

# ZERTIFIKATEWOCHE

DEUTSCHLANDS WÖCHENTLICHER ANLEGERBRIEF – KAPITAL DURCH WISSEN



## Umwelt und die Politik: Der G7-Gipfel und Divestment

Anfang der Woche fand im bayerischen Elmau der 41. G7-Gipfel statt. Vom 7. bis 8. Juni trafen sich die Staats- und Regierungschefs Deutschlands, Frankreichs, Italiens, Japans, Kanadas sowie der Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, um unter dem Motto „An morgen denken. Gemeinsam handeln.“ Themen der Außen-, Sicherheits- und Entwicklungspolitik zu besprechen. Dabei war auch der Klimaschutz ein wichtiges Thema.

Ende dieses Jahres findet in Paris die nächste UN-Klimakonferenz statt. Und im Vorfeld haben sich nun die sieben wichtigsten westlichen Industrienationen auf die „Dekarbonisierung“ geeinigt: Bis 2050 soll die globale Energiewirtschaft auf erneuerbare Energien umgestellt werden. Damit soll vor allem die Zwei-Grad-Grenze eingehalten werden, die Klimaforscher schon seit längerem als den kritischen „Punkt ohne Wiederkehr“ beschreiben. Demnach darf die globale Erderwärmung nicht über 2°C hinausgehen.

Greenpeace begrüßte die Absage der G7-Gruppe an fossile Brennstoffe, die unter Klimaschützern auch unter den Begriff „Divestment“ fällt. Und darum geht es in dieser und der nächsten Ausgabe der Zertifikatewoche. Divestment beschreibt kurz gesagt die Forderung an Investoren, ihr Geld aus Unternehmen und Geschäften abzuziehen, die klimaschädlich sind.

Dabei fußen die Argumente des Divestment nicht nur auf ökologische Moral, sondern auch auf ökonomische Vernunft. Denn damit die Zwei-Grad-Grenze nicht überschritten wird, dürfen wir als Menschheit bis 2050 nur ein Fünftel der fossilen Brennstoffe verbrennen, von deren Vorkommen wir derzeit wissen. Weiter gedacht heißt das aber auch, dass die Unternehmen, die bereits in die übrigen 4/5 investiert haben, schon heute auf Verlusten sitzen. Denn was nicht gefördert und verbrannt werden darf, bringt auch kein Geld ein.

Damit kann sowohl die ökologische als auch die ökonomische Alternative nur heißen, das investierte Geld aus den fossilen Brennstoffen abzuziehen und in erneuerbare Energien zu stecken. Mehr dazu lesen Sie auf den folgenden Seiten.

Natürlich haben wir auch diese Woche wieder ein Gewinnspiel für Sie, an dem Sie völlig risiko- und kostenfrei teilnehmen können.

(Foto: [Marco Aprile / Shutterstock.com](#))

### Inhaltsverzeichnis

Marktausblick .....	02
Marktkolumne .....	02
Divestment .....	03
Zertifikatewoche Gewinnspiel ..	07

## Marktausblick

### Fundamental

Kursbewegungen unterliegen langfristigen Trends, die sich meist fundamental begründen lassen. In der unteren blauen Tabelle finden Sie Einschätzungen zu den Kursen, wie sie **Robert Halver**, Leiter Kapitalmarktanalyse der Baader Bank, aktuell zum Jahresende prognostiziert.

Aktien	Kurs	Rendite 2014	Fundamentaler Jahresausblick
Deutschland DAX 30	11.196	12,84%	12.500
Europa Eurostoxx 50	3.497	9,49%	3.850
USA DJIA 30	17.904	-0,82%	18.900
China HSCEI	13.984	20,99%	
Indien DBIX	350,43	4,36%	376,00
Japan Nikkei 225	20.314	13,87%	21.500
<b>Zinsen</b>			
Deutschland Leitzins	0,05%	0,02%	0,05%
10-jährige	0,83%	-1,66%	0,70%
USA Leitzins	0,25%	0,11%	0,50%
10-jährige	2,39%	-0,12%	2,80%
China Leitzins	6,00%	2,68%	4,85%
10-jährige	3,61%	1,98%	3,40%
Indien Leitzins	7,75%	3,46%	7,00%
10-jährige	7,89%	4,10%	7,50%
<b>Rohstoffe</b>			
Brent Oil	65,04	9,27%	72,00
Gold/Unze	1.180,48	0,45%	1.220
<b>Währungen</b>			
USA EUR/USD	1,1267	7,67%	1,0600
Schweiz EUR/CHF	1,0446	13,36%	1,0300
China EUR/Yuan	7,0027	7,86%	6,8000
Indien EUR/INR	72,202	7,23%	69,000

### Technisch

Auch die Marktpsychologie spielt eine große Rolle für die Bewegungen der Märkte. **Thomas May** im Team von Harald Weygand, einem der erfolgreichsten Chartanalysten, stellt in den grünen Spalten aktuell „Technisch“ kritische Kursmarken auf und gibt seinen kurzfristigen technischen Ausblick per Richtungspfeil.

Technischer Ausblick	Technische Unterstützung	Technischer Widerstand
➤	10.900	11.620
➤	3.450	3.620
▼	17.620	18.100
➤	13.400	14.500
▼	330,00	400,00
▲	19.335	21.000
<b>Zinsen</b>		
➤		
➤	154,00	160,40
➤		
▼	123,00	128,00
▲		
➤		
➤		
<b>Rohstoffe</b>		
▲	60,00	73,00
➤	1.175	1.265
<b>Währungen</b>		
▲	1,0800	1,1500
➤	1,0000	1,0800
▲	6,4000	7,2000
▲	68,000	73,300

Daten vom 12.06.2015

### Technischer Ausblick

#### Apple nimmt Anlauf aufs Allzeithoch

Am 28. April erreicht der Kurs der Apple-Aktie sein Allzeithoch bei 134,54USD. Seitdem wird korrigiert, aber diese Korrektur dürfte nun bald zu ihrem Ende kommen. Fundamentaler Grund: Diese Woche fand die alljährliche Entwicklerkonferenz des Unternehmens statt, auf der Konzernchef Tim Cook bekanntgab, dass Apple in naher Zukunft ins Musik-Streaming-Geschäft einsteigen wird. Vorbote hierfür war der Kauf von Beats Electronics im vergangenen Jahr, das Apple neben schicken Kopfhörern auch noch um einen Streamingdienst bereicherte. Dieser ist nun die Grundlage für Apple Music, das, schenkt

man Cooks Worten Glauben, den Musikmarkt revolutionieren werde.

Dieses Kunststück gelang Apple schon einmal, zu Beginn des Jahrtausends und in Form des iPods. Damals war Apple Vorreiter der digitalen Musikrevolution. 15 Jahre später ist das Unternehmen in Sachen Musik-Streaming allerdings eher ein Nachzügler. Spotify ist hier Marktführer mit 15 Millionen bezahlender Kunden, die den Dienst abonnieren und sich so Musik leihen anstatt sie zu kaufen. Allerdings stehen hinter Apple und seinen Produkten rund 800 Millionen Kunden. Das ist

dann doch eine andere Hausnummer, die dafür sorgen wird, dass der Umsatz des Unternehmens weiter steigen dürfte.

Auch charttechnisch spricht viel für eine Fortsetzung der Rally, die auf Tagesbasis seit knapp zwei Jahren läuft. Die momentane Korrektur verläuft grob in Form eines steigenden Dreiecks mit Obergrenze bei 133US-Dollar. Steigende Dreiecke gelten in einem gültigen Aufwärtstrend generell als Trendfortsetzungsmuster. Sobald der Kurs diesen Widerstand überschreitet, dürfte also ein neues Allzeithoch fällig sein.

## Divestment: Raus aus fossilen Brennstoffen, rein in Ökotitel! Teil 1

Die Stanford University macht's.

Die University of Edinburgh macht es nach tagelangen Studentenprotesten zumindest teilweise.

Der Rockefeller Brothers Fund macht's.

Die Gates Stiftung soll es machen.

San Francisco macht's, Seattle auch.

Oxfrod in England und Örebro in Schweden machen es.

Berlin macht's noch nicht.

Norwegen allerdings macht es seit neuestem auch, zumindest teilweise.

Die Rede ist vom Divestment. Einer dieser eingedeutschten englischen Begriffe, von denen zunächst einmal niemand so genau weiß, was er eigentlich bedeutet, und der trotzdem in aller Munde ist. Im englische Original, als Verb „to divest“, lässt sich das Wort laut dem Oxford English Dictionary bis ins 17. Jahrhundert zurückverfolgen. Seine Wurzeln hat es im alt-Französischen „desvestir“, das wiederum aufs Lateinische „vestire“ für Kleidung zurückgeht. „Des“ deutet als Vorsilbe an, dass es hier-

bei um das Entfernen von etwas geht; eine Bedeutung von „to divest“ ist also schlicht „das Entfernen von Kleidung“ beziehungsweise „ausziehen“.

### Raus aus fossilen Brennstoffen, rein in grüne Energie

Doch darum geht es den Divestment-Aktivisten nicht, zumindest nicht in aller Öffentlichkeit. Denn beim Divestment handelt es sich um eine Klimaschutzbewegung, die von Kommunen, Städten, Nationen, Investmentfonds, Stiftungen und anderen Institutionen, die ihr Geld in fossile Brennstoffe investiert haben, fordert, dieses Geld aus diesen fossilen Brennstoffen abzuziehen.

Es geht hierbei also, wie das Wort schon vermuten lässt, um das Gegenteil von investieren, konkret um das Abziehen von Geldern aus fossilen Brennstoffen beziehungsweise Unternehmen, die ihr Geld mit der Förderung und Verbrennung fos-

siler Brennstoffe verdienen. Dabei geht es um eine Melde Geld. Allein europäische Pensionskassen haben einer Studie der Europäischen Grünen zufolge 260 Milliarden Euro in Kohle, Öl und Gas investiert.

Die Wochenzeitung Die Zeit fasst es in einem vor kurzem erschienen Artikel zum Thema folgendermaßen zusammen: „Konkret bedeutet das: Die Adressaten sollen ihr Geld nicht mehr in die 200 börsennotierten Konzerne mit den größten fossilen Energiereserven stecken. Gazprom steht auf der Liste, genau wie Exxon, BP, Statoil, PetroChina, Coal India, RWE und BASF. Wer bereits Aktien oder Anleihen von diesen Unternehmen besitzt, soll sie verkaufen.“

### "Zieht euer Geld ab!"

Damit sollen Unternehmen, die mit fossilen Brennstoffen ihr Geld verdienen, finanziell ausgetrocknet werden. „Erderwärmung soll sich nicht mehr lohnen“, so

Anzeige

## Kostenfreie Webinarreihe

# Trading für Berufstätige und Vielbeschäftigte 2015



Jetzt  
anmelden!

### TERMINE UND ABLAUF

**Webinare** im wöchentlichen Rhythmus

Jeweils montags um **19:00 Uhr**

### DAS EXPERTEN-TEAM

**Dr. Raimund Schriek**  
**René Wolfram**  
**Ingmar Königshofen**  
**Stephan Feuerstein**  
**Armin Kremser**  
**Sebastian Hoffmann**

**Axel Herlinghaus**  
**Gabor Vogel**  
**Stefano Angioni**  
**Dirk Oppermann**  
**Christian Kahler**

Jetzt kostenfrei anmelden unter  
[www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)

 **DZ BANK** **Eniteo.de**  
Das Derivateportal der DZ BANK

 **Guidants** **kurs<sup>+</sup>**  
www.kursplus.de



Anzeige



## Märkte, Investments und mehr. CitiFirst Blog.

Aktuell, informativ, wissenschaftlich, vielseitig. Der CitiFirst Blog. Treffpunkt für Finanzexperten und die, die es werden wollen.

Bleiben Sie auf dem Laufenden und lesen Sie die neuesten Beiträge zu Börse, Investments, Trading und mehr. Besuchen Sie unseren Blog unter [blog.citifirst.com](http://blog.citifirst.com)

[www.citifirst.com](http://www.citifirst.com)



©2015 Citigroup Global Markets Deutschland AG. All rights reserved. Citi and Arc Design is a trademark and service mark of Citigroup Inc., used and registered throughout the world.

### Divestment: Raus aus fossilen Brennstoffen, rein in Ökotitel! Teil 1

Die Zeit. Denn wenn den Unternehmen die Investoren ausgehen, dann lohne sich auch die Förderung von Kohle, Öl und Gas nicht mehr und die Brennstoffe bleiben im Boden. Und genau darum geht es im Divestment. Denn was an Brennstoffen im Boden bleibt, wird nicht verbrannt und trägt somit auch nicht zur Erderwärmung bei.

#### "Raus aus Kohle, Öl und Gas"

Klingt einfach, ist revolutionär. Denn die Forderung des Divestment ist nicht nur verbunden mit moralischem Druck, sondern stützt sich auf eine einfache wirtschaftliche Wahrheit: Berechnungen des US-Amerikaners Bill McKibben zufolge, auf die hier gleich noch näher eingegangen werden soll, dürfen wir bis 2050 nur ein Fünftel aller bekannten Kohle-, Öl- und Erdgasreserven, die derzeit noch im Boden sind, verbrennen. Verbrennen wir mehr, wird so viel CO<sub>2</sub> ausgestoßen, dass

sich die Erde um mehr als 2°C erwärmen wird, was unwiderrufliche Klimaveränderungen und unausweichliche Naturkatastrophen sowie extreme Wetterphänomene zur Folge hätte.

Allerdings sind die Claims auf die verbleibenden 4/5 Brennstoffe bereits vergeben. Firmen sind investiert, Nationen ebenfalls. Diese Investoren sitzen nun auf McKibben auf einem wirtschaftlichen Pulverfass. Denn 80% der Kohle-, Gas- und Erdölvorkommen, in die bereits investiert wurde, dürfen niemals verbrannt werden. Ansonsten kollabiert das Klima. Und damit sind diese 80% für die Investoren schon jetzt wertlos.

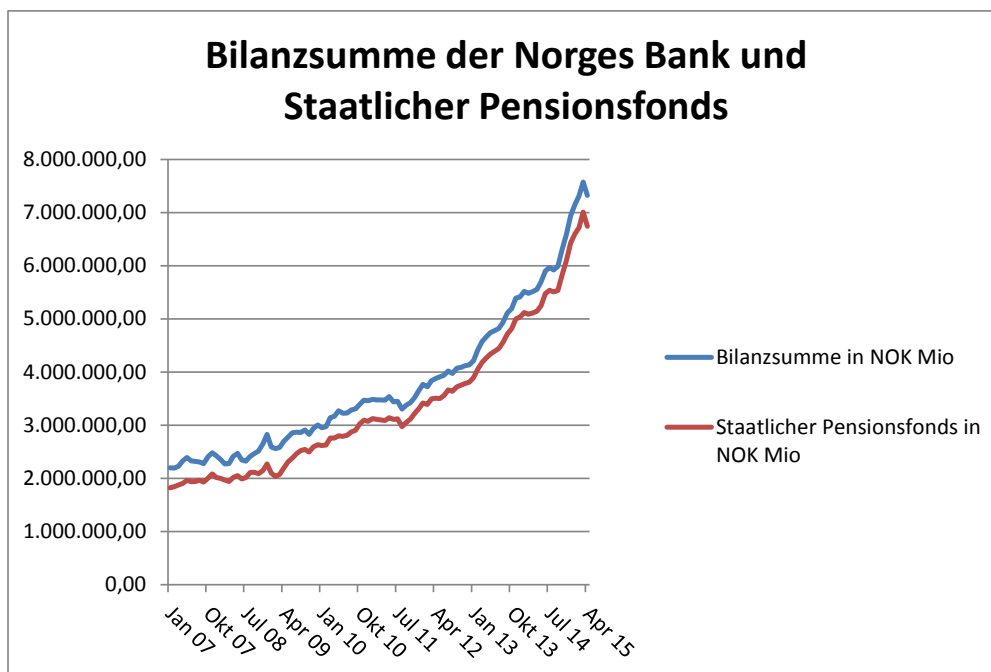
Und das ist das Kernargument des Divestment und gleichzeitig der argumentative Clou: Investoren bewahren sich selbst vor größerem wirtschaftlichen Schaden, wenn sie jetzt ihr Geld aus den fossilen Brennstoffen abziehen, weil ein

Großteil der Reserven ökologisch nicht nutzbar und damit ökonomisch bereits jetzt wertlos ist. Die Gewinnquelle der fossilen Brennstoffe ist in Wahrheit eine Verlustfalle für Investoren und Anleger. Denn wenn Unternehmen, die mit fossilen Brennstoffen ihr Geld machen, nicht mehr mit fossilen Brennstoffen ihr Geld machen können, dann sind auch die Anlagen in diese Unternehmen jetzt schon weniger wert als angenommen. Oder anders gesagt: Hier bläht sich eine Investitionsblase auf, eine „carbon bubble“.

#### Die carbon bubble droht zu platzen

Hierbei handele es sich nicht um ein „Hirngespinnst von Ökoaktivisten“, berichtet Die Zeit, denn auch die Finanzwelt nehme die carbon bubble inzwischen ernst. Lauf der britischen Bank HSBC könnten Erdölkonzerne bis zu 60% ihres Wertes verlieren, wenn die Politik mit ihrem 2°-Ziel Ernst mache. Auch die Bank

## Divestment: Raus aus fossilen Brennstoffen, rein in Ökotitel! Teil 1



Der norwegische Pensionsfonds ist der größte Staatsfonds der Welt und macht einen Großteil der Notenbankbilanz aus.

of England müsse mit einem gehörigen Wertverfall ihrer Investitionen in fossile Energien rechnen, warnte jüngst ein Direktor der Notenbank. Die Zeit beruft sich zudem auf ein Forschungsteam von Kepler Cheuvreux, einer der größten Wertpapierbroker für institutionelle Investoren in Europa, das Verluste in Höhe von 28 Billionen Dollar für die Energiebranche prognostiziert. Das Platzen der carbon bubble könnte in seinen Folgen ähnlich verheerend sein wie das Platzen der Immobilienblase in den USA in 2007.

### Norwegen zieht Kohle-Investitionen ab

Das erkennen immer mehr Investoren. Sie folgen der Forderung der Divestment-Aktivistinnen und ziehen Gelder aus Anlagen in fossile Brennstoffe ab. Ende Mai beschloss der Finanzausschuss des norwegischen Parlaments mit einstimmiger Mehrheit einen Divestment-Plan. Die Begründung: „Investitionen in Kohle-Firmen stellen sowohl ein Risiko für das Klima als auch ein künftiges wirtschaftliches Risiko dar“. So steht es in der Erklärung des Ausschusses. Der Divestment-Plan sieht vor, dass der norwegische Pensionsfonds in Zukunft nicht mehr in Unternehmen investieren, die mehr als 30% ihres Umsatzes oder ihrer Stromerzeugung auf klimaschädliche Kohle stützen. In Zahlen

ausgedrückt heißt das, dass der Fonds fünf Milliarden Euro aus Unternehmen abzieht, die ihre Kohle mit der Kohle machen. Davon betroffen sind 75 Unternehmen, darunter Energiekonzerne wie RWE.

Beim norwegischen Staatsfonds handelt es sich um den größten Staatsfonds der Welt, der 800 Milliarden Euro aus dem norwegischen Erdöl- und Gasgeschäft verwaltet und über 1% sämtlicher börsennotierter Firmen weltweit hält. Dieser Staatsfonds hat sich soeben den Klimaschutz auf die Fahnen geschrieben und damit eine klare Botschaft in die Welt gesendet: Die Energie der Zukunft muss grün sein.

Und Norwegen ist nicht alleine. Jüngst entschloss sich die Church of England zu einem Divestment von 12 Millionen Pfund, umgerechnet 16,55 Millionen Euro, und zog dieses Geld aus Anlagen in Ölsand und Kohle ab. Damit ist sie eine von mehr als 70 kirchlichen Organisationen, die sich zum Divestment bekannt haben. Weltweit sind ganze Städte dabei, Gelder aus fossilen Brennstoffen abzuziehen, Institutionen wie Universitäten bringen ebenfalls Divestment-Pläne auf den Weg. Die britische Zeitung The Guardian hat sich das Thema ebenfalls auf die Fahnen geschrieben und fordert

unter anderem die Bill & Melinda Gates Stiftung zum Divestment auf. Wie Die Zeit berichtet, haben große Vermögensverwalter wie Amundi bereits Geldanlagen im Programm, die gezielt die Kriterien der Divestment-Bewegung aufgreifen.

**An dieser Stelle sei in eigener Sache schon einmal vorweggenommen, dass wir Ihnen als Leser der Zertifikatewoche einen ähnlichen Service anbieten werden. Dazu nächste Woche an dieser Stelle mehr.**

Als Klimaschutzbewegung geht Divestment auf den US-amerikanischen Autor und Umweltaktivisten Bill McKibben zurück, der 2007 die Klimaschutz-Organisation 350.org gründete und 2012 mit einem Artikel im Rolling Stone weltweit für Aufsehen sorgte. In seinem Artikel „Global Warming's Terrifying New Math“ stellt McKibben mit zunächst zwei Zahlen eine einfache Rechnung auf: Um bei der Erderwärmung das 2-Grad-Ziel auch nur annähernd einhalten zu können, dürfen wir als Menschheit bis 2050 noch 565 Gigatonnen CO<sub>2</sub> in die Atmosphäre blasen - und keine Tonne mehr.

565 Gigatonnen klingen zunächst nach viel. Doch McKibben erweitert in einem nächsten Schritt die Gleichung um eine

Anzeige

## Divestment: Die Zukunft ist grün

dritte Zahl, und die ist zugleich Schlüssel und Antrieb für die Divestment-Bewegung, denn sie zeigt, wie dringend notwendig, ja unabdingbar, es ist, dass wir auf erneuerbare Energien umsateln. Die Zahl ist 2.795 Gigatonnen. So viel CO<sub>2</sub> wird frei, wenn wir alle bekannten Kohle-, Öl- und Gasreserven, die momentan noch in der Erde schlummern, fördern und verbrennen. Und der springende Punkt, auf den Punkt gebracht von McKibben, ist, dass diese Zahl, 2.795, größer ist als 565. Fünfmal so groß.

Fachlich gesehen sind diese fossilen Brennstoffe noch in der Erde. Aber wirtschaftlich betrachtet tauchen sie bereits in Unternehmensbilanzen und Staatshaushalten auf. Denn Unternehmen haben sich diese Reserven bereits gesichert und Staaten pochen im wahrsten Sinne des Wortes nicht umsonst auf ihre Hoheitsrechte. Doch wenn diese Reserven nicht verbrannt werden dürfen, bringen sie auch keine Rendite.

Im Klartext heißt Divestment also nicht: „Zieht euer Geld ab und verzichtet auf zukünftige potentielle Gewinne“, sondern: „Zieht euer Geld ab und verschont euch vor kommenden sicheren Verlusten“. McKibbens Argumente für Divestment verbinden also moralischen Druck mit ökonomischer Vernunft und er zeigt, dass Divestment im Interesse der Anleger ist.

### Klimaschutz ist nicht nur ökologisch wichtig, sondern auch ökonomisch richtig

Bisher war die Klimaschutzrhetorik geprägt von zwei Schlagwörtern: Verzicht und Kosten. Das war zwar ökologisch sinnvoll, aber eben nicht ökonomisch attraktiv. Mit öffentlichen Verkehrsmitteln zur Arbeit zu fahren, statt das Auto zu nehmen, schont die Umwelt aber kostet oft Zeit. Bio-Fleisch ist teurer als die Wurst aus Massentierhaltung. Der Traumurlaub in der Karibik, per Flugzeug natürlich, ist verlockender als zwei Wochen Ostsee inklusive Anreise mit dem Zug. Die Massenproduktion von Kleidung in Billiglohnländern ermöglicht Kleidung zu Dumpingpreisen, was zunächst den Konsumenten und dann die Modeunternehmen freut. Ein stetiges Wirtschaftswachstum braucht stetig steigenden Konsum.

Klimaschutz im Kapitalismus scheint somit ein Oxymoron, ein Ding der Unmöglichkeit. Der gute Wille steht dabei auf der einen, die wirtschaftliche Vernunft auf der anderen Seite.

Und das ist der Grund, warum Divestment als globale Klimabewegung funktionieren kann: Weil sich die Aktivisten die kapitalistische Logik ihrer Gegner und Skeptiker zunutze machen und zeigen, dass Umweltschutz nicht nur ökologisch wichtig, sondern auch ökonomisch richtig ist. Und dass die Forderungen und Maßnahmen des Divestment damit im Interesse der Anleger sind. Der Verzicht wird umgedeutet zum Vorteil, die Kosten werden zu Gewinnen. Divestment macht Klimaschutz profitabel und verbindet Ökologie mit Ökonomie.



## Schalten Sie einen Gang höher!

### Mit Discount-Optionsscheinen der Commerzbank:

- günstiger als klassische Calls und Puts durch Begrenzung der Kurschance auf den Cap
- bei moderaten Kursbewegungen Gewinne erzielen
- als Call- und Put-Variante verfügbar
- Caps gestaffelt für nahezu jede Risikoneigung: von konservativ bis spekulativ
- auf DAX30® und Euro STOXX50® sowie auf Brent Crude Oil- und Light Crude Oil-Futures
- Laufzeiten von einem Monat bis zum einem Jahr

[www.optionsscheine.commerzbank.de](http://www.optionsscheine.commerzbank.de)

**COMMERZBANK**   
Die Bank an Ihrer Seite

## Zertifikatewoche-Gewinnspiel: 4 Faktorzertifikate, 2 Rohstoffe, 1 Gewinnerschein



gra.

Bei diesem Gewinnspiel ist Ihre Markt- und Fachkenntnis gefragt. Wir stellen Ihnen vier Zertifikate vor und Sie sollen tippen, welches dieser Produkte im Laufe der nächsten Handelswoche die beste Performance abgibt. Um am Gewinnspiel teilzunehmen, geben Sie einfach Ihren Tipp bis Dienstagabend, 22 Uhr, ab.

Zum Handelsschluss am Freitag nehmen wir die Kurse von der Börse Frankfurt und rechnen ab! Unter allen Teilnehmern, die auf den erfolgreichsten Schein gesetzt haben, wird dann der Gewinner gezogen und bekommt als Gewinn die Rendite des Ge-

winnerscheins bei einem (hypothetischen) Investment von 1.000 Euro. In der letzten Woche erzielte CW0X8T den höchsten Gewinn. Der glückliche Gewinner erhält 263 Euro.

Diese Woche geht es im Gewinnspiel um Gold und Silber. Gold und Silber gehören zu den beliebtesten Rohstoffen am Rohstoffmarkt. Wie der Doppel-Chart zeigt, hatten beide Edelmetalle in den vergangenen zehn Jahren eine bewegte Kursfahrt hinter sich. Dabei stehen in beiden Fällen die Allzeithochs zu Hochzeiten der Finanz- und Eurokrise 2011 heraus.

## Faktor 4x long Zertifikat auf Gold


WKN:	DX4XAU
Emittent:	Deutsche Bank
Kurs Basiswert	1.180,48\$
Kurs Zertifikat	12,77€
Laufzeit:	open end

Die Preisentwicklung bei Gold und Silber verläuft größtenteils parallel, wenngleich natürlich auf unterschiedlichem Preisniveau. Wenn der Goldpreis steigt, steigt auch der Silberpreis; verliert Gold an Wert, tut Silber das normalerweise ebenfalls.

Anzeige

# GodMorning!

Montag bis Freitag **LIVE** um 8:00 Uhr  
Der Tagesausblick mit **Jochen Stanzl**  
**EINSCHALTEN!**



GodmodeTV



Zertifikatewoche-Gewinnspiel: 4 Faktorzertifikate, 2 Rohstoffe, 1 Gewinnerschein



Scheine 1 und 2 auf Gold: Oben das Call-Faktorzertifikat, unten der Put. Beide potenzieren Kursentwicklungen mit dem Faktor 4.

Derzeit kostet eine Feinunze Gold (eine Feinunze entspricht ungefähr 31 Gramm) knapp 1.200 US-Dollar zu haben, während eine Feinunze Silber für 16USD zu haben ist. In den letzten zehn Jahren hat sich der Goldpreis damit verdreifacht; 2005 kostete eine Feinunze nämlich noch 400 US-Dollar. Die Feinunze Silber hat im selben Zeitraum um mehr als das Doppelte zugelegt.

Die Kurse beider Edelmetalle markierten 2011 ihre jeweiligen Allzeithochs. Silber war im April 2011 mit 49,83USD pro Feinunze so teuer wie nie zuvor und auch seitdem nicht; Gold erreichte im September 2011 sein Allzeithoch bei 1921USD.

In beiden Fällen waren die globale Finanz- und Wirtschaftskrise seit 2007 und die damit zusammenhängenden Eurokrise 2011 die Hauptauslöser für die hohen Kursstände. Vor allem im Herbst 2008 kam es im Zuge der Lehman Brothers Insolvenz sowie der allgemeinen Bankenkrise in den

USA zu Kursstürzen an den globalen Aktienmärkten. Durch den Weiterverkauf fauler Kredite, die in die ganze Welt verstreut waren, beschränkte sich die Krise aber nicht nur auf die USA, sondern erfasste die globalen Märkte.

Nun gilt vor allem Gold als Krisenwährung in unsicheren Zeiten. Schließlich ist das Edelmetall auch als Zahlungsmittel verwendbar und gehört in jedes gut aufgestellte Depot. Im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise stieg die Nachfrage nach Gold, aber auch nach Silber, sprunghaft an. Als 2009 dann noch der gesamte Euroraum zu kriseln begann, gingen die Preise für Gold und Silber endgültig durch die Decke.

Der Goldpreis konnte sich bis Anfang 2013 auch auf diesem hohen Niveau von über 1.600USD halten, während Silber alle Kursgewinne des ersten Jahresdrittels 2011 bis zum Jahresende wieder abgab.

Faktor 4x Short Zertifikat auf Gold	
WKN:	DX4GLD
Emittent:	Deutsche Bank
Kurs Basiswert	1.180,48\$
Kurs Zertifikat	178,88€
Laufzeit:	open end

Faktor 4x Long Zertifikat auf Silber	
WKN:	CZ6V7A
Emittent:	Commerzbank
Kurs Basiswert	15,91\$
Kurs Zertifikat	0,84e
Laufzeit:	open end

Silber ist, im Gegensatz zu Gold, stark von der Industrie nachgefragt. Damit ist der Silberpreis, da von Angebot und Nachfrage bestimmt, sehr viel abhängiger von



## Zertifikatewoche-Gewinnspiel: 4 Faktorzertifikate, 2 Rohstoffe, 1 Gewinnerschein



Scheine 3 und 4: Lassen Sie sich nicht durch die Chart-Überschrift durcheinander bringen; oben ist das Long-Zertifikat, unten Short.

der Weltwirtschaft. Die letzten zwei Jahre ging es für Gold und Silber langsam aber stetig abwärts. Inzwischen ist der Silberpreis fast wieder auf vor-Krisen-Niveau, während der Goldpreis seit Monaten mit der wichtigen Unterstützung/Widerstand bei 1.180/1.200USD kämpft. Wirkliche Trendsignale in die eine oder andere Richtung fehlen bei beiden Edelmetallen seit Wochen.

Je länger diese Unentschlossenheit andauert, desto größer ist das Bewegungspotential, sobald der Kurs in die eine oder andere Richtung ausbricht. Um dieses Potential potenziert zu nutzen, sind alle vier Scheine diese Woche Faktorzertifikate mit Faktor 4. Damit gilt für alle Scheine: Die Wertentwicklung des Hebelprodukts orientiert sich an der Kursentwicklung des Basiswertes, die dem Anleger sowohl bei steigenden als auch bei fallenden Kursen zu 200,00% angerechnet wird.

Scheine 1 und 2 beziehen sich im Basiswert auf Gold, Scheine 3 und 4 auf Silber. Scheine 1 und 3 sind Calls, setzen also auf steigende Kurse – Schein 1 in Gold, Schein 3 in Silber. Kursgewinne im Basiswert bedeuten also 400fache Kursgewinne im Schein, während Kursverluste im Basiswert mit 400% negativ zu Buche schlagen im Zertifikat. Scheine 2 und 4 sind Puts und profitieren als solche von Kursverlusten. Hier ist es also genau umgekehrt: Steigt der Basiswert, machen die Schein mit 400% entsprechende Verluste, während Kursverluste im Basiswert Gewinne im Zertifikat bedeuten.

Für die kommende Handelswoche sind diese Faktorzertifikate deshalb so interessant, weil eben nicht klar ist, wann die aktuellen Seitwärtsphasen in Gold und Silber enden. Für die Wertentwicklung von Faktorzertifikaten sind Seitwärtsbewegungen fatal, schließlich potenziert der

## Faktor 4x Short Zertifikat auf Silber

WKN:	CZ6V7B
Emittent:	Commerzbank
Kurs Basiswert	15,91\$
Kurs Zertifikat	8,22€
Laufzeit:	open end

Faktor eben nicht nur die Kursgewinne des Basiswertes, sondern eben auch die Verluste. Kommt es allerdings zum erwähnten Ausbruch, dann dürften wir starke Trendbewegungen im Basiswert und damit auch enorme Rendite im Gewinnerschein sehen.

Nun liegt es an Ihnen, das Ihrer Ansicht nach in der kommenden Woche renditestärkste Zertifikat auszuwählen. Teilen Sie uns Ihre Meinung einfach [auf dieser Seite](#) mit.

## ZERTIFIKATEWOCHE – Vermögensstrategie

## Die ZW-Anlage-Ideen für bis zu 8% p.a. Rendite

Sie können bei der Wertpapieranlage viel falsch machen. Man handelt emotional, übereilt und kauft zum Schluss, was zu einem eigentlich nicht passt. Setzen Sie auf Kontinuität, investieren Sie in die wichtigsten Anlageklassen und gehen Sie bewusst nur kleine Risiken ein, damit Sie langfristig 6% bis 8% p.a. erreichen können. Wir tragen Zertifikate zusammen, mit denen Sie mit überschaubaren Risiken Ihr Anlageziel erfüllen können.

AUFNAHME-DATUM	BASISWERT	WKN	ZERTIFIKATE-TYP	KURS BEI AUFNAHME	AKTUELLER KURS	GUW	RENDITE P.A.	ZIELRENDITE P.A.
09.03.2015	GoPro	VZ5FVS	Discount-Zertifikat	28,28€	28,35 €	+0,2%	+1,0%	8,6%
09.03.2015	DAX Call	DG06KD	Discount-Optionsschein	4,89€	4,98 €	+1,8%	+7,1%	7,4%
09.03.2015	DAX Put	PS191S	Discount-Optionsschein	4,82€	4,99 €	+3,5%	+13,7%	12,4%
18.05.2015	3D Systems	CW0GP7	Discount-Zertifikat	12,53€	12,78 €	+2,0%	+29,9%	7,9%
18.05.2015	Twitter	PS191S	Discount-Zertifikat	22,05€	22,40 €	+1,6%	+23,8%	5,9%
18.05.2015	Tesla Motors	PS191S	Discount-Zertifikat	145,32€	147,92 €	+1,8%	+26,8%	4,5%
18.05.2015	AMD	PS191S	Discount-Zertifikat	1,26€	1,26 €	+0,0%	+0,0%	7,6%

## ZERTIFIKATEWOCHE – Vermögensstrategie – Abgeschlossene Transaktionen

AUFNAHME-DATUM	ABGABEDATUM	BASISWERT	WKN	ZERTIFIKATE-TYP	KURS BEI AUFNAHME	KURS BEI ABGABE	GUW	RENDITE P.A.
25.06.14	29.07.14	DAX Put	PA11RW	Discount-Optionsschein	4,92€	4,99€	+1,42%	+15,06%
29.07.14	13.08.14	DAX Put	PA11RB	Discount-Optionsschein	4,93€	4,99€	+1,22%	+31,30%
25.06.14	17.09.14	DAX Call	CB4V39	Discount-Optionsschein	4,91€	5,00€	+1,83%	+8,05%
27.01.14	02.10.14	3D Systems	CF22NA	Discount-Zertifikat	35,03€	34,48€	-1,57%	-2,31%
13.08.14	17.10.14	DAX Call	PA0URZ	Discount-Optionsschein	4,93€	5,00€	+1,42%	+7,99%
19.05.14	18.12.14	BP	CB1SLJ	Capped Bonus-Zertifikat	5,28€	4,03€	-23,76%	-40,93%
13.08.14	19.12.14	Gagfah Call	PA5Q50	Discount-Optionsschein	1,93€	2,00€	+3,63%	+10,36%
05.09.14	19.12.14	Twitter	PA4PKG	Discount-Optionsschein	28,72€	30,33€	+5,61%	+19,40%
20.10.14	19.12.14	DAX Call	BP9D57	Discount-Optionsschein	19,66€	20,00€	+1,73%	+10,55%
29.07.14	09.03.15	Deutsche Telekom	PA2RP4	Aktienanleihe	106,55%	112,81%	+6,88%	+11,26%
22.12.14	09.03.15	DAX	DZV2BJ	Discount-Optionsschein	4,90€	4,99€	+2,04%	+9,56%
22.12.14	09.03.15	Twitter	CR0J11	Discount-Zertifikat	24,09€	24,96€	+3,40%	+15,88%
22.12.14	27.03.15	GoPro	VZ5V37	Discount-Zertifikat	28,70€	33,40€	+16,78%	+63,60%

Anzeige

Deutsche Asset  
& Wealth Management

Mit festem Hebel dem DAX® folgen  
Xmarkets Faktor-Zertifikate:  
Für trendstarke Marktphasen

[www.db-faktorzertifikate.de](http://www.db-faktorzertifikate.de)  
Hotline: +49 (69) 910 388 07




Der maßgebliche Prospekt für die genannten Wertpapiere kann unter [www.xmarkets.de](http://www.xmarkets.de) heruntergeladen oder bei der Deutsche Bank AG, Xmarkets, Große Gallusstrasse 10-14, 60311 Frankfurt, kostenfrei angefordert werden.

## Freetrade-/Freebuy-/Flatfee-Aktionen

Bank	Aktionen
<b>comdirect</b>	<b>Flatfee</b> 3,90 EUR im Live-Trading für ausgewählte Optionsscheine und Zertifikate der BNP Paribas, Commerzbank und Deutschen Bank ab 1.000 EUR
<b>Cortal Consors</b>	<b>Flatfee</b> 2,90 EUR bis zum 30.06.2015 für alle Produkte auf Indizes, Währungen und Bund Future DZ Bank ab 2.000 EUR <b>Flatfee</b> 2,90 EUR bis zum 30.06.2015 für alle Hebelprodukte auf Aktien, Edelmetalle, Energie und Kupfer der Commerzbank ab 2.000 EUR <b>Flatfee</b> 49,90 EUR bis zum 30.12.2015 für alle Produkte der BNP Paribas ab 18.000 EUR <b>Freetrade</b> bis zum 10.07.2015 für alle Hebelprodukte (außer Faktor-Zertifikate) der HVB onemarkets ab 1.000 EUR
<b>DAB bank</b>	<b>Flatfee</b> 4,95 EUR im Star Partner Derivate Trading der Commerzbank, Lang&Schwarz, HVB onemarkets, BNP Paribas und Vontobel <b>Freetrade</b> bis zum 31.07.2015 für alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen der BNP Paribas ab 1.000 EUR
<b>flatex</b>	<b>Freetrade</b> ab 1.000 EUR für WAVE XXL der Deutschen Bank; Rohstoffderivate und klassische Optionsscheine der BNP Paribas; exotische Optionsscheine der Société Générale; Faktor-Zertifikate, ausgewählte Anlagezertifikate und 2.000 Fonds der Commerzbank; diverse Turbos und Intraday-Emissionen der HSBC Trinkaus (ab 1.500 Stück/Order); Währungsderivate, Aktienanleihen, Bonus-, Sprinter- und Alpha-Turbo-Zertifikate der DZ Bank; Sport-Zertifikate der tradegate Exchange
<b>ING DiBa</b>	<b>Freebuy</b> von Knock-out-Zertifikaten der ING Markets ab 1.000 EUR <b>Freetrade</b> bis 30.06.2015 für Discount-Zertifikate der HVB onemarkets ab 1.000 EUR <b>Freetrade</b> bis 30.06.2015 für Optionsscheine der Goldman Sachs ab 1.000 EUR <b>Freebuy</b> bis 30.06.2015 für alle Faktor-Zertifikate und Aktienanleihen der Commerzbank ab 1.000 EUR <b>Freebuy</b> bis 30.06.2015 für Bonus-Zertifikate der Vontobel ab 1.000 EUR
<b>OnVista Bank</b>	<b>Flatfee</b> 5,00 EUR bis 31.12.2015 für alle Zertifikate der HVB onemarkets ab 2.500 EUR <b>Flatfee</b> 5,00 EUR bis 31.12.2015 für alle Zertifikate der BNP Paribas ab 2.500 EUR
<b>S Broker</b>	<b>Flatfee</b> 1,97 EUR bis 30.12.2015 für alle Wikifolio-Zertifikate der Lang & Schwarz <b>Flatfee</b> 0,98 EUR bis 30.12.2015 für alle Anlageprodukte der Vontobel ab 1.000 EUR <b>Flatfee</b> 0,98€ bis 30.06.2015 für alle Hebelprodukte der Ing Bank ab 1.000 EUR

Anzeige

## ABONNIEREN SIE IHREN ERFOLG MIT UNSEREN PREMIUM-SERVICES

Ausbildungs-Services | Trading-Services | Börsenbriefe

- Exklusive Analysen
- Konkrete Tradevorstellungen
- uvm.



Jetzt den passenden Service finden: [www.godmode-trader.de/premium](http://www.godmode-trader.de/premium)



### Impressum

Die ZERTIFIKATEWOCHE wird herausgegeben von der Dahira GmbH  
Wendenschloßstraße 320  
12557 Berlin

Geschäftsführer: Thomas Kallwaß  
HRB: 96252, Amtsgericht Frankfurt am Main  
Chefredakteur (V.i.S.d.P.): Thomas Kallwaß  
Anzeigenleitung: Ina Lankovich  
ISSN: 1866-3125  
E-Mail: [newsletter@zertifikatewoche.de](mailto:newsletter@zertifikatewoche.de)

Die Dahira GmbH gestattet die Nutzung von ZERTIFIKATEWOCHE Inhalten ausschließlich für den privaten Gebrauch. Jede andere Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung des Herausgebers. Die ZERTIFIKATEWOCHE richtet sich ausschließlich an Leser aus der Bundesrepublik Deutschland. Es wurden alle Anstrengungen unternommen, die Richtigkeit der Informationen dieses Dokumentes zu gewährleisten. Wegen der Dynamik der Finanzmärkte ist jegliche Haftung im Zusammenhang mit der Nutzung dieser Informationen oder dem Vertrauen auf deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit ausgeschlossen. Jegliche Inhalte dienen nur der Information und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers dar. Fragen Sie vor dem Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers Ihren Vermögens- oder Anlageberater sowie ggf. Ihren Steuerberater.

Hinweis auf Interessenkonflikte nach § 34b Abs. 1 Nr. 2 WpHG:

Wir weisen Sie darauf hin, dass die Dahira GmbH aktuell oder in den letzten zwölf Monaten eine entgeltliche Werbekooperation zur Deutschen Bank Aktiengesellschaft eingegangen ist.

Die Dahira GmbH hat keinen Einfluss auf den Inhalt von externen Webseiten, auf die in diesem Dokument verwiesen wird. Für die Inhalte dieser Seiten ist der Anbieter oder Betreiber verantwortlich. Ebenso geben namentlich gekennzeichnete Beiträge die Meinung der Autoren wieder und müssen nicht mit der Auffassung der Redaktion übereinstimmen.

Die Baader Bank AG ist als Skontroführer an den Börsen Berlin, Frankfurt, Stuttgart und München für die Preisfeststellung im Präsenzhandel für verschiedene Aktien verantwortlich. Daher bestehen regelmäßig Handelspositionen in Aktien. Die Informationen dieser Präsentation wurden aus öffentlichen Quellen zusammengestellt. Sie stellen keine Wertpapieranalyse im Sinne des Paragraphen 34 WpHG dar, keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Handeln. Sie ist ausschließlich zur Information bestimmt. Eine Weitergabe ohne vorherige Zustimmung der Baader Bank AG ist nicht zulässig.

## Ist die Happy Hour an den Finanzmärkten vorbei?

Aufgehellte Konjunkturprojektionen in der Eurozone - auch die Weltbank hat die Wachstumsprognose 2015 von 1,1 auf 1,5 Prozent angehoben - und steigende Inflationserwartungen machen sich in wieder steigenden Renditen bei Staatsanleihen der Euro-Länder bemerkbar. Und angesichts der vermeintlich erfolgreichen reflationierenden Wirkung der Anleihekäufe der EZB wird bereits über deren vorgezogenes Ende spekuliert.

Bislang hatte die Liquiditätshausse der EZB die Attraktivität von Zinsanlagen immer mehr geschmälert, damit den Euro abgewertet und eine beispiellose Aktien- bzw. Exporthausse losgetreten. Im II. Quartal jedoch hat sich der Umkehrschwung eingestellt. Die Entwicklungen von Bund Future, Euro/US-Dollar-Wechselkurs und DAX seit dessen Höchststand am 10. April sprechen eine deutliche Sprache.

Für besondere Marktunsicherheit sorgen Bemerkungen von EZB-Präsident Draghi selbst, wonach sich die Anleihemärkte an Phasen mit höherer Renditevolatilität gewöhnen müssten. Für viele Marktteilnehmer zieht die EZB damit ihre eigene Rettungsmission in Zweifel. Damit leitet ausgerechnet Draghi Wasser auf die Mühlen US-amerikanischer Anleihemanager, die seit Wochen auf die Renditewende in der Eurozone wetten. Als Ausdruck der Verunsicherung zeigt sich die Renditevolatilität im Bund Future bereits wieder auf einem Niveau wie zuletzt im Jahr der Euro-Staatsschuldenkrise 2012.

### **Für eine nachhaltige Renditewende nach oben fehlen die fundamentalen Argumente**

Eine nachhaltige Inflationsbeschleunigung in der Eurozone, die das Ende der geldpolitischen Lockerung begründen würde, ist aber nicht zu erwarten. Zwar dürfte die Preissteigerung - aktuell 0,3 Prozent zum Vorjahr - ihr Tal durchschritten haben. Hintergrund ist insbesondere die Erholung des Rohölpreises seit Jahresbeginn. Grundsätzlich dürfte dieser bis Jahresende zwar noch weiter steigen. Mit Blick auf

ausbleibende Produktionskürzungen der OPEC ist jedoch keine drastische Ölpreiserhöhung und damit auch kein deutlicher Inflationseffekt zu erwarten.

Im Gegensatz zum Ölpreis hat die steigende Liquiditätsausstattung in der Eurozone noch keinen entsprechenden Effekt auf die Preissteigerung. Im Gegenteil, um das Inflationsziel der EZB von zwei Prozent zu erreichen, ist die langfristige Fortsetzung der Liquiditätszuführung dringend erforderlich.

Ohnehin bleibt ein nachhaltiger Wirtschaftsaufschwung in der Eurozone, der auch die Inflation antriebe, Utopie. Ein massives Handicap bleibt die schwache Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte. Nach dem dramatischen Einbruch in Folge der Euro-Staatsschuldenkrise zeigt sich zwar eine Verbesserung, doch im Vorjahresvergleich bauen Kreditinstitute netto immer noch Kreditengagements ab. Die konjunkturelle Unterstützung der Eurozone seitens der EZB ist ein Marathonlauf, kein Sprint.

Nicht nur in der Eurozone und Deutschland zeigt sich die Konjunkturstimung zuletzt verhaltener. Auch in Asien, Japan und den USA überwiegen laut Finanzdatenanbieter Sentix für die kommenden sechs Monate eher moderatere Konjunkturtöne.

### **Weltweit ist das Problem eher De- weniger Inflation**

Damit bleibt auch weltweit der Inflationsdruck begrenzt. Dafür sorgt auch die Rohstoffpreisentwicklung insgesamt. Nach deutlichem Rückgang von ihrem Hoch im September 2011 von 5,2 Prozent hat sich laut IWF die Welt-Inflationsrate zuletzt nur leicht auf etwa 2,7 Prozent stabilisiert.

Die konjunkturell und rohstoffseitig bedingt schwache Inflation ist eine Sorge der internationalen Notenbanken. Sie fürchten einen Rückfall in die Deflation, der sie mit reflationierenden Zinssenkungen entgegenwirken wollen. Der Welt-Notenbankzins - gemessen als gleichgewichteter



**Robert Halver, Kapitalmarktexperte der Baader Bank, spricht sich gegen einen Verbleib Griechenlands in der Eurozone aus. Wägt er Vor- und Nachteile eines Verbleibs ab, erscheinen ihm die Kosten einer Eurozone mit Griechenland als zu hoch. In Griechenland selbst sieht man das gleichwohl anders.**

Durchschnitt der Leitzinsen der Eurozone, Japans, der USA, des Vereinigten Königreichs, Kanadas, China und Indiens - hat sich weiter abgeschwächt.

Ein besonderes Inflationsorgenkind ist China. Das Land zeigt seit Mitte 2013 eine klar rückläufige Preisentwicklung. Die Inflation liegt für eine der bedeutendsten Weltkonjunktur-Lokomotiven auf ungewöhnlich niedrigem Niveau von zuletzt 1,2 Prozent. Auch um die chinesische Tripleblase - Immobilien-, Kredit- und Aktienblase - nicht zum Bersten zu bringen, hat die chinesische Notenbank ihren Leitzins auf ein historisch tiefes Niveau gesenkt.

Neben dem IWF betonte zuletzt ebenso die Weltbank die Gefahren einer US-Leitzinswende für die Volkswirtschaften in den Schwellenländern. Sie könnte zu einem investitionsunfreundlichen Kapitalabzug in die USA führen. Über die globale Bedeutung ihrer Zinspolitik ist sich die US-Notenbank sehr bewusst. Dies ist auch ein Grund, warum sich Fed-Präsidentin Janet Yellen in ihren Zinsäußerungen nach allen Seiten biegsam - wie eine Schlangenfrau -



## Ist die Happy Hour an den Finanzmärkten vorbei?

zeigt. Sie will sich alle Zins-Hintertürchen offen halten.

### Eine nachhaltige Renditewende nach oben würde das Vertrauen in die EZB torpedieren

Die EZB ist die entscheidende „Vertrauensperson“ der Eurozone. Als zentrale Rettungsinstitution kann sie kein Misstrauen der Finanzmärkte in ihre Rettungspolitik riskieren. Ansonsten wären erneut heftigen Spekulationen auf steigende Staatsanleiherenditen der Euro-Länder und damit einer Euro-Krise 2.0 Tür und Tor geöffnet.

So bestätigte EZB-Direktoriumsmitglied Coeré bereits, dass man übermäßige Marktbewegungen nicht tolerieren werde. Ohnehin verpasst die EZB keine Gelegenheit, zu versichern, dass sie ihr im März begonnenes Anleiheaufkaufprogramm zur Stabilisierung von Konjunktur und Finanzmärkten planmäßig bis September 2016 umsetzen und nicht vorzeitig einschränken oder gar beenden werde.

### In der Griechenland-Frage geht es um den Machtkampf zwischen Geo- und Finanzpolitik

Die mittlerweile fünfmonatige Verhandlungsrunde im griechischen Schuldenstreit hat bereits zu irreparablen Vertrauensschäden für die Stabilitätskultur in der Eurozone geführt. Athen als Kreditnehmer weigert sich unverantwortlich mit Händen und Füßen dagegen, die kleinste Reformanstrengung zu unternehmen, um der volkswirtschaftlichen Misere zu entkommen. Es wird auch noch jeder goldenen Brücke, jedem Friedensangebot der Kreditgeber barsch die kalte Schulter gezeigt und versucht, den Kreditgebern die Bedingungen für einen Schuldenkompromiss zu diktieren.

Solange das so ist, soll bitte kein Euro-Politiker mehr ernsthaft von Europäischer Stabilitätsunion sprechen. Jedoch war genau diese die Bedingung, um überhaupt die Währungsunion zu gründen, um die Deutschen von der Aufgabe ihrer heiß

geliebten Mark zu überzeugen und ihnen den Euro schmackhaft zu machen. Aller spätestens jetzt geböte es die finanzpolitische Vernunft, Griechenland eine Zukunft außerhalb der Eurozone zu gewähren, damit die Stabilitätsunion nicht als große Lüge enttarnt wird und sich Politiker nicht im höchsten Grad unglaubwürdig machen.

Und warum sind dann Politiker nicht endlich finanzpolitisch konsequent, zumindest so konsequent wie der IWF, der eine deutlich härtere Gangart gegen Athen zeigt? Eben weil es Politiker sind. Sie scheuen sich vor den Konsequenzen eines Grexit. Einen Austritt eines Landes aus einer Währungsunion gab es in der Neuzeit noch nie. Das wäre ein finanzpolitischer Feldversuch mit vermeintlich unkalkulierbaren Risiken und Nebenwirkungen für die Eurozone, für die Staatsanleihemärkte, für die Konjunktur und für die Politiker selbst.

Für die Politiker steht politisch viel auf dem Spiel. Niemand von ihnen will sich angesichts einer griechischen Pleite und eines Grexit die peinliche Blöße geben, dass dann all die teuren Hilfsmaßnahmen für Griechenland seit fünf Jahren umsonst gewesen sind und allein der deutsche Steuerzahler ca. 80 Mrd. Euro öffentlicher Gelder abschreiben kann. Dabei wissen sie längst, dass die griechischen Schulden auch bei einem Verbleib des Landes im Euro-Raum niemals zurückgezahlt werden.

Und als Zugabe hätten sie dann auch noch die meisten Maastricht-Stabilitätskriterien umsonst auf dem Altar der Solidarität zu Griechenland geopfert, ohne dass man das Land in der heiligen Euro-Familie halten konnte. Ohnehin gibt kein Euro-Politiker gerne zu, dass der Beitritt Griechenlands zur Eurozone ein Fehler gewesen ist. Überhaupt, wie will man erklären, dass man der Ukraine - einem Land, das schuldenteknisches längst jenseits von Gut und Böse und noch nicht einmal in der EU ist - großzügig finanzielle Unterstützung gewährt, wenn man das eigene Euro-Familienmitglied hartherzig in die Pleite schickt?

Vor allem aber geht es um knallharte geopolitische, geostrategische Gründe für den Verbleib Griechenlands in der Eurozone. Herr Obama wird Frau Merkel auf dem G7-Gipfel in Bayern - zwischen Pustebäumen und Löwenzahn - sehr deutlich die Marschrichtung vorgegeben haben, den Status Quo zu bewahren. Die USA fürchten, dass das Nato-Land außerhalb der Eurozone leichte Beute für Russland und somit die östliche Mittelmeerregion instabil werden könnte. In der Tat hat dieses Argument seine Berechtigung.

Vor diesem geopolitischen Hintergrund will die EU-Kommission einen Deal mit Griechenland um jeden Preis, notfalls auch in Form eines stinkendfaulen Reformkompromisses. Denn Herr Tsipras als bekennender Linksradikaler wird definitiv keine großen, notwendigen wirtschaftsliberalen Reformen in Griechenland umsetzen, für die er weder Wahlkampf gemacht hat noch für die er ein Wählermandat besitzt. Eine nochmalige Verlängerung der Hilfszusagen von Ende Juni bis z.B. März 2016, um Zeit zu gewinnen, wäre so ein typischer europäischer Kompromiss. So kann die griechische Regierung stolz vor ihre Wähler treten, sie habe sich nicht verbiegen lassen, der starke griechische Herkules habe es den Ungeheuern in Brüssel und Berlin einmal so richtig gezeigt. Und die Gläubigerstaaten können verkünden, dass Griechenland auf dem richtigen Weg ist, vom Reform-Saulus zum Reform-Paulus zu werden. Die Rechtfertigung für den Verbleib Griechenlands in der Eurozone ist damit erbracht.

Die politische Schlacht um den Zusammenhalt der Euro-Familie wäre zwar gewonnen, aber der Krieg um eine finanzpolitisch stabile Eurozone ginge verloren

Der Verbleib Griechenlands in der Eurozone ist jedoch nur ein Pyrrhus-Sieg. Es mag zuerst einmal Ruhe in den Euro-Karton einkehren, aber es ist nur eine trügerische Ruhe. Denn bedenken wir auch die längerfristigen Folgen des Euro-politischen Wegs des geringsten Widerstandes. Ein finanzpolitisch hoch instabiles Griechenland mit

## Ist die Happy Hour an den Finanzmärkten vorbei?

einer wettbewerbs- und reformunwilligen Regierung würde die Eurozone schwächen. Die für Griechenland hoffähig gemachte, mangelnde Reform- und damit Wettbewerbsfähigkeit wird in anderen Euro-Ländern streuen und auch dort das Wachstum begrenzen und die Schulden weiter hochtreiben. Insgesamt wird die gesamte Eurozone am Ende verarmen und gegenüber den großen Wirtschaftsregionen der Welt nicht mehr ernst genommen.

Es gilt abzuwägen: Schadet Griechenland mehr innerhalb oder außerhalb der Eurozone. Insgesamt betrachtet ist der Verbleib ein zu hoher Preis.

Die Entscheidung für einen Grexit hielte die Eurozone aus. Zunächst würde es sicher nicht einfach: Der Sommer 2015 an den europäischen Finanzmärkten würde sicherlich volatil und es käme auch zu erheblichen Kurskonsolidierungen an den Renten- und Aktienmärkten. Doch dieser Preis sollte gerne bezahlt werden. Denn im Herbst hätten sich die Finanzmärkte mit tatkräftiger Hilfe der EZB wie nach einem reinigenden Gewitter wieder abgekühlt. Die Märkte hätten dann begriffen, dass es nicht um die Rettung Griechenlands in der Eurozone ging, sondern um die Rettung der Eurozone vor der griechischen Finanzkultur.

Lieber Grexit als Brexit! Großbritannien, ein Land, das Wettbewerbsfähigkeit, Pri-

vatwirtschaft und Haushaltskonsolidierung groß schreibt, darf die EU nie verlassen. Ansonsten sind die schuldengläubigen Gutmenschen unter sich.

### Aktuelle Marktlage und Anlegerstimmung

Der Non-Grexit würde zwar kurzfristig zu einer Beruhigung an den Finanzmärkten führen, denn die Kuh wäre einstweilen vom Eis. Das Problem ist aber, dass die Kuh immer wieder auf das Eis zurückläuft und die Gefahr für Anleihen und Aktien darin besteht, dass bei zukünftig erforderlichen Rettungsaktionen auch die Gläubigerländer im Eis einbrechen können.

Zuletzt haben Anleger Anleihen nicht unbedingt verkauft, weil sie einen Strukturbruch der Geldpolitik befürchten. Sie haben vorbeugend verkauft, um sich einem theoretischen geldpolitischen Risiko nicht auszusetzen und insbesondere, um ihre gewaltigen Buchgewinne zu sichern. Dies gilt auch für Aktienverkäufe, um die Performance des starken I. Quartals zu sichern. Insbesondere große institutionelle Anleger halten in der typischerweise impulsarmen Sommerzeit dann zunächst Kasse, um bei positiven Aktienimpulsen wieder günstiger einsteigen zu können.

Insgesamt sind aber strukturelle Zweifel an Aktien, die sogar für einen Crash sprechen, nicht gerechtfertigt. Weder wird der Euro zu einer Starkwährung, noch werden

die Renditen von Zinsanlagen auf ein Niveau ansteigend, dass Aktien ernsthafte Konkurrenz macht. Außerdem wird die internationale Geldpolitik weiter an einer weltkonjunkturellen Besserung arbeiten.

Aus charttechnischer Sicht gilt es zunächst, die Auffanglinie bei 11.167 Punkten zu verteidigen. Wird diese durchbrochen, wartet die nächste Haltelinie an der Marke von 11.000. Darunter verläuft eine steigende Unterstützung bei derzeit 10.671 Punkten, gefolgt von der 200-Tage-Linie bei zurzeit 10.476.

Kann der DAX hingegen den Widerstand bei 11.167 Punkten verteidigen, könnte eine Erholung bis in den Bereich zwischen 11.500 und 11.600 Zähler gelingen. Darüber wartet die nächste bedeutende Hürde am kürzlich durchbrochenen mittelfristigen Aufwärtstrend bei derzeit 11.900 Punkten.

### Und was passiert in der KW 25?

In Japan dürfte die Bank of Japan auf ihrer Zinssitzung vorerst keine weitere Aufstockung ihrer Liquiditätshilfen beschließen

In den USA deutet eine allmähliche Erholung der US-Industrieproduktion, die gemäß Baubeginnen und -genehmigungen langsam fortschreitende Erholung auf dem Immobilienmarkt sowie ein wieder etwas freundlicherer Einkaufsmanagerindex der Philadelphia Fed auf eine konjunkturelle Wiedererstarkung im II. Quartal hin. Die Inflation zeigt sich jedoch weiterhin schwach. Vor diesem Hintergrund erwarten Anleger auf der anstehenden Sitzung der US-Notenbank noch keine Leitzinswende. Mehr als das Verweisen auf die zinspolitische Konditionalität der konjunkturellen Datenlage ist von der Fed nicht zu erwarten.

In der Eurozone dürfte die Vorabschätzung einer Mini-Inflation von 0,3 Prozent zum Vorjahr bestätigt werden. Die Konjunkturstimmung insbesondere in Deutschland zeigt sich gemäß ZEW Konjunkturerwartungen weiterhin verhalten.

[Rechtliche Hinweise / Disclaimer und Grundsätze zum Umgang mit Interessenkonflikten der Baader Bank AG.](#)



Die griechische Krisendiplomatie hat auch Freunde. (Foto: [Kostas Koutsafitikis / Shutterstock.com](#))