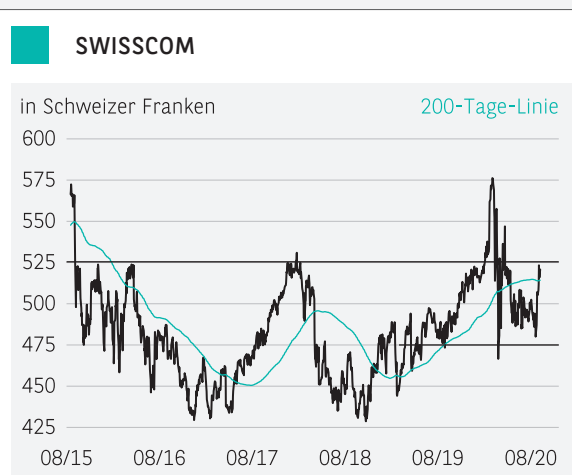
**HEISSE TIPPS UM 8.37 UHR
IN IHRER MAILBOX**

www.thetradingroom.club

SWISSCOM – NOCH MAL LUFT HOLEN

Den Corona-Crash hat Swisscom noch nicht ganz wettmachen können, doch die Papiere haben wieder deutlich nach oben gedreht. Dabei hat sich erneut die Unterstützung bei 475 Franken bewährt. Sie wurde sowohl vor dem Corona-Crash, während und noch einmal danach getestet. Ein neues Kauf-

signal liegt vor, wenn der Widerstand bei rund 525 Franken überwunden wird. Zuvor könnte es aber noch einmal zu einem Rückgang bis 475 Franken kommen, sozusagen als „Luftholen“ vor einem grossen möglichen Ausbruch nach oben.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 24.08.2020

SWISSCOM MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	53237843 / CH0532378434
Kurs des Basiswerts	520,40 CHF
Stop-Loss	438,79 CHF
Finanzierungslevel	418,779 CHF
Hebel	5,12
Geldkurs / Briefkurs	1,031 CHF / 1,041 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

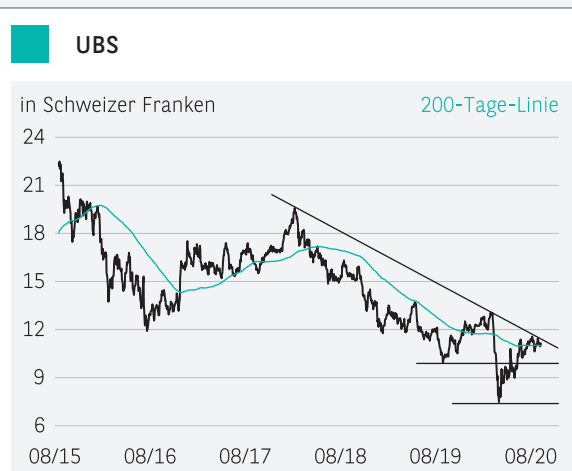
SWISSCOM MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	52377206 / CH0523772066
Kurs des Basiswerts	520,40 CHF
Stop-Loss	592,59 CHF
Finanzierungslevel	621,815 CHF
Hebel	5,14
Geldkurs / Briefkurs	1,027 CHF / 1,037 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

UBS – BEGINN EINES NEUEN AUFWÄRTSTRENDS

Die Valoren von UBS notieren noch unter einem Abwärtstrend. Dieser wurde schon im Jahr 2018 aufgenommen. Der Corona-Crash könnte aber zu einem finalen Ausverkauf geführt haben und somit für den Beginn eines neuen Aufwärtstrends stehen. Wichtig wäre nun, dass UBS den Widerstand, der aktuell bei

etwas über 11 Franken verläuft, überwinden kann. Nächstes Kursziel wäre dann der Bereich um 12 Franken. Nach unten scheint das Papier durch das Tief während des Corona-Crashes bei 8 Franken gut abgesichert.



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 24.08.2020

UBS MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	54751553 / CH0547515533
Kurs des Basiswerts	11,11 CHF
Stop-Loss	9,15 CHF
Finanzierungslevel	8,903 CHF
Hebel	5,03
Geldkurs / Briefkurs	0,457 CHF / 0,467 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

UBS MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	51085331 / CH0510853317
Kurs des Basiswerts	11,11 CHF
Stop-Loss	12,664 CHF
Finanzierungslevel	13,014 CHF
Hebel	5,87
Geldkurs / Briefkurs	0,394 CHF / 0,404 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

WAS DIE ZUKUNFT ANTREIBT

WER MACHT DAS RENNEN UM DEN ANTRIEB DER ZUKUNFT? BATTERIE ODER BRENNSTOFFZELLE? DERZEIT HAT DIE BATTERIE DIE NASE VORN. DOCH SCHON KÜNDIGT SICH EINE DRITTE ANTRIEBSART AN: SYNTHETISCHE KRAFTSTOFFE, SOGENANNT E-FUELS.



Im Hintergrund lauert der Wasserstoffantrieb – Teslas batteriebetriebener Semi Truck bekommt Konkurrenz.

Der Klimawandel ist in aller Munde. So haben in Deutschland Bundestag und Bundesrat den Kohleausstieg beschlossen. Spätestens Ende 2038 soll die Nutzung der Energie aus Braun- und Steinkohle beendet werden. Das gleiche Prinzip gilt für die Automobilindustrie. Wegen ihrer schlechten Ökobilanz dürften Benzin- und Dieselmotoren sukzessive als Antrieb wegfallen. Auch wenn ihre Entwicklung noch etwas langsamer ist als vor einigen Jahren noch gedacht: Elektroautos sind im Kommen und könnten den Antrieb mit fossilen Brennstoffen in den nächsten Dekaden ersetzen. 2019 haben alle Elektrofahrzeuge zusammen den weltweiten Verbrauch von fast 600.000 Barrel (1 Barrel = 159 Liter) Benzin und Diesel pro Tag vermieden. Die Stromerzeugung zur Versorgung der globalen Elektrofahrzeugflotte stösst nur etwa die Hälfte der Menge an Kohlendioxid (CO₂) aus, die von einer äquivalenten Flotte von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor emittiert würde.

Strassenzulassungen steigen. Der Trend der Autozulassungen zeigt in absoluten Zahlen nach oben. Während 2012 rund um den Globus rund 200.000 E-Fahrzeuge rollten, waren es 2019 bereits rund 7,9 Millionen und damit über zwei Millionen Fahrzeuge mehr als 2018. Laut einem Bericht der Internationalen Energieagentur (IEA) wird die Zahl auf der Strasse in diesem Jahr voraussichtlich die 10-Millionen-Grenze erreichen. Kein anderes Land verkauft mehr E-Autos als China. 2019 waren es über 3,8 Millionen – mehr als doppelt so viele wie in den USA, die auf Platz 2 des Rankings stehen.

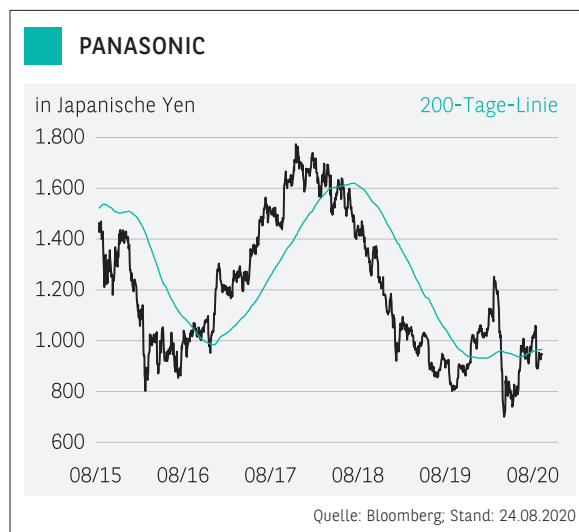
Die Zukunft der E-Fahrzeuge steht und fällt mit der Verbesserung der aktuellen Reichweiten. E-Autos des Premiumherstellers Tesla schaffen zwar schon rund 400 Kilometer, aber das ist noch nicht genug, um den Grossteil der Autofahrer zu überzeugen. Mit einem Verbrennungsmotor kommen sie mit einer Tankfüllung bis zu 1.000 Kilometer weit. Ausserdem ist der Bedarf an den modernen E-Autos auch eine Frage des

Geldes. Die im Vergleich zu herkömmlichen Fahrzeugen hohen Anschaffungskosten halten noch viele Menschen ab, sich ein Elektroauto zu kaufen.

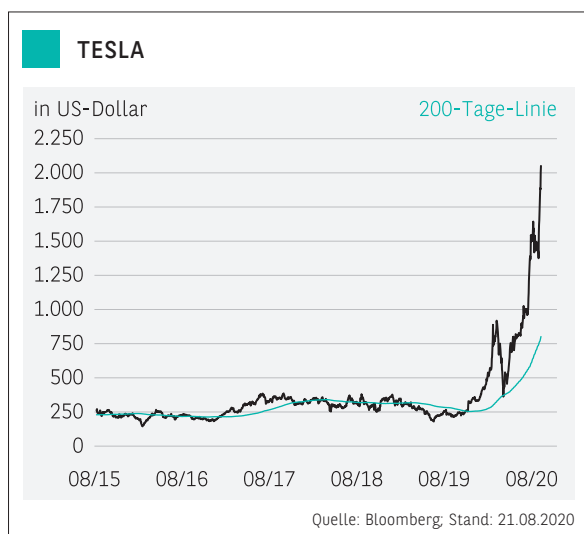
Nicht nur für Autofahrer, auch für Anleger ist das Thema E-Mobilität spannend. Denn sollte der Durchbruch gelingen, dürften Branchen wie Elektroauto- und Batteriehersteller davon profitieren.

Tesla als Vorreiter. Lithium-Ionen-Akkus gelten als die aktuell beste Lösung für den Antrieb der Fahrzeuge. So betreibt Tesla seine sogenannte Gigafactory in Kooperation mit Panasonic. Der japanische Elektronikkonzern gehörte in den vergangenen Jahren nach weltweitem Absatz zu den grössten Herstellern von Autobatterien. Die Spezialbatterien sind zudem gefragte Stromquellen in der Unterhaltungselektronik, etwa für Millionen von tragbaren Computergeräten, den sogenannten Wearables. Lithium führt dazu, dass der Wirkungsgrad die Leistung aller anderen Batterien übertrifft. Der Rohstoff ist aber teuer. Da der Fahrzeugpreis ein wichtiges Kaufkriterium ist, will die Batteriebranche die Produktionskosten so weit es geht senken. Neben Lithium wird aber noch ein anderer teurer Rohstoff verwendet: Kobalt. Der Rohstoff sorgt für eine höhere Energiedichte und verbessert die Leistung der Batterie. Die weltweiten Kobaltreserven sind jedoch begrenzt. Ausserdem ist das Metall meist schwer zugänglich und daher kostspielig: Für die Produktion von Kobalt wird viel Energie benötigt.

Tesla, der führende Hersteller von Elektroautos, will bald kobaltfreie Batterien einsetzen, um die Produktionskosten zu senken. Zu Jahresbeginn verkündete Elon Musks Vorzeige-



unternehmen, mit dem chinesischen Akkuhersteller CATL (Contemporary Amperex Technology) zusammenzuarbeiten. Tesla will zwischen 2020 und 2022 entsprechende Akkus von CATL beziehen. Dem Vernehmen nach befindet sich der E-Auto-Pionier schon länger mit CATL in Gesprächen über kobaltfreie Batterien, also Lithium-Eisenphosphat-Zellen. Tesla hat vor, die neuen Akkus in seinem Model 3 in China bis Anfang 2021 zu verbauen. Durch die günstigere Batterietechnik sollen die Tesla-Fahrzeuge konkurrenzfähig zu herkömmlichen Autos mit Verbrennungsmotoren werden. Ohne das teure Schwermetall Kobalt rechnet Tesla Insider zufolge mit Einsparungen im zweistelligen Prozentbereich. Experten glauben: Wenn Tesla es schafft, das Model 3 mit einer Reichweite von mehr als 450 Kilometern günstiger als bisher anzubieten, könnte es für andere Autobauer äusserst schwierig werden, mitzuhalten.



Wasserstoffautos als Alternative. Als Alternative zum Batterieantrieb gelten Brennstoffzellen-Autos. Diese landläufig auch Wasserstoffautos genannten Automobile sind im Grunde nichts anderes als Elektrofahrzeuge, nur eben nicht mit einer Batterie als Speicher, sondern mit einer Brennstoffzelle und einem Wasserstofftank. Wasserstoffautos sind sogenannte Zero Emission Vehicles (ZEV): Der elektrochemische Prozess geschieht lokal emissionsfrei. Wärme und Wasserdampf werden freigesetzt, ausserdem geringe Mengen Stickstoffoxide. Letzteres liegt daran, dass Umgebungssauerstoff im Prozess verwendet wird – und der ist verunreinigt. Andererseits, so erklärt der ADAC, müssen auch die Emissionen, die bei der Erzeugung des Wasserstoffs anfallen, berücksichtigt werden. Dann ergeben sich

MINI-FUTURES AUF AIR LIQUIDE

AIR LIQUIDE MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	54753133 / CH0547531332
Kurs des Basiswerts	141,65 EUR
Stop-Loss	120,18 EUR
Finanzierungslevel	114,715 EUR
Hebel	5,26
Geldkurs / Briefkurs	2,901 CHF / 2,911 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

AIR LIQUIDE MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55963372 / CH0559633729
Kurs des Basiswerts	141,65 EUR
Stop-Loss	158,33 EUR
Finanzierungslevel	166,171 EUR
Hebel	5,78
Geldkurs / Briefkurs	2,641 CHF / 2,651 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas; Stand: 24.08.2020

deutliche Unterschiede. Wird Wasserstoff aus Erdgas hergestellt, ist die Umweltbilanz miserabel. Kommt der Strom dafür jedoch aus erneuerbaren Energien, sieht die Bilanz schon deutlich besser aus – man spricht dann vom „grünen Wasserstoff“. Seit den 1990er-Jahren forschen vor allem Hyundai, Daimler und Toyota an dieser Antriebsalternative. Von den Milliarden-Investitionen ist jedoch noch nicht viel auf den Strassen zu sehen. Laut der *Süddeutschen Zeitung* sind weltweit rund 18.000 Fahrzeuge mit Brennstoffzellen-Antrieb zugelassen. Die

meisten in den USA und Asien, mit deutlichem Abstand gefolgt von Europa. Bei einem Autobestand von mehr als einer Milliarde Fahrzeugen weltweit sind das weniger als 0,0018 Prozent. Daher lohnt sich der Aufbau einer Infrastruktur bislang nicht.

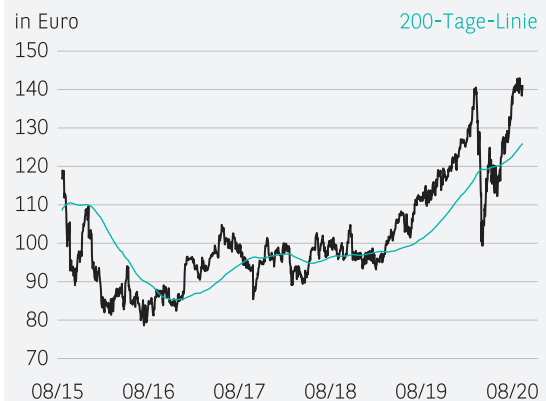
Batterie- oder Wasserstoffauto? Wem gehört nun die Zukunft? Batterie oder Wasserstoff? Darüber gibt es geteilte Meinungen. Volkswagen zum Beispiel setzt auf batteriebetriebene Elektroautos für die breite Masse. Laut den Wolfsburgern sind batteriebetriebene E-Autos deutlich effizienter als Brennstoffzellen-Autos. VW beruft sich auf Experten, die davon ausgehen, dass Wasserstoff eher bei Fahrzeugen mit hohen täglichen Fahrleistungen zum Einsatz kommt. Das normale Auto für den durchschnittlichen Gebrauch werde künftig mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit ein Batterieauto sein.

Grosses Marktpotenzial wird Wasserstoff in der Schifffahrt zugesprochen. Dort könnten Wasserstoffantriebe künftig die klimaschädlichen Dieselmotoren ersetzen. So will die Hamburger Reederei Hadag Fähren in Hamburg künftig mit Wasserstoff betreiben. Zu den bekannten Unternehmen, die in der Entwicklung und Produktion von Wasserstoffantrieben tätig sind, zählen beispielsweise Air Liquide und Linde. Neben Batterie und Wasserstoff wird auch an sogenannten E-Fuels geforscht, das sind synthetische Kraftstoffe. Vorteil dieser Antriebsart: Man könnte auf die bestehende Infrastruktur an klassischen Tankstellen zurückgreifen, wie uns der Fachmann Benedikt Heuser in einem Interview aufzeigt (siehe rechte Seite). (gh)



Die erste wasserstoffbetriebene Taxiflotte fährt in Paris. Doch noch sind solche Autos selten auf unseren Strassen zu sehen.

AIR LIQUIDE



Quelle: Bloomberg; Stand: 24.08.2020

INTERVIEW MIT BENEDIKT HEUSER

„EINE SCHNELLE ERGÄNZUNG“

NEBEN BATTERIEN UND WASSERSTOFF KÖNNEN AUCH SYNTHETISCHE KRAFTSTOFFE, SOGENANNT E-FUELS, BEI AUTOS ZUM EINSATZ KOMMEN. MÄRKTE & ZERTIFIKATE SPRICHT MIT BENEDIKT HEUSER.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Herr Heuser, das Treibhausgas Kohlendioxid kann man auch als Kraftstoff verwenden. Wie funktioniert das?*

Benedikt Heuser: Kohlendioxid kann als Rohstoff für synthetische Kraftstoffe genutzt werden, das ist richtig. Hierfür wird Kohlendioxid aus der Luft oder aus Quellen mit einer höheren Konzentration, wie zum Beispiel Abgasen aus der Industrie, abgeschieden. Zusammen mit grünem Wasserstoff, bei dessen Herstellung ausschliesslich Strom aus erneuerbaren Energien genutzt wird, können dann vielfältige Moleküle synthetisiert werden, die sich gut als Kraftstoff eignen. Sowohl gasförmige Komponenten wie Methan, aber auch flüssige Komponenten wie Methanol und natürlich auch synthetisches Benzin und synthetischer Dieselmotorkraftstoff sind hierbei möglich. Wir bezeichnen diese erzeugten synthetischen Kraftstoffe auch als „E-Fuels“.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Nun reden alle von Batterie und Wasserstoff bei Elektroautos als mögliche alternative Antriebsart zu Verbrennungsmotoren. Wäre denn Kohlendioxid auch als alternativer Kraftstoff für Autos denkbar?*

Benedikt Heuser: Schauen Sie, in Deutschland werden im Schnitt fünf Prozent der Fahrzeugflotte pro Jahr ersetzt. Selbst wenn also ab heute jedes neu zugelassene Fahrzeug ein Elektroauto wäre, würde es viele Jahre dauern, bis die Flotte komplett erneuert wäre. Im Gegensatz dazu könnten synthetische Kraftstoffe sofort in der bestehenden Fahrzeugflotte genutzt werden und somit unmittelbar die realen Emissionen von Kohlendioxid des Verkehrssektors senken.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Und weil im Gegensatz zu den „Batterietankstellen“ die bestehende Infrastruktur an herkömmlichen Tankstellen genutzt werden könnte?*

Benedikt Heuser: Ja, die bereits existierende Infrastruktur kann genutzt werden. Es bestehen etablierte Transportwege sowie ein flächendeckendes Vertriebsnetz für E-Fuels.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Wäre denn die Nutzung von Kohlendioxid auch unter Klimaschutzaspekten ratsam?*

Benedikt Heuser: Ja, aus unserer Sicht wäre die Nutzung solcher kohlendioxid-neutralen Kraftstoffe eine zwingende Massnahme, um die Klimaziele zu erreichen. Nicht als Alternative zur E-Mobilität, aber als schnell verfügbare Ergänzung.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Was würde denn der Kohlendioxid-Kraftstoff im Vergleich zu Benzin und Diesel kosten?*

Benedikt Heuser: Da die Herstellung synthetischer Kraftstoffe aus Kohlendioxid und grünem Wasserstoff deutlich aufwendiger als die fossiler Kraftstoffe ist, wären sie auch teurer. Allerdings sind die oft genannten Kosten von 5 bis 7 Euro pro Liter Kraftstoff unrealistisch hoch.

Wir gehen davon aus, dass CO₂-neutrale Kraftstoffe in circa zehn Jahren für circa 1 Euro je Liter hergestellt werden können. (oh)

BENEDIKT HEUSER

Benedikt Heuser ist diplomierter Wirtschaftsingenieur (RWTH Aachen) und Senior Project Manager bei der FEV Europe GmbH. Er ist Leiter der Verbundprojekte „Closed Carbon Cycle Mobility“ und „REDIFUEL“. Zuvor arbeitete er als Ingenieur am Lehrstuhl für Verbrennungskraftmaschinen und als Geschäftsführer Exzellenzcluster „Massgeschneiderte Kraftstoffe aus Biomasse“ an der RWTH Aachen.



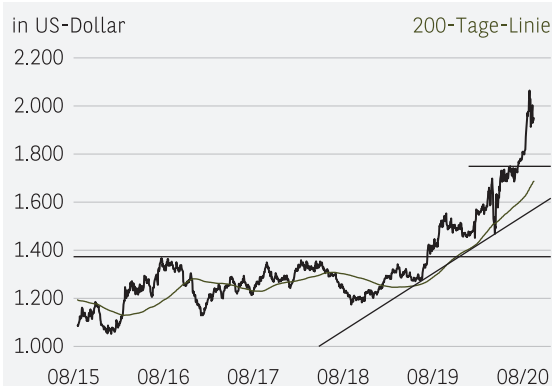
Die im Interview geäusserten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.

GOLD - AMPELN STEHEN AUF GRÜN

Mit einem rasanten Anstieg reagierte Gold auf den Ausbruch über den Widerstand, der bei knapp 1.400 US-Dollar liegt. Mit dem Ausbruch hat Gold zudem eine langjährige Bodenbildung abgeschlossen, die man als Reaktion auf den kräftigen Anstieg des Preises in den Jahren 2000 bis 2011 inter-

pretieren kann. In diesem Zeitraum ist Gold von 250 auf über 1.900 Dollar gestiegen. Langfristig stehen damit die Ampeln auf Grün, kurzfristig droht dennoch ein Rückgang bis in den 1.750er-Bereich.

GOLD



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 24.08.2020

GOLD MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	53988908 / CH0539889086
Kurs des Basiswerts	1.927,41 USD
Stop-Loss	1.603,25 USD
Finanzierungslevel	1.576,19 USD
Hebel	5,49
Geldkurs / Briefkurs	3,218 CHF / 3,228 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

GOLD MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55963484 / CH0559634842
Kurs des Basiswerts	1.927,41 USD
Stop-Loss	2.272,24 USD
Finanzierungslevel	2.312,34 USD
Hebel	5,00
Geldkurs / Briefkurs	3,527 CHF / 3,537 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

PLATIN - ZURÜCK IN DER TRADING-RANGE

Mit der Erholung nach dem Corona-Crash ist Platin in eine Trading-Range zurückgekehrt. Diese verläuft grob im Bereich zwischen 800 und 1.000 US-Dollar. Jüngst hat der Preis den oberen Bereich der Range erreicht. Gut möglich, dass wir nun wieder einen Rückgang bis in den unteren Bereich der Range

beobachten können. Antizyklisch könnten also beim Erreichen der 800er-Marke Long-Positionen aufgebaut werden. Zyklisch wäre ein Ausbruch über 1.000 Dollar als übergeordnetes Kaufsignal zu werten.

PLATIN



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 24.08.2020

PLATIN MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	54752180 / CH0547521804
Kurs des Basiswerts	918,57 USD
Stop-Loss	771,63 USD
Finanzierungslevel	736,935 USD
Hebel	5,06
Geldkurs / Briefkurs	1,661 CHF / 1,671 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

PLATIN MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	51513941 / CH0515139415
Kurs des Basiswerts	918,57 USD
Stop-Loss	1.040,73 USD
Finanzierungslevel	1.092,54 USD
Hebel	5,28
Geldkurs / Briefkurs	1,591 CHF / 1,601 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

ANGEBOTSSENGPASS ERWARTET

DIE CORONAVIRUS-PANDEMIE HAT DIE NACHFRAGESITUATION BEI KUPFER ERHEBLICH GESTÖRT. DOCH WÄHREND SICH DIE NACHFRAGE LANGSAM ERHOLT, DROHEN NUN GEFAHREN AUF DER ANGEBOTSSEITE.



Chuquibambilla ist ein Kupfertagebau in der nordchilenischen Atacama-Wüste. Er ist einer der grössten Kupfertagebaue der Welt.

Zu Beginn der Coronakrise rauschten nicht nur die Aktienkurse in den Keller, auch die Preise zahlreicher Rohstoffe gerieten kräftig unter Druck. So liessen die weltweiten Lockdown-Massnahmen die Nachfrage nach Industriemetallen erheblich einbrechen. Auch der Kupferpreis musste im Zuge der Korrektur kräftig Federn lassen. Der Preis an der London Metal Exchange (LME) sackte im März auf ein 4-Jahres-Tief bei 4.371 US-Dollar je Tonne ab. Auch der Preis an der New York Commodities Exchange (COMEX) rutschte erstmals seit mehr als vier Jahren wieder unter die Marke von 2 US-Dollar je englisches Pfund (etwa 454 Gramm) und erreichte bei 1,98 Dollar sein Korrekturtief.

Diese Kursniveaus haben sich mittlerweile als historisch günstige Einstiegsgelegenheiten erwiesen, denn die Kupferpreise haben sich inzwischen sowohl an der LME als auch an der COMEX überaus kräftig erholt. Doch nur die wenigsten Anleger dürften zu den Tiefstkursen eingestiegen sein. Viele stehen sogar noch immer an der Seitenlinie und müssen mit ansehen, wie die Kurse nahezu jeden Tag steigen. Glaubt man einigen Analysten, dann sehen wir derzeit nicht einfach nur eine Er-

holung, sondern möglicherweise den Beginn einer länger anhaltenden Aufwärtsbewegung.

Drohende Produktionsausfälle. Anders als bei Öl, wo die Lager wegen des anfangs heftigen Nachfrageeinbruchs und der lange auf Hochtouren weiterlaufenden Produktion noch immer bis zum Bersten gefüllt sind, droht bei Kupfer ein Angebotsengpass. Dies hat zwei Gründe. Zum einen hat sich die chinesische Wirtschaft bereits wieder sehr stark vom Konjunktur-einbruch erholt. Und China ist mit einem Anteil an der globalen Kupfernachfrage von rund 50 Prozent der mit Abstand wichtigste Abnehmer des roten Metalls.

Gleichzeitig drohen wegen der Coronavirus-Pandemie erhebliche Produktionsausfälle in den Minen. Für den Kupfermarkt besonders interessant sind die Länder Chile, Peru und Mexiko, wo rund 40 Prozent des weltweiten Kupfers gefördert wird. Hier ist das Coronavirus derzeit besonders aggressiv. Einige Minen haben ihre Produktion wegen erkrankter Mitarbeiter bereits drosseln müssen. In Chile – das mit einem Weltmarktanteil von 28 Prozent wichtigste Einzelland bei der Kupferpro-

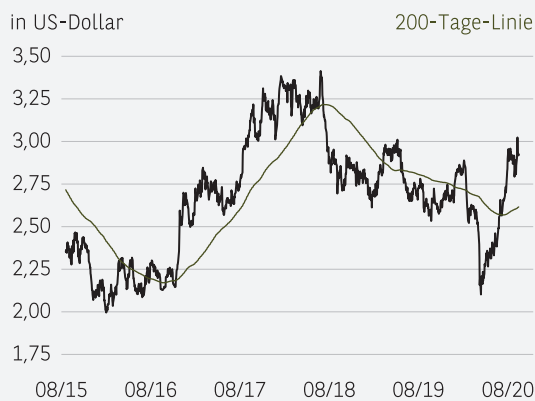
duktion – drohen auf Druck der Gewerkschaften sogar komplette Minenschliessungen. Viele Minen werden bereits seit Längerem nur noch mit einer Notbesetzung betrieben. Das Problem auf der Angebotsseite dürfte jedoch nur temporär sein.

E-Mobilität als Preistreiber. Positiv auf die Kupfernachfrage sollte sich auch der Wandel zur Elektromobilität auswirken. Der Trend hin zu mit E-Motoren betriebenen Fahrzeugen ist wohl nicht mehr aufzuhalten. Ein E-Auto enthält im Schnitt fast dreimal so viel Kupfer wie ein Fahrzeug mit Verbrennungsmotor. Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt den Unterschied zwischen dem verbauten Kupfer in einem Auto mit Verbrennungsmotor und einem E-Fahrzeug im Jahr 2030 auf rund 80 Kilogramm.

Die Kupfernachfrage wird also mit jedem gebauten Elektroauto steigen. Laut einer jüngst von der International Copper Association (ICA) in Auftrag gegebenen Studie könnte der Anteil von Elektro- und Plug-in-Hybridautos im Jahr 2030 bereits rund 19 Prozent des Gesamtmarkts ausmachen. Bis 2040 wird dann ein Anstieg auf 72 Prozent erwartet. Die IEA wiederum prognostiziert, dass im Jahr 2030 etwa 6 Prozent der weltweiten Kupfernachfrage auf Elektrofahrzeuge entfallen werden – aktuell liegt der Anteil bei weniger als 1 Prozent.

Allerdings wird das Kupfer nicht nur in den Fahrzeugen benötigt. Auch der globale Ausbau der Ladeinfrastruktur für Elektrofahrzeuge sorgt für eine hohe Kupfernachfrage. Schon jetzt entfällt fast ein Viertel des weltweiten Kupferbedarfs auf das Stromnetz und die Ladestationen in der Elektromobilität.

KUPFER (COMEX)



Quelle: Bloomberg; Stand: 24.08.2020

MINI-FUTURES AUF KUPFER (COMEX)

KUPFER MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55962721 / CH0559627218
Kurs des Basiswerts	2,94 USD
Stop-Loss	2,39 USD
Finanzierungslevel	2,318 USD
Hebel	4,72
Geldkurs / Briefkurs	0,571 CHF / 0,581 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

KUPFER MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55962735 / CH0559627358
Kurs des Basiswerts	2,94 USD
Stop-Loss	3,44 USD
Finanzierungslevel	3,547 USD
Hebel	4,85
Geldkurs / Briefkurs	0,557 CHF / 0,567 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.08.2020

Weltweite Infrastrukturprogramme. Daher werden auch Infrastrukturprogramme von Regierungen künftig für eine weiter steigende Kupfernachfrage sorgen. Zahlreiche Industriestaaten, aber vor allem Schwellenländer, haben sich in den vergangenen Jahren wenig um ihre teils marode Infrastruktur gekümmert und Modernisierungen immer wieder aufgeschoben. So stellte US-Präsident Donald Trump bereits vor vier Jahren ein billionenschweres Infrastrukturprogramm in Aussicht – eine Finanzierung war jedoch bis heute nicht möglich. Wie das Global Infrastructure Hub der wirtschaftsstärksten Industrie- und Schwellenländer errechnet hat, wären bis 2040 jährlich rund 3,7 Billionen US-Dollar für die Sanierung der Infrastruktur in diesen Ländern notwendig. Wegen der Coronakrise und der in vielen Ländern stark gestiegenen Arbeitslosigkeit könnten Infrastrukturprogramme nun schneller verabschiedet werden. Und die Infrastrukturprogramme benötigen besonders einen Rohstoff, nämlich Kupfer.

Kurzfristig geht von der Coronavirus-Pandemie jedoch weiterhin eine grosse Unsicherheit aus. Die konjunkturelle Erholung könnte sich hierdurch verlangsamen, was auch die Kupfernachfrage bremsen dürfte. Die August-Daten von den europäischen Einkaufsmanagern waren bereits wieder leicht rückläufig. Langfristig sollten jedoch die positiven Aspekte für ein Kupfer-Investment überwiegen. (hs)



Auf die Plätze, fertig, los! Wie der silberne Lotus Eleven fasziniert das Edelmetall Anleger und Rennsport-Enthusiasten.

SILBER STARTET AUFHOLJAGD

KRISENBEDINGT BRACH DER SILBERPREIS ZULETZT KRÄFTIG EIN. DAS GOLD-SILBER-RATIO ERREICHTE EIN NEUES REKORDHOCH. PARALLELEN ZUR FINANZKRISE VOR RUND ZEHN JAHREN WAREN UNVERKENNBAR. DAMALS STARTETE SILBER EINE AUFHOLJAGD.

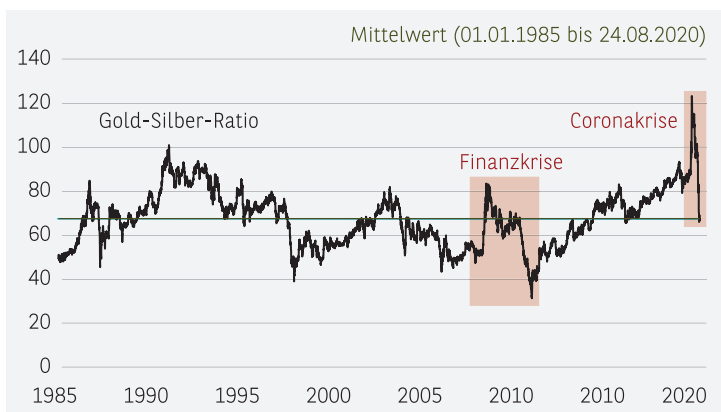
Anfang August kletterte der Goldpreis über das Hoch aus dem Jahr 2011 bei 1.920 Dollar und erreichte wenige Tage später bei 2.074 Dollar ein neues Rekordhoch. In Phasen, in denen der Goldpreis stark steigt, hat sich der Silberpreis in der Vergangenheit häufig sogar noch besser entwickelt. Doch konnte der Silberpreis der Goldrallye lange nicht annähernd folgen.

Mitte Juli stieg der Silberpreis immerhin erstmals seit September 2016 wieder über die 20-Dollar-Marke, doch war das Rekordhoch aus dem Jahr 2011 bei 49,50 Dollar damit noch meilenweit entfernt.

Während der Coronakrise wirken bei Silber andere Einflussfaktoren als bei Gold. Während Gold als wertstabil gilt und in der aktuellen Marktphase häufig zur Depotabsicherung dient, geriet Silber während des konjunkturellen Abschwungs stark unter Druck, denn rund die Hälfte der weltweiten Silbernachfrage entfällt auf den industriellen Sektor, womit Silber stärker an den Konjunkturverlauf gebunden ist als Gold. Der starke Rückgang der Industrieproduktion im März und April führte zu

einem bedeutenden Rückgang der Silbernachfrage. Der Silberpreis brach zunächst auch kräftig ein und erreichte Ende März bei 11,69 Dollar ein 10-Jahres-Tief. Allerdings erholte sich der Silberpreis recht schnell von seinen Tiefstständen, denn die Frühindikatoren signalisierten, dass der wirtschaftliche Tiefpunkt in Europa und den USA wohl im April erreicht

GOLD-SILBER-RATIO



wurde. Ab Mai setzte unterstützt von billionenschweren Konjunkturpaketen der Notenbanken und Regierungen die wirtschaftliche Erholung ein, die sich im Juni verstärkt fortsetzte. Die chinesische Wirtschaft, die als erste vom Coronavirus-Ausbruch betroffen war, war da bereits auf dem Weg der Besserung. Nachdem Chinas Wirtschaft im ersten Quartal um 6,8 Prozent schrumpfte, zog sie im zweiten Quartal bereits wieder um 3,2 Prozent an.

Ansturm auf Silber. Das niedrige Kursniveau führte zu einem Ansturm auf Silber. Den Edelmetallhändlern wurden Münzen und Barren regelrecht aus den Händen gerissen. Die Kunden waren sogar bereit, immense Aufschläge zu bezahlen.

Auch die Zuflüsse in Silber-ETFs zogen kräftig an. Allein in der ersten Jahreshälfte flossen den ETFs knapp 206 Millionen Unzen zu, verglichen mit nur gut vier Millionen Unzen im Vorjahreszeitraum. Damit kletterten die Gesamtbestände in den Silber-ETFs erstmals auf mehr als 800 Millionen Unzen oder 25.000 Tonnen.

Und auch an den US-Terminmärkten nahm der Optimismus kräftig zu. Die Netto-Long-Position aller drei Käufergruppen erreichte Anfang Juli mehr als 100.000 Kontrakte. Bei einem Wert von 5.000 Unzen pro Kontrakt überwog somit die Long-Seite mit 500 Millionen Unzen oder etwas mehr als 15.000 Tonnen.

MINI-FUTURES AUF SILBER

SILBER MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	55963184 / CH0559631848
Kurs des Basiswerts	26,58 USD
Stop-Loss	20,99 USD
Finanzierungslevel	20,4317 USD
Hebel	4,32
Geldkurs / Briefkurs	5,587 CHF / 5,597 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

SILBER MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	56087026 / CH0560870260
Kurs des Basiswerts	26,58 USD
Stop-Loss	31,63 USD
Finanzierungslevel	32,5411 USD
Hebel	4,46
Geldkurs / Briefkurs	5,416 CHF / 5,426 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.08.2020

SILBER



Quelle: Bloomberg; Stand: 24.08.2020

Parallelen zur Finanzkrise. Am 18. März 2020 mussten für eine Feinunze Gold mehr als 123 Feinunzen Silber auf den Tisch gelegt werden – so gross war der Preisunterschied zwischen den beiden Edelmetallen noch nie (siehe Gold-Silber-Ratio auf Seite 39). In den vergangenen 35 Jahren war Gold durchschnittlich etwa 67-mal so teuer wie Silber. Besonders interessant ist ein Blick auf die Entwicklung während und kurz nach der Finanzkrise. Zu Beginn der Finanzkrise stieg der Goldpreis ebenfalls kräftig an, während der Silberpreis stark einbrach – das Gold-Silber-Ratio hatte sich dementsprechend deutlich erhöht und kletterte auch über den langjährigen Durchschnitt. Doch mit der Erholung der Weltwirtschaft hatte sich auch der Silberpreis wieder kräftig erholt und legte im Anschluss deutlich stärker zu als der Goldpreis – das Gold-Silber-Ratio gab kräftig nach und fiel sogar deutlich unter den langjährigen Durchschnitt.

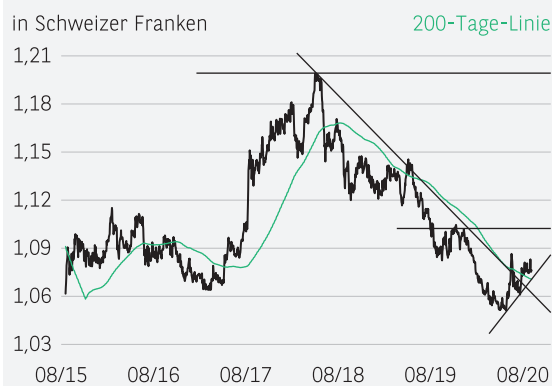
Natürlich kann das Gold-Silber-Ratio nur als Anhaltspunkt herangezogen werden. Allerdings sind gewisse Parallelen zu damals unverkennbar. Silber startete Anfang August bereits eine atemberaubende Rally und holte im Vergleich zum Goldpreis kräftig auf. Das Gold-Silber-Ratio ist sogar wieder in den Bereich des langjährigen Durchschnitts gefallen. Die starke Unterbewertung von Silber zu Gold wurde somit bereits korrigiert. Allerdings hat die konjunkturelle Erholung gerade erst begonnen. Sollte diese nicht durch eine zweite Corona-Welle gebremst werden, hätte Silber weiteres Kurspotenzial. Nach der Finanzkrise fiel das Gold-Silber-Ratio sogar bis in den Bereich von knapp 30. (hs)

EUR/CHF – ABWÄRTSTREND VERLASSEN

Die jüngste Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar (siehe unten) hinterlässt auch Spuren bei Euro/Franken (EUR/CHF). Vom Tief bei 1,05 Franken kletterte der Euro in den zurückliegenden Wochen auf 1,075 Franken. Dabei wurde auch der Abwärtstrend gebrochen, den wir seit 2018 beob-

achten können. Mögliches nächstes Kursziel einer Euro-Aufwertung wäre jetzt der Bereich um 1,10 Franken. Nach unten bildet der jüngst verlassene Abwärtstrend nun eine gute Unterstützung.

EURO/FRANKEN (EUR/CHF)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 25.08.2020

EUR/CHF MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	51085891 / CH0510858910
Kurs des Basiswerts	1,0800 CHF
Stop-Loss	0,9041 CHF
Finanzierungslevel	0,8989 CHF
Hebel	5,96
Geldkurs / Briefkurs	1,786 CHF / 1,796 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

EUR/CHF MINI-SHORT ZERTIFIKAT

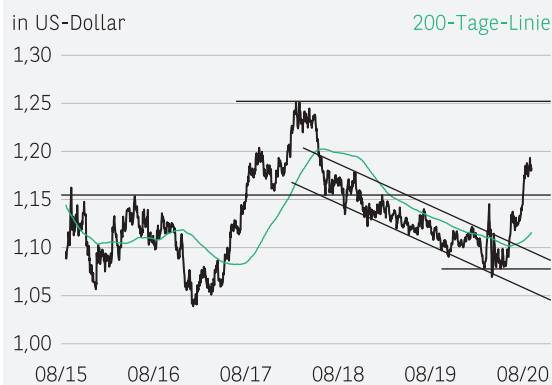
Valor / ISIN	51085919 / CH0510859199
Kurs des Basiswerts	1,0800 CHF
Stop-Loss	1,2845 CHF
Finanzierungslevel	1,2931 CHF
Hebel	5,07
Geldkurs / Briefkurs	2,187 CHF / 2,197 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

EUR/USD – KORREKTUR ABWARTEN

Die Aufwertung des Euro hat dazu geführt, dass der seit 2018 existierende Abwärtstrend verlassen wurde. Der Ausbruch geschah sehr dynamisch, was für ein nachhaltiges Verlassen spricht. In der Folge wurde auch der Widerstand bei 1,15 Dollar überwunden. Gegen eine Long-Position auf den Euro

spricht im Moment der Umstand, dass die 200-Tage-Linie deutlich tiefer notiert, weswegen es kurzfristig durchaus zu Korrekturen kommen kann. Bei einem Rückfall auf 1,15 Dollar könnte man über eine Long-Position nachdenken.

EURO/US-DOLLAR (EUR/USD)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 25.08.2020

EUR/USD MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	51513603 / CH0515136031
Kurs des Basiswerts	1,1800 USD
Stop-Loss	0,9536 USD
Finanzierungslevel	0,947 USD
Hebel	5,07
Geldkurs / Briefkurs	2,153 CHF / 2,163 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

EUR/USD MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	56086861 / CH0560868611
Kurs des Basiswerts	1,1800 USD
Stop-Loss	1,4045 USD
Finanzierungslevel	1,4157 USD
Hebel	5,01
Geldkurs / Briefkurs	2,117 CHF / 2,127 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

SCHWERE PFUNDE FÜR DAS PFUND

DAS BRITISCHE PFUND HAT SCHWER UNTER DEN UNSICHERHEITEN ÜBER DEN BREXIT GELITTEN. UND NUN DROHT EINE WEITERE BELASTUNG: ES GIBT KAUM FORTSCHRITTE BEI DEN VERHANDLUNGEN ÜBER EIN HANDELSABKOMMEN MIT DER EUROPÄISCHEN UNION.



Bleibt eine Etage bald leer? Experten sehen einen Einbruch des britischen Exports, wenn es zu keinem Abkommen mit der EU kommt.

„Wir sollten vorsorgen für den Fall, dass das Abkommen doch nicht zustande kommt.“ Auch wenn pessimistische Prophezeiungen normalerweise nicht in das Repertoire von Angela Merkel gehören, im Falle Grossbritanniens fällt es auch der deutschen Bundeskanzlerin schwer, mit positiven Aussagen nach vorne zu schauen. Erst Ende Juni haben die Briten eine wichtige Deadline verstreichen lassen; bis zum 30. Juni wäre es möglich gewesen, die Frist für den sogenannten Übergangszeitraum zu verlängern. Dieser endet nun quasi automatisch am 31. Dezember 2020. Während des Übergangszeitraums ist Grossbritannien sowohl Teil der Zollunion als auch des Binnenmarkts der Europäischen Union (EU), obwohl das Land am 31. Januar 2020 die EU offiziell verlassen hat.

Dass die Briten die Deadline nicht genutzt haben, hat auch Merkel überrascht, denn die Fortschritte bei der Ausarbeitung eines Handelsvertrags, der die EU-Mitgliedschaft ersetzen könnte, sind „um es zurückhaltend zu formulieren, sehr übersichtlich“, so Merkel.

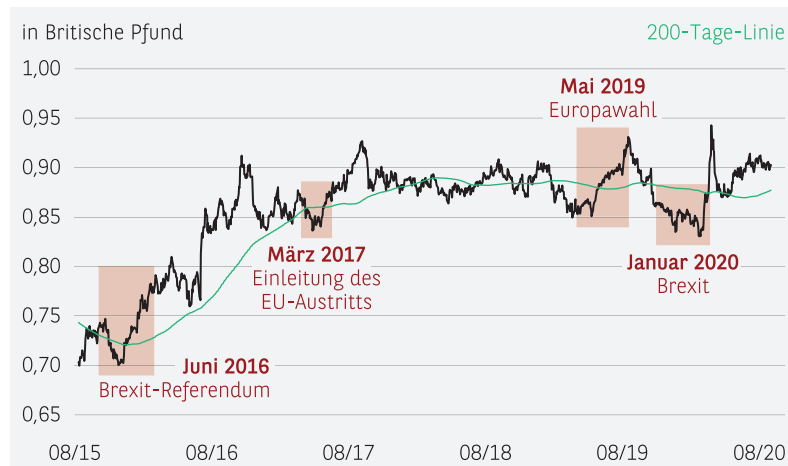
Unsicherheit auch am Währungsmarkt. Dabei wären enge Handelsbeziehungen Grossbritanniens zur EU existenziell wichtig, für Kontinentaleuropa, aber vor allem für Great Britain. Allein acht von zehn Fahrzeugen, die in Grossbritannien gefertigt werden, gehen in den Export in die EU. Pro Jahr sind das rund 700.000 Autos. Und rund 30 Prozent aller Spirituosen, die von Deutschland importiert werden, kommen aus Grossbritannien. Kommt es zu keinem Handelsabkommen, ist zu befürchten, dass zumindest ein Teil dieser Ausfuhren wegbricht, was für die britische Wirtschaft sehr negative Konsequenzen hätte. Im Grunde genommen will das kein Verantwortlicher, weder auf europäischer noch auf britischer Seite. Doch bei der Ausarbeitung eines adäquaten Handelsvertrags geht es nicht voran. Woran das im Kern liegt, ist schwer zu sagen. Beide Seiten halten sich mit Schuldzuweisungen nicht zurück. Das verunsichert die Märkte, auch das Britische Pfund. Dieses kam in der Vergangenheit schon regelmässig unter Druck, wenn über das Wie und Ob beim Brexit gestritten wurde.

Chronik der Abwertungen. Los ging es am 23. Juni 2016. Damals gab es in Grossbritannien ein Referendum über die Mitgliedschaft des Landes in der EU. Knapp 52 Prozent der Wähler votierten für einen Austritt. In der Folge wertete das Pfund gegenüber dem Euro ab beziehungsweise der Euro wertete auf.

Die Entwicklung wiederholte sich Anfang/Mitte 2017. Im März leitete die damalige Premierministerin Theresa May den Austritt aus der EU durch eine schriftliche Mitteilung an den Europäischen Rat ein. Das Pfund kam wieder unter Druck, der Euro stieg in der Spitze auf fast 0,93 Pfund.

Im Mai 2019 kam dann der nächste grosse Schritt in Richtung Brexit. Bei den Europawahlen am 23. Mai kam die neugegründete europakritische Brexit-Partei auf rund 30 Prozent der Stimmen. Das Pfund verlor kräftig, der Euro notierte im August 2019 bei über 0,93 Pfund. Zu einer erneuten Abwertung kam es dann ab Januar 2020. Am 31. Januar verliess Grossbritannien nämlich offiziell die EU. Der Euro kletterte zeitweise auf über 0,94 Pfund.

BREXIT-CHRONIK UND DAS BRITISCHE PFUND



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; Stand: 24.08.2020

MINI-FUTURES AUF EUR/GBP

EUR/GBP MINI-LONG ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	51513567 / CH0515135678
Kurs des Basiswerts	0,9000 GBP
Stop-Loss	0,7494 GBP
Finanzierungslevel	0,744 GBP
Hebel	5,77
Geldkurs / Briefkurs	1,890 CHF / 1,900 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

EUR/GBP MINI-SHORT ZERTIFIKAT

Valor / ISIN	52377373 / CH0523773734
Kurs des Basiswerts	0,9000 GBP
Stop-Loss	1,0427 GBP
Finanzierungslevel	1,0509 GBP
Hebel	5,97
Geldkurs / Briefkurs	1,785 CHF / 1,795 CHF
Handelsplatz	Swiss DOTS

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 24.08.2020

Hohes Mass an Risikobereitschaft. Aus dieser Chronik lässt sich nun die Annahme herleiten, dass das Pfund in Zukunft wieder unter Druck kommen könnte, wenn die Unsicherheiten über einen Handelsvertrag zwischen Grossbritannien und der EU bestehen bleiben. So hat allein schon die Nichtverlängerung des Übergangszeitraums zum 30. Juni 2020 im Vorfeld zu einer Abwertung geführt. Der Abwertungstrend könnte noch dadurch verstärkt werden, dass Grossbritannien zur ökonomischen Verarbeitung des Brexits und der Folgen der Corona-Pandemie die Zinsen ins Negative senken könnte. So haben mehrere Mitglieder des Zinssausschusses der Bank of England verlauten lassen, dass sie sich negative Zinsen vorstellen könnten. Bislang hat man sich mit einem solchen Schritt mit Rücksicht auf die Profitabilität der heimischen Banken zurückgehalten. Der vorerst letzte Zinsschritt erfolgte am 11. März 2020, die Bank of England senkte den Leitzins von 0,75 auf 0,25 Prozent. Es bleibt natürlich aber auch die Möglichkeit, dass das Pfund wieder zulegen kann. Das dürfte insbesondere dann der Fall sein, wenn sich die Verhandlungspartner beim Handelsabkommen zwischen Grossbritannien und der EU annähern. Kompliziert wird es zudem, wenn Gerüchte und vorschnelle Aussagen einzelner Verhandlungsteilnehmer die Runde machen, dann neigen die Währungsmärkte zu ruckartigen Bewegungen. Anleger, die in Euro/Pfund long gehen, also indirekt auf eine Abwertung des Britischen Pfunds spekulieren, sollten somit ein hohes Mass an Risikobereitschaft mitbringen. (oh)

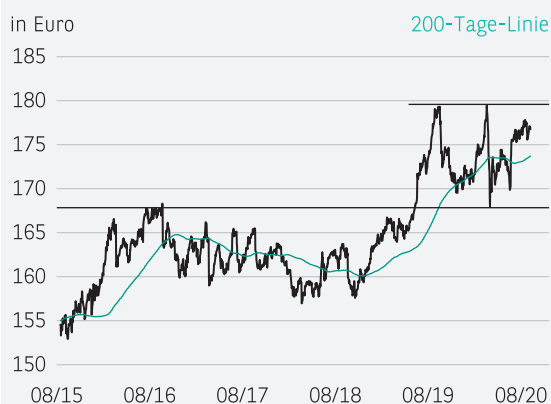
KOMMT EINE ZWEITE WELLE?

Von der Aussicht auf ein steigendes Zinsumfeld ist an den Anleihemärkten nichts mehr zu sehen. Stattdessen zementiert sich am Markt die Gewissheit, dass die Zinsen wegen der Coronakrise noch sehr lange auf einem sehr niedrigen Niveau verweilen werden. Ein Blick auf die Entwicklung des Euro Bund Futures verdeutlicht diesen Eindruck. Der Bund Future nähert sich wieder seinem Rekordhoch vom September 2019 bei 179,67 Euro. Aktuell rentieren die 10-Jährigen wieder bei etwa minus 0,5 Prozent. Ob das 2019er-Hoch noch einmal erreicht wird, hängt vor allem von der Entwicklung der Coronavirus-Pandemie ab. Kommt es im Herbst in Europa zu einer zweiten Welle an Virus-Neuerkrankungen, die mit weiteren Lockdown-Massnahmen einhergehen dürfte, dürfte der Finanzierungsbedarf der einzelnen EU-Länder weiter zunehmen. In diesem Fall wären neue Rekordhöhen beim Bund Future zu erwarten. Bleiben weitere Lockdown-Massnahmen hingegen aus oder gelingt der Durchbruch bei einem Impfstoff, könnte das 2016er-Hoch bei 168,86 Euro angesteuert werden. (hs)

SITUATION AKTUELL UNKLAR

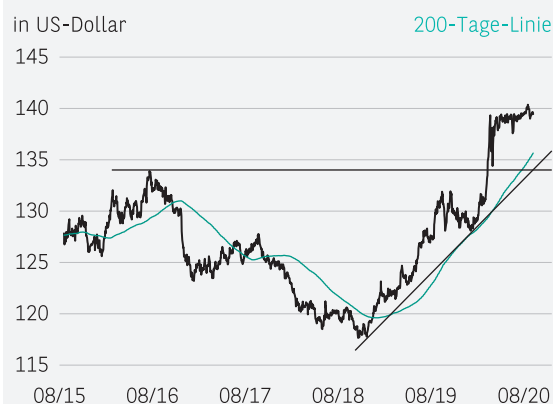
Anfang August kletterte der T-Note Future, der die Entwicklung 10-jähriger US-Staatsanleihen widerspiegelt, über die Marke von 140 US-Dollar und näherte sich damit bis auf wenige US-Cent dem Rekordhoch vom März bei 140,70 Dollar. Die Rendite fiel gleichzeitig auf knapp 0,50 Prozent und näherte sich ihrem Rekordtief bei 0,32 Prozent. In den USA wütet bereits seit einigen Wochen die zweite Corona-Welle. Und die Fallzahlen der ersten Welle wurden dabei in einigen US-Bundesstaaten deutlich übertroffen. Einige US-Bundesstaaten nahmen sogar weitere Lockdown-Massnahmen vor, doch blieb ein erneuter Wirtschaftskollaps bisher aus. Allerdings wurde die wirtschaftliche Erholung gebremst – zahlreiche US-Konjunkturdaten hatten zuletzt wieder eine leicht rückläufige Tendenz. Somit ist die Situation aktuell unklar. Verschärft sich die Pandemie, dürften neue Rekordhöhen beim T-Note Future nur ein Frage der Zeit sein. Die Rendite könnte dann weiter in Richtung Nulllinie absacken. Ist hingegen das Größte überstanden, könnte das 2016er-Hoch bei 134,23 Dollar wieder angesteuert werden. (hs)

EURO BUND FUTURE (DEUTSCHLAND)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 24.08.2020

T-NOTE FUTURE (USA)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 24.08.2020



STAATSSCHULDEN EXPLODIEREN

DIE NEUVERSCHULDUNG FAST ALLER EU-LÄNDER WIRD 2020 WOHL NEUE DIMENSIONEN ERREICHEN. NUR WEGEN DES NIEDRIGEN ZINSNIVEAUS KÖNNEN SICH DIE LÄNDER NEUE SCHULDEN LEISTEN. DIESER UMSAND DÜRFTE DIE ZINSEN NOCH ÜBER JAHRE NIEDRIG HALTEN.

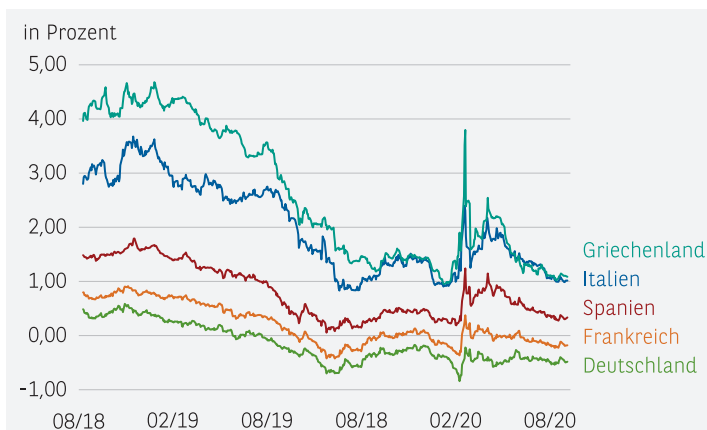


In der EZB-Zentrale in Frankfurt gab es zu Beginn der Coronakrise viel zu tun – auch nachdem die Sonne untergegangen war.

Die Coronakrise hat an den weltweiten Finanzmärkten für kräftigen Wirbel gesorgt. Auch der europäische Anleihemarkt wurde schwer von ihr getroffen und drohte kurzzeitig auszutrocknen. Durch die milliarden schweren Konjunkturpakete der Regierungen stieg der Finanzierungsbedarf der einzelnen Länder der Europäischen Union (EU) massiv an. Kapital, das sich die Länder durch das Aufnehmen neuer Schulden und die Emission von Anleihen über den Kapitalmarkt besorgen mussten. Für die Flut an neuen Anleihen waren anfangs jedoch nicht genug Käufer am Markt, was in einer ersten Reaktion zu kräftig fallenden Anleihenkursen führte. Dementsprechend stiegen die Anleiherenditen zunächst sprunghaft an, was für diejenigen EU-Länder, die sowieso schon hoch verschuldet waren, ein Desaster war, denn sie mussten am Markt nun deutlich höhere Zinsen bezahlen als zuvor.

Als Retter erwies sich einmal mehr die Europäische Zentralbank (EZB), denn sie reagierte auf die auszutrocknen drohenden Anleihemärkte und weitete ihre Anleihekäufe massiv

VERGLEICH 10-JÄHRIGER ANLEIHERENDITEN



Quelle: Bloomberg; Stand: 24.08.2020

WACHSTUMSPROGNOSEN DER EU-KOMMISSION

Land	2020e	2021e
Italien	-11,2 %	+6,1 %
Spanien	-10,9 %	+7,1 %
Frankreich	-10,6 %	+7,6 %
Portugal	-9,8 %	+6,0 %
Griechenland	-9,0 %	+6,0 %
Slowakei	-9,0 %	+7,4 %
Belgien	-8,8 %	+6,5 %
Irland	-8,5 %	+6,3 %
Zypern	-7,7 %	+5,3 %
Estland	-7,7 %	+6,2 %
Litauen	-7,1 %	+6,7 %
Österreich	-7,1 %	+5,6 %
Lettland	-7,0 %	+6,4 %
Slowenien	-7,0 %	+6,1 %
Niederlande	-6,8 %	+4,6 %
Deutschland	-6,3 %	+5,3 %
Finnland	-6,3 %	+2,8 %
Luxemburg	-6,2 %	+5,4 %
Malta	-6,0 %	+6,3 %
Euroraum (alle 19 Staaten)	-8,7 %	+6,1 %
Kroatien	-10,8 %	+7,5 %
Tschechien	-7,8 %	+4,5 %
Bulgarien	-7,1 %	+5,3 %
Ungarn	-7,0 %	+6,0 %
Rumänien	-6,0 %	+4,0 %
Schweden	-5,3 %	+3,1 %
Dänemark	-5,2 %	+4,3 %
Polen	-4,6 %	+4,3 %
EU (alle 27 Staaten)	-8,3 %	+5,8 %

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. e=Schätzung
 Quelle: Bloomberg, Stand: Juli 2020

aus. Bereits im November 2019 hatte sie ihr seit Januar 2019 ruhendes Anleihekaufprogramm APP (Asset Purchase Programme) mit einem monatlichen Umfang von 20 Milliarden Euro wieder aufgenommen. In einer ersten Reaktion auf die beginnende Coronakrise wurde dieses Programm Anfang März um 120 Milliarden Euro bis zum Jahresende ausgeweitet. Doch der Finanzierungsbedarf der EU-Länder war mit einem Schlag so gewaltig, dass die EZB nur eine Woche später ein weiteres Anleihekaufprogramm auflegte – geboren wurde das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Das neue Notfallprogramm hatte zunächst einen Umfang von 750 Milliarden Euro und sollte bis Ende 2020 laufen. Allerdings brauchten immer mehr EU-Länder frisches Kapital, weshalb der Kaufumfang des PEPP im Juni um weitere 600 Milliarden Euro ausgeweitet wurde. Zudem wurde die Laufzeit des Programms bis mindestens Juni 2021 verlängert. Wie im Chart (siehe unten) gut zu erkennen ist, stieg die Bilanzsumme der EZB seit Beginn der Coronakrise massiv an und erreichte Mitte August bei 6,4 Billionen Euro ein neues Rekordniveau.

Rezession voraus. Notwendig wurden die milliarden schweren Hilfspakete der Regierungen, weil die jeweiligen Volkswirtschaften wegen der coronabedingten Lockdown-Massnahmen kräftig einbrachen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) geht in diesem Jahr von der „schlimmsten“ Rezession seit der Weltwirtschaftskrise vor rund 90 Jahren aus. Dem IWF zufolge wird sich kaum ein Land der Krise entziehen können. Für das weltweite Bruttoinlandsprodukt (BIP) sagt der IWF in diesem Jahr einen Einbruch von 4,9 Prozent voraus. Noch

EZB-BILANZSUMME

in Billionen Euro



Quelle: European Central Bank; Stand: 16.08.2020



Geht von der „schlimmsten“ Rezession seit der Weltwirtschaftskrise vor rund 90 Jahren aus – IWF-Direktorin Kristalina Georgiewa (Mitte).

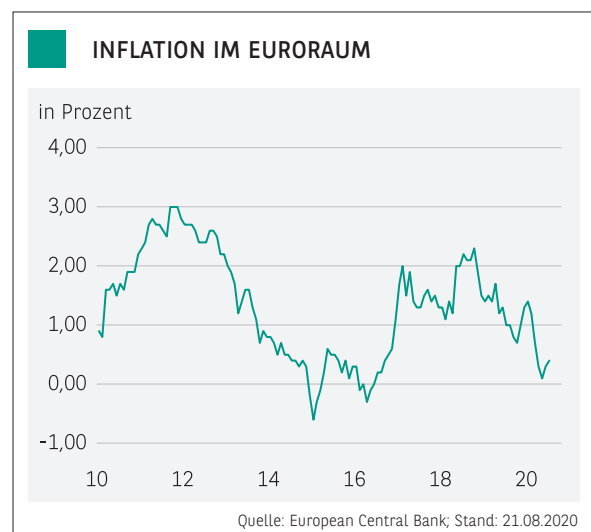
deutlich negativer sieht der Fonds die Entwicklung in Europa. Den 19 Ländern im Euro-Währungsraum prophezeit der IWF in diesem Jahr einen durchschnittlichen Wirtschaftseinbruch von 10,2 Prozent. Besonders schlimm soll es den Prognosen zufolge Italien und Spanien mit einem Minus von jeweils 12,8 Prozent und Frankreich mit einem Rückgang von 12,5 Prozent treffen.

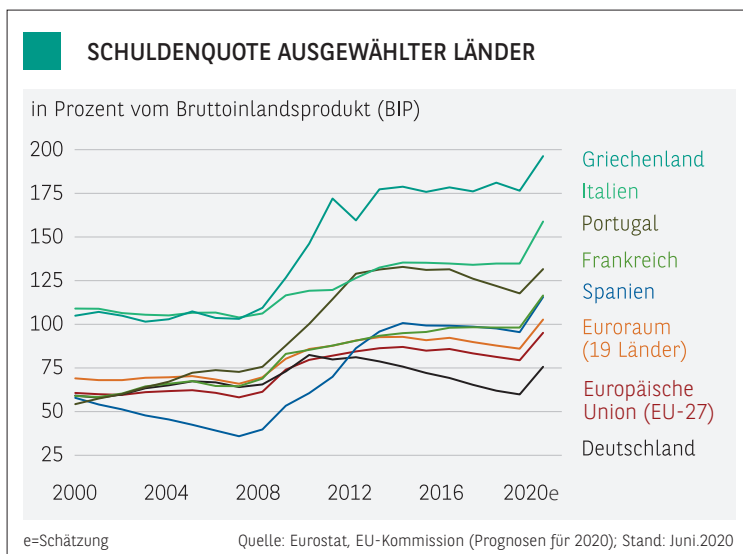
Etwas weniger pessimistisch gab sich die EU-Kommission in ihrem Sommergutachten, das sie Anfang Juli veröffentlichte. Demnach wird für den gesamten Euroraum in diesem Jahr ein Minus von 8,7 Prozent erwartet. Die Volkswirtschaften Frankreich, Spanien und Italien sollen zwischen 10,6 und 11,2 Prozent schrumpfen. 2021 soll es zwar wieder kräftig aufwärts gehen, doch dürften die wirtschaftlichen Folgen der Coronakrise selbst 2022 noch nicht vollständig abgearbeitet sein.

Explodierende Staatsschulden. Das vielleicht noch grössere Problem dürften aber wohl die explodierenden Staatsschulden sein. In den USA und China, aber auch in einigen Ländern der Eurozone, steigen die Schulden seit Längerem an und bekommen durch die Coronakrise nun nochmals eine neue Dimension. Nach Schätzungen des Institute of International Finance (IIF) ist der weltweite Schuldenstand seit 2007 um kaum vorstellbare 87 Billionen Dollar gestiegen. Allein in diesem Jahr dürfte die globale Schuldenquote – also die weltweiten Schulden im Verhältnis zur Weltwirtschaftsleistung – auf 342 Prozent zulegen, was 20 Prozentpunkte mehr wären als 2019. Zur Erinnerung: In der EU gilt eigentlich eine

Obergrenze für die Schuldenquote von 60 Prozent, die aber viele Länder schon lange nicht mehr einhalten.

Sorgenkind Italien war bereits vor der Coronakrise hoch verschuldet. Ende 2019, vor Ausbruch der Pandemie in Europa, beliefen sich die Verpflichtungen Roms auf 2,41 Billionen Euro. Das war fast ein Viertel der gesamten öffentlichen Schulden in der Eurozone. Ende April stellte Italien seinen Haushalt für 2020 vor. Demnach plant Rom in diesem Jahr eine Neuverschuldung von etwa 173 Milliarden Euro. Das Haushaltsdefizit würde demnach 10,4 Prozent betragen. Die Schuldenquote Italiens, die bereits vor der Krise bei alarmierenden 134,8 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) lag,





könnte dementsprechend nahe an die 160-Prozent-Marke klettern. Italiens Ministerpräsident Giuseppe Conte stellte Mitte Juni allerdings ein noch höheres Defizit in Aussicht. Doch die Schuldenlast wird auch in anderen Ländern der EU erdrückend, wie im Chart oben zu sehen ist. Die Schuldenquote Griechenlands könnte in diesem Jahr sogar die 200-Prozent-Marke erreichen.

„Unterstützendes Umfeld“. Ein Ende des Schuldenanstiegs ist nicht in Sicht. Und dass die Verbindlichkeiten irgendwann einmal wieder zurückgezahlt werden können oder nennenswert schrumpfen, gilt als Mammutaufgabe. Wie Volkswirte aber immer wieder betonen, reicht es ja, die Schulden bedienen zu können. Das liegt vor allem daran, dass die Zinsen so niedrig sind. In diesem Zusammenhang wird gerne von einem „unterstützenden Umfeld“ gesprochen. Gemeint ist, dass die Schuldenlast nicht so stark auf den Haushalt drückt, weil Schuldenmachen derzeit kaum etwas kostet. Allerdings kann man daraus ableiten, dass die Zinsen im Euroraum noch über viele Jahre sehr niedrig bleiben dürften, wenn nicht sogar müssen. Denn bei steigenden Zinsen würde die Schuldenlast viele EU-Haushalte erdrücken. Und da reicht es nicht aus, irgendwann keine neuen Schulden mehr zu machen. Denn in jedem Jahr laufen zahlreiche Anleihen aus, die dann bedient werden müssen. Das Kapital für die Bedienung müssen sich die meisten Staaten jedoch durch die Ausgabe neuer Anleihen besorgen. Auch hier ist Italien ein gutes Beispiel. 2020 laufen italienische Staatsanleihen im Volumen

von 316 Milliarden Euro aus, die erneuert werden müssen. Mit der geplanten Neuverschuldung in Höhe von 173 Milliarden Euro muss sich Italien in diesem Jahr also fast eine halbe Billion Euro über den Kapitalmarkt beschaffen. Wie praktisch, dass die EZB als Käufer auftritt, der wenig Fragen stellt. Die italienische Regierung geht davon aus, dass die EZB knapp die Hälfte der Anleihen aufkaufen wird. Geschätzte 259 Milliarden Euro müsste sich Italien aber von anderen Käufern besorgen, weshalb italienische Staatsanleihen auch deutlich höher rentieren als beispielsweise Bundesanleihen – schliesslich geht der Käufer angesichts der Haushaltssituation in Italien deutlich höhere Risiken ein, wenn er italienische Staatspapiere kauft. Fällt nun die

EZB als Käufer irgendwann weg, dürfte es für Italien schwer werden, den jährlichen Kapitalbedarf über den Markt zu decken. Dies würde nur mit höheren Renditen gehen, was den Haushalt durch die steigende Zinslast enorm belasten würde. Um so etwas zu verhindern, haben die 27 EU-Staats- und Regierungschefs im Juli einen Wiederaufbaufonds über 750 Milliarden Euro ins Leben gerufen. Den besonders von der Coronakrise betroffenen Staaten sollen 360 Milliarden Euro in Form von Krediten und 390 Milliarden Euro in Form von nicht zurückzahlbaren Zuschüssen zur Verfügung gestellt werden.

Die EZB begrüßte die Auflegung des Fonds, wird aber dennoch keine andere Möglichkeit haben als die Zinsen niedrig zu halten und auslaufende Anleihen aufzukaufen, selbst wenn die Anleihekaufprogramme APP und PEPP irgendwann auslaufen werden. Die Schuldenlast wird die geldpolitischen Entscheidungen der EZB also noch für einen sehr langen Zeitraum dirigieren.

Allerdings können sich die EU-Mitglieder nicht allein auf die EU-Hilfen oder die Geldpolitik der EZB verlassen, sondern sollten darum bemüht sein, ihre Schuldenlast zu reduzieren. Wie die Griechenland-Krise zeigte, geht dies wohl nur über sehr harte Einsparungen über einen sehr langen Zeitraum. Andere Möglichkeiten wären, das Wirtschaftswachstum zu beschleunigen, oder eine stark anziehende Inflation. Allerdings hatte die EZB in den Jahren nach der Finanzkrise hier trotz aller Bemühungen sehr wenig Erfolg. (hs)

INTERVIEW MIT STEFAN SENGL

„DER OPTIMISMUS HAT EINEN GROSSEN KNACKS BEKOMMEN.“

STEFAN SENGL WILL MIT SEINEM NEUEN BUCH „DAS POLITISCHE ABC DER USA“ ZU EINEM BESSEREN VERSTÄNDNIS DER VEREINIGTEN STAATEN BEITRAGEN. WAS AMERIKA WIRKLICH GROSS MACHT UND WORAN ES MANGELT, ERKLÄRT DER AUTOR GEGENÜBER MÄRKTE & ZERTIFIKATE.



MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Herr Sengl, mit Ihrem neuen Buch „Das politische ABC der USA“ wollen Sie zu einem besseren Verständnis des politischen Systems der Vereinigten Staaten beitragen. Ein Vorhaben, das zur rechten Zeit zu kommen scheint, stösst der amtierende Präsident Donald Trump doch häufig auf grosses Unverständnis in Europa. Hat Trump Sie dazu motiviert, das Buch zu schreiben?

Stefan Sengl: Nein, die Idee hatte ich schon etwas länger. Mit Trump hat sich das Verhältnis zwischen Europa und den USA aber merklich abgekühlt, insofern kann es wirklich nicht schaden, sich mehr denn je um ein besseres Grundverständnis zu bemühen. Meine Wahrnehmung ist, dass wir von Europa aus gerne in die Klischeekiste greifen, wenn wir über die USA reden. Dabei sehen wir von unserer Perspektive aus oft nur einen kleinen Teil des Gesamtbilds. Viele Europäer, die in die USA reisen, nehmen zum Beispiel als ersten Eindruck die rigiden Grenzkontrollen wahr und fühlen sich dann in ihrer Vorstellung von den paranoiden Amerikanern bestätigt. Dabei bedenken sie selten, dass hinter dieser Grenze ein riesiges Land ohne Meldewesen oder dergleichen liegt. Sich illegal in den USA aufzuhalten ist einfacher als in Europa. Da ist es doch eigentlich ganz logisch, die Aussengrenzen etwas genauer zu kontrollieren. Ich versuche mit meinem Buch, die Zusammenhänge zwischen manchen Phänomenen nachvollziehbarer zu machen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: In Ihrem Buch gehen Sie nach Stichwörtern vor. Gibt es Begriffe, die Ihnen mehr Mühe bei der Erläuterung bereitet haben, weil sie vielleicht für europäische Ohren besonders „merkwürdig“ klingen?

Stefan Sengl: „Merkwürdige“ Wörter wie zum Beispiel Astrourfing oder Swiftboating haben mir eher Spass gemacht, das geht leicht von der Hand. Mühsamer sind Begriffe, die administrative Strukturen betreffen. Ein komplexes System wie „Medicare“, also die öffentliche Krankenversicherung in den USA, kompakt und einfach verständlich zu beschreiben, ist eher knifflig. Man möchte ja den Unterschied zu dem herausarbeiten, was wir in Europa gewohnt sind. Aber bei welchem Vorwissen setzt man da an? Bei uns ist Krankenversicherung etwas so Selbstverständliches, dass die meisten Menschen sich nicht sehr viele Gedanken darüber machen. Insofern waren „Medicare“, „Medicaid“ oder „Obamacare“ eher schwierige Einträge. Im Vergleich dazu gingen die historischen und biografischen Einträge deutlich einfacher von der Hand.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Seit Jahren kommentieren Sie die Präsidentschaftswahlen der USA in den Medien. Was hat sich in den zurückliegenden Jahren nach Ihrer Einschätzung am meisten in den USA geändert? Ist die politische Stimmung härter geworden? Ist es der Streit um Rassismus, der sich zugespitzt hat? Oder etwas anderes?

Stefan Sengl: Die wachsende Polarisierung erleben wir bereits länger, und der Rassismus ist leider ebenfalls ein Dauerthema. Eine viel weniger beachtete Veränderung ist der schwindende Zukunftsoptimismus und Fortschritts Glaube. Dieser stark nach vorne gerichtete Blick war eigentlich immer eine der Stärken der USA. Aber schauen Sie sich nur Trumps Slogan „Make America Great Again“ an. Bemerkenswert daran ist das Wort „again“, es verrät uns, dass damit eine Nostalgie, eine Sehnsucht nach früher, bedient wird. Der Optimismus hat einen grossen Knacks bekommen. Ein Teil davon muss wohl auch als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 betrachtet werden. Dazu passt, dass man neuerdings mit scharfer Kapitalismuskritik in den USA politisch punkten kann, wie Bernie Sanders das vorgezeigt hat. So was war jahrzehntelang schlicht unvorstellbar, denn linke Ideen rochen nach Kommunismus, und mit dem befand sich die USA schliesslich im Systemwettbewerb. Hier bahnt sich der Umbruch eines politischen Systems an, wobei man natürlich feststellen muss, dass wir vergleichbare Entwicklungen im gesamten industrialisierten Norden, also auch bei uns in Europa beobachten können.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *E pluribus unum – Aus vielen eines – steht im Hoheitszeichen der USA und auf der 1-Dollar-Banknote. Können Sie uns kurz erläutern, woher der Satz stammt und was man unter ihm heute in den USA versteht?*

Stefan Sengl: „E pluribus unum“ stand auf dem 1782 entstandenen Siegel der USA. Ursprünglich waren damit die einzelnen Bundesstaaten gemeint, die zusammen die „Vereinigten Staaten“ bildeten. Später hat man das aber auch auf die vielfältige Herkunft der Menschen bezogen, die diese Nation bilden. „E pluribus unum“ ist also auch die Kurzfassung der Story vom „Schmelztiegel“ USA. Tatsächlich sind die Vereinigten Staaten erstaunlich integrativ. Es ist möglich, als Österreicher oder Deutscher in die USA auszuwandern und sich nach einiger Zeit als vollwertiger US-Bürger zu fühlen. Das wäre umgekehrt deutlich schwerer. Man sollte aber nicht übersehen, dass

diese Erzählung vom „Melting Pot“ nie für alle Teile der US-Bevölkerung gestimmt hat. Die strukturelle Diskriminierung verschiedener Minderheiten ist, wie wir zuletzt wieder gesehen haben, ein ungelöstes Problem. Und dieses Versprechen „E pluribus unum“ wird umso brüchiger, je mehr die soziale Ungleichheit in den USA zunimmt.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Zum Schluss eine ganz persönliche Frage: Was mögen Sie an den USA besonders, was fasziniert Sie?*

Stefan Sengl: Uff, das ist keine einfache Frage. Was mich immer fasziniert hat, war dieses andere Verhältnis zur Politik. Ich komme ursprünglich aus Salzburg, und da ist das Obrigkeitsdenken noch weit verbreitet. US-Bürgern ist diese devote Haltung hingegen eher fremd. Bei uns

verteilen die Parteien vor Wahlen huldvoll kleine Geschenke, um die Wähler zu motivieren, die Kommunikation läuft eher von oben nach unten. In den USA funktioniert es genau umgekehrt: Da kaufen die Wähler, um ihren Kandidaten zu unterstützen, dessen T-Shirts oder Kappen oder Buttons – und tragen die dann auch in der Öffentlichkeit. Das US-System ist ausserdem offener für Talente. Natürlich gibt es dort auch jede Menge Probleme, darum will ich gar nicht bewerten, was in Summe besser funktioniert – die Unterschiede sind aber jedenfalls sehr faszinierend. (oh)

STEFAN SENGL

Stefan A. Sengl analysiert und kommentiert seit Jahren die Präsidentschaftswahlen der USA, unter anderem auch im Fernsehen. Er hat selbst bereits den bundesweiten Wahlkampf eines österreichischen Präsidenten koordiniert, als Leiter der Wahlkampagne von Dr. Heinz Fischer. Seit 1997 ist er in der Kommunikationsbranche tätig und war für zahlreiche politische Kampagnen auf den unterschiedlichsten Ebenen verantwortlich. Heute ist er Managing Partner von The Skills Group, einer der führenden Kommunikationsagenturen Österreichs.



DAS POLITISCHE ABC DER USA

Autor: Stefan Sengl

Verlag: Czernin

Erscheinungstermin: Januar 2020

Taschenbuch: 168 Seiten

ISBN: 9783707606980

Preis: 14,90 Franken

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

TRACKER-ZERTIFIKATE

AKTIEN

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Berkshire Hathaway Tracker-Zertifikat	2786613	BERKU	USD	Open End	307,75	-	-8,5 %
Berkshire Hathaway Tracker-Zertifikat	2786623	BERKC	CHF	Open End	279,25	-	-14,4 %

THEMEN

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Ethical Europe Climate Care Net Total Return Index Tracker-Zertifikat	30052307	CAREBP	EUR	Open End	91,30	92,30	-13,4 %
Founder-run Companies Total Return Index Tracker-Zertifikat	29162416	FOUNDC	CHF	Open End	226,50	-	+35,5 %
Generic Drugs Index Tracker-Zertifikat	2695070	GENCH	CHF	Open End	154,40	-	-9,7 %
Generic Drugs Index Tracker-Zertifikat	2695042	GENUS	USD	Open End	211,00	-	-2,4 %
Guru Europe Tracker-Zertifikat	27208539	GURUSE	CHF	Open End	94,65	-	-11,2 %
Guru Europe Tracker-Zertifikat	26833818	GURUEU	EUR	Open End	97,20	-	-10,2 %
Home Automation Total Return Index Tracker-Zertifikat	28374633	HOMECH	CHF	Open End	204,50	-	+9,9 %
Home Automation Total Return Index Tracker-Zertifikat	28374634	HOMEU	EUR	Open End	199,80	-	+11,1 %
Home Automation Total Return Index Tracker-Zertifikat	28374635	HOMEUS	USD	Open End	216,60	-	+18,2 %
LPX Private Equity Tracker-Zertifikat	2534566	LPXCH	CHF	Open End	101,40	-	-13,7 %
Metal & Mining Index Tracker-Zertifikat	2401823	MINUS	USD	Open End	111,80	-	+17,1 %
Metal & Mining Index Tracker-Zertifikat	2401843	MINCH	CHF	Open End	76,25	-	+8,2 %
Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	2521821	ERDUS	USD	Open End	135,90	-	-4,4 %
Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	2521827	ERDCH	CHF	Open End	99,20	-	-11,7 %
NYSE Arca Biotech Index Tracker-Zertifikat	1468726	BTKOE	USD	Open End	564,00	-	+12,4 %
NYSE Arca Gold BUGS Index Tracker-Zertifikat	1462937	HUIOE	USD	Open End	357,75	-	+50,5 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 18.08.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den aufgeführten Produkten lediglich um einen Auszug aus unserem Produktangebot handelt. Die komplette Übersicht zu unseren Produkten (inklusive Hebelprodukte) finden Sie auf unserer Internetseite www.bnpparibasmarkets.ch. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

CORONAKRISE TRIFFT AUCH BERKSHIRE HATHAWAY

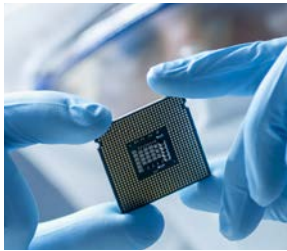
Die Aktien von Berkshire Hathaway tun sich in diesem Jahr bisher recht schwer – die beiden Tracker-Zertifikate (Valor 2786613 und 2786623) notieren seit Jahresanfang deutlich im Minus. Dies liegt in erster Linie an den Beteiligungen der Gesellschaft von Investmentlegende Warren Buffett, die von der Coronakrise mehr-



heitlich schwer getroffen wurden. Die besonders schwer gebeutelten Airlines stiess die Beteiligungsgesellschaft bereits im Mai ab. Auch von einigen Banken trennte sich Berkshire Hathaway – die Beteiligungen an J.P. Morgan, Wells Fargo und Goldman Sachs wurden veräussert. Einzig der Anteil an der Bank of America wurde aufgestockt. Die Beteiligung am iPhone-Produzenten Apple entwickelte sich überaus positiv und hat ein stärkeres Abgleiten der Berkshire-Aktien verhindert. Der operative Gewinn im zweiten Quartal sank im Jahresvergleich um etwa 10 Prozent auf 5,5 Milliarden US-Dollar. (hs)

HALBLEITERINDUSTRIE AUF WACHSTUMSKURS

Die Halbleiterindustrie hat während der Coronakrise stark von der zunehmenden Digitalisierung und der wachsenden Abhängigkeit vom Internet profitiert. Der Philadelphia Stock Exchange Semiconductor Index (SOX) hat dementsprechend deutlich zugelegt – das entsprechende Tracker-Zertifikat (Valor 2255338) notiert seit



Jahresanfang um 21,4 Prozent im Plus. Die zunehmende Digitalisierung unterstützt die steigende Nachfrage nach Halbleiterchips. Das „Work-from-home“-Modell hat den Verkauf von PCs, Laptops und von Computer-Peripheriegeräten in die Höhe getrieben. Zudem hat die Popularität von Cloud-Computing enorm zugenommen, was zu einer steigenden Nachfrage nach Cloud-Speichern bei den Rechenzentrumsbetreibern führte. Der Semiconductor Industry Association (SIA) zufolge stieg der weltweite Halbleiterumsatz im zweiten Quartal im Jahresvergleich um 5,1 Prozent auf 103,6 Milliarden US-Dollar. (hs)

TRACKER-ZERTIFIKATE

THEMEN

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
NYSE Arca Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	1468712	XNGOE	USD	Open End	28,10	-	-15,1 %
NYSE Arca Pharmaceutical Index Tracker-Zertifikat	1468679	DRGOE	USD	Open End	66,45	-	+3,2 %
Oil & Gas Equipment & Services Index Tracker-Zertifikat	3015226	OILAG	USD	Open End	31,40	-	-41,3 %
Philadelphia Stock Exchange Semiconductor Index Tracker-Zertifikat	2255338	SEMIC	USD	Open End	22,15	-	+21,4 %
Rare Metals Mining Index Tracker-Zertifikat	1279148	RAREM	USD	Open End	50,25	-	-1,8 %
Senior Care Total Return Index Tracker-Zertifikat	29892918	SNRCBP	CHF	Open End	145,30	-	-11,2 %
Senior Care Total Return Index Tracker-Zertifikat	29892920	SNRUBP	USD	Open End	161,10	-	-4,6 %
Silver Mining Index Tracker-Zertifikat	2789427	SILCH	CHF	Open End	205,40	-	+47,8 %
Silver Mining Index Tracker-Zertifikat	2789420	SILUD	USD	Open End	281,75	-	+58,8 %
Solar Energy Total Return Index Tracker-Zertifikat	2552353	SOLAR	CHF	Open End	16,55	-	+17,0 %
Solar Energy Total Return Index Tracker-Zertifikat	2864555	SOLUS	USD	Open End	23,60	-	+24,9 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2301362	WASEU	EUR	Open End	416,50	-	-3,2 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2205578	WATCH	CHF	Open End	272,25	-	-4,0 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2171179	WATUS	USD	Open End	376,25	-	+3,2 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2228431	WATOE	EUR	Open End	392,50	-	-3,3 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2301380	WASCH	CHF	Open End	289,75	-	-4,0 %
Water Total Return Index Tracker-Zertifikat	2301350	WASUS	USD	Open End	413,50	-	+3,2 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 18.08.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den aufgeführten Produkten lediglich um einen Auszug aus unserem Produktangebot handelt. Die komplette Übersicht zu unseren Produkten (inklusive Hebelprodukte) finden Sie auf unserer Internetseite www.bnpparibasmarkets.ch. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

TRACKER-ZERTIFIKATE

EMERGING MARKETS

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Africa ex South Africa Resources Index Tracker-Zertifikat	3035771	AFRIC	CHF	Open End	63,45	-	-6,6 %
Africa ex South Africa Resources Index Tracker-Zertifikat	3039320	AFRIU	USD	Open End	85,05	-	+0,7 %
Ägypten EGX 30 Index Tracker-Zertifikat	2315807	CAIRO	USD	Open End	6,77	-	-20,4 %
Brasilien Bovespa Index Tracker-Zertifikat	2117536	BRASI	USD	Open End	18,00	-	-37,0 %
Brasilien Index Tracker-Zertifikat	1909465	BRAZO	USD	Open End	61,75	-	-44,7 %
BRIC Basket Tracker-Zertifikat	2374350	BRICC	USD	Open End	134,70	-	-19,7 %
BRIC Basket Tracker-Zertifikat	2065668	BRICO	USD	Open End	195,50	-	-19,0 %
CECE Index Tracker-Zertifikat	2467038	CEEUR	EUR	Open End	13,45	-	-22,9 %
DJ Turkey Titans 20 Index Tracker-Zertifikat	1983529	TURKE	USD	Open End	2,21	-	-29,8 %
Hang Seng China Enterprises Tracker-Zertifikat	1776065	HSCOE	USD	Open End	13,30	-	-7,6 %
Hang Seng Tracker-Zertifikat	1776060	HSIOE	USD	Open End	3,22	3,32	-13,0 %
India Index Tracker-Zertifikat	2372807	INDAA	USD	Open End	15,65	-	-4,9 %
India Index Tracker-Zertifikat	1776057	INDER	USD	Open End	12,70	-	-3,8 %
Kospi 200 Tracker-Zertifikat	1776045	KOSPI	USD	Open End	26,35	-	+5,0 %
MSCI Colombia Index Tracker-Zertifikat	1279146	KOLUM	USD	Open End	27,65	-	-44,8 %
MSCI Taiwan Tracker-Zertifikat	1890728	TAIWA	USD	Open End	1,72	-	+11,0 %
RDX (USD) Tracker-Zertifikat	1853001	RDXUS	USD	Open End	1,47	-	-21,8 %
Set 50 Index Tracker-Zertifikat	1776040	SETOE	USD	Open End	2,75	-	-21,9 %
Vietnam Price Index Tracker-Zertifikat	3026392	VIECH	CHF	Open End	27,15	27,70	-22,9 %
Vietnam Price Index Tracker-Zertifikat	3026366	VIEUS	USD	Open End	36,55	-	-17,3 %
Vietnam Total Return Index Tracker-Zertifikat	3861060	VIETC	CHF	Open End	121,70	123,90	-21,8 %
WIG20 Index Tracker-Zertifikat	2500399	WIGEU	EUR	Open End	4,19	-	-16,4 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 18.08.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

AUSLÄNDISCHE INVESTOREN
FLÜCHTEN AUS BRASILIEN

Für ausländische Investoren ist der brasilianische Aktienmarkt in diesem Jahr alles andere als lukrativ. Die Coronakrise hat nicht nur die dortigen Aktienkurse in die Knie gezwungen, sie hat auch die Landeswährung (Real) enorm unter Druck gebracht, denn Brasilien entwickelte sich neben den USA zum absoluten Corona-Hotspot



weltweit. Laut einer Studie der Deutschen Bank haben ausländische Investoren seit Beginn der Pandemie mehr als 15 Milliarden US-Dollar aus dem brasilianischen Aktienmarkt abgezogen – so viel wie aus keinem anderem Schwellenland. Dass sich die Aktienkurse inzwischen deutlich von ihren Jahrestiefständen entfernen konnten, lag an den heimischen Anlegern, die seit Jahresanfang rund 9,5 Milliarden US-Dollar in den Aktienmarkt investiert haben. Statt des historischen Durchschnitts von einer halben Million Privatanlegern tummeln sich an der Börse in São Paulo aktuell fast drei Millionen. (hs)

PLATIN KÖNNTE IN EIN AN- GEBOTSDEFIZIT LAUFEN

Gold hat sich während der Coronavirus-Pandemie als „sicherer Hafen“ etabliert – der Goldpreis setzte zu einer Rally an und kletterte zuletzt auf neue Rekordhöhen. Der Platinpreis entwickelte sich zunächst gegensätzlich und ging auf Talfahrt, da das Edelmetall verstärkt in der Industrie nachgefragt wird und die Industrie im März



und April weltweit kräftig einbrach. Von der jüngsten konjunkturellen Erholung hat der Platinpreis jedoch enorm profitiert. Ende Juli wurde am Markt scheinbar eine Art Schalter umgelegt. Seither flossen den Platin-ETFs etwa 360.000 Unzen zu. Seit Jahresbeginn summieren sich die Netto-Zuflüsse damit auf 266.000 Unzen. Das World Platinum Investment Council (WPIC) ging in seiner jüngsten Studie noch von keinen nennenswerten ETF-Zuflüssen für 2020 aus und erwartete daher einen Angebotsüberschuss von 247.000 Unzen. Hält das Platin-Interesse an, könnte Platin in diesem Jahr in ein Angebotsdefizit laufen. (hs)

TRACKER-ZERTIFIKATE

INDIZES

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
DAX Tracker-Zertifikat	2106951	GDAXI	EUR	Open End	12,90	-	-1,1 %
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE Tracker-Zertifikat	1468666	DJXOE	USD	Open End	278,50	-	-2,2 %
EURO STOXX 50 Tracker-Zertifikat	2106958	EUROE	EUR	Open End	3,30	3,33	-12,2 %
FTSE MIB Index Tracker-Zertifikat	2553706	SPMIL	CHF	Open End	21,55	21,75	-16,3 %
Griechenland FTSE/Athex Large Cap Index Tracker-Zertifikat	1925318	ATHEN	EUR	Open End	1,51	-	-32,3 %
KFX - OMX Copenhagen 20 Index Tracker-Zertifikat	2387289	KFXDK	EUR	Open End	177,10	177,60	+16,2 %
NIKKEI 225 Tracker-Zertifikat	1318379	NIKCT	JPY	Open End	22985,00	23215,00	-2,7 %
S&P 500 Index Tracker-Zertifikat	1417690	SPIAB	USD	Open End	336,50	-	+3,9 %
SMI Midcap Index Tracker-Zertifikat	2763910	SMIMM	CHF	Open End	25,90	26,20	-7,3 %
SMI Tracker-Zertifikat	1468703	SMIOO	CHF	Open End	102,20	102,30	-3,9 %

ROHSTOFFE

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Brent Rohöl Tracker-Zertifikat	4870119	BCOOE	USD	Open End	2,67	2,70	-49,6 %
Diesel (ICE Gas Oil) Tracker-Zertifikat	2097369	GASOI	USD	Open End	1,84	1,85	-46,7 %
Erdgas Tracker-Zertifikat	2015782	NATUR	USD	Open End	0,01	-	-50,0 %
Erdgas Tracker-Zertifikat	3860984	NATUS	USD	Open End	0,10	-	-16,7 %
Gold Tracker-Zertifikat	1462936	XAUOE	USD	Open End	200,30	201,00	+31,9 %
NYMEX Heizöl Tracker-Zertifikat	2035978	HEAOU	USD	Open End	4,49	4,52	-46,0 %
Palladium Tracker-Zertifikat	1781988	PALLA	USD	Open End	22,00	22,35	+14,9 %
Platin Tracker-Zertifikat	1781994	PLATI	USD	Open End	9,63	9,73	-0,2 %
Platin Tracker-Zertifikat CHF Hedged	31082057	PLACBP	CHF	Open End	80,35	80,75	-2,2 %
RBOB Gasoline Tracker-Zertifikat	2035969	GAZOU	USD	Open End	8,44	8,48	-41,6 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 18.08.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den aufgeführten Produkten lediglich um einen Auszug aus unserem Produktangebot handelt. Die komplette Übersicht zu unseren Produkten (inklusive Hebelprodukte) finden Sie auf unserer Internetseite www.bnpparibasmarkets.ch. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

TRACKER-ZERTIFIKATE

ROHSTOFFE

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
RICI Enhanced Brent Crude Oil Index Tracker-Zertifikat	4545428	RICBC	CHF	Open End	36,40	36,75	-44,0 %
RICI Enhanced Brent Crude Oil Index Tracker-Zertifikat	4545427	RICBU	USD	Open End	47,30	-	-39,4 %
RICI Enhanced Copper Index Tracker-Zertifikat	4545436	RICMU	USD	Open End	156,50	157,90	+1,8 %
RICI Enhanced Copper Index Tracker-Zertifikat	4545435	RICME	CHF	Open End	118,90	120,00	-5,1 %
RICI Enhanced Energy Index Tracker-Zertifikat	3396400	RIEHE	USD	Open End	26,30	26,55	-35,6 %
RICI Enhanced Metal Index Tracker-Zertifikat	3396403	RIEHM	USD	Open End	101,20	102,70	+10,7 %
RICI Enhanced Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	4545432	RICNG	CHF	Open End	5,66	5,73	-7,8 %
RICI Enhanced Natural Gas Index Tracker-Zertifikat	4545431	RICNU	USD	Open End	7,32	7,41	-0,4 %
RICI Enhanced WTI Crude Oil Index Tracker-Zertifikat	4545429	RICWU	USD	Open End	34,75	35,05	-44,4 %
RICI Enhanced WTI Crude Oil Index Tracker-Zertifikat	4545430	RICWI	CHF	Open End	26,75	27,00	-48,3 %
RICI Enhanced Zinc Index Tracker-Zertifikat	4545440	RICXC	CHF	Open End	130,40	132,40	-2,9 %
RICI Metals Index Tracker-Zertifikat	2127153	RICMM	USD	Open End	186,10	187,80	+13,3 %
Silber Tracker-Zertifikat	1782007	SILVE	USD	Open End	28,10	28,25	+56,1 %
Silber Tracker-Zertifikat CHF Hedged	31082056	SILCBP	CHF	Open End	23,45	23,55	+51,3 %
WTI Rohöl Tracker-Zertifikat	4870120	WTIOE	USD	Open End	0,90	0,91	-61,4 %
Zinn Tracker-Zertifikat	2907507	ZINNO	USD	Open End	18,00	18,20	+1,1 %

ZINSEN

Name	Valor	Symbol	Währg.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Australischer Dollar Zins Tracker-Zertifikat	2161437	AUDZZ	CHF	Open End	114,10	114,30	-3,5 %
Money Market Super Yield Index Tracker-Zertifikat	2432420	MMSYU	USD	Open End	117,70	118,70	-5,6 %
Money Market Super Yield Index Tracker-Zertifikat	2432372	MMSYE	EUR	Open End	118,40	-	-10,5 %
Money Market Super Yield Index Tracker-Zertifikat	2432397	MMSYC	CHF	Open End	81,25	-	-11,3 %
Neuseeländischer Dollar Zins Tracker-Zertifikat	2169507	NZDZZ	CHF	Open End	112,30	112,60	-8,9 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 18.08.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

AUSTRALIEN KÄMPFT MIT ZWEITER CORONA-WELLE

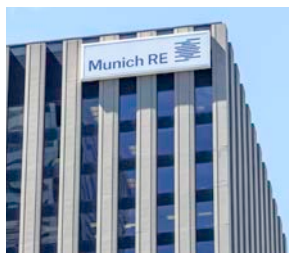
Während viele Europäer Angst vor einer zweiten Corona-Welle haben, ist diese im australischen Bundesstaat Victoria bereits in vollem Gange. Besonders schwer betroffen ist die Millionenmetropole Melbourne. Anfang August hatte Regionalregierungschef Daniel Andrews den Katastrophenzustand erklärt und



eine nächtliche Ausgangssperre verhängt. Zudem sind nur noch Geschäfte für Lebensmittel, Supermärkte, Apotheken, Postämter und Tankstellen geöffnet. Die Bürger und Bürgerinnen sind zudem dazu aufgerufen, unbedingt im Homeoffice zu arbeiten. Der Lockdown soll bis mindestens 13. September dauern. Premierminister Scott Morrison sprach von einem „schweren Schlag“ und erwartet, dass die Wirtschaftsleistung durch die strengen regionalen Beschränkungen im dritten Quartal landesweit um 7 bis 9 Milliarden Australische Dollar zurückgehen und die Arbeitslosenquote auf 10 Prozent steigen wird. (hs)

MÜNCHENER RÜCK KOMMT BESSER DURCH DIE KRISE

Die Coronakrise macht auch den Rückversicherern zu schaffen. Geschäfte blieben über Wochen geschlossen, die Veranstaltungsbranche ist seit Beginn der Pandemie quasi zum Erliegen gekommen. Für solche Dinge müssen auch die Rückversicherer teilweise geradestehen. Fallen solche Schäden meist weniger stark ins Gewicht,



dürften sie während der Pandemie wohl ein historisches Ausmass erreichen. Dies zeigte sich bereits in den Zahlen der Swiss Re für das erste Halbjahr. Aufgrund von Rückstellungen für Schäden in Höhe von 2,5 Milliarden US-Dollar rutschte der weltweit zweitgrösste Rückversicherer im ersten Halbjahr 2020 in die roten Zahlen und wies einen Verlust von 1,1 Milliarden Dollar aus. Deutlich besser kam die Nummer 1 der Branche, die Münchener Rück, durch das erste Halbjahr. Nach einem Gewinn von 222 Millionen Euro im ersten Quartal gelang den Münchenern im zweiten Quartal sogar ein Gewinn von 600 Millionen Euro. (hs)

BARRIER REVERSE CONVERTIBLES

Name	Valor	Symbol	Währg.	Coupon p.a.	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
3.5% p.a. Autocallable Barrier Reverse Convertible Worst-of AXA, Munich Re, Swiss Re	55646191	ABC1BP	CHF Quanto	3,50%	01.07.21	100,72	101,72	+0,7 %
3.5% p.a. Autocallable Barrier Reverse Convertible Worst-of AXA, Munich Re, Swiss Re	55646192	ABC2BP	EUR Quanto	3,50%	01.07.21	101,30	102,30	+1,3 %
4.3% p.a. Callable Barrier Reverse Convertible Worst-of DAX, Dow Jones Industrial Average, EURO STOXX 50, Russell 2000, S&P 500	48709384	CBW3BP	CHF Quanto	4,30%	08.10.20	94,25	95,25	-5,9 %
4.8% p.a. Callable Barrier Reverse Convertible Worst-of DAX, Dow Jones Industrial Average, EURO STOXX 50, Russell 2000, S&P 500	49214874	CBW4BP	EUR Quanto	4,80%	12.11.20	97,20	97,80	-1,8 %
4.8% p.a. Callable Barrier Reverse Convertible Worst-of EURO STOXX 50, NASDAQ 100, Russell 2000, S&P 500, SMI	49214875	CBW5BP	EUR Quanto	4,80%	12.11.20	97,35	98,35	-1,7 %
5% p.a. Callable Barrier Reverse Convertible Worst-of EURO STOXX 50, NASDAQ 100, Russell 2000, S&P 500, SMI	48711911	AW-WWBP	CHF Quanto	5,00%	31.08.20	95,97	96,97	-3,5 %
5.28% p.a. Callable Barrier Reverse Convertible Worst-of EURO STOXX 50, NASDAQ 100, Russell 2000, S&P 500, SMI	48711910	AXXXBP	EUR Quanto	5,28%	31.08.20	96,04	97,04	-3,5 %
11.5% p.a. Barrier Reverse Convertible Worts-of BNP Paribas, Credit Suisse, UBS	53845622	BRCABP	EUR Quanto	11,50%	02.10.20	104,10	105,10	+4,1 %

KAPITALGESCHÜTZTE PRODUKTE

INDEX

Name	Valor	Symbol	Währg.	Strike	Verfall	Geld	Brief	Perf. 2020
Ethical Europe Climate Care Price Index Callable Kapitalschutz-Zertifikat	30098119	EECCBP	USD Quanto	211,54	16.11.23	98,95	-	+0,7 %

Quelle: BNP Paribas; Stand: 18.08.2020 (Alle Angaben ohne Gewähr)

Bitte beachten Sie, dass es sich bei den aufgeführten Produkten lediglich um einen Auszug aus unserem Produktangebot handelt. Die komplette Übersicht zu unseren Produkten (inklusive Hebelprodukte) finden Sie auf unserer Internetseite www.bnpparibasmarkets.ch. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

RECHTLICHE HINWEISE

Die Produkte erfüllen nicht die Voraussetzungen für die Einstufung als Anteile an kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) und unterliegen deshalb nicht der Beaufsichtigung durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA). Anleger sind dem Risiko eines Konkurses der Emittentin ausgesetzt.

Die in diesem Magazin beschriebenen Produkte werden von BNP Paribas Issuance B.V. emittiert, von BNP Paribas SA garantiert und sind derivative Finanzinstrumente. Die in diesem Magazin beschriebenen Meinungen und Erwartungen dürfen nicht als Anlageempfehlungen von unseren Kooperationspartnern oder von BNP Paribas SA oder deren verbundenen Unternehmen („BNP Paribas“) verstanden werden. Es ist deshalb möglich, dass BNP Paribas Berichte oder andere Darstellungen mit Meinungen und Erwartungen veröffentlicht, die den im vorliegenden Magazin enthaltenen Meinungen und Erwartungen widersprechen oder entgegenstehen. Dieses Magazin von BNP Paribas ist weder ein Verkaufsangebot noch die Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Zertifikate oder sonstige Wertpapiere. Die im vorliegenden Newsletter enthaltenen Produktangaben dürfen nicht als Grundlage für den Handel der Produkte verwendet werden. Dieses Magazin stellt weder einen vereinfachten Prospekt im Sinne von Artikel 5 des schweizerischen Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) noch einen Emissionsprospekt im Sinne der Artikel 652a und 1156 des Schweizer Obligationenrechts dar. Weitere Informationen entnehmen Sie den relevanten produktspezifischen Broschüren, dem vereinfachten Prospekt und dem Emissionsprospekt. Nur diese sind rechtsverbindlich. Diese Dokumente sind kostenlos erhältlich bei BNP Paribas Securities Services, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Selnastrasse 16, Postfach, 8022 Zürich (Telefon: +41 (0) 58 212 63 35). Hiermit teilen wir Ihnen mit, dass die Gespräche unter der angegebenen Nummer aufgezeichnet werden. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser geschäftlichen Geflogenheit einverstanden sind, wenn Sie anrufen.

Marken: DAX® und tecDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG. STOXXSM, STOXX 50SM und EURO STOXX 50SM sind Marken der STOXX Limited. SMI ist eine eingetragene Marke von SIX Swiss Exchange AG. ATX (Austrian Traded Index®) und RDX (Russian Depository Index®) werden durch die Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. WIG 20® ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX® ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow

Jones Industrial AverageSM ist ein Dienstleistungszeichen von Dow Jones & Company. S&P 500® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies, Inc. Nasdaq 100® ist eine eingetragene Marke von the Nasdaq Stock Market, Inc. NYSE Arca Gold BUGS Index ist Eigentum der NYSE Euronext. Nikkei 225® Index ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. TOPIX® ist das ausschliessliche Eigentum der Tokyo Stock Exchange. Hang Seng IndexSM und Hang Seng China Enterprises IndexSM sind Eigentum von Hang Seng Data Services Limited. KOSPI 200SM ist Eigentum der Korea Stock Exchange. SET 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der Thailand Stock Exchange. MSCI® ist ein eingetragenes Warenzeichen von Morgan Stanley Capital Markets. IBEX 35 ist ein eingetragenes Warenzeichen der Sociedad de Bolsas S.A. CECE EUR Index® ist Eigentum und ein eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. FTSE™, FTSE® und Fointsie® sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc und the Financial Times Limited. NIFTY 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies, Inc. Dow Jones Turkey Titans 20 Index ist eine Dienstleistungsmarke von Dow Jones & Company, Inc. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers International Commodity Index®, und RICSM, Rogers International Commodity Index®-Agriculture und RICSM-A, Rogers International Commodity Index®-Metals und RICSM-M, Rogers International Commodity Index®-Energy und RICSM-E sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen und/oder eingetragene Marken von Beeland Interests, Inc., die im Eigentum und unter der Kontrolle von James Beeland Rogers, Jr. stehen. Der Name und das Konterfei von Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen von James Beeland Rogers, Jr. GSCI® ist ein eingetragenes Warenzeichen der Goldman, Sachs & Co. MSCI® World und MSCI® Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen der Morgan Stanley Capital International.

Dieses Magazin ist nur für Personen mit Sitz in der Schweiz bestimmt, und es ist insbesondere weder für US-Personen noch für Personen mit Sitz in Grossbritannien, Kanada oder Japan bestimmt. Die Informationen im vorliegenden Magazin wurden von BNP Paribas mit Sorgfalt auf der Grundlage von Quellen erstellt, die nach deren Dafürhalten zuverlässig sind. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Informationen kann BNP Paribas jedoch keine Garantie übernehmen. BNP Paribas SA ist von der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution zugelassen und wird von der Autorité des Marchés Financiers in Frankreich beaufsichtigt.

IMPRESSUM

Herausgeber:



BNP PARIBAS

BNP Paribas (Suisse) SA

Selnastrasse 16

Postfach

8022 Zürich

Chefredaktion:

Urs Knobel

Redaktion:

excellents GmbH

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Gian Hessami (gh), Olaf Hordenbach (Leitung) (oh), Holger Steinhaus (hs)

Redaktionsschluss: 27. August 2020

Gestaltung:

Nadine Wolf, Janos Rusznyak, Tanja Wilhelm
www.excellents.de

Anzeigenvermarktung:

excellents GmbH
E-Mail: sales@excellents.de

Erscheinungsweise: 4 x jährlich

Aboservice: www.bnpparibasmarkets.ch

(Dieses Magazin kann kostenlos abonniert werden.)

Informationen zu BNP Paribas:

Internet: www.bnpparibasmarkets.ch
E-Mail: markets.ch@bnpparibas.com
Telefon: +41 58 212 68 50

Bildnachweis:

Titelfoto: excellents GmbH
Fotos: iStockphotos

TERMINKALENDER

Datum	Unternehmen	Ereignis/ Zeitraum
September 2020		
1. Sep.	BKW AG, IVF Hartmann Holding AG	S1 2020
2. Sep.	MCH Group AG, Jungfraubahn Holding AG	S1 2020
3. Sep.	dormakaba Holding AG	J 2020
4. Sep.	Pargesa Holding SA	a.o. GV
7. Sep.	Burkhalter Holding AG, Medacta Group SA	S1 2020
8. Sep.	Partners Group Holding AG, Poenina Holding SA	S1 2020
9. Sep.	Cie Financière Richemont SA, Logitech International SA	GV
11. Sep.	Ferrexpo PLC	a.o. GV
15. Sep.	Helvetia Holding AG	S1 2020
16. Sep.	Aryzta AG	a.o. GV
21. Sep.	Leclanche SA	S1 2020
23. Sep.	Groupe Minoteries SA	S1 2020
24. Sep.	Perrot Duval Holding SA	S1 2020
25. Sep.	Zwahlen & Mayr SA, Relief Therapeutics Holding AG, ISC Business Technology AG	S1 2020
Oktober 2020		
6. Okt.	Aryzta AG	J 2020
15. Okt.	Temenos AG	Q3 2020
20. Okt.	dormakaba Holding AG	GV
20. Okt.	UBS Group AG, Kühne + Nagel International AG	Q3 2020
21. Okt.	Inficon Holding AG	Q3 2020
22. Okt.	Sika AG, Idorsia Ltd	Q3 2020
23. Okt.	BB Biotech AG, ABB Ltd, STMicroelectronics NV, Schindler Holding AG	Q3 2020
26. Okt.	Crealogix Holding AG	GV
27. Okt.	Novartis AG, Chubb Ltd	Q3 2020
28. Okt.	Landis+Gyr Group AG	S1 2021
29. Okt.	Clariant AG, Credit Suisse Group AG, Geberit AG, Phoenix Mecano AG, Swisscom AG, Fenix Outdoor International AG	Q3 2020
30. Okt.	Swiss Re AG, Schweizerische Nationalbank, Garmin Ltd, Glarner Kantonalbank	Q3 2020
November 2020		
2. Nov.	Julius Bär Group Ltd	a.o. GV
3. Nov.	Dufry AG, Adecco Group AG	Q3 2020
4. Nov.	Logitech International SA, Quotient Ltd	Q2 2021
5. Nov.	Luzerner Kantonalbank AG, Highlight Communications AG, Valiant Holding AG	Q3 2020
6. Nov.	Cie Financière Richemont SA	S1 2021
10. Nov.	PSP Swiss Property AG	Q3 2020
11. Nov.	Alcon Inc, Schmolz + Bickenbach AG, Orascom Development Holding AG, ObsEva SA, Kongsberg Automotive ASA	Q3 2020
12. Nov.	Sunrise Communications Group AG, Etrion Corp, Mymetics Corp, EDAG Engineering Group AG	Q3 2020
13. Nov.	Ceva Logistics AG, AC Immune SA	Q3 2020
19. Nov.	UBS Group AG	a.o. GV
19. Nov.	Sonova Holding AG	S1 2021
25. Nov.	Montana Tech Components AG	Q3 2020
27. Nov.	Credit Suisse Group AG	a.o. GV
27. Nov.	Dottikon Es Holding AG	S1 2021
Abkürzungen		
GV: Generalversammlung a.o.: ausserordentliche Q1: 1. Quartal Q2: 2. Quartal Q3: 3. Quartal Q4: 4. Quartal S1: 1. Semester J: Jahreszahlen		

IN EINER WELT IM WANDEL KÖNNEN KLEINE EINSÄTZE GROSSE WIRKUNG ZEIGEN



MINI-FUTURE ZERTIFIKATE

Mit Mini-Future Zertifikaten lassen sich kurzfristige Markttrends bereits mit geringem Einsatz ausnutzen, und das sowohl bei steigenden als auch fallenden Kursen. Zudem bieten Mini-Future Zertifikate eine einfache und kostengünstige Möglichkeit, ein bestehendes Portfolio gegen sinkende Kurse abzusichern.

www.bnpparibasmarkets.ch



BNP PARIBAS

Die Bank für eine Welt im Wandel

markets.ch@bnpparibas.com +41 (0)58 212 68 50

Mitglied bei: **SVSP**

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
Swiss Structured Products Association
Associazione Svizzera per prodotti strutturati
Association Suisse Produits Structurés

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf der oben angegebenen Telefonnummer aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf erklären Sie sich mit dieser Geschäftspraxis einverstanden. Risikohinweis: Dieses Werbeinserat stellt keinen vereinfachten Prospekt im Sinne von Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen oder Emissionsprospekt im Sinne der Art. 652a und 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts dar. Es handelt sich zudem weder um eine Aufforderung, noch um eine Empfehlung zum Kauf. Die in diesem Werbeinserat beschriebenen Produkte werden von BNP Paribas Issuance B.V. ausgegeben und sind derivative Finanzinstrumente. Der alleinverbindliche Prospekt in englischer Sprache kann direkt bei BNP Paribas Securities Services, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Selnastrasse 16, Postfach, 8022 Zürich, oder unter der Tel. +41 58 212 63 35 bezogen werden. Die Produkte qualifizieren nicht als Anteile einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen und sind daher auch nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstellt. Die Anleger sind dem Konkursrisiko des Emittenten bzw. des Garanten ausgesetzt und profitieren nicht vom Schutz des investierten Kapitals. Die Produkte sind weder für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten noch an US-Personen bestimmt. © BNP Paribas SA. Alle Rechte vorbehalten.



- ☐ Ja, ich möchte das Gratis-Magazin „MÄRKTE & ZERTIFIKATE“ per Post erhalten.
- ☐ Ja, ich möchte das Gratis-Magazin „MÄRKTE & ZERTIFIKATE“ per E-Mail erhalten.
- ☐ Ja, ich möchte den Gratis-Newsletter „MÄRKTE & ZERTIFIKATE daily“ per E-Mail erhalten.

B

Nicht frankieren
Ne pas affranchir
Non affrancare

Geschäftsantwortsendung Invio commerciale risposta
Envoi commercial-réponse

BNP Paribas (Suisse) SA
Redaktion „Märkte & Zertifikate“
Selnastrasse 16
Postfach
8022 Zürich

„MÄRKTE & ZERTIFIKATE“
kostenlos für Sie:
Informieren Sie sich
ausführlich auf circa 60
bis 80 Seiten über die
Geschehnisse an den
Märkten.

Infoline: +41 (0) 58 212 68 50
www.bnpparibasmarkets.ch

E-Mail: markets.ch@bnpparibas.com



IN EINER WELT IM WANDEL
**GIBT ES FÜR JEDEN GESCHMACK
DIE PASSENDE GELEGENHEIT**



AKTUELLE ANLAGETHEMEN & TRENDS
www.bnpparibasmarkets.ch



BNP PARIBAS

**Die Bank
für eine Welt
im Wandel**

markets.ch@bnpparibas.com +41 (0)58 212 68 50

Mitglied bei: **SVSP**

Schweizerischer Verband für Strukturierte Produkte
Swiss Structured Products Association
Associazione Svizzera per prodotti strutturati
Association Suisse Produits Structurés

Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf der oben angegebenen Telefonnummer aufgezeichnet werden. Bei Ihrem Anruf erklären Sie sich mit dieser Geschäftspraxis einverstanden.
© BNP Paribas SA. Alle Rechte vorbehalten.