

MÄRKTE & ZERTIFIKATE

Magazin für Zertifikate und Hebelprodukte

April / Mai 2015

TITELTHEMA

Technologie-Aktien – warum der Trend stabil ist

AKTIENMONITOR

Biotechnologie – die Zeit ist reif

ROHSTOFFMONITOR

Gold – Notenbanken stocken auf

Twitter

Google

Ebay

Amazon

Oracle

Facebook



INTERVIEW MIT FRANCISKA BÁRDOS
UND ANTOINE LEVY (ICONPARC)

„Wir befinden uns in der
vierten industriellen
Revolution.“



ZERTIFIKATEHAUS
DES JAHRES
2015

€uro
AM SONNTAG
€uro
BÖRSE
ONLINE



BNP PARIBAS

www.bnpp.de



BANKING SO SMART WIE MEIN PHONE.

Unsere Phones werden immer smarter. Zeit für ein Banking, das Ihnen gerecht wird. Handeln Sie jetzt für nur 4,95 Euro pro Trade* – egal wo Sie gerade sind. Mit den mobilen Apps können Sie zudem Watchlists anlegen, interessante Wertpapiere beobachten und mit wenigen Fingertips Aktien, Fonds & Co. kaufen und verkaufen. Smart, oder?

**Consors
bank!**

by BNP PARIBAS

CONSORSBANK.DE

4,95 € PRO TRADE*

*nur für Neukunden; 12 Monate; bis max. 10.000 € pro Teilausführung; gilt an allen dt. Börsenplätzen (inkl. XETRA), zzgl. evtl. anfallender Börsengebühren und fremder Spesen. Orders direkt mit Kapitalgesellschaften sind ausgeschlossen. Mehr unter consorsbank.de

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

reden wir über neue Technologie, so muss ich – ob ich möchte oder nicht – auf mein kleines Handy blicken. All den Lächerern, die das acht Zentimeter lange und fünf Zentimeter breite Plastikteil abwechselnd als „Garagentoröffner“, „Ärztepiepser“, „GSM-Tracker für Hunde“ oder „Pager“ (wer kennt so was noch?) belächeln, sei gesagt: Ich mag Euch trotzdem. Das 15-Euro-Teil hat mich noch nie im Stich gelassen. Das kann runterfallen und nichts passiert – ganz gleich, welche Fallhöhe es auch war. Alles schon durchgestanden. Die Urfunktionen eines Telefons, nämlich Telefonieren und – wie hip – auch SMSen schreiben, gehen einfach nicht verloren. „simvalley“ steht da in kleinen Buchstaben unterm Mini-Display zentriert drauf und klingt, das müssen Sie zugeben, irgendwie nach einer Region in Kalifornien: Silicon Valley. Ich wusste es: Ich bin hip.

Wir sind mittendrin im Thema Technologien, und hier machen uns die Silicon-Buben ja schon lange etwas vor. Wer wissen will, wie die Welt von morgen funktioniert, schaut ihnen auf die Finger, wie etwa diverse Delegationen von Firmen, die mit viel Aufwand immer mal wieder rüberreisen und begeistert zurückkommen.

Wie so oft bei neuen Technologien, stehen die meisten Menschen der Einführung immer etwas skeptisch gegenüber. Doch sind sie da, sind wir meist begeistert. Und tatsächlich ist diese neue Welt faszinierend, auch wenn man nicht alles nutzen kann oder nutzen möchte. So freue ich mich auf einen per Drohne anfliegenden Döner, auf selbst fahrende Autos, auf Roboter bei den Olympischen Sommerspielen in Tokio. Toll. Darf ich bei der Gelegenheit einen Wunsch ans Silicon Valley richten? Ich möchte mich wie Scotty in „Raumschiff Enterprise“ einfach irgendwo hinbeamen lassen. Jungs, das muss doch gehen ... Heute hier, morgen dort.

Und was mache ich nun eigentlich mit meinem Handy? Gut möglich, dass es mittlerweile einen so hohen Altertumswert besitzt, dass ich mein Umfeld schon bald mit der Apple Watch überraschen könnte. Aber selbst Auto fahren möchte ich weiterhin ...

Nun viel Spaß beim Lesen der aktuellen Ausgabe.

Ihr Volker Meinel



Volker U. Meinel
BNP Paribas





Im April findet in Stuttgart die Invest 2015 statt (Seite 6).

NEWS

Trader´s Box 3.0 – immer mobil, immer informiert

Die neue App für iPhone ist da, und sie bietet jede Menge Möglichkeiten.

6

Invest 2015 – wir sind dabei

Am 17. und 18. April findet in Stuttgart die größte Veranstaltung im deutschsprachigen Raum rund um Finanzthemen statt, mit dabei ist auch BNP Paribas.

6

Mitraten und Hotelaufenthalt gewinnen

7



Die Neuen Technologien haben es nicht leicht in Deutschland, doch sie sind wichtig (Seite 24).

MÄRKTE

Indexmonitor

Technische Analyse: DAX und IBEX 35

23

Deutschland und die Neuen Technologien – ein verrücktes Paar

24

„Der TecDAX hat sich als Marktbarometer für Technologieunternehmen in Deutschland etabliert.“ – Interview mit Dr. Christian Bahr (STOXX)

26

Kontrolliert investieren – der BNP Paribas Multi-Asset Diversified Index

29

„Quantitative Easing auf Chinesisch“ – nun steigt auch China in die Politik des billigen Geldes ein.

30



Biotech-Aktien legen seit Jahren kräftig zu, nicht ohne Grund (Seite 34).

Aktienmonitor

Technische Analyse: Deutsche Bank und ConocoPhillips

33

Biotechnologie – die Zeit ist reif.

34



Vor allem Notenbanken aus den Emerging Markets stocken ihre Goldreserven auf (Seite 40).

Rohstoffmonitor

Technische Analyse: Öl und Platin

39

Gold – Notenbanken stocken auf.

40

Währungsmonitor

Technische Analyse: EUR/USD und GBP/JPY

45

Der Franken bangt um seinen (guten) Ruf.

46

Abwertungswettlauf in Asien

50

TITELTHEMA

Technologie-Aktien - warum der Trend stabil ist

In den USA legen die Aktienkurse von Unternehmen aus der Tech-Branche kräftig zu. Droht dem Markt bald eine kräftige Korrektur?

8

Boom and Bust – Fortschritt auf Amerikanisch

Ein Phänomen, das sich scheinbar immer wiederholt

9

Poleposition für die USA

Im Silicon Valley erfinden sich die USA neu.

10

Nasdaq Composite – Spiegelbild der Neuen Technologien

Wie der Technologieindex dem Markt davoneilt

11

Was sind Tech-Unternehmen wert?

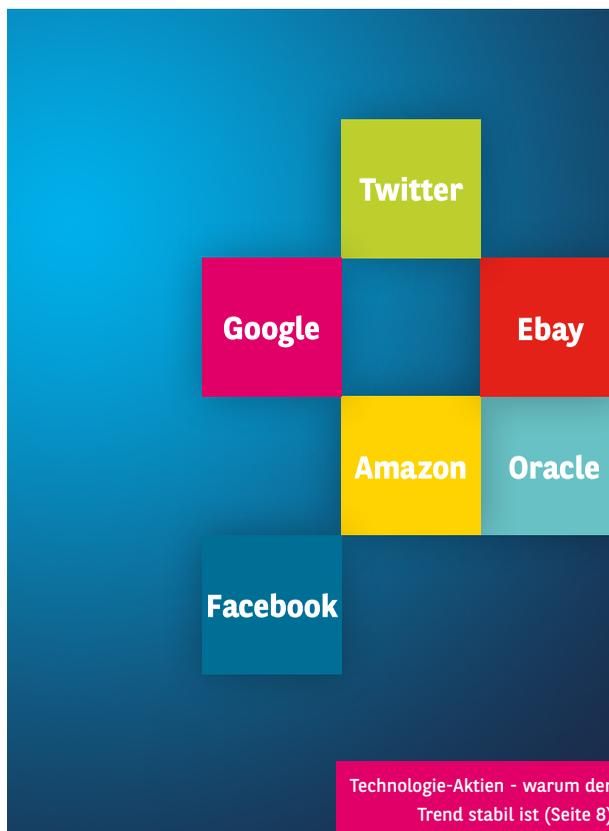
Tech-Gesellschaften sind schwierig zu bewerten

11

iPad & Co sind doppelt so viel wert wie Millionen Tonnen von Öl

Anleger setzen auf die Zukunft

12



STANDARD

Editorial

3

„Wir befinden uns in der vierten industriellen Revolution.“

Interview mit Franciska Bárdos und Antoine Levy (IconParc)

16

Interview mit Lars Brandau (DDV)

„Der Trend zu Transparenz und Einfachheit ist ungebrochen.“

48

„Es geht um die neuen Ciscos, EMCs und Oracles.“

Interview mit dem Investor und Buchautor Thomas Rappold

58

Immer gut informiert – die Newsletter von BNP Paribas

Der „daily US“ berichtet täglich über die Geschehnisse am US-Markt.

62

Risikohinweise – Wissenswertes zu Zertifikaten

64

Rechtliche Hinweise/Impressum

56



Im Gespräch mit dem Buchautor Thomas Rappold (Seite 58)

Anlegerservice

Trader's Box 3.0 – immer mobil, immer informiert



Mit der neuen kostenlosen App Trader's Box 3.0 für iPhone stehen dem Anleger zahlreiche Tools für seine täglichen Geschäfte an der Börse zur Verfügung. „Schönes Design, tolle Funktionen. Klasse Helfer für unterwegs“ und „Watchlist ist schon ziemlich gut. Weiter so!“, so die ersten Reaktionen der User.

Neben ultraschnellen Realtime-Push-Kursen für Indizes, Rohstoffe, Währungen und Aktien, die helfen, den Markt jederzeit im Blick zu behalten, bekommen Anleger auch die täglichen Börsenbriefe aus der „daily“-Familie zur Verfügung gestellt. Außerdem kann über die App mit nur wenigen Klicks nach einem geeigneten Hebelprodukt auf einen bestimmten Basiswert gesucht werden. Und mit einem weiteren Klick gelangen Sie zu Ihrem Onlinebroker. Schneller geht es einfach nicht. Weitere Infos unter:

www.bnpparibas.de/service/iphone

Anlegerservice

Neue Handbücher

Mit zwei neuen Handbüchern bietet BNP Paribas nun umfangreiches Wissen über Hebelprodukte („Handbuch für Trader“) und Anlageprodukte („Handbuch für Anleger“) auf jeweils 160 Seiten. Beide Handbücher können auf:

www.bnpparibas.de/service/broschueren bezogen werden.

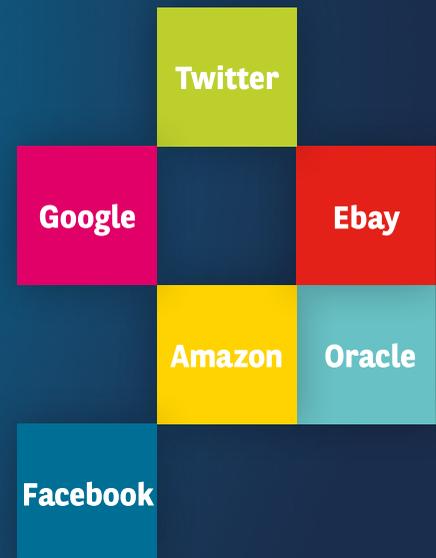


Messen/Börsentage

Invest 2015 – wir sind dabei

Am 17. und 18. April 2015 findet in Stuttgart zum 16. Mal die Invest statt. Die Invest ist die größte Veranstaltung im deutschsprachigen Raum rund um Finanzthemen. Auch in diesem Jahr wird BNP Paribas mit einem Stand und verschiedenen Ansprechpartnern vertreten sein. Sie finden uns in Halle 4, Stand D34. Weitere Infos zur Invest 2015 unter: www.messe-stuttgart.de/invest

Auch auf dem Börsentag in München war BNP Paribas vertreten. Dieser fand am 21. März im MOC statt und war ein großer Erfolg. Rund 85 Aussteller standen für Gespräche zur Verfügung und halfen vielen Privatanlegern, ihr Wissen zum Thema Börse zu vertiefen.



Technologie-Aktien – warum der Trend stabil ist

„Welcome back!“ So oder so ähnlich könnte man die jüngste Aufwärtsbewegung des Nasdaq Composite in den USA kommentieren. Denn mit einem aktuellen Stand von rund 5.000 Punkten hat der Technologieindex nun jenes Niveau erreicht, das er schon einmal, im Jahr 2000, gesehen hatte. Damals läutete er kurz und unter viel Applaus die 5.000er-Glocke und stürzte anschließend ebenso schnell in sich zusammen, wie er zuvor nach oben geschossen war. Börsianer haben dafür einen Ausdruck: Boom and Bust, was auf Deutsch wohl so viel bedeutet wie „grandioser Aufschwung und gnadenloser Fall“. Kommt jetzt also der Fall? Die große Korrektur?

Verwunderlich wäre es nicht, denn die US-amerikanische (und nicht nur diese) Börsengeschichte ist voll von „Boom-and-Bust“-Phasen. Dieses Phänomen ist, so scheint es, keine Nebenwirkung, kein exzessiver Ausrutscher einer ansonsten gleichmäßig verlaufenden Entwicklungsgeschichte, es ist vielmehr ein Motor des Fortschritts des amerikanischen Wirtschaftssystems, sozusagen ein Charakteristikum. Ohne „Boom and Bust“ kein Fortschritt, ohne Fortschritt kein „Boom and Bust“, zumindest nicht im amerikanischen Verständnis. Das Marktforschungsunternehmen Gartner beschreibt „Boom and Bust“ auch als „Hype Cycle“, wendet dieses aber vorwiegend auf die Entwicklung des Internets und der damit verbundenen Technologien an. Im Grunde genommen lässt sich

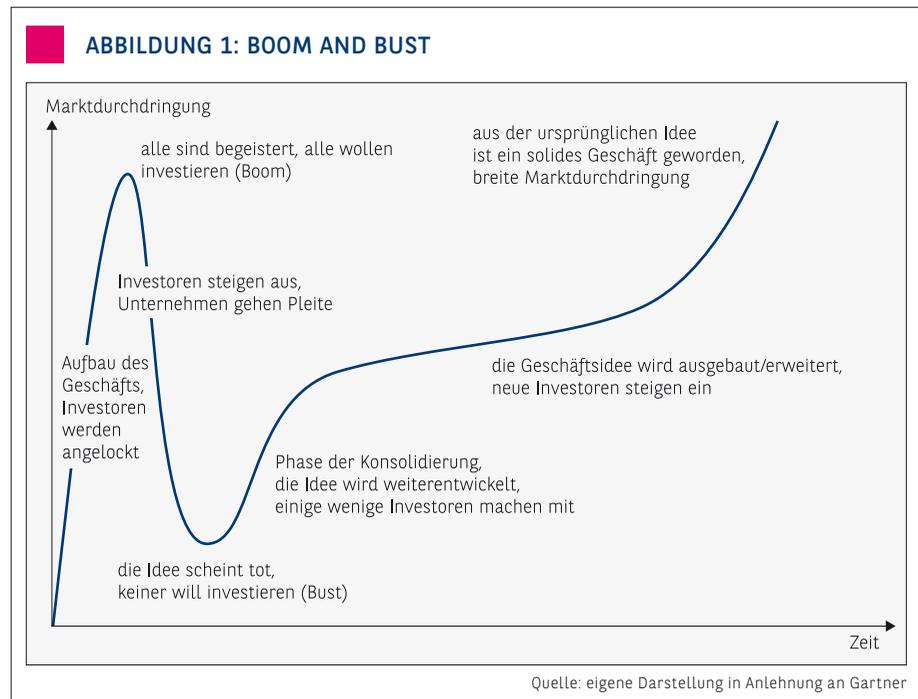
aber der „Hype Cycle“, lässt sich „Boom and Bust“ auf die Entwicklung so ziemlich aller wie auch immer gearteten technologischen Fortschritte anwenden.

Und so verläuft „Boom and Bust“ in aller Regel (Abbildung 1): Da hat einer, nennen wir ihn John D. Rockefeller, nennen wir ihn Steve Jobs oder sonst irgendwie, eine tolle Idee – zum Beispiel Öl im großen Stil raffinieren, in Tonnen abfüllen und per Eisenbahn quer durchs Land verschicken; oder einen Computer für alle und jeden, sozusagen einen Volkscomputer, den Jung und Alt ganz einfach bedienen können – und er fängt an, für die Umsetzung Investoren zu suchen. Diese zeigen Interesse, investieren, andere Investoren werden aufmerksam, wollen auch investieren. Immer mehr finden die Idee toll, investieren oder

kopieren die Idee. Der Markt wird überschwemmt, mit Öl, mit Computern und vor allem mit Geld. Der Boom ist perfekt. Dann fragen die Ersten, ob es überhaupt noch Sinn macht zu investieren, ob nicht zu viel des Guten geschehen ist. Sie ziehen ihr Geld ab, die Nächsten machen es ebenso und so weiter. Der Bust ist perfekt. Viele, die die tolle Idee kopiert haben, gehen pleite. Übrig bleibt ein harter Kern an „Rockefellers“, an „Jobs“, sie nutzen den Bust, expandieren, kaufen zu, bauen aus. Denn die tolle Idee ist immer noch toll. Am Ende steht ein solides Geschäft,

geformt aus diesen tollen Ideen, groß geworden und abgehärtet durch Boom and Bust. Denn Öl in Tonnen abfüllen und verschicken und den Computer für alle, diese beiden grundsätzlichen Geschäfte gibt es heute immer noch, auch wenn sich seit ihrer Geburtsstunde viel geändert hat.

„Der zweite Frühling.“ Legt man den gerade skizzierten Verlauf des Fortschritts à la USA auf den Nasdaq Composite um, wird klar, in welcher Phase dieser nun stecken könnte, in der Post-Boom-and-Bust-Phase nämlich, also in der Phase, in der aus der tollen Idee längst ein solides Geschäft geformt werden konnte. Eine Annahme, die auch viele Marktbeobachter zu teilen scheinen. „Zweiter Frühling für Tech-Aktien“, titelt etwa Börse ARD das aktuelle Geschehen, und meint damit wohl eben diese Post-Boom-and-Bust-Phase. „Es gibt keine Anzeichen für eine Blase“, so auch die Ansicht von Markus Golinski, Fondsmanager bei Union Investment. Und Philipp Fertig, Technologie-Analyst bei Hauck & Aufhäuser, führt aus: „Das aktuelle 15-Jahres-Hoch ist von steigenden Gewinnen untermauert.“ Gerade Letzteres ist ein sicheres Anzeichen, dass aus einer tollen Idee ein solides Geschäft geworden ist, nicht nur mit Umsatz, sondern auch eines, das Gewinn abwirft. „Allein Apple hat im vergangenen Quartal einen unglaublichen Ge-



winn von 18 Milliarden US-Dollar gescheffelt – so viel wie kein anderer Konzern. Auch Google, Microsoft, Cisco und Intel erzielen Milliardengewinne“, fasst Börse ARD die Beobachtung der Experten zusammen.

Vom einzelnen Computer zum Internet der Dinge. Dabei hat sich die tolle Anfangsidee von Steve Jobs längst verselbstständigt. Neue Ideen kamen hinzu – das Internet für alle, das Handy für alle –, die die Anfangsidee bereichert und vervielfältigt haben. So wurden aus dem „Computer für alle“ längst „Computer in allem“, die zudem untereinander Informationen austauschen, die sie zuvor selbstständig gesammelt haben. Ein Trend, den bereits der US-amerikanische Informatiker Mark Weiser im Jahr 1991 in dem Aufsatz „The Computer for the 21st Century“ skizziert hatte. Seine Vision: Der Computer als menschenbezogene Maschine wird zunehmend in Geräte des alltäglichen Gebrauchs integriert, die miteinander kommunizieren.

Im Jahr 1999 wurde diese Vision vom Mitgründer und damaligen Leiter des Auto-ID Center am Massachusetts Institute of Technology (MIT) Kevin Ashton in einem Vortrag erneut aufgegriffen und als „Internet of Things“ (auf Deutsch „Internet der Dinge“) tituliert. Die Fortschritte in der RFID-Chip-

und der Sensortechnologie haben beim Internet der Dinge in den letzten Jahren dann schließlich einen neuen Entwicklungsschub ausgelöst.

Wachstumsschub dank Internet. Waren es bis in die 1980er-Jahre hinein also nur wenige Millionen Computer, die weltweit und weitestgehend unvernetzt im Einsatz waren, so sind es heute mehrere Milliarden Rechner in jeder denkbaren Größen- und Leistungsordnung, die via Internet miteinander verbunden sind. So entsteht zunehmend eine digitale Parallelwelt, die einer eigenen Wachstumsdynamik zu unterliegen scheint. Während es etwa in den USA in den traditionellen Wirtschaftsbranchen an langfristigen Investitionen fehlt – so

warnte Ex-Notenbankchef Alan Greenspan vor wenigen Wochen: „Die Zuversicht der Unternehmen fehlt. Niemand will langfristig investieren, weil niemand weiß, was passieren wird“ –, könnten etwa die Investitionen in das Internet der Dinge und daraus resultierende Produktionsschübe allein in den USA bis zum Jahr 2030 auf über sechs Billionen US-Dollar anwachsen, so eine Kalkulation des Managementberatungs-, Technologie- und Outsourcing-Dienstleisters Accenture. Damit könnte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Vereinigten Staaten in den kommenden Jahren jährlich im Schnitt um über zwei Prozent kräftiger ausfallen als bislang erwartet.

Allein diese kleine Rechnung macht deutlich, dass das Internet und darauf fußende Technologien mehr und mehr die Bedeutung der klassischen Industrie für die Wirtschaftsleistung der USA verdrängen und zum neuen Motor der „größten Ökonomie der Welt“ werden.

„Das Detroit des 21. Jahrhunderts“. Man kann diese Entwicklung gar nicht hoch genug einschätzen. Denn seit Jahren ringen die USA um eine Neuausrichtung ihrer Wirtschaft, um neue Perspektiven auf einem globalen Markt, auf dem mit immer härteren Bandagen gekämpft wird. Kein US-Autobauer kann etwa mit dem Preis für chinesische Autos mithalten. Keine Textilfabrik im Land der unbegrenzten Möglichkeiten kann mit den Löhnen in Lateinamerika konkurrieren und nur wenige US-Maschinenhersteller erreichen die Qualität von Maschinen „Made in Germany“.

„Im Silicon Valley erfinden sich die USA neu, als weltweit führende Wirtschaftsnation.“

Das Ergebnis kann man in vielen Städten der USA hautnah erleben: Industrieruinen und ausgestorbene Stadtviertel. Der Niedergang der Automobilmetropole Detroit ist dafür das beste Beispiel. Was also tun?

Eine Antwort auf diese Misere kommt aus dem Silicon Valley. Das sonnendurchflutete Tal ganz im Westen der USA ist das neue Detroit, das „Detroit des 21. Jahrhunderts“. Hier wird ebenso an der Digitalisierung aller Lebensbereiche des Menschen gebastelt wie an dem „Auto von morgen“. Im Silicon

Valley erfinden sich die USA neu, als weltweit führende Wirtschaftsnation. „Die Hoheit der USA bei Standard-IT-Services wie Social Networks, Suchmaschinen, Online-Versand oder Smartphones droht sich auch auf den industriellen

Bereich auszuweiten“, so etwa die Einschätzung von Franz Gruber, Chef des deutschen 4.0-Pioniers Forcam. Und Friedhelm Loh, Vizepräsident des Bundesverbands der Deutschen Industrie (BDI), räumt ein: „Die großen Häuser für mechanische Software sind nun einmal in den USA. Von daher haben die Amerikaner, weil sie in diesem Bereich wesentlich stärker sind als wir, als Ausgangspunkt mindestens eine bessere Chance.“

Poleposition für die USA. Nach der Erfindung des Fließbands zur Massenproduktion in den USA, die ein Auslöser für die zweite industrielle Revolution war, haben die Amerikaner nun in Sachen vierte industrielle Revolution scheinbar wiederum die Poleposition belegt (die erste industrielle Revolution geht auf das Konto von Großbritannien, an der dritten industriellen Revolution waren mehrere Länder beteiligt; siehe dazu auch Grafik auf Seite 18).

Kern der vierten industriellen Revolution, die von der deutschen Bundesregierung auch mit „Industrie 4.0“ titulierte, ist eine Industrieproduktion, die gekennzeichnet sein wird „durch starke Individualisierung der Produkte unter den Bedingungen einer hoch flexibilisierten (Großserien-) Produktion, die weitgehende Integration von Kunden und Geschäftspartnern in Geschäfts- und Wertschöpfungsprozesse und die Verkoppelung von Produktion und hochwertigen Dienstleistungen“, so die Definition aus Berlin. Zu erreichen sein wird das nur, indem alle Faktoren, die irgendwie an der Produktion von Gütern beteiligt sind – also Hersteller, Kun-

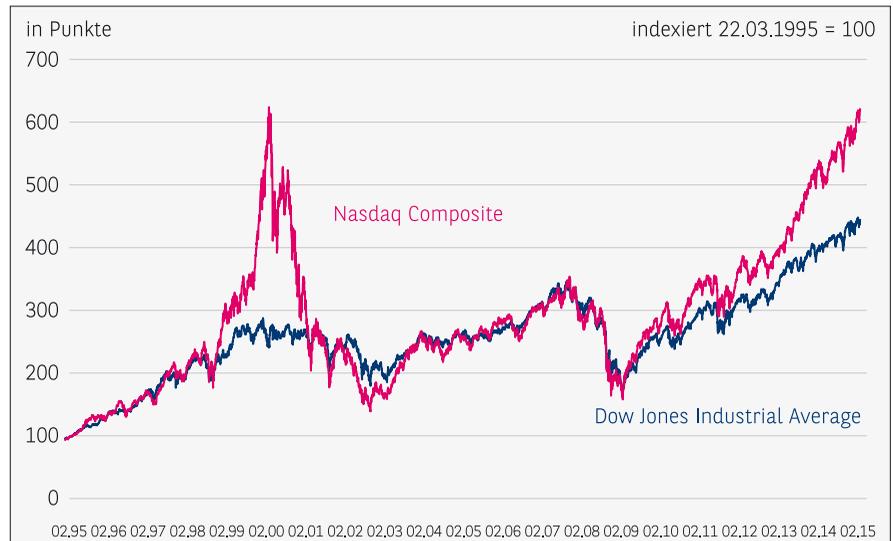
den, Zwischenhändler ebenso wie die Maschinen, die die Produkte anfertigen, miteinander in Kontakt stehen. Das geht nur über eine hochkomplexe Software und über zahlreiche Schnittstellen, die Informationen aufnehmen, verarbeiten (im Sinne von „verstehen“) und geordnet und vor allem zielgerichtet weiterleiten – eben Industrie 4.0.

Neue Technologien verändern das Leben. Doch „Internet der Dinge“ und „Industrie 4.0“ sind nur zwei Aspekte einer viel größeren, umfassenderen Entwicklung, nämlich der Durchdringung

aller menschlichen Lebenswelten mit der Informationstechnologie. Und dies wiederum ist auch nur ein Teilaspekt, nämlich ein Bereich der Neuen Technologien, die allesamt das Potenzial haben, unser Leben maßgeblich zu verändern. So haben wir der Biotechnologie ein völlig neues Verständnis von den Abläufen im menschlichen Körper zu verdanken, und dank der Erneuerbaren Energien sind wir in der Lage, Ressourcen nachhaltig – und nicht wie im Falle von Öl und Kohle nur einmalig – zu nutzen. Das verändert nicht nur unseren Energieverbrauch, es ändert auch unsere Einstellung zur Umwelt, das Bewusstsein, dass da etwas ist, mit dem man pfleglich umzugehen hat, weil es sonst bald nichts mehr gibt, um das man sich kümmern müsste.

Nasdaq Composite – Spiegelbild der Neuen Technologien. Die wachsende Bedeutung der Neuen Technologien für die gesamte Wirtschaft der USA spiegelt sich nun auch in der Entwicklung des Nasdaq Composite wider. In diesem Index sind die nach Marktkapitalisierung derzeit 2.568 größten Unternehmen aus der Technologiebranche zusammengefasst, die auf der voll-elektronischen Plattform Nasdaq (das Buchstabenkürzel steht für National Association of Securities Dealers Automated Quotations) gehandelt werden. Seit einigen Jahren, seit etwa 2012,

ABBILDUNG 2: HIGHTECH VERSUS „TRADITIONELL“ – NASDAQ COMPOSITE UND DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE SEIT 20 JAHREN

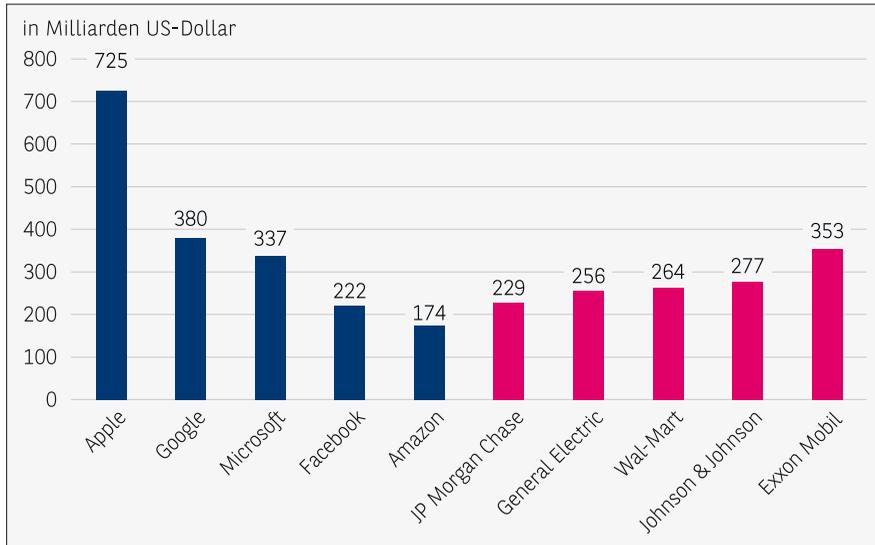


Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

kann dieser nun den Dow Jones Industrial Average, kurz Dow Jones, der überwiegend Unternehmen aus den traditionellen Branchen berücksichtigt – nennen wir sie vereinfacht „alte Technologien“ oder „Old Economy“ –, davoneilen (Abbildung 2). Entsprechend „wertvoller“, sprich höher werden auch viele Gesellschaften aus dem Bereich der Neuen Technologien oder auch „New Economy“ am Markt bewertet. Mit 725 Milliarden US-Dollar kommt Apple derzeit auf die höchste Marktkapitalisierung – diese errechnet sich aus der Multiplikation aller Aktien eines Unternehmens mit dem aktuellen Aktienkurs – eines börsennotierten Unternehmens in den USA. Damit wird iPad & Co von der Anlegerschaft ein doppelt so hoher Wert zugemessen wie den vielen Millionen Tonnen Öl, die Exxon Mobil jedes Jahr aus dem Boden holt. Der Ölkonzern ist mit 353 Milliarden US-Dollar das derzeit wertvollste Unternehmen aus den „alten Technologien“ (Abbildung 3).

Was ist ein Tech-Unternehmen wert? Die Frage bleibt jedoch, ob die Unternehmen aus dem Bereich Neue Technologien wirklich das wert sind, was ihre Marktkapitalisierung auf den ersten Moment vermuten lassen könnte. Es ist zwar einerseits richtig, dass die Tech-Unternehmen heute im Durchschnitt deutlich höhere Umsätze und Gewinne erwirtschaften

ABBILDUNG 3: DIE JEWEILS FÜNF GRÖSSTEN UNTERNEHMEN AUS DER „NEUEN“ UND DER „ALTEN“ TECHNOLOGIEWELT IN DEN USA (NACH MARKTKAPITALISIERUNG)



Quelle: Bloomberg; Stand: 13.03.2015

Andererseits sind viele Unternehmen, die im Nasdaq Composite gelistet sind, nach klassischen Bewertungsgrößen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) oder Dividendenrendite nicht gerade ein Schnäppchen. Google etwa kommt aufgrund des geschätzten Gewinns für das laufende Jahr in Höhe von knapp 29 US-Dollar auf ein KGV von aktuell 19. Das heißt, ein Anleger, der heute eine Aktie von Google erwirbt, müsste theoretisch bei einem stagnierenden Ergebnis 19 Jahre lang warten, bis er seinen Einsatz

ten als etwa im Jahr 2000. „Die überwiegende Mehrheit der börsennotierten Hightech-Firmen ist profitabel und kann sich sehr gut selbst (re)finanzieren. Von einer Blase wie 2000 würde ich nun auf keinen Fall sprechen“, sagt etwa Markus Golinski.

zurückverdient hat. Doch wer vermag schon angesichts des schnellen technologischen Wandels 19 Jahre nach vorne zu schauen? Wer weiß, ob Google in 19 Jahren überhaupt noch existiert? Und die Dividendenrendite? Fehlanzeige, Google zahlt keine Dividende.

EBAY BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN PS24F8 / DE000PS24F81

Kurs des Basiswerts 59,647 USD

Bonuskurs 75,00 USD

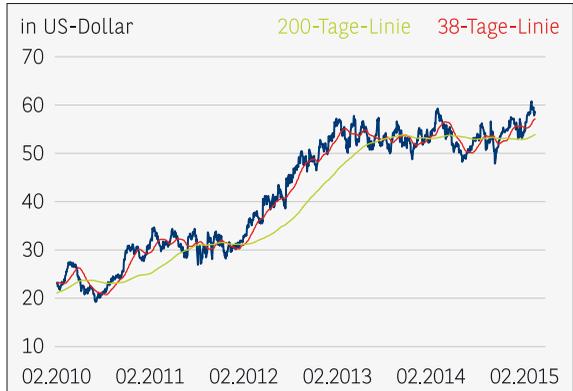
Barriere 45,00 USD

Bewertungstag 18.12.2015

Geldkurs / Briefkurs 64,10 EUR / 64,20 EUR

Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.03.2015

EBAY



Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.

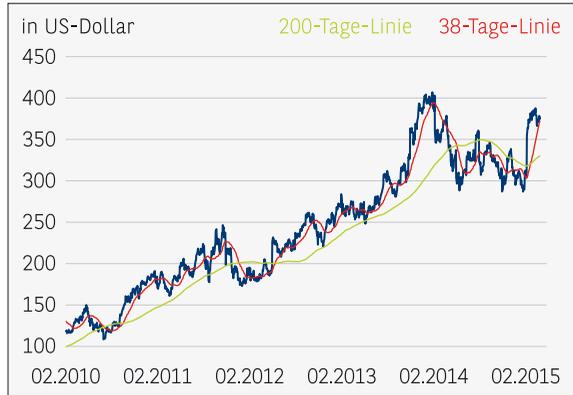
AMAZON BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS3JY0 / DE000PS3JY03
Kurs des Basiswerts	374,662 USD
Bonuskurs	400,00 USD
Barriere	300,00 USD
Bewertungstag	18.12.2015
Geldkurs / Briefkurs	351,61 EUR / 351,91 EUR

Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.03.2015

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.

AMAZON



Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

Die Überlegung einiger Investoren, angesichts solcher Zahlen und Zeiträume lieber auf Altbewährtes zu setzen und sich ein paar Aktien aus dem Dow Jones zusammenkaufen, die immerhin auf eine Dividendenrendite von durchschnittlich drei Prozent kommen, wird da verständlich.

Feeling statt nackte Zahlen. Doch mit der Bewertung für Unternehmen aus den Neuen Technologien ist das so eine

Sache. Naturgemäß schreiben Firmen, die eine tolle Idee haben, anfangs sehr geringe Umsätze und Gewinne. Entsprechend hoch fallen die Bewertungskennzahlen aus. Wer hier investiert, setzt auf die Zukunft, darauf, dass die Gesellschaft im wahrsten Sinne des Wortes die Welt verändern wird. Im Falle von Apple, Microsoft, Google & Co ist das ja auch irgendwie passiert. Doch haben diese Gesellschaften immer noch die Kraft, die Welt zu verändern?

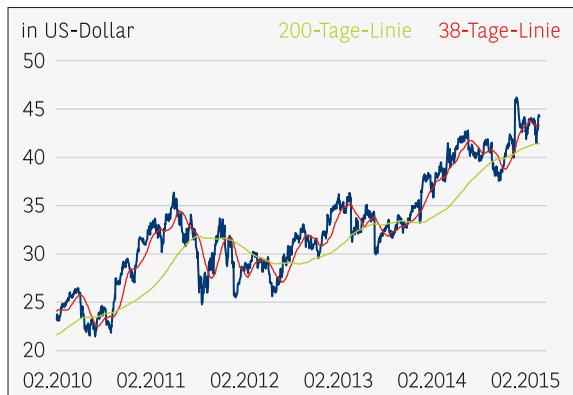
ORACLE BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS1HCE / DE000PS1HCE1
Kurs des Basiswerts	43,7805 USD
Bonuskurs	55,00 USD
Barriere	35,00 USD
Bewertungstag	18.12.2015
Geldkurs / Briefkurs	45,75 EUR / 45,95 EUR

Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.03.2015

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.

ORACLE



Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

ABBILDUNG 4: DER NASDAQ COMPOSITE SEIT 1988 AUS DEM BLICKWINKEL DER CHARTTECHNIK



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

Tech-Unternehmen? Es gibt keine nackten Zahlen, mit denen man „Kraft“, „Energie“, „Können“ und „Innovation“ messen kann, zumindest dann nicht, wenn man sich auf geistige Größen bezieht. Hier ist viel Gefühl gefragt, ein „Feeling“ für das Unternehmen und seine Technologie.

Fazit. Was unter dem Strich bleibt, ist die Erkenntnis, dass sich die Welt ändert. Und der Nasdaq Composite diese Änderung widerspiegelt. Insofern wird es mit dem Index weiter aufwärts gehen, was aber nicht ohne größere Unterbrechungen geschehen wird. Das heißt, es ist jederzeit

Sollte das der Fall sein, mögen die aktuellen Bewertungen o.k. sein, wie man so schön sagt. Fehlt die Kraft, wären sie wohl überbewertet. Und nun beginnt etwas, woran letztendlich wohl kein Anleger, der in Neue Technologien investieren möchte, vorbeikommt, eine Art „Glaubensfrage“: Wie viel Kraft, wie viel Energie, wie viel Können, wie viel Innovation steckt in einem

zeit mit durchaus schweren Korrekturen zu rechnen. Auch auf die Gefahr hin, nun den einen oder anderen Anleger zu verschrecken, selbst ein Rückgang auf 2.000 Punkte wäre möglich, und am langfristigen Aufwärtstrend hätte sich immer noch nichts geändert (Abbildung 4). (oh)

FACEBOOK BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS24GW / DE000PS24GW6
Kurs des Basiswerts	85,462 USD
Bonuskurs	100,00 USD
Barriere	60,00 USD
Bewertungstag	17.06.2016
Geldkurs / Briefkurs	85,66 EUR / 85,86 EUR

GOOGLE BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS24LC / DE000PS24LC8
Kurs des Basiswerts	571,058 USD
Bonuskurs	700,00 USD
Barriere	400,00 USD
Bewertungstag	17.06.2016
Geldkurs / Briefkurs	601,09 EUR / 601,19 EUR

TWITTER BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS2411 / DE000PS24114
Kurs des Basiswerts	51,704 USD
Bonuskurs	65,00 USD
Barriere	45,00 USD
Bewertungstag	18.12.2015
Geldkurs / Briefkurs	48,84 EUR / 49,04 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.03.2015

daily DAX®

SO BEGINNT TRADING.



Wenn DAX® – dann *daily*:
www.bnppnewsletter.de

Bestens vorbereitet auf den Börsentag: Für DAX-Trader kann es nur einen Newsletter geben: *daily DAX®*. Täglich erhalten Sie eine ausführliche, charttechnische Analyse mit Rück- und Ausblick, wichtige Daten des Tages sowie das beliebte DAX-Video. Natürlich pünktlich vor Börseneröffnung. Kostenfrei. ***daily DAX®*: So beginnt Trading.**



BNP PARIBAS

www.bnppnewsletter.de



Foto: © 2015 PHOENIX CONTACT

Interview mit Franciska Bárdos und Antoine Levy (IconParc)

„Wir befinden uns in der vierten industriellen Revolution.“

Fast die Hälfte der weltweiten Bevölkerung ist heute online, in den Industriestaaten sogar fast 80 Prozent. Durch die Informationstechnologien (IT) ist es auf den Märkten zudem zu einer völlig neuen Dynamik gekommen – neue technische Trends setzen sich rasend schnell durch und verdrängen all jene Marktteilnehmer, die diese nicht rechtzeitig erkannt haben. Doch was unterscheidet einen neuen Trend von einer bloßen Modeerscheinung? Überhaupt, welche IT-Trends gibt es derzeit? Und wie stehen deutsche Unternehmen diesbezüglich da? Über diese und weitere zentrale Fragen hat sich MÄRKTE & ZERTIFIKATE mit den beiden Brancheninsidern Franciska Bárdos und Antoine Levy vom Münchener eBusiness-Unternehmen IconParc unterhalten.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Frau Bárdos, Herr Levy, „Big Data“, das „Internet der Dinge“, „Industrie 4.0“, „eBusiness“ – dem Laien könnte angesichts der vielen Begriffe, die tagtäglich durch die Medien geistern, ganz schwindlig werden. Geben Sie uns doch bitte kurz eine grobe Orientierung, wie sind diese Begriffe einzuordnen?*

Antoine Levy: Im Grunde sind das alles Schlagwörter, die verschiedene Aspekte der fortschreitenden Digitalisierung hervorheben. Die Informationstechnologien durchdringen dabei mehr und mehr alle Lebensbereiche. So steht das „Internet der Dinge“ dafür, dass heute längst nicht mehr nur klassische Computer oder Smartphones mit dem Internet kommunizieren, sondern beispielsweise auch Autos, Heizungen im Privathaushalt oder Teilkomponenten in der Produktion. Bei „Big Data“ geht es um Auswertungen von großen und komplexen Datenströmen. Der Begriff „Industrie 4.0“ spielt auf die vierte industrielle Revolution an, in der wir uns gerade befinden. Unter eBusiness lässt sich alles zusammenfassen, was mit der elektronischen Geschäftsanbahnung und -abwicklung zu tun hat. Hierzu gehört sowohl der eCommerce für den elektronischen Handel als auch eProcurement für die elektronische Beschaffung.

Uns scheint, dass die Digitalisierung ein Trend ist, der sich selbst verstärkt?

Franciska Bárdos: Ja, auf jeden Fall. Denn durch die Digitalisierung haben sich auch die Spielregeln und die Dynamik auf den Märkten drastisch verändert. Durch die zunehmende Vernetzung erhalten etwa disruptive Unternehmen Chancen in einem nie da gewesenen Ausmaß. Disruptiv ist ein Unternehmen dann, wenn es durch einen bahnbrechenden Technologiesprung eine Branche oder einen ganzen Markt komplett aufmischt. Fast immer sind es kleine Firmen, die hier vorpreschen und große etablierte Spieler dumm aus der Wäsche gucken lassen.

Aber disruptive Unternehmen sind doch keine neue Erscheinung?

Franciska Bárdos: Da stimme ich Ihnen zu. Innovative Durchbrüche gab es schon immer in der Geschichte der Menschheit. Wie beispielsweise die Erfindung des Buchdrucks, der die Schreibstuben der Mönche abgelöst hat. Das Neue ist jedoch

die Geschwindigkeit, mit der heute Innovationen zutage treten und sich am Markt durchsetzen. Dabei ermöglicht das Internet gerade kleinen erfinderischen Unternehmen neue Geschäftsmodelle.

Antoine Levy: Richtig. 1998 löste zum Beispiel der Student Shawn Fanning eine Revolution bei den Musikverlagen aus. Der damals 18-Jährige entwickelte ein Programm, mit dem ans Internet angeschlossene Computer Musikdateien eins zu eins austauschen konnten. Die von ihm gegründete Plattform

Napster veränderte die Musikbranche nachhaltig. Ähnliche Geschichten sieht man heute immer wieder.

Dabei erweisen sich häufig große Unternehmen als Träger, wenn es um Innovationen geht – oft scheuen sie

große Veränderungen regelrecht. Wenn sie jedoch langfristig am Markt erfolgreich bleiben möchten, täten auch sie gut daran, sich noch intensiver mit den aktuellen IT-Trends und den Folgen für ihr Kerngeschäft auseinanderzusetzen.

Woran könnte es denn liegen, dass Unternehmen sich nicht intensiv genug mit IT-Trends beschäftigen?

Franciska Bárdos: Zum einen beobachten wir bei Geschäftsentscheidern oft, dass sie gewisse IT-Trends nur als kurze Modeerscheinung bewerten. So nach dem Motto „Damit muss ich mich nicht beschäftigen, das wird auch wieder vorbeigehen.“ Sicherlich gibt es viele Innovationen, die nur eine kurze Lebensdauer haben oder sich gar nicht richtig am Markt etablieren. Wenn wir jedoch von wahren Trends im soziologischen Sinne sprechen, dann handelt es sich um tief greifende und nachhaltige Entwicklungen, welche die Gesellschaft – und damit auch Unternehmen und Märkte – umfangreich beeinflussen. Solche Trends als Modeerscheinungen abzutun kann fatal für den Unternehmenserfolg sein.

Übrigens sind selbst die bedeutendsten Entscheider nicht vor solchen Fehleinschätzungen gefeit. 1995 sagte Bill Gates einmal „Internet ist nur ein Hype!“. Nur wenige Jahre später ruderte der Microsoft-Chef zurück und hielt seine Mitarbeiter an, sich fortan nur noch auf das Internet-Business zu konzentrieren.

Heißt das, Unternehmen verschlafen IT-Trends, weil sie diese einfach nicht ernst genug nehmen?

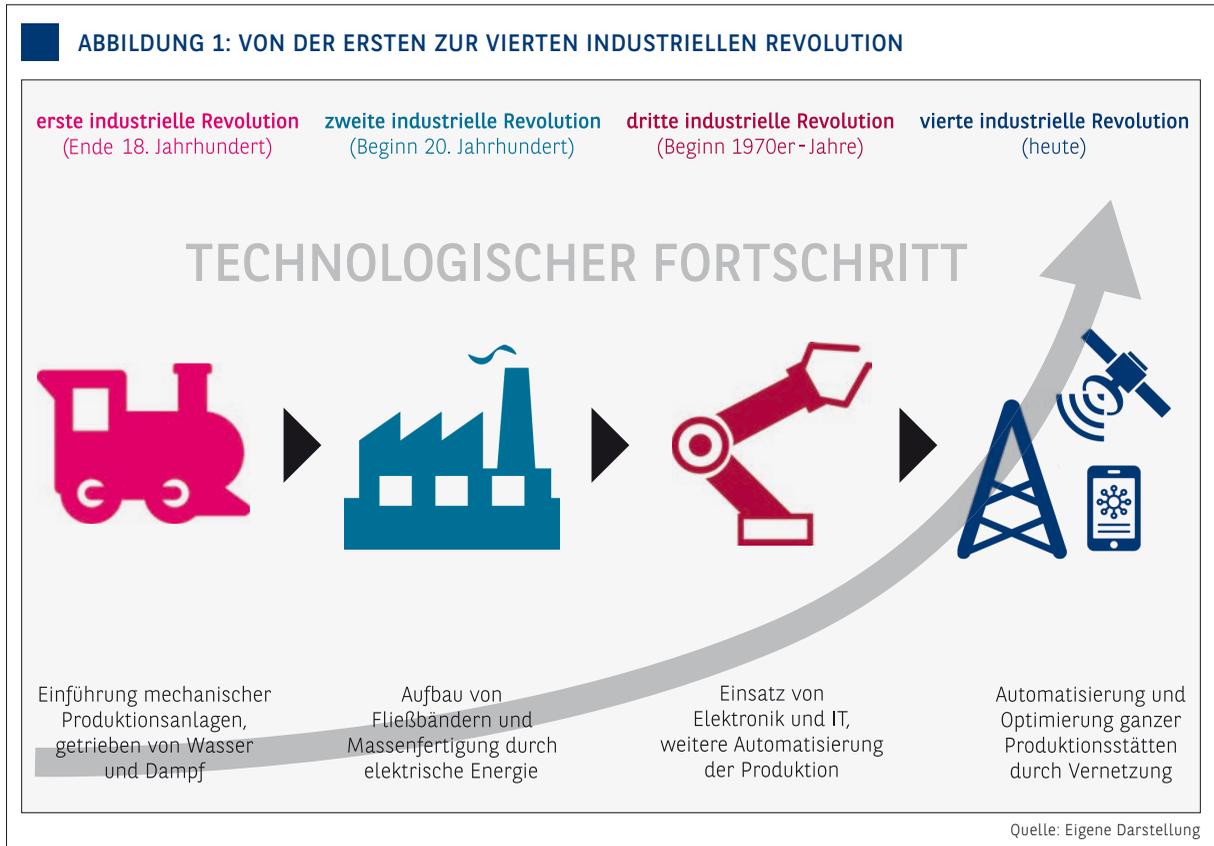
Franciska Bárdos: Nicht ernst genug nehmen ist eine Be-

„Durch die Digitalisierung haben sich die Spielregeln und die Dynamik auf den Märkten drastisch verändert.“

trachtungsebene. Ich denke, dass viele auch einfach nur überfordert sind oder dass nicht genug Wissen vorhanden ist. In Gesprächen mit Kunden erleben wir immer wieder, wie offen Geschäftsführer für IT-Innovationen sind, wenn wir ihnen die Vorteile an ganz konkreten Beispielen veranschaulichen. Und zwar anhand von Szenarien, die mit ihrem Kerngeschäft zu tun haben, und in einer für sie verständlichen Sprache, die weitgehend ohne IT-Fachjargon auskommt.

Woher nehmen Sie als Experten Ihr Wissen? Oder mit anderen Worten, wie bewerten Sie, ob ein Phänomen eine Modeerscheinung oder ein langfristiger IT-Trend ist?

Franciska Bárdos: Hilfreich für die Beurteilung ist es, wenn man sich grundsätzliche Bedürfnisse von Menschen vor Augen führt und schaut, inwiefern aktuelle technologische Trends diese befriedigen können. Es gibt grundsätzliche Bedürfnisse, die sich auch in vielen Tausend Jahren kaum



Woran ist erkennbar, ob ein Phänomen nur eine Modeerscheinung ist oder doch ein langfristiger Trend, mit dem es sich zu beschäftigen lohnt?

Antoine Levy: Nun, das ist sicherlich nicht immer ganz einfach. Ein Ansatz wäre, sich in regelmäßigen Abständen mal ein paar Tage im Jahr vom „normalen“ Arbeitsalltag freizumachen und sich mit solchen strategischen Themen zu beschäftigen. Wenn bestimmte Schlagwörter seit Jahren immer wieder breit in den Fachmedien präsent sind, wie zum Beispiel Cloud, Industrie 4.0 und eBusiness, könnte es sich lohnen, genauer hinzuschauen. Externe Berater – wie wir – können dabei helfen, die Brücke zwischen IT-Technologie auf der einen Seite und dem Geschäftsbedürfnis auf der anderen Seite zu schlagen.

ändern. So möchten wir beispielsweise genauso wie die Urmenschen unsere Grundversorgung sicherstellen. Als soziale Wesen kommunizieren wir auch gern mit unserergleichen.

Neue Technologien setzen sich insbesondere dann durch, wenn wir uns von ihnen versprechen, dass diese unsere Bedürfnisse besser als die Vorgängertechnologien erfüllen. Beispielsweise erfüllt das Mobiltelefon das Bedürfnis der Kommunikation in einer mobilen Gesellschaft besser als ein Festnetz-Anschluss. Die Mobilität der Menschen hat mit den neuen Transportmöglichkeiten im letzten Jahrhundert immens zugenommen, und so war es nur eine Frage der Zeit, bis etwas erfunden wurde, das den Menschen die

Möglichkeit einräumt, unterwegs mit ihren Liebsten oder Geschäftskontakten in Verbindung zu bleiben.

Und mit welchen aktuellen IT-Trends sollten sich Unternehmen auf jeden Fall beschäftigen?

Antoine Levy: Ein großer Trend ist die derzeit stattfindende vierte industrielle Revolution, die wir bereits in der ersten Frage kurz angeschnitten haben und die ja von der Bundesregierung publikumswirksam mit „Industrie 4.0“ titulierte wurde. Die erste industrielle Revolution bestand in der Mechanisierung mit Wasser-

und Dampfkraft, darauf folgte die zweite industrielle Revolution: Massenfertigung mithilfe von Fließbändern und elektrischer Energie. Dann kam die dritte Industrielle Revolution, die digitale, bei der Elektronik und IT die Automatisierung der Produktion weiter vorantrieben. Heute befinden wir uns in der vierten industriellen Revolution. Hierbei werden elektrische und mechanische Teile über Software-Komponenten miteinander verbunden, sodass alles ständig mit allem über das Internet kommuniziert (Abbildung 1).

Das klingt erst einmal noch sehr abstrakt. Können Sie mal an einem Beispiel veranschaulichen, was die Industrie 4.0 für den Produktionsprozess bedeutet?

Antoine Levy: Nun, durch die stärkere Vernetzung von Produktion und IT wird es möglich sein, besser auf individuelle Kundenwünsche einzugehen und dennoch günstig zu produzieren. Dabei werden Einzelteile sogenannte RFID-Chips in sich tragen, sodass sie noch während des Produktionsprozesses mit den Anlagen kommunizieren können. Die Werkteile fahren dabei zur jeweils richtigen Station und lassen sich individuell bearbeiten. Das heißt, innerhalb einer Produktionslinie können unterschiedliche Varianten hergestellt werden. Oder mit anderen Worten: In der Zukunft werden Sie als Kunde verstärkt hochindividualisierte Produkte zu Preisen von der Stange kaufen können.

Betrifft die digitale Transformation hauptsächlich Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe? Wie sieht es Ihrer Meinung nach in der Finanzbranche aus?

Franciska Bárdos: Letztendlich stehen alle Branchen vermehrt



unter Druck, ihre Wertschöpfungskette zunehmend zu digitalisieren, so auch die Banken- und Finanzwelt. Immer mehr Menschen wickeln ihre Finanztransaktionen per Internet via Tablet oder Smartphone ab. Sie greifen dabei auf Dienstleistungen zurück, die oft nicht von Banken, sondern von branchenfremden Unternehmen angeboten werden. Denken Sie etwa an Apple Pay, MyWallet von der Telekom oder an das von Ebay im Jahr 2002 aufgekaufte Online-Bezahlungssystem Paypal. Mehr und mehr drängen solche Unternehmen in den klassischen Bankensektor.

Eine Entwicklung, die meiner Ansicht nach von den traditionellen Geldhäusern bislang völlig unterschätzt wird. Zu diesem Ergebnis kommt etwa auch das „Factbook 2015“, das vor wenigen Wochen im Banken-Verlag erschienen ist. Die Studie zeigt, dass es vor allem Nicht-Banken sind, die den Wettbewerbsvorsprung, der sich aus der Digitalisierung ergibt, für sich nutzen, sei es im Bezahlverkehr, im Investmentbereich oder im Kreditgeschäft. „Das digitale Geschäft bringt eine disruptive Kraft mit sich, die den Markt nachhaltig verändern wird“, so fasst Stefan Roßbach, Mitautor der Studie, seine Beobachtung zusammen.

Herr Levy, Sie sind seit vielen Jahren Mitinhaber des eBusiness-Unternehmens IconParc. Was sind Ihre Erfahrungen bezüglich eBusiness auf dem deutschen Markt?

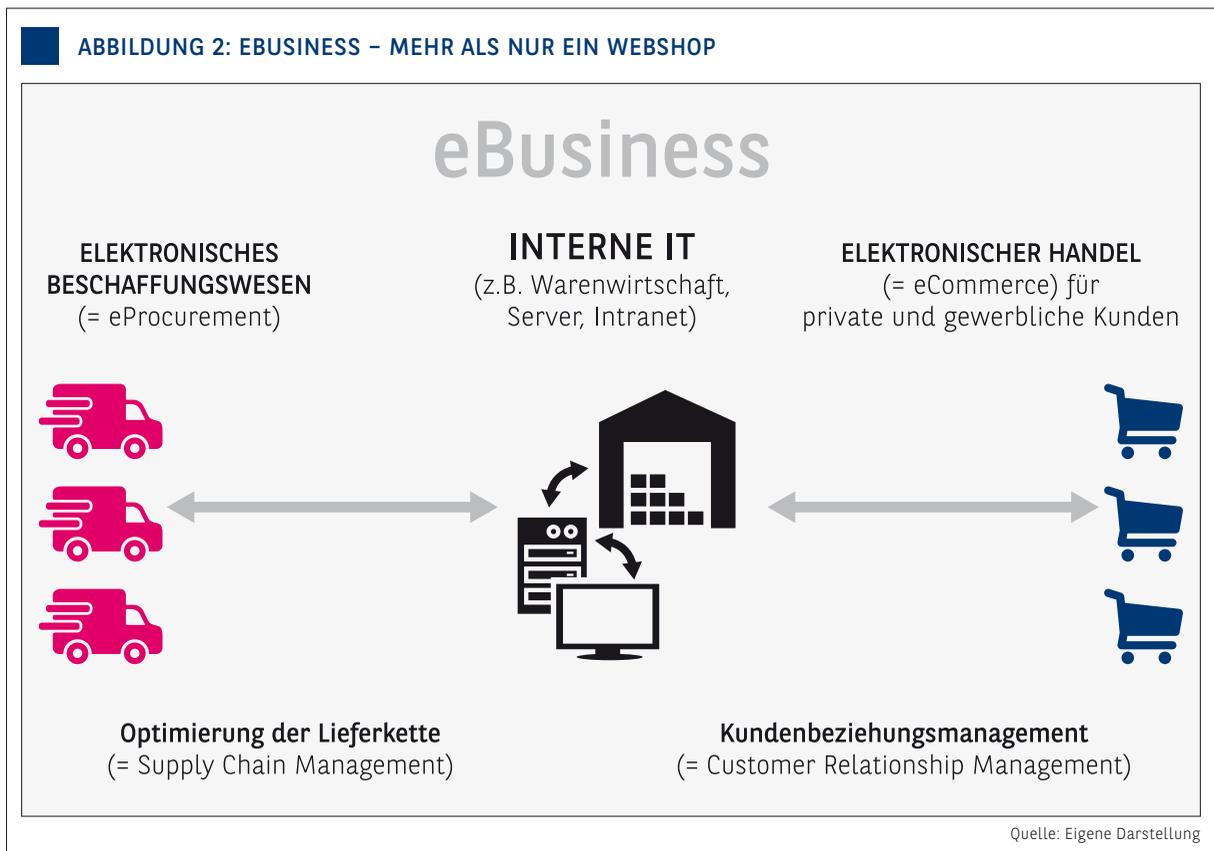
Antoine Levy: Na ja, wir sind schon seit über 17 Jahren im Geschäft, ein neues Thema ist eBusiness also eigentlich nicht mehr. Dennoch tun sich deutsche Unternehmen ziemlich schwer damit, ihr Geschäft zu digitalisieren. Viele assoziieren mit „elektronischem Geschäft“ nur den Bereich eCommerce. Vor allem, weil dieser Teilbereich des eBusiness am ehesten

für die breite Masse sichtbar ist. So gibt es relativ viele simple Webshops auf dem Markt, bei denen lediglich an private Kunden verkauft wird.

eBusiness umfasst jedoch einen weitaus größeren Bereich. Ganzheitliche und nachhaltige eBusiness-Plattformen, bei denen Geschäftskunden involviert sind, sind in Deutschland eher rar gesät. Ich meine damit vor allem Plattformen, die voll in die Geschäftsprozesse und die bestehende IT-Infrastruktur integriert sind (Abbildung 2). Es ist erstaunlich, wie

Antoine Levy: Tja, im Prinzip haben Sie da recht. Nur ist es so, dass sich Unternehmen im Zuge der Digitalisierung intensiv mit ihren Prozessen auseinandersetzen müssen. So etwas kann schnell komplex werden – eine gewisse Scheu beobachten wir dabei immer wieder. Hinzu kommt, dass bei Plattformen, die Geschäftskunden zur Zielgruppe haben, die technischen Anforderungen um ein Vielfaches umfangreicher sind als bei einfachen Webshops. So kann es sein, dass mehrere Warenwirtschaftssysteme angebunden werden

ABBILDUNG 2: EBUSINESS – MEHR ALS NUR EIN WEBSHOP



viele Unternehmen noch heute Bestellungen per Fax entgegennehmen und dabei Positionen von mehreren Hundert Artikeln manuell eingeben. Das kostet nicht nur Zeit, sondern ist auch sehr fehleranfällig. Eines der vielen Ziele im eBusiness ist daher die Reduktion von solchen Medienbrüchen und die Automatisierung von einfachen manuellen Tätigkeiten.

Wenn der Vorteil so offensichtlich ist, weshalb wird dann gezögert? Deutschland ist ja im internationalen Vergleich ein verhältnismäßig teurer Standort. Da sollten die Unternehmen doch erst recht Interesse an der Steigerung der Kosteneffizienz haben.

müssen. Auch erwartet der Geschäftskunde meist, dass individuell ausgehandelte Preise und Lagerbestände in Echtzeit eingeblendet werden.

All dies sind Beispiele für Anforderungen, die ein einfacher Webshop von der Stange nicht leisten kann. Letztendlich sind für das Geschäftskundenumfeld daher immer individuelle Anpassungen einer Plattform nötig. Und hier kommt, das darf ich vielleicht an dieser Stelle kurz erwähnen, IconParc ins Spiel. Wir entwickeln Softwarelösungen für das eBusiness und passen diese exakt auf die Bedürfnisse unserer Kunden an, und das alles aus einer Hand.

Franciska Bárdos: Ich möchte noch einen Punkt ergänzen. Ich

UNBEZAHLBARES WISSEN KOSTENLOS ABONNIEREN.

Das Magazin für Ihre Anlageentscheidungen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE – das Wissensmagazin von BNP Paribas informiert Sie alle zwei Monate über die ganze Welt der Börse mit vielen Hintergrundstorys.

Auf 60 Seiten lesen Sie alles zu folgenden Themen: Indizes, Anleihen, Währungen, Aktien, Rohstoffe und News.

Jetzt kostenlos abonnieren unter dem Punkt „Service“ auf der Website www.bnpparibas.de

Oder Coupon ausschneiden und einfach faxen an: **+49 69 7193 3499**



BNP PARIBAS

www.bnpparibas.de



- Ja, ich möchte ab sofort das Magazin „MÄRKTE & ZERTIFIKATE“ kostenfrei als Printausgabe per Post erhalten.
- Ja, ich möchte ab sofort das Magazin „MÄRKTE & ZERTIFIKATE“ kostenfrei per E-Mail erhalten.
- Ja, ich möchte ab sofort den wöchentlichen Newsletter „MÄRKTE & ZERTIFIKATE **weekly**“ kostenfrei per E-Mail erhalten.
- Ja, ich möchte ab sofort den täglichen Newsletter „MÄRKTE & ZERTIFIKATE **daily**“ kostenfrei per E-Mail erhalten.

Sie können auch eine E-Mail mit Ihrer vollständigen Adresse und dem Stichwort „Abo MuZ“ an derivate@bnpparibas.com schicken. Unsere kostenfreie Hotline: 0800 0267267

Firma _____

Vorname _____ Nachname _____

Straße _____ Hausnummer _____

PLZ _____ Ort _____

E-Mail _____

Ich erkläre mich mit der Speicherung meiner persönlichen Daten durch BNP Paribas einverstanden. Diese Daten werden selbstverständlich nicht an Dritte weitergegeben. Diese Zustimmung kann ich jederzeit widerrufen (derivate@bnpparibas.com)

Entgelt
zahlt
Empfänger

Deutsche Post 
WERBEANTWORT

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

habe die Erfahrung gemacht, dass es oft auch einfach an anschaulichen Szenarien fehlt, an denen die Vorteile von eBusiness dargestellt werden. Wie Herr Levy schon erwähnt hat, bedeutet eBusiness immer auch, dass man sich Geschäftsprozesse genauer anschaut. IT-Mitarbeiter, die zwar über das technische Verständnis verfügen, haben in der Regel weniger den Blick für Unternehmensprozesse als Ganzes. Geschäftsführer und Entscheider schon eher, nur haben diese weniger mit IT-Themen

am Hut. Aus diesem Grund haben wir es uns zur Aufgabe gemacht, das beratende Bindeglied zwischen IT auf der einen Seite und dem Geschäftsbedürfnis auf der anderen Seite zu sein. Wir sind quasi eine Art Dolmetscher zwischen beiden Welten.

Blicken wir zum Abschluss nach vorne. Nach der ersten, zweiten, dritten und vierten industriellen Revolution folgt, so könnte man meinen, die fünfte ... Was könnte in ihr geschehen?

Franciska Bárdos: In Zukunft ist alles mit allem vernetzt und dynamische Schwarmintelligenzen auf verschiedenen Ebenen werden eine noch größere Rolle spielen. Die Organisationsformen in Unternehmen werden sich dieser Struktur verstärkt anpassen: Sie werden wesentlich dezentraler, flexibler und dynamischer sein als heute. Darüber hinaus werden Welten, die früher voneinander getrennt waren, stärker miteinander in Verbindung stehen. Unterschiedliche wissenschaftliche Disziplinen werden vermehrt gemeinsame Innovationen auf den Markt bringen. Die Grenze zwischen digitaler und physischer Welt verwischt zunehmend, und Menschen verändern ihre Wahrnehmung der Realität. Die von Microsoft kürzlich vorgestellte HoloLens zeigt, wo die Reise bald hingeht. Bei dieser kabellosen Brille werden Hologramme in das reale Blickfeld der Nutzer eingefügt. Auch die Trennlinie zwischen Maschine und Mensch wird zunehmend unscharf. Schauen Sie sich nur mal Videos von „Boston Dynamics“ – einem von Google aufgekauften Robotik-Unternehmen – auf YouTube an. Es ist erstaunlich, wie lebendig die Roboter dort bereits wirken. Zwar hat unsere Generation diesbezüglich noch viele Ängste und denkt an düstere „Terminator-Szenarien“. Doch die Selbstverständlichkeit, mit der die junge Generation der „digital Natives“ IT in ihren Alltag integriert, lässt vermuten, dass das Unbehagen nicht lange Bestand haben wird. (oh)



© Foto: eigene Darstellung

Franciska Bárdos hat einen interdisziplinären akademischen Hintergrund in Soziologie und Informatik. Seit über zehn Jahren entwickelt sie für Unternehmen Handlungsempfehlungen, die auf gesellschaftlichen und technologischen Trends basieren. Dabei war sie viele Jahre für den Software-Riesen Microsoft tätig, aber auch für kleinere Unternehmen wie astraia software – ein inhabergeführtes Unternehmen, das es geschafft hat, dem Giganten General Electric im Bereich Healthcare Software ernsthaft Konkurrenz zu machen. Seit letztem Jahr berät sie bei IconParc Unternehmen, die den Anschluss an die Digitalisierung nicht verpassen möchten.

Antoine Levy fing mit der Programmierung im Alter von zwölf Jahren an und entwickelte Software für Büros zur Teilautomatisierung von Prozessen. Er trat zunächst in die Fußstapfen seines Vaters und studierte Architektur in Rom, Straßburg, Paris, Braunschweig und Darmstadt. Er schloss sein Studium als jüngster Abgänger mit Auszeichnung in Brüssel ab. Nachdem er Bauprojekte im Umfang von mehr als 20 Millionen DM umgesetzt hatte, folgte er wieder seiner Leidenschaft für die Software-Entwicklung. Seit mehr als 15 Jahren ist Antoine Levy als Mitinhaber bei IconParc in München tätig und berät namhafte Kunden wie Puma, Siemens und Red Zac.

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

DAX auf Rekordjagd

Mit einer geradezu atemberaubenden Rallye macht der DAX derzeit auf sich aufmerksam. Nach der Überwindung des Widerstands bei 10.000 Punkten folgte eine schnelle Aufwärtsbewegung, die ihn über die 12.000er-Marke katapultierte. Damit wächst die Gefahr einer Korrektur. Zumal auch

die Börse in den USA, die immer noch den Takt vorgibt, in den letzten Wochen der Entwicklung am deutschen Markt hinterherhinkt. Ziel einer möglichen, aber nicht sicheren DAX-Korrektur wäre der Bereich um 10.000 Punkte.



Spaniens Aktien – vom Rekordhoch weit entfernt

Während der DAX auf Allzeithoch notiert, liegt der IBEX 35, Spaniens Leitindex, mit rund 11.000 Zählern deutlich darunter. Er hatte sein Allzeithoch 2007 bei knapp 16.000 Punkten markiert. Mit der Überwindung des Widerstands bei 11.000 Punkten hat sich der Index nun aber neues Potenzial nach

oben eröffnet. Die nächsten Widerstände liegen nun bei 12.000, bei 14.000 und dann bei 16.000 Punkten. Nach unten fungiert die 11.000er-Zone nun als Unterstützung.



Deutschland und die Neuen Technologien – ein verrücktes Paar

Der TecDAX wurde im März zwölf Jahre alt. Pünktlich zu seinem Geburtstag notiert er auf Allzeithoch. Doch in den Medien findet er relativ wenig Beachtung. Dabei ist er doch Deutschlands Vorzeigedashboard in Sachen „Neue Technologien“.

Erinnern Sie sich noch an die beliebte US-Komödie „Ein verrücktes Paar“, in den Hauptrollen Walter Matthau und Jack Lemmon, zwei verfeindete Nachbarn, die doch voneinander nicht lassen können? So oder so ähnlich gestaltet sich die aktuelle Lage mit den Neuen Technologien (siehe Lexikon) und

Deutschland. Man stöhnt unter langsamen Internetverbindungen und regt sich doch mehr über den schlechten Zustand unserer Straßen auf, man wünscht sich die Heilung von Volkskrankheiten wie Krebs und hegt doch tiefes Misstrauen gegen die Gentechnik, man redet von der Energiewende und will

doch keine Windräder in Sichtweite haben, man schaut neidisch ins Silicon Valley und wehrt sich doch heftig gegen jeden Plan, einen zentralen deutschen Hightech-Standort, einen Schmelztiegel für innovative neue Technologien, zu errichten.

Ein Drittel aller deutschen Unternehmen hat keine Strategie.

Dabei sind die Neuen Technologien schon längst kein unnötiger Luxus mehr. Ganz im Gegenteil, sie sind Bestandteil unseres Lebens und Motor unserer Wirtschaftsleistung. Sie sind nicht das Sahnehäubchen, das unsere Wirtschaft ziert, sie sind mehr und mehr das Fundament, auf dem alles fußt und steht. Die Digitalisierung etwa „erfasst die gesamte Wirtschaft. Sie durchdringt sämtliche Branchen, vom Handwerker bis zum Maschinenbauer, und alle Betriebsgrößen, vom Kleinbetrieb bis zum Großkonzern“, so Professor Dieter Kempf, Präsident des Bundesverbandes Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM).

Eine Einsicht, die nicht neu ist, die aber immer noch nicht in der Mitte unserer Gesellschaft angekommen zu sein

„Mehr als ein Drittel aller deutschen Unternehmen hat bislang keine Strategie für die Bewältigung des digitalen Wandels.“

scheint. „Mehr als ein Drittel (37 Prozent) aller Unternehmen in Deutschland hat bislang keine Strategie für die Bewältigung des digitalen Wandels“, so eine durchaus bedenkenswerte Meldung von BITKOM im März.

Wachstum dank Neuer Technologien. So wird das nichts, könnte man meinen – und dennoch, es gibt sie, die Neuen Technologien „Made in Germany“. Quer verteilt über die Republik haben sich innovative Unternehmen angesiedelt und basteln klamm und heimlich an dem mit, was uns Wachstum und Wohlstand sichert.

So kommt die Studie „Industrie 4.0 – Volkswirtschaftliches Potenzial für Deutschland“, die vom Fraunhofer-Institut für Arbeitswirtschaft und Organisation (IAO) im Auftrag von BITKOM erstellt und im vergangenen Jahr veröffentlicht wurde, zu dem Ergebnis, dass in Deutschland durch Industrie 4.0 allein in den sechs volkswirtschaftlich wichtigen Branchen Maschinenbau, elektrische Ausrüstung, Auto, Chemie, Informations- und Kommunika-

LEXIKON: NEUE TECHNOLOGIEN – MEHR ALS NUR EINE NEUE TECHNOLOGIE

Für den Begriff „Neue Technologien“ gibt es keine einheitliche Definition. Zudem kann durchaus die Frage gestellt werden, ob es überhaupt Sinn macht, zwischen „neuen“ und „alten“ Technologien zu unterscheiden. Denn oft verläuft die Grenze zwischen „neu“ und „alt“ fließend, geht die Forschung in dem einen Bereich nahtlos in den anderen über. Und dennoch, „Neue Technologien“ sind mehr als nur das Neue, das sich aus dem Alten entwickelt. Der Begriff soll auch zum Ausdruck bringen, dass hier etwas entsteht, das das Potenzial hat, bestehende Techniken, Herangehensweisen, Branchen etc. aufzulösen und völlig neu zu betrachten. So wird die Informationstechnologie mehr und mehr Bestandteil traditioneller Industriezweige, ebenso die Biotechnologie und die Nanotechnologie. Gleichzeitig ändert sich unser Weltverständnis. War es bisher die Mechanik, die unser Bild vom „Sein“ bestimmte, sehen wir nun, dass die klassischen Wissenschaftsbereiche Physik, Chemie und Biologie häufig nur unterschiedliche Seiten ein und derselben

Medaille sind. Entsprechend umfassend geht zum Beispiel das Bundesministerium für Bildung und Forschung an den Begriff „Neue Technologien“ heran. Mit den Unterbereichen Werkstoffe/Nanotechnologien, Elektromobilität, Elektroniksysteme, Informationsgesellschaft, Photonik, Produktion und Dienstleistungen und Sicherheitsforschung subsumiert auch das Ministerium unter „Neue Technologien“ einerseits technologische, andererseits aber auch soziologische/gesellschaftliche Trends und Forschungen.

STOXX Limited, Indexanbieter und Tochtergesellschaft der Deutsche Börse AG, hat für den TecDAX einen Branchenschlüssel kreiert, der folgende 13 Subsektoren aus dem Bereich Neue Technologien beinhaltet: Hightech-Industrieanlagen, Erneuerbare Energien, Biotechnologie, Medizintechnik, Internet, IT-Dienstleistungen, Software, Kommunikationstechnik, Elektronische Komponenten & Hardware, Halbleiterprodukte, Festnetz-Telekommunikation, Mobilfunk-Kommunikation und Telekommunikations-Dienstleistungen.



tionstechnologien (IKT) und Landwirtschaft bis zum Jahr 2025 Produktivitätssteigerungen in Höhe von insgesamt rund 78 Milliarden Euro möglich sind.

Bei Industrie 4.0, oder auch „vierte industrielle Revolution“, geht es um die „echtzeit-fähige, intelligente, horizontale und vertikale Vernetzung von Menschen, Maschinen, Objekten und IKT-Systemen zum dynamischen Management von komplexen Systemen“, so das IAO. Oder, um es etwas einfacher auszudrücken, es geht um die Verbindung von „elektrischen und mechanischen Teilen über Software-Komponenten, sodass alles ständig mit allem über das Internet kommuniziert“ (siehe Interview mit IconParc, Seite 16 ff.).

Für einen weiteren Wachstumsschub könnte auch das Internet der Dinge sorgen. Durch zusätzliche Investitionen in die Technologie und daraus resultierende Produktionsschübe

könnte, so die Unternehmensberatung Accenture in einer Anfang des Jahres erschienen Studie, Deutschland sein kumulatives Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2030 um 700 Milliarden US-Dollar steigern, das entspräche einem zusätzlichen Plus von 1,7 Prozent.

Diese wenigen Zahlen verdeutlichen, dass Deutschland – und gerade Deutschland – für seine wirtschaftliche Zukunft auf die Neuen Technologien angewiesen ist. Denn das Land verzeichnet seit Jahren fallen-

de Geburtenraten. Das heißt, immer weniger und im Schnitt immer ältere Menschen müssen sich im globalen Wettkampf behaupten (zumal man sich in diesem Land immer noch gegen eine vernünftige Einwanderungspolitik wehrt). Mit den Neuen Technologien haben sie dazu den Schlüssel in der Hand – ihn gilt es nun umzudrehen, kräftig und entschieden.

„Deutschland ist für seine wirtschaftliche Zukunft auf die Neuen Technologien angewiesen.“

Interview mit Dr. Christian Bahr, Head of Product Development, STOXX

„Der TecDAX hat sich als Marktbarometer für Technologieunternehmen in Deutschland etabliert.“



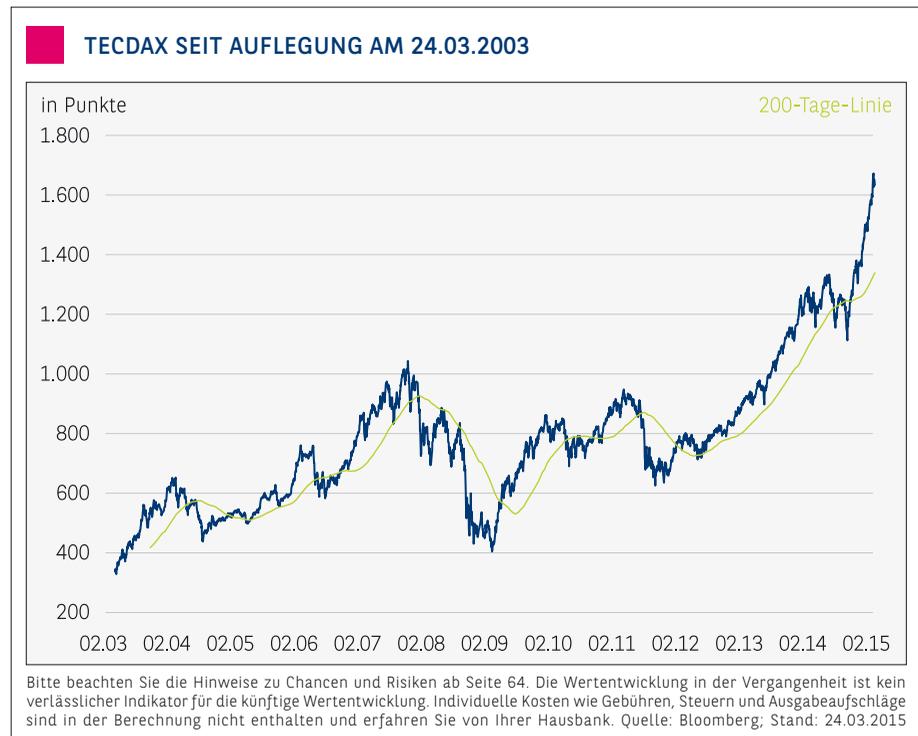
Dr. Christian Bahr: Ja, der TecDAX hat sich als Marktbarometer für Technologieunternehmen in Deutschland etabliert und ist über eine Vielzahl von Finanzinstrumenten wie strukturierte Produkte und ETFs für Investoren abbildbar.

Gibt es für den Index so eine Art Branchenschlüssel, der vorgibt, welche Branchen vertreten sein müssen? Oder anders gefragt, in welcher „Technologie“ muss ein Unternehmen tätig sein, damit es überhaupt in den TecDAX aufgenommen werden könnte?

Für den TecDAX gibt es einen Branchenschlüssel, der im Leitfaden der Aktienindizes der Deutschen Börse hinterlegt ist. Der TecDAX enthält beispielsweise Unternehmen aus den Branchen Hightech-Industrieanlagen, IT-Dienstleistungen, Medizintechnik und Biotechnologie, genauso wie aus dem Bereich Telekommunikations-Dienstleistungen. Alle gelisteten Unternehmen der insgesamt 13 Branchen können theoretisch

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: Herr Dr. Bahr, am 24. März ist der TecDAX zwölf Jahre alt geworden. Konnten sich die Erwartungen, die man bei seiner Gründung an ihn hatte, in den letzten Jahren erfüllen?

Die Neuen Technologien an der deutschen Börse. Am 24.03.2003 hat die Deutsche Börse den TecDAX ins Leben gerufen. Er umfasst 30 Aktien von Unternehmen, die im Bereich Neue Technologien arbeiten. Und obwohl der TecDAX pünktlich zu seinem zwölften Geburtstag auf Allzeithoch notiert, fristet er im Gegensatz zu seinem großen Bruder in den USA, dem Nasdaq Composite, immer noch ein Schattendasein. In den Medien ist er relativ wenig präsent, berichtet wird in der Regel, wenn der heimische Aktienmarkt im Mit-



in den Index aufgenommen werden. Dazu müssen sie sich aber auch im Hinblick auf die Kennzahlen Marktkapitalisierung und Börsenumsatz qualifizieren.

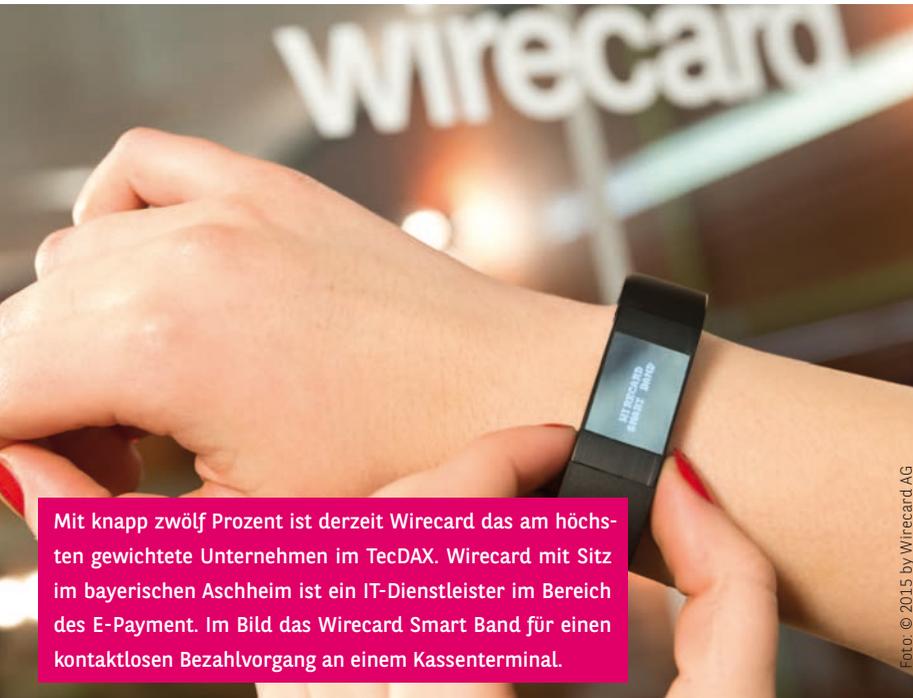
Der TecDAX notiert so hoch wie noch nie zuvor. Dennoch wird in den Medien oft nur über den DAX, der allerdings auch auf Rekordniveau liegt, und nicht über den TecDAX berichtet. Wie erklären Sie sich diese Vernachlässigung?

Der DAX ist sicherlich der prominenteste Index, weil er die 30 größten und umsatzstärksten börsennotierten Unternehmen in Deutschland abbildet. Somit ist er nicht nur Barometer, sondern vor allem eines der beliebtesten Underlyings für Finanzprodukte weltweit. Dies erklärt wohl auch den Medienfokus auf den DAX.

Gibt es Überlegungen, den TecDAX zu stärken und/oder weitere Indizes aufzulegen, die zur Popularität der Neuen Technologien am Aktienmarkt beitragen könnten? Was halten Sie von der Idee, den TecDAX so umzubauen, dass in ihm, ähnlich wie beim Nasdaq Composite, alle deutschen Technologie-Aktien vertreten sind, egal, ob sie nun in der ersten Liga spielen, wie etwas SAP, oder in der zweiten oder dritten etc.? Die Deutsche Börse überprüft kontinuierlich die Zusammen-

setzung und die Regeln ihrer Indizes und auch die Indexfamilie an sich. Der TecDAX soll liquide Unternehmen enthalten, damit der Index als Basis für strukturierte Produkte und ETFs genutzt werden kann. Eine Erweiterung auf eine Art Composite Index würde dazu führen, dass auch viele sehr kleine und möglicherweise illiquide Unternehmen enthalten wären. Dies würde die Nutzung des TecDAX als Grundlage für strukturierte Produkte und ETFs erschweren oder sogar verhindern. Nimmt man zudem noch große Unternehmen aus dem DAX hinzu, so würde dies im Index zu einer großen Dominanz dieser Titel führen.

Basierend auf Rückmeldungen von Marktteilnehmern und den Beratungen mit dem Arbeitskreis Aktienindizes sehen wir aktuell keine Notwendigkeit, die Struktur und Art der Auswahlindizes anzupassen. So haben wir den DAX als Blue-Chip-Index für alle Branchen, den MDAX für mittelgroße Nicht-Tech-Unternehmen, den SDAX für kleinere Nicht-Tech-Unternehmen und den TecDAX für mittelgroße und kleine Tech-Unternehmen. Wir stehen aber in engem Kontakt mit den Nutzern der Indizes und können diese, sofern Bedarf nach neuen Indizes besteht, auch entsprechend entwickeln.



Mit knapp zwölf Prozent ist derzeit Wirecard das am höchsten gewichtete Unternehmen im TecDAX. Wirecard mit Sitz im bayerischen Aschheim ist ein IT-Dienstleister im Bereich des E-Payment. Im Bild das Wirecard Smart Band für einen kontaktlosen Bezahlvorgang an einem Kassenterminal.

Foto: © 2015 by Wirecard AG

Vorgängern zu tun, mit dem Nemax und dem Nemax 50. Die beiden Neuer-Markt-Indizes wurden 2003 nach einer heftigen Talfahrt der Technologiewerte rund um den Globus infolge des Platzens der sogenannten dotcom-Blase in den USA und zahlreicher Manipulationsvorwürfe eingestellt. Da man aber auch in Deutschland nicht gänzlich auf so etwas wie einen Technologie-Index verzichten wollte, wurde der TecDAX geboren. Und auch wenn dieser einen durchaus vernünftigen Querschnitt durch Deutschlands Neue-Technologien-Landschaft bietet, fehlt ihm bis dato das Junge, das Dynamische, das geradezu Wilde, das den Nemax-Indizes lange Zeit anhaftete und sie in der Bevölkerung so populär gemacht hatte. Andererseits, die Zeiten haben sich geändert. Auch Anleger, die heute in Neue-

teltpunkt steht, über den DAX, Leitindex und Fieberkurve für die ganz großen Unternehmen des Landes wie Allianz, Daimler und Siemens. Dabei sind es doch gerade die Neuen Technologien, die zunehmend für Wachstum und Wohlstand sorgen, was wiederum von Börse, Medien und Anlegern eigentlich entsprechend honoriert werden sollte. Andererseits trägt der TecDAX eine schwere Bürde mit sich. Das hat etwas mit seinen

Technologien-Unternehmen investieren, möchten verlässliche Geschäftszahlen auf den Tisch bekommen. Das bietet der TecDAX, die Transparenzanforderungen an die in ihm gelisteten Unternehmen sind strenger als die der Nemax-Indizes jemals hätten sein können. Es könnte sich also für den Anleger lohnen, ab und zu einen Blick auf den TecDAX zu werfen, statt nur auf den DAX zu achten. (oh)

TECDAX MINI LONG ZERTIFIKAT		TECDAX MINI SHORT ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	PA8HZM / DE000PA8HZM0	WKN / ISIN	PS2GAM / DE000PS2GAM8
Kurs des Basiswerts	1.632,76 EUR	Kurs des Basiswerts	1.632,85 EUR
Stop-Loss	1.227,3926 EUR	Stop-Loss	2.031,4778 EUR
Basispreis	1.191,6433 EUR	Basispreis	2.094,307 EUR
Hebel	3,69	Hebel	3,50
Geldkurs / Briefkurs	4,33 EUR / 4,36 EUR	Geldkurs / Briefkurs	4,67 EUR / 4,70 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 24.03.2015

Kontrolliert investieren

Der BNP Paribas Multi-Asset Diversified Index: Ein vermögensklassenübergreifender Index mit intelligenter Risikokontrolle.

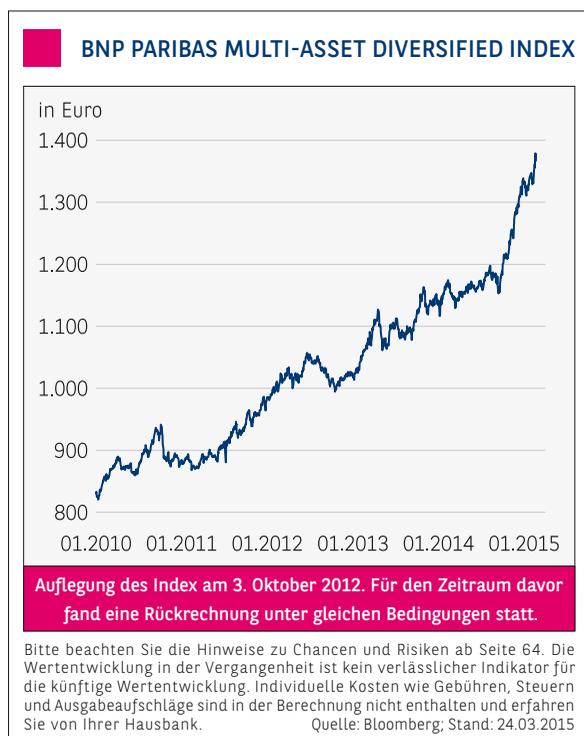
Viele Anleger kennen das Problem: Obwohl das eigene Portfolio breit aufgestellt ist, läuft es irgendwie nicht wie gewünscht. Oft sind die gut laufenden Positionen zu niedrig und die schlecht laufenden zu hoch gewichtet. Oder man ist nicht voll investiert und muss dem Markt täglich beim Steigen zusehen. Kaum ist man dann zu 100 Prozent im Markt, geht dieser in eine Konsolidierung über. Die BNP Paribas hat sich hier etwas Besonderes einfallen lassen und den BNP Paribas Multi-Asset Diversified Index kreiert, auf den in Kürze verschiedene Produkte aufgelegt werden sollen.

Drei Säulen. Die Indexstrategie des BNP Paribas Multi-Asset Diversified Index basiert auf drei Säulen. Zunächst wird aus einem breit diversifizierten Anlageuniversum ein fiktiver Korb zusammengestellt, der wiederum aus einzelnen Korbbestandteilen besteht. Die Wahl der Investments verteilt sich auf die vier Anlageklassen Aktien, Staatsanleihen, Immobilien und Rohstoffe.

Mit der Gewichtung der einzelnen Korbbestandteile beschäftigt sich die zweite Säule. Mittels eines aufwendigen Berechnungsmodells wird die Gewichtung der einzelnen Indexbestandteile täglich angepasst, um so den höchstmöglichen erwarteten Ertrag bei einem festgelegten Risiko abbilden zu können. Dabei darf die Maximalgrenze eines Korbbestandteils die Marke von 100 Prozent nicht überschreiten. Jedoch ist auch eine negative Gewichtung von bis zu 33 Prozent möglich – hier handelt es sich dann um Verkaufspositionen. Die Summe der Gewichtungen aller Korbbestandteile muss immer neutral oder positiv sein und darf einen Wert von 300 Prozent nicht überschreiten.

Der Clou der Anlagestrategie ist allerdings die dritte Säule. Der BNP Paribas Multi-Asset Diversified Index bildet den fiktiven Korb, der mithilfe der ersten und zweiten Säule zusammengestellt wird, nicht immer eins zu eins ab. Um eine zusätzliche Schwankungskontrolle zu gewährleisten, wird ein zusätzlicher Risikokontrollmechanismus eingefügt, indem auf täglicher Basis die Partizipation an dem fiktiven Korb gesteuert wird. Wenn die historische Schwankung des Index auf oder über acht Prozent steigt, wird die Partizipation an der Anlagestrategie sukzessive zurückgefahren. Nehmen die Kursschwankungen wieder ab, wird die Partizipation peu à peu erhöht. Im Falle einer Partizipation von unter 100 Prozent wird der nicht partizipierende Anteil in eine Bargeldkomponente umgeschichtet. Die dritte Säule zeichnet somit hauptverantwortlich dafür, dass eine maximale Schwankung von acht Prozent auf Indexebene sichergestellt wird.

In der Praxis bewährt. Dass das auch in der Praxis hervorragend funktioniert, zeigt die Entwicklung der beiden vergangenen 12-Monats-Zeiträume: Vom 28. Februar 2013 bis zum 27. Februar 2014 lag die jährliche Schwankung bei 7,48 Prozent, vom 28. Februar 2014 bis zum 27. Februar 2015 bei 6,67 Prozent. Der Maximum Drawdown konnte in beiden Zeitabschnitten deutlich unter der 6-Prozent-Marke gehalten werden. (hs)



„Quantitative Easing auf Chinesisch“

Nach Fed und EZB steigt nun auch die chinesische Notenbank in die Politik des lockeren Geldes ein.

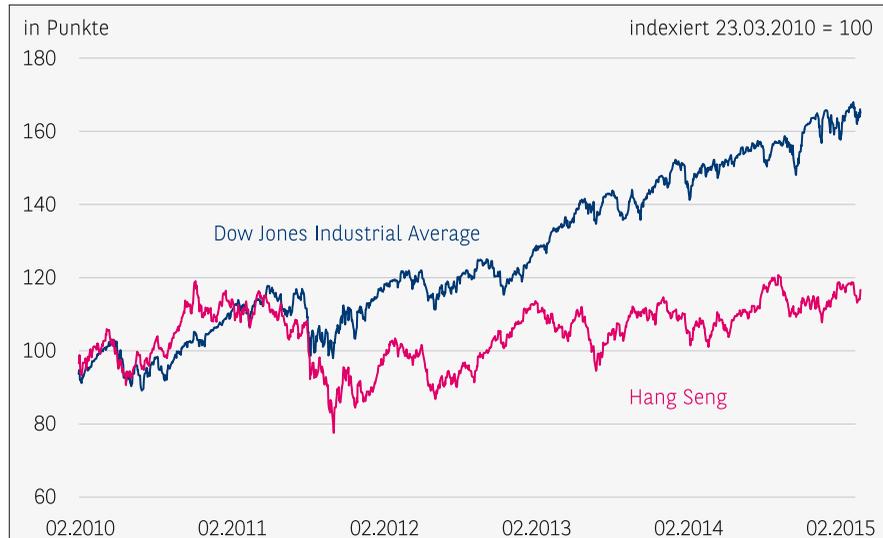


Was ist los mit Chinas Aktienmarkt? Seit Jahren geht es seitwärts statt aufwärts. In den zurückliegenden fünf Jahren kommt der Hang Seng Index auf ein schmales Plus von noch nicht einmal 20 Prozent. Im gleichen Zeitraum legte der Dow Jones Industrial Average, Fieberkurve der US-amerikanischen Blue Chips, aber um über 60 Prozent zu (Abbildung 1). Sehr verwunderlich, könnte man meinen, denn es ist ja gerade die klassische US-Industrie, die unter Überproduktion und mangelnden Wachstumsaussichten leiden soll. Dagegen genießen chinesische Unternehmen den Ruf, in einem geradezu paradiesischen Zustand arbeiten zu können.

China stößt an seine Grenzen. Doch so einfach und banal ist es nicht mehr: Während die US-Industrie aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt hat und sich in

einem tief greifenden Transformationsprozess befindet, stößt China zunehmend an die Grenzen des Wachstums. Eine Erkenntnis, die auch in Peking angekommen zu sein scheint. „Es wird schmerzhaft“, so Premier Li Keqiang auf einer Pressekonferenz zum Abschluss des Volkskongresses im März mit

ABBILDUNG 1: HANG SENG INDEX UND DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

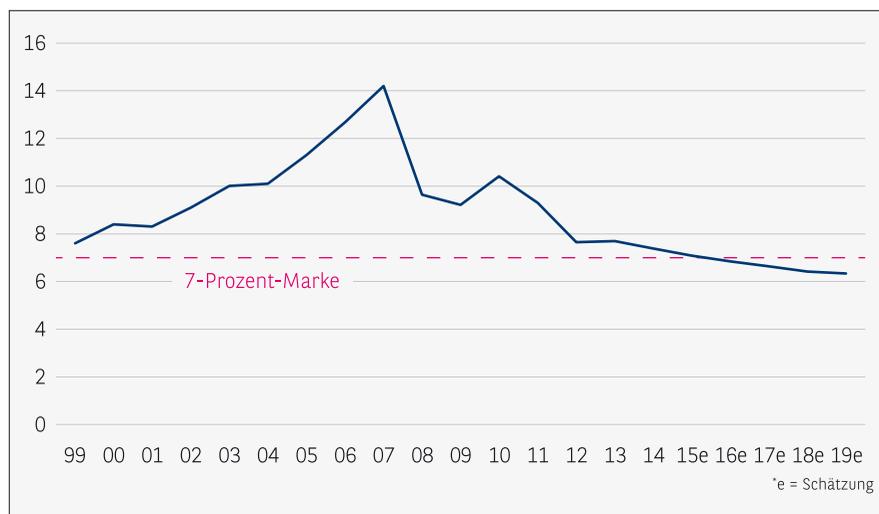
Blick auf das zukünftige Wirtschaftswachstum. Zugleich reduzierte er das offizielle Wachstumsziel des Landes im laufenden Jahr auf sieben Prozent und fügte hinzu, dass dieses „auf keinen Fall einfach zu erreichen“ sein wird. Ungewöhnlich klare Worte, die im krassen Gegensatz zum ansonsten allgegenwärtigen Allmachtsanspruch der Kommunistischen Partei (KP) steht. Gerade dies macht das Eingeständnis, dass es schmerzhaft wird, nur umso glaubwürdiger.

Keine Überraschung. Dabei zeigen sich Experten über die Verlangsamung des chinesi-

schen Wachstums alles andere als überrascht. Es war zu erwarten, dass das Land früher oder später mit zahlreichen Problemen konfrontiert wird, mit denen jede Volkswirtschaft irgendwann einmal zu kämpfen hatte und hat. „China ist wie andere Länder normalen konjunkturellen Zyklen ebenso unterworfen wie Wachstumsschmerzen hinsichtlich sozialer Gerechtigkeit und Umweltschutz, sozialen und demografischen Veränderungsprozessen und Herausforderungen in einer globalen Weltordnung“, so Marc Szezan, Ko-Leiter der Forschungsgruppe Wirtschaft beim Mercator Institute for China Studies (MERICS), in einem Gespräch mit MÄRKTE & ZERTIFIKATE. Oder, wie Chinas Präsident Xi Jinping es ausgedrückt hat, es ist die „neue Normalität“, in der sein Land nun angekommen sei.

Angst vor sozialen Unruhen. Doch „normal“ reicht nicht, nicht für ein Land wie China. Denn eine riesige Armada von Wanderarbeitern, auf Selbstbestimmung pochende Volksgruppen an den Grenzen des Reiches, eine rasant wachsende Kluft zwischen Reich und Arm und Millionen von Menschen, die vom Land in die Städte strömen – all das birgt großen sozialen Sprengstoff in sich. Sprengstoff, den man scheinbar nur noch an der Explosion hindern kann, indem ein Mindestmaß an Wachstum die Menschen des Landes auf Trab hält. „Es ist die Angst vor sozialen Unruhen, die Chinas Machthaber antreibt“, urteilt etwa *Spiegel online*. Gelingt das nicht und kommt es zu sozialen

ABBILDUNG 2: WIRTSCHAFTSWACHSTUM IN CHINA KÖNNTE UNTER DIE 7-PROZENT-MARKE RUTSCHEN (BRUTTOINLANDSPRODUKT (BIP) IN PROZENTUALE VERÄNDERUNG ZUM JEWEILIGEN VORJAHR)



Quelle: IWF; Stand: Oktober 2014; Angaben in Kalenderjahren

Unruhen, so befürchten einige Beobachter eine große Krise. „Ich gehe davon aus, dass das ganze System in naher Zukunft kollabieren wird“, so Hubert Körper, Sprecher des Arbeitsausschusses China der Internationalen Gesellschaft für Menschenrechte. Und David Shambaugh, renommierter Politikwissenschaftler mit dem Spezialgebiet chinesische Politik an der George Washington Universität, rechnet mit einem baldigen Staatsstreich. „Ich würde die Möglichkeit nicht ausschließen, dass Xi Jinping durch einen Machtkampf oder Staatsstreich gestürzt wird“, so Shambaugh in der Abhandlung „The Coming Chinese Crackup“.

Wachstumsziel könnte verfehlt werden. Doch so weit ist es noch nicht. Noch hält Xi Jinping scheinbar alle Zügel fest in der Hand. Mit einem Wachstum von mindestens sieben Prozent streben er und seine Mitstreiter in den kommenden Jahren „die Schaffung von zehn Millionen neuen Arbeitsplätzen und eine maximale offizielle städtische Arbeitslosenquote von nicht mehr als 4,6 Prozent an“, vermutet Marc Szezan.

Doch genau hier könnte das Problem liegen. Denn Forschungsorganisationen wie das Conference Board rechnen für 2015 bis 2019 nur noch mit einem durchschnittlichen Wachstum von 5,5 Prozent. Zwischen 2020 und 2025 dürfte das Wachstum nach Einschätzung der Forscher dann sogar auf durchschnittlich 3,9 Prozent sinken. Und auch der In-

HANG SENG INDEX MINI LONG ZERTIFIKAT		HANG SENG INDEX MINI SHORT ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	AA8TU5 / DE000AA8TU59	WKN / ISIN	AA8U1C / DE000AA8U1C6
Kurs des Basiswerts	24.399,60 HKD	Kurs des Basiswerts	24.399,60 HKD
Stop-Loss	21.880,00 HKD	Stop-Loss	30.980,00 HKD
Basispreis	20.652,1986 HKD	Basispreis	32.946,1396 HKD
Hebel	6,41	Hebel	2,85
Geldkurs / Briefkurs	4,36 EUR / 4,52 EUR	Geldkurs / Briefkurs	9,94 EUR / 10,10 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 24.03.2015

ternationale Währungsfonds (IWF), ansonsten kein Freund von allzu kritischen Einschätzungen, rechnet bereits für nächstes Jahr nur noch mit einem Plus von 6,8 Prozent. Damit wäre das offizielle chinesische Wachstumsziel nicht erreicht (Abbildung 2).

Liquidität für die Wirtschaft. Eine Gefahr, die auch die chinesische Führung zu sehen scheint. Sollte das Ziel von sieben Prozent nicht erreicht werden, habe man, so Li Keqiang, „ziemlich viel Spielraum“ für Konjunkturlösungen. Wie solche Hilfen in der Praxis dann aussehen könnten, das hat die People's Bank of China (PBOC), die chinesische Zentralbank, im letzten Jahr gezeigt. Laut Medienberichten hat die PBOC der staatlichen Förderbank China Development Bank eine dreijährige Kreditlinie (Kreditfazilität) in Höhe von einer Billion Yuan, das ist umgerechnet etwas mehr als 150 Milliarden Euro, eingeräumt. Damit wird den Banken des Landes Geld zur Verfügung gestellt, das diese zu relativ günstigen Konditionen, da staatlich abgesichert, an Unternehmen weiterreichen können.

Experten sehen in dieser Aktion nichts anderes als eine geldpolitische Lockerungsmaßnahme „durch die Hintertür“. Offiziell wird zwar weiter an einer relativ restriktiven Geldpolitik festgehalten, wohl auch, um den Anschein von Normalität zu wahren, inoffiziell wird versucht, mit zusätzlicher Liquidität die Wirtschaft anzukurbeln. Es ist sozusagen ein Quantitative Easing auf Chinesisch, wie die britische Wochenzeitung *The Economist* schreibt.

Wachablösung am Aktienmarkt? Marktbeobachter wie Asienexperte und Chef der Templeton Emerging Markets Group Marc Mobius rechnen in den kommenden Monaten zudem mit weiteren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen. „Die PBOC will offensichtlich dafür sorgen, dass China ein globaler Wachstumsmotor bleibt. Weitere Lockerungsmaßnahmen im Jahresverlauf würden uns daher nicht überraschen“, schreibt Mobius.

Das überzeugt wiederum andere Experten in ihrer Ansicht, dass es 2015 zu einer Art „Wachablösung“ am Aktienmarkt kommen könnte. Während nämlich die US-Notenbank Fed ihre Quantitative-Easing-Programme beendet hat und nun laut über eine erste Zinserhöhung nachdenkt, steigt Chinas Notenbank erst in das Quantitative Easing ein. Dabei waren es gerade diese Programme, die erheblich zum guten Abschneiden des US-Aktienmarkts in den letzten Jahren beigetragen haben dürften. (oh)

Deutsche Bank mit Nachholpotenzial

Während die meisten DAX-Aktien in den zurückliegenden Monaten kräftige Kurszuwächse verzeichnen konnten, dümpelt die Deutsche Bank immer noch unter dem Niveau aus dem Jahr 2013. Möglicherweise spricht dies für Nachholpotenzial. Erstes Kursziel wäre der Bereich um 40 Euro. Wird

diese Zone überwunden, liegt der nächste Widerstand bei 50 Euro. Andererseits, prallt die Aktie bei 40 Euro ab, droht ein erneuter Test der Unterstützung bei 30 Euro.

DEUTSCHE BANK



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 25.03.2015

DEUTSCHE BANK MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS2S38 / DE000PS2S380
Kurs des Basiswerts	32,348 EUR
Stop-Loss	27,7577 EUR
Basispreis	26,6901 EUR
Hebel	5,50
Geldkurs / Briefkurs	0,57 EUR / 0,58 EUR

DEUTSCHE BANK MINI SHORT ZERTIFIKAT

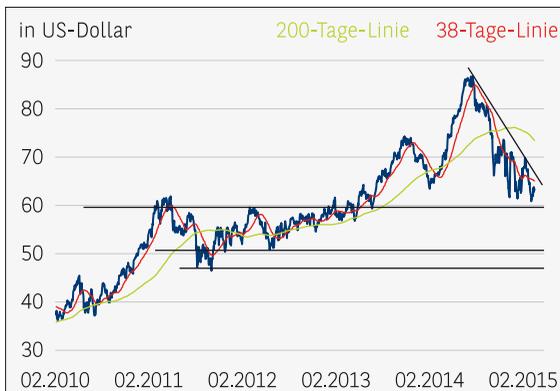
WKN / ISIN	PS3C6G / DE000PS3C6G3
Kurs des Basiswerts	32,323 EUR
Stop-Loss	37,1144 EUR
Basispreis	38,6608 EUR
Hebel	4,78
Geldkurs / Briefkurs	0,64 EUR / 0,65 EUR

ConocoPhillips – relative Stärke

ConocoPhillips, drittgrößter Ölkonzern der USA, leidet wie die gesamte Ölbranche unter den derzeit niedrigen Ölpreisen. Die Aktien notieren aktuell im Bereich einer wichtigen Unterstützung bei rund 60 US-Dollar. Hält diese Unterstützung nicht, drohen weitere Kursverluste. Die nächste Unterstützungszo-

ne befindet sich bei 45 bis 50 US-Dollar. Was im Moment positiv auffällt: Trotz eines wieder schwächeren Ölpreises können sich die Aktien gut halten. Die relative Stärke könnte Ausgangspunkt einer neuen Aufwärtsbewegung sein.

CONOCOPHILLIPS



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 25.03.2015

CONOCOPHILLIPS MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA6K8P / DE000PA6K8P5
Kurs des Basiswerts	62,5975 USD
Stop-Loss	52,6809 USD
Basispreis	50,1723 USD
Hebel	4,89
Geldkurs / Briefkurs	1,14 EUR / 1,18 EUR

CONOCOPHILLIPS MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS0ZNA / DE000PS0ZNA0
Kurs des Basiswerts	62,5975 USD
Stop-Loss	72,1231 USD
Basispreis	75,9191 USD
Hebel	4,51
Geldkurs / Briefkurs	1,22 EUR / 1,26 EUR

Biotechnologie – die Zeit ist reif

Die Biotech-Branche hat enorme Fortschritte gemacht und erntet nun die Früchte jahrelanger Forschungsarbeit. Das zahlt sich inzwischen auch an der Börse aus.

Es war ein verrückter Wettlauf, der Anfang des neuen Jahrtausends auf die Zielgerade einbog: Das öffentlich finanzierte Humangenom-Projekt und das von Gen-Pionier Craig Venter geführte US-Unternehmen Celera Corporation wett-eiferten darum, als Erste das menschliche Erbgut vollständig zu entschlüsseln. Schließlich war es die Firma Celera, die als Erste über die Ziellinie ging.

Deren Ergebnisse blieben in Fachkreisen zwar umstritten, der Euphorie der Investoren tat das aber keinen Abbruch: Sie erwarteten nicht weniger, als dass die neuen Erkenntnisse der Schlüssel zu innovativen Medikamenten sein würden. Bistlang unheilbare Krankheiten wie Krebs, HIV oder Alzheimer sollten sich kurieren lassen. Und natürlich sollte sich das in klingender Münze auszahlen. So trieben die Anleger die Aktienkurse von Celera & Co in schwindelerregende Höhen.

Der Anfang vom vorläufigen Ende. Tatsächlich markierte die Entschlüsselung des menschlichen Genoms einen Wendepunkt für die Biotech-Branche – allerdings einen anderen, als die Investoren erhofft hatten. Als die Technologieblase um die Jahrtausendwende platzte, traten auch bei den „Biotechs“ die Fundamentaldaten in den Vordergrund. Die Analyse ergab, was viele Experten und Privatanleger zuvor ausgeblendet hatten: Der Börsenwert vieler Unternehmen – manche mil-

liardenschwer – stand in keinem Verhältnis zum tatsächlichen Wert. Zahlreiche Firmen standen erst am Anfang langwieriger Entwicklungsprozesse, machten hohe Verluste und waren schlecht kapitalisiert. Der Ausverkauf begann.

Wie deutlich sich die Investoren von der Branche abwendeten, ist auch an der Entwicklung des NYSE Arca Biotechnology Index (Börsenkürzel: BTK) zu beobachten (Abbildung 1). Das Branchenbarometer, das die Wertentwicklung der 30 größten und wichtigsten US-Biotech-Firmen widerspiegelt, markierte auf dem Höhepunkt der Technologie-Hausse im Jahr 2000 eine Bestmarke von mehr als 800 Punkten. Bis Mitte 2002 büßte der Index mehr als 60 Prozent seines Wertes ein. Noch deutlicher wird der Crash am Beispiel des Nasdaq Biotech Index (NBI), der auch die Performance zahlreicher Aktien von kleineren Biotech-Firmen reflektiert: Im selben Zeitraum gingen die Kurse im Durchschnitt um mehr als 75 Prozent in den Keller.

Die Trendwende. Doch über die herben Verluste von damals spricht heute kaum noch jemand auf dem Parkett. Denn nach einer langen Seitwärtsbewegung geht es mit den Kursen seit 2011 wieder bergauf. Seit Anfang 2013 hat die Rallye bei den Biotech-Aktien sogar massiv an Dynamik gewonnen. Bei fast 4.200 Punkten hat der NYSE Arca Biotech Index unlängst ein neues Allzeithoch markiert, der Nasdaq

Biotech Index hat bei aktuell etwas mehr als 3.700 Zählern die Marke von 4.000 Punkten ebenfalls in Schlagdistanz.

Der Aufschwung hat gute Gründe, die Branche hat viele offene Versprechen eingelöst: Im Jahr 2012 erhielten 39 Medikamente, die aus den Labors von Biotech-Unternehmen stammen, die Zulassung – so viele wie zuvor 15 Jahre nicht. Im Jahr darauf gingen die Zulassungen zwar auf 19 zurück und für 2014 lagen noch keine offiziellen Zahlen vor, für die Zukunft gehen Experten wie die Marktforscher von ISM Health aber von deutlich steigenden Zulassungszahlen aus. Derzeit befinden sich rund 1.500 neue Biotech-Mittel in verschiedenen Phasen der klinischen Entwicklung.

Der Sprung in die Profitabilität. Diese erfolgreiche Entwicklungsarbeit zahlt sich für die Unternehmen immer deutlicher aus. Die Schweizer Beteiligungsgesellschaft BB Biotech geht davon aus, dass die Umsätze in der Branche von 91 Milliarden US-Dollar im Jahr 2010 im laufenden Jahr auf mehr als 150 Milliarden US-Dollar ansteigen dürften. Sie rechnet für die kommenden Jahre mit durchschnittlichen Wachstumsraten von elf Prozent innerhalb der Branche. Auch unter dem Strich stimmen die Zahlen: Nach Recherchen des Schweizer Vermögensverwalters Bellevue Asset Management häuften die knapp 150 im Nasdaq Biotech Index gelisteten Unternehmen bis 2009 kontinu-

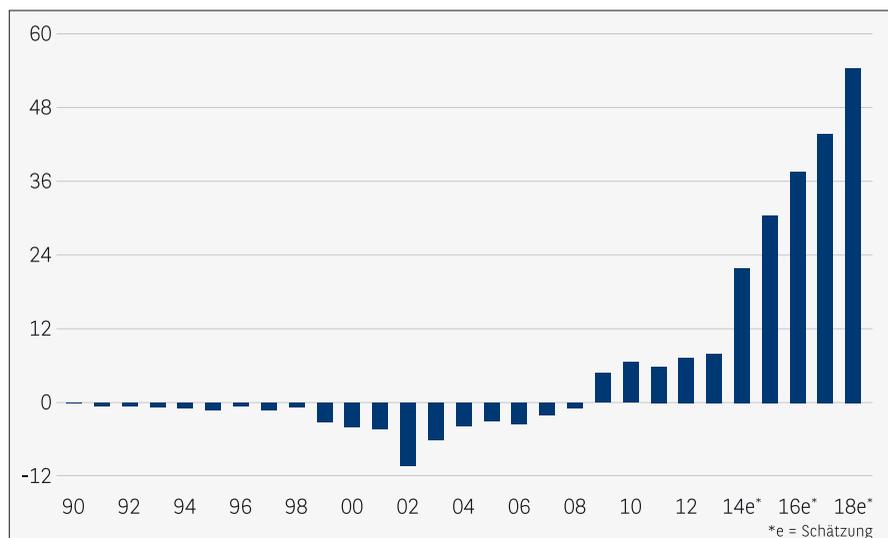
ierlich Verluste an. Im Jahr 2010 gelang der Branche aber der Sprung in die Gewinnzone, seitdem geht es mit den Profiten steil nach oben. Für das abgelaufene Jahr 2014 rechnen die Experten mit einem Überschuss (Nettoergebnis) von knapp unter zehn Milliarden US-Dollar, der sich aber bis zum Jahr 2018 mehr als verfünffachen soll (Abbildung 2).

ABBILDUNG 1: NYSE ARCA BIOTECHNOLOGY INDEX (BTK)



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

ABBILDUNG 2: PROFITABILITÄT DER BIOTECH-UNTERNEHMEN (ADDIERTES NETTOERGNIS ALLER IM NBI GELISTETEN UNTERNEHMEN, IN MILLIARDEN US-DOLLAR)



Quelle: Bellevue Asset Management, Bernstein Research; Stand: 2014; Angaben in Kalenderjahren; NBI = Nasdaq Biotech Index

Zahlreiche Blockbuster. Die Erklärung für die enormen Steigerungsraten ist unter anderem darin zu finden, dass viele Medikamente aus den Hightech-Labors über sogenanntes Blockbusterpotenzial verfügen. Als Blockbuster werden Medikamente bezeichnet, mit denen sich ein Jahresumsatz von einer Milliarde US-Dollar oder mehr erzielen lässt. Damit ist Branche inzwischen reichlich gesegnet. Unter den zehn umsatzstärksten Medikamenten im Jahr 2013 stammt bereits die Hälfte aus biotechnologischer Entwicklung.

Darunter auch der Blockbuster schlechthin: Der Antikörper mit dem Namen Humira war im Jahr 2013 mit rund 10,7 Milliarden US-Dollar das umsatzstärkste Präparat weltweit. Vertrieben wird das Medikament, das zur Behandlung von Entzündungen eingesetzt wird, zwar vom US-Pharmakonzern Abbott Laboratories, entwickelt wurde der Antikörper aber unter anderem von der britischen Biotech-Schmiede Cambridge Antibody Technology und der BASF-Tochter Knoll. Diese Nähe zwischen klassischen Pharma-Unternehmen und Biotech-Firmen ist kein Zufall, sondern durchaus gewollt und nach Einschätzung vieler Experten ein großer Fantasiefaktor für die weitere Entwicklung der Biotech-Branche.

Übernahmewelle rollt. Denn das Interesse der Pharmakonzerne an den Biotech-Unternehmen geht immer häu-

figer über reine Lizenzvereinbarungen oder Vertriebspartnerschaften hinaus. Grund dafür ist, dass in der jüngeren Vergangenheit viele Pharma-Medikamente ihren Patentschutz verloren haben. Dann können Konkurrenten das Originalpräparat kopieren und als sogenanntes Generikum deutlich günstiger auf dem Markt anbieten. Dem Hersteller des Originals drohen dann Umsatzeinbußen von 50 Prozent oder mehr.

Ein gutes Beispiel ist der weltgrößte Pharmakonzern Pfizer, der mit seinem Cholesterinsenker Lipitor in den besten Zeiten mehr als zwölf Milliarden US-Dollar umsetzte. Im Jahr 2011 lief der Patentschutz ab, 2014 schrumpften die Umsätze auf nur noch etwas mehr als zwei Milliarden Dollar.

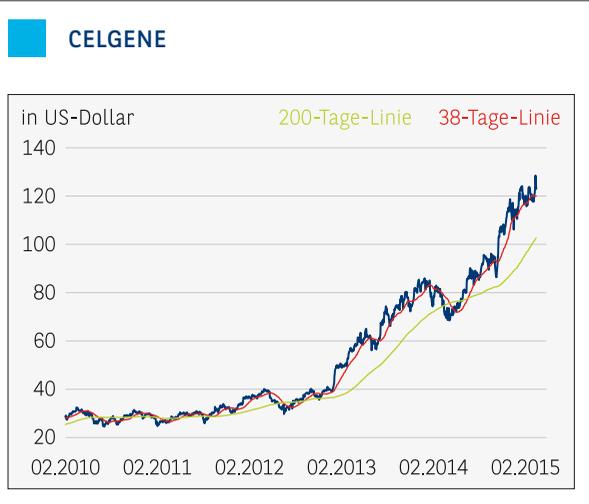
Diese Lücken müssen gestopft werden, deswegen bedienen sich die Pharma-Multis bereits seit geraumer

Zeit in der Biotech-Branche mit ihrer prall gefüllten Produktpipeline. Dabei schrecken sie auch vor Milliarden-Übernahmen nicht zurück. So zahlte etwa Roche für die ausstehenden 44 Prozent an der Biotech-Tochter Genentech im Jahr 2009 fast 47 Milliarden US-Dollar und damit den höchsten Übernahmepreis der Schweizer Wirtschaftsgeschichte. Sanofi war die Übernahme der US-Biotech-Firma Genzyme mehr als 20 Milliarden US-Dollar wert. Schon im Jahr 2006 kaufte die deutsche Merck KGaA für rund 10,6 Milliarden Euro die

„Viele Medikamente aus den Labors der Biotech-Unternehmen verfügen über Blockbusterpotenzial.“



CELGENE BONUS ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	PS1H0S / DE000PS1H0S8
Kurs des Basiswerts	123,108 USD
Bonuskurs	140,00 USD
Barriere	100,00 USD
Bewertungstag	18.12.2015
Geldkurs / Briefkurs	116,57 EUR / 116,77 EUR



Quelle: BNP Paribas; Stand: 24.03.2015
 Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.

Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

Schweizer Firma Serono, die bis dahin als größtes Biotech-Unternehmen Europas galt.

So verschwimmen die Grenzen zwischen Pharma und Biotech immer mehr, und viele Experten gehen davon aus, dass der Trend zu Übernahmen und Fusionen wegen des hohen Margendrucks und der Umsatzeinbußen durch Patentausläufe eher noch zunehmen und die Kurse vieler Biotech-Aktien weiter in die Höhe treiben dürfte.

Risiken und Nebenwirkungen. Doch bei aller Euphorie über die steigenden Kurse sollten Anleger die Risiken nicht ausblenden, die mit Engagements in Biotech-Aktien zwangsläufig einhergehen. Die Forschung an und die Entwicklung von neuen Arzneien ist und bleibt mit zahlreichen Unwägbarkeiten verbunden, sie ist langwierig und kostspielig. Von der Forschung über die klinischen Tests und den Prozess der Zulassung bis hin zur Vermarktung vergeht nicht selten ein ganzes Jahrzehnt, die Kosten für ein einziges Medikament können in einzelnen Fällen bis zu einer Milliarde US-Dollar betragen.

Diese hohen Kosten versuchen die Unternehmen mit entsprechend hohen Preisen für ihre Medikamente wieder hereinzuholen. Das Extrembeispiel: Die Therapie der Blutkrankheit PNH mit der von der Biotech-Firma Alexion entwickelten Arznei Soliris kostet im Jahr rund 400.000 Euro. Soliris gilt damit als das teuerste Medikament der Welt. Auch viele andere Therapien aus den Biotech-Labors kosten sechsstellige Summen im Jahr. Genau das ruft in jüngerer Vergangenheit verstärkt Behörden, Krankenkassen und Verbraucherschützer auf den Plan,

LEXIKON: PHARMA VERSUS BIOTECH

Sowohl Pharma- als auch Biotech-Unternehmen entwickeln Medikamente, allerdings verfolgen sie dabei unterschiedliche Ansätze. Während Pharma-Firmen bei der Entwicklung auf die Synthese chemischer Komponenten setzen, nutzen die Entwickler von Biotech-Arzneien gentechnologische Verfahren, um die Mikroorganismen und Pflanzen so zu verändern, dass sie oder ihre Erzeugnisse sich für therapeutische Zwecke eignen. Das von Amgen entwickelte Medikament Epopoetin war 1989 eine der ersten humanen Arzneien, die in Mikroorganismen erzeugt wurden und die Marktzulassung erhielten.

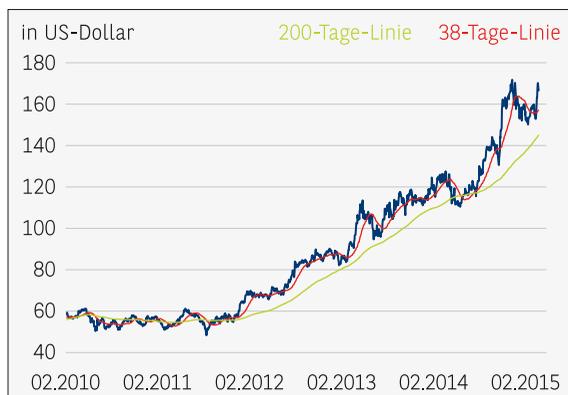
die gegen die hohen Preis Sturm laufen. Die Auseinandersetzung, welche Preise maximal durchsetzbar sind, ist noch nicht final geführt und könnte die Branche in Zukunft noch belasten. Ein weiterer Risikofaktor ist, dass der Erfolg kaum planbar ist, denn statistisch gesehen schafft nur einer von zehn Kandidaten, mit denen die Unternehmen in die Entwicklung eintreten, tatsächlich den Sprung auf den Markt. Andere werden wegen mangelnder Wirkung oder unerwünschter Nebenwirkungen und Sicherheitsbedenken vorher ausgesiebt, die bis dahin entstandenen Kosten müssen abgeschrieben werden. Gerade kleineren Firmen, die nur über einen oder wenige Produktkandidaten verfügen, kann ein solcher Fehlschlag das Genick brechen. Dieses Schicksal droht den Granden der Branche

AMGEN BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS1HR2 / DE000PS1HR22
Kurs des Basiswerts	166,979 USD
Bonuskurs	180,00 USD
Barriere	120,00 USD
Bewertungstag	18.12.2015
Geldkurs / Briefkurs	160,80 EUR / 161,10 EUR

Quelle: BNP Paribas; Stand: 24.03.2015

AMGEN



Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.

allerdings schon lange nicht mehr. Sie haben bereits viele verschiedene Medikamente auf dem Markt und gut gefüllte Pipelines mit möglichen Nachfolgekandidaten.

Die Größten der Biotech-Branche. Der Größte unter den Großen ist Gilead Sciences. Das Unternehmen aus Kalifornien bringt aktuell fast 150 Milliarden US-Dollar auf die Börsenwaage, im Geschäftsjahr 2014 machte Gilead einen Umsatz von fast 25 Milliarden US-Dollar. Zum Vergleich: Der „schwerste“ Wert im DAX ist Bayer mit einer Marktkapitalisierung von umgerechnet rund 125 Milliarden US-Dollar.

Der Sprung an die Spitze der Liste der größten Biotech-Unternehmen ist Gilead vor allem mit neuartigen Medikamenten gegen Infektionskrankheiten geglückt. Im Bereich HIV-Präparate ist Gilead Weltmarktführer. Arzneien wie der Medikamentenmix Atripla haben die Immunschwäche, die vor 20 Jahren noch als Todesurteil galt, mittlerweile in den Status einer chronischen Erkrankung überführt. Auch in Bereichen wie Hepatitis oder Influenza ist Gilead marktführend.

Einen breiteren Fokus hat Amgen. Groß wurde das Unternehmen aus dem kalifornischen Thousand Oaks mit seinem Medikament Epogen, oder kurz Epo. Das Hormon wird nicht nur zur Behandlung von Blutarmut, sondern auch als Dopingmittel im Sport eingesetzt und ist daher einer breiteren Öffentlichkeit bekannt. Epogen, zugelassen im Jahr 1990, war der erste Blockbuster der Biotech-Geschichte. Heute verfügt Amgen über eine breite Produktpalette unterschied-

licher Arzneien zur Behandlung von Krankheiten wie Entzündungen, Krebs und vielem mehr.

Die US-Firma Celgene hat sich ebenfalls unter den größten Biotech-Unternehmen etabliert. Die Firma mit Sitz in New Jersey hat sich auf die Entwicklung von Medikamenten zur Behandlung verschiedener Krebsarten und Erkrankungen des Immunsystems spezialisiert. Acht Medikamente haben die Amerikaner bereits auf dem Markt, darunter den Top-Seller Revlimid, der jährlich mehrere Milliarden US-Dollar in die Kasse spült. Auch bei Celgene ist die Pipeline prall gefüllt: Derzeit führt das Unternehmen mehr als 30 klinische Studien in unterschiedlichen Phasen durch. Dabei werden sowohl bereits zugelassene Arzneien auf ihre Tauglichkeit für weitere Indikationen geprüft als auch gänzlich neue Wirkstoffe getestet.

Fazit. Die Biotech-Branche ist ihren Kinderschuhen entwachsen und hat in den vergangenen Jahren enorme Fortschritte gemacht. Es kommen zunehmend neuartige Medikamente aus den Biotech-Labors auf den Markt. Immer mehr Unternehmen werden profitabel, das treibt auch die Aktienkurse. Anleger sollten jedoch beachten, dass Investments nach wie vor riskant bleiben. Die Entwicklung der Arzneien ist langwierig und teuer und wird regelmäßig von Rückschlägen begleitet. Investoren können die Risiken minimieren, indem sie über eine Index-Anlage in den breiten Markt investieren. Wer auf Einzeltitel setzen möchte, ist bei den gut diversifizierten Branchen-Größen am besten aufgehoben. (fp)

GILEAD SCIENCES BONUS ZERTIFIKAT		GILEAD SCIENCES	
WKN / ISIN	PA7EUJ / DE000PA7EUJ6		
Kurs des Basiswerts	100,467 USD		
Bonuskurs	120,00 USD		
Barriere	85,00 USD		
Bewertungstag	18.12.2015		
Geldkurs / Briefkurs	95,92 EUR / 96,17 EUR		
Quelle: BNP Paribas; Stand: 24.03.2015		Quelle: Bloomberg; Stand: 23.03.2015	
Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.			

Öl – ist der Boden gefunden?

Hat der Ölpreis seinen Boden erreicht? Diese Frage lässt sich derzeit nicht beantworten. Fundamental scheinen noch sehr große Reserven vorhanden zu sein, die darauf warten, „auf den Markt geworfen“ zu werden. Charttechnisch hat die europäische Sorte Brent zum Jahresanfang ein Tief bei 47 US-Dollar je Barrel

erreicht. Danach kam es zu einer ersten Erholung bis in den Bereich um 62 US-Dollar. Nun kommt es darauf an, ob das Tief bei 47 US-Dollar mittelfristig halten kann. Eine Überwindung der 62-Dollar-Marke würde Platz bis 70 US-Dollar schaffen.

ÖL (BRENT)

in US-Dollar 200-Tage-Linie 38-Tage-Linie

ICE BRENT CRUDE OIL MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS1AU8 / DE000PS1AU81
Kurs des Basiswerts	55,31 USD
Stop-Loss	44,0394 USD
Basispreis	42,3456 USD
Hebel	4,32
Geldkurs / Briefkurs	11,97 EUR / 11,99 EUR

ICE BRENT CRUDE OIL MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS0XD9 / DE000PS0XD94
Kurs des Basiswerts	55,32 USD
Stop-Loss	68,3212 USD
Basispreis	71,1679 USD
Hebel	3,44
Geldkurs / Briefkurs	14,35 EUR / 14,37 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 25.03.2015

Platin im Abwärtstrend

Auch beim Edelmetall Platin hat sich nun der Abwärtstrend beschleunigt. Nachdem die Unterstützung bei rund 1.300 US-Dollar je Unze gefallen war, ging es runter auf 1.100 US-Dollar. Noch ist unklar, ob damit der Ausverkauf zu Ende ist. Wird die Unterstützung bei 1.100 US-Dollar unterboten, liegt

die nächste Unterstützung erst wieder bei 750 US-Dollar. Andererseits, schafft Platin nun die Erholung auf über 1.300 US-Dollar, könnte es danach wieder bis 1.400 US-Dollar gehen (Abwärtstrend).

PLATIN

in US-Dollar 200-Tage-Linie

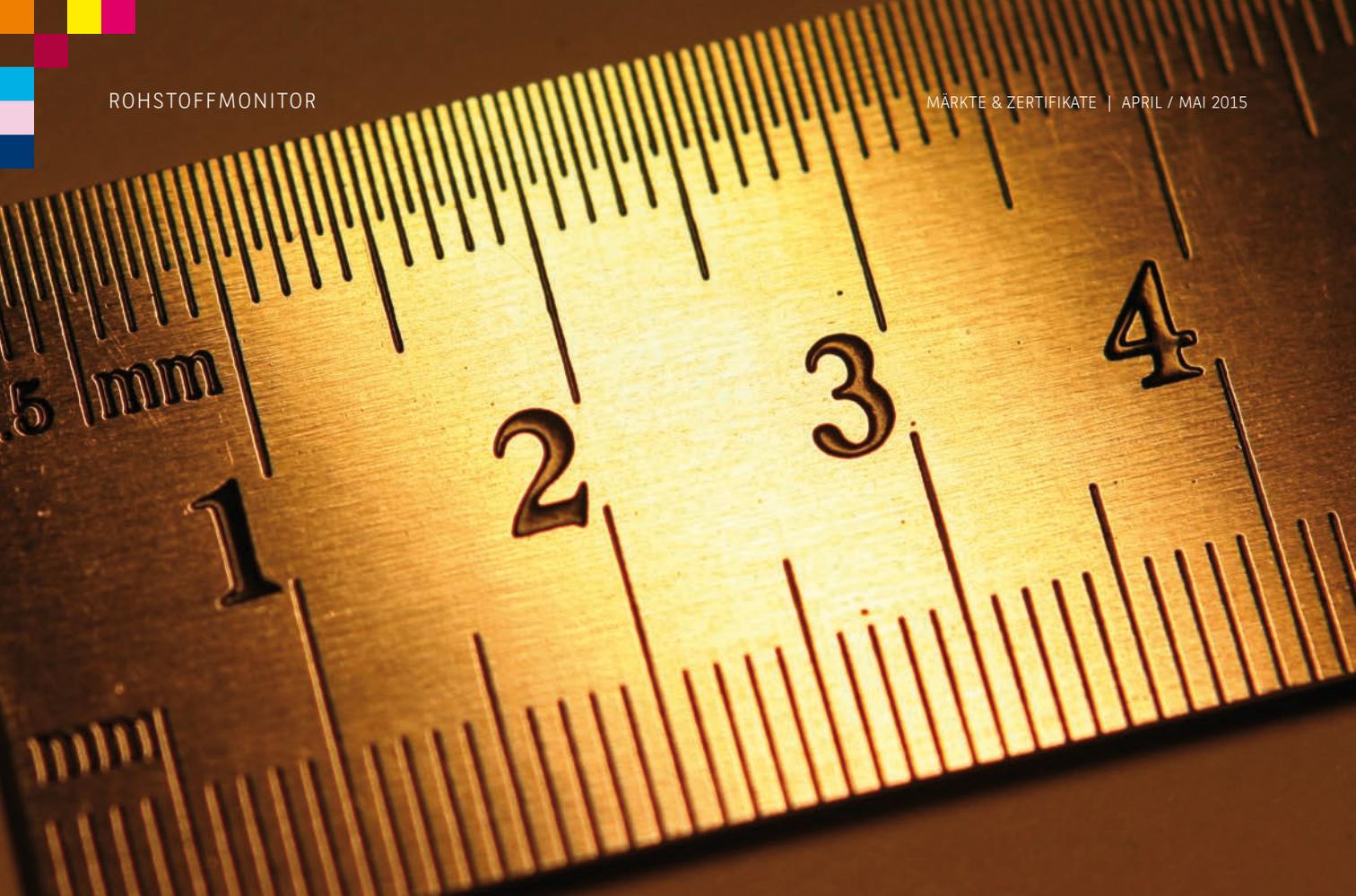
PLATIN MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA2US5 / DE000PA2US54
Kurs des Basiswerts	1.143,62 USD
Stop-Loss	1.037,9714 USD
Basispreis	988,5442 USD
Hebel	7,25
Geldkurs / Briefkurs	1,42 EUR / 1,44 EUR

PLATIN MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS2EDU / DE000PS2EDU0
Kurs des Basiswerts	1.143,62 USD
Stop-Loss	1.238,9567 USD
Basispreis	1.304,1649 USD
Hebel	7,06
Geldkurs / Briefkurs	1,47 EUR / 1,49 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 25.03.2015



Gold – Notenbanken stocken auf

Auch im zurückliegenden Jahr hielt sich die Lust der Anleger und Konsumenten auf Gold in Grenzen. Größeres Interesse zeigten hingegen einige Notenbanken aus den Schwellenländern.

Im Februar hat das World Gold Council (WGC) seinen jährlichen Report „Gold Demand Trends“ zur Entwicklung am Goldmarkt vorgelegt. Ein Ereignis, auf das viele Anleger gewartet haben, gilt der Report doch als wegweisend für die gesamte Edelmetallbranche. Um das Wichtigste gleich vorwegzunehmen, auch 2014 hat sich die Nachfrage nach Gold im Vergleich zu den Vorjahren unter dem Strich rückläufig entwickelt. Insgesamt wurden 3.924 Tonnen nachgefragt, im Vorjahr waren es noch 4.088 Tonnen (Abbildung 1). Besonders deutlich wird der Rückgang im Vergleich zum bisherigen Rekordhoch im Jahr 2011, damals waren es 4.699 Tonnen, die von Industrie, Notenbanken und Investoren gekauft wurden. Vergleicht man diese Zahl mit 2014, so sind es nun 775 Tonnen weniger, die abgesetzt wurden.

Notenbanken zeigen Interesse. Viele Goldanleger zeigten sich deshalb auch enttäuscht, einige Experten fühlten sich in ihrer Ansicht bestätigt, dass die Hausse am Goldmarkt ihr Ende gefunden hat. Doch es gab auch im letzten Jahr durchaus einige Entwicklungen, die Anlass zur Hoffnung geben könnten. Denn nicht in allen Sektoren ging die Nachfrage zurück. Während es nämlich bei der Schmuck- und verarbeitenden Industrie zu Einbußen kam, stieg das Interesse der Notenbanken. Ihre Nachfrage nahm von rund 409 Tonnen im Jahr 2013 auf 477 Tonnen zu, was einem Plus von 16 Prozent entspricht. Vor allem die Zentralbank Russlands war am Goldmarkt aktiv, sie stockte ihre Bestände um 173 Tonnen auf 1.208 Tonnen auf. Angesichts der sehr schwachen Entwicklung des Rubels gegenüber dem US-Dollar war das keine schlechte Wahl, denn Gold notiert ja traditionell in US-Dollar.

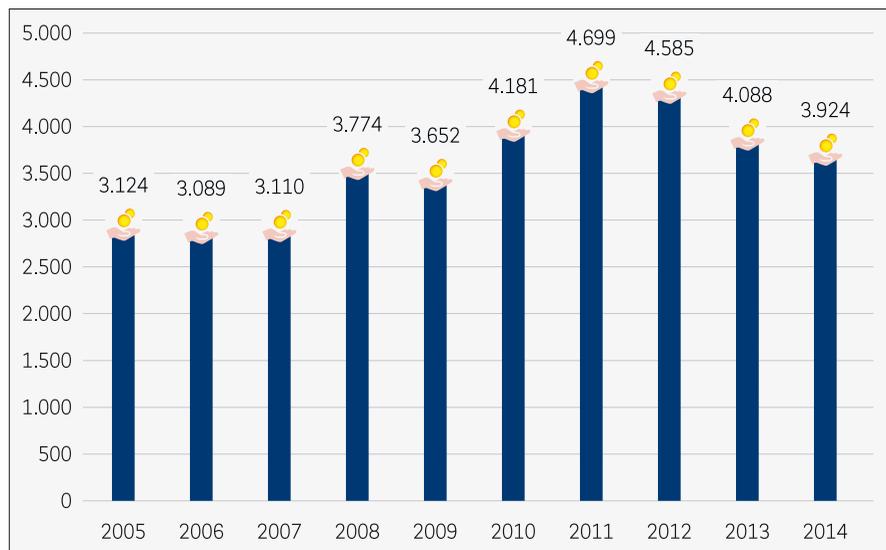
Stützung der heimischen Minen- und Bankenszene.

Doch die russischen Käufe könnten noch einen weiteren Zweck erfüllt haben, sie dienen möglicherweise auch zur Stabilisierung der heimischen Minen- und Bankenszene. Auch wenn die Handels- und Wirtschaftssanktionen, die durch die Europäische Union (EU) und die USA gegen Moskau wegen der Krise in der Ukraine verhängt wurden, sich nicht unmittelbar auf den Goldhandel beziehen, so fürchten doch viele Abnehmer im Westen rechtliche Schwierigkeiten. Sie machen einen Bogen um russisches Gold. „Die westlichen Sanktionen verbieten zwar nicht ausdrücklich den Kauf von Gold. Doch westliche Banken sind vorsichtig geworden bei Geschäften mit russischen Instituten“, so etwa die Einschätzung eines Experten auf einer Konferenz der London Bullion Market Association (LBMA) in Peru im November 2014. Damit Russlands Minen- und Bankgesellschaften, Letztere agieren oft als Zwischenhändler, nicht auf ihrem Gold sitzen bleiben, ist nun Moskau als Käufer eingesprungen.

Misstrauen gegen westliche Währungen.

Doch Goldfans verweisen noch auf einen weiteren, in ihren Augen positiven Umstand. Denn trotz der jüngsten Zukäufe verfügt Russland immer noch über vergleichsweise geringe Goldreserven. Sie dürften sich Ende 2014 auf rund zwölf Prozent der gesamten Devisenreserven des Landes belaufen haben. Zum

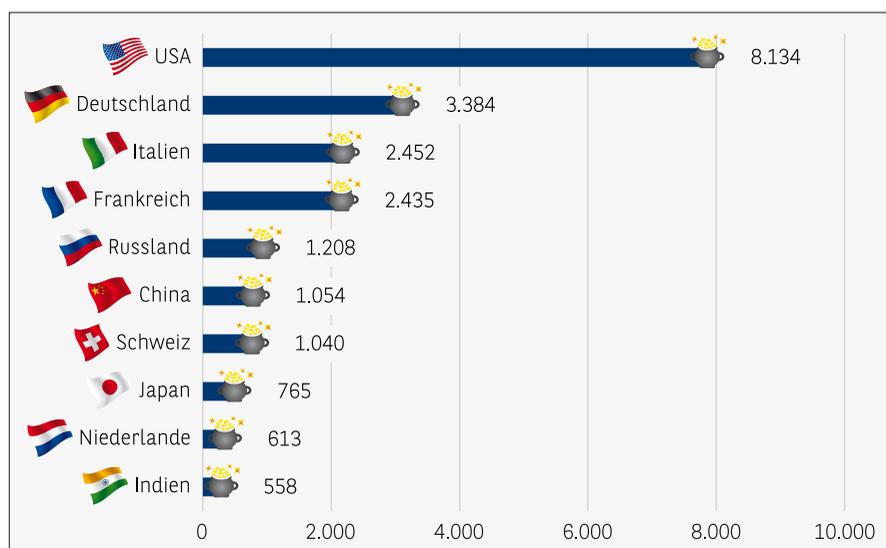
ABBILDUNG 1: ENTWICKLUNG DER NACHFRAGE NACH GOLD SEIT 2005 (IN TONNEN)



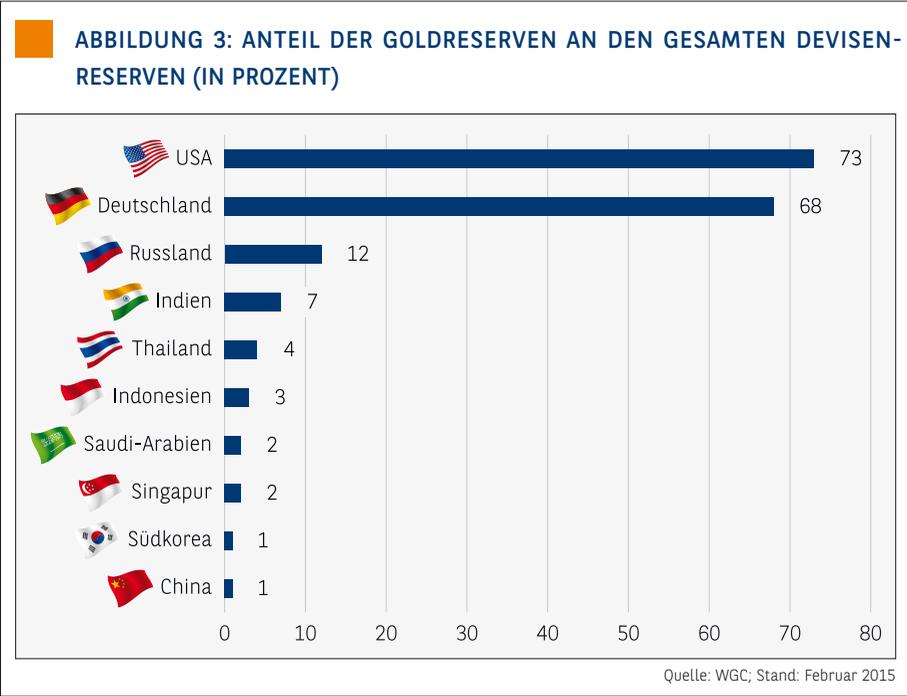
Quelle: WGC; Stand: Februar 2015; Angaben in Kalenderjahren

Vergleich, mit über 8.130 Tonnen haben die USA den größten Goldschatz gehortet (Abbildung 2), er entspricht über 70 Prozent der gesamten US-Devisenreserven (Abbildung 3). Deutschland liegt mit einem Anteil von 68 Prozent nur knapp dahinter.

ABBILDUNG 2: DIE NOTENBANKEN MIT DEN GRÖSSTEN GOLDRESERVEN (IN TONNEN)



Quelle: WGC; Stand: Februar 2015



Gold will man zusammenraffen – und sich damit auf Augenhöhe mit den Amerikanern und den Europäern stellen“, vermutet der Wiener Wirtschaftsredakteur Nikolaus Jilch. Doch Fakten zu dieser Thematik gibt es kaum, Peking hüllt sich in Bezug auf seinen Goldschatz und seine Goldstrategie in Schweigen.

Stocken Schwellenländer ihre Goldreserven auf?

Nichtsdestotrotz fragen sich einige Marktbeobachter, ob es nicht gerade die Notenbanken vieler Schwellenländer sein könnten, die in den kommenden Jahren ihre

Sollte Russland also bemüht sein, seinen Anteil an Gold auf ein ähnliches Niveau wie das der Amerikaner oder der Deutschen zu heben, dürfte das Land in den kommenden Jahren zu einer konstanten Nachfragegröße am Goldmarkt avancieren. Unterstützt wird die Hoffnung von verschiedenen Äußerungen aus dem Kreml, die erkennen lassen, dass Russlands Politiker tiefes Misstrauen gegen westliche Währungen hegen – und wohl gerne auch pflegen. „Je mehr Gold ein Land hat, desto größer ist seine Souveränität im Falle einer Katastrophe bei US-Dollar, Euro, Pfund oder anderen Reservewährungen“, so Jewgeni Fjodorow, ein Abgeordneter von Putins Partei Einiges Russland in der Duma im Jahr 2013.

China hüllt sich in Schweigen. Doch Russland ist nicht das einzige Land, das im „Verdacht“ steht, seine Goldreserven sukzessive ausweiten zu wollen. Vermutungen in diese Richtung gibt es auch in Bezug auf China. Offiziell belaufen sich die chinesischen Goldreserven auf etwas mehr als 1.000 Tonnen, was einem marginalen Anteil von einem Prozent an den Devisenreserven des Landes bedeuten würde. Einige Beobachter vermuten deshalb, dass Peking still und heimlich in den zurückliegenden Jahren am Goldmarkt tätig war und seinen Bestand auf mittlerweile 6.000 Tonnen aufgestockt haben könnte. „Bis zu 10.000 Tonnen

Goldbestände aufstocken werden. Denn einerseits verfügen sie häufig über vergleichsweise geringe Goldreserven, andererseits bahnt sich mit dem Wiedererstarken des US-Dollar eine Art Zeitenwende in den Emerging Markets an. Konnten sie bislang vom vergleichsweise billigen US-Dollar profitieren – US-Investoren transferierten auf der Suche nach Rendite große Geldsummen Richtung Asien und Lateinamerika –, stehen nun angesichts einer möglichen Zinswende in den USA ihre Währungen unter Druck. Das schafft enormes Gefahrenpotenzial, wie einige Marktexperten prophezeien. „Meine langjährige Erfahrung sagt, dass Schwellenländerwährungen einbrechen können, weil es einfach zu hohe kumulative Kapitalzuflüsse in diese Länder gegeben hat“, so etwa Stephen Jen vom Hedgefonds SLJ Macro Partners in London. Was liegt da für die Zentralbanken der betroffenen Länder näher, als einen Teil ihrer Devisenreserven, und wenn es nur ein paar Prozent sind, in das traditionell als Krisenwährung fungierende Gold umzuschichten?

Zudem sind viele Schwellenländer aufgrund ihres starken Wachstums in den zurückliegenden Jahren heute überhaupt erst in der Lage, Geld in verschiedenen Assetklassen anzulegen. Mussten sie früher jede eingenommene Münze fünfmal umdrehen, sitzen sie heute trotz der jüngsten Turbulenzen am Währungsmarkt und des Einbruchs der Weltwirtschaft im Nachklang der Subprime-Krise in den USA immer noch

auf dicken Geldpolstern. Und so wundert es nicht, dass es gerade im letzten Jahr Notenbanken der Emerging Markets waren, die am Goldmarkt zugekauft haben. Neben Russland waren es Kasachstan, der Irak, Aserbaidschan, die Türkei, Mauritius, Tadschikistan, die Philippinen, Jordanien und Serbien (Abbildung 4). Einzig die Ukraine verkaufte in einem größeren Umfang Gold, wohl auch, so wird vermutet, um den Krieg im Osten des Landes zu finanzieren.



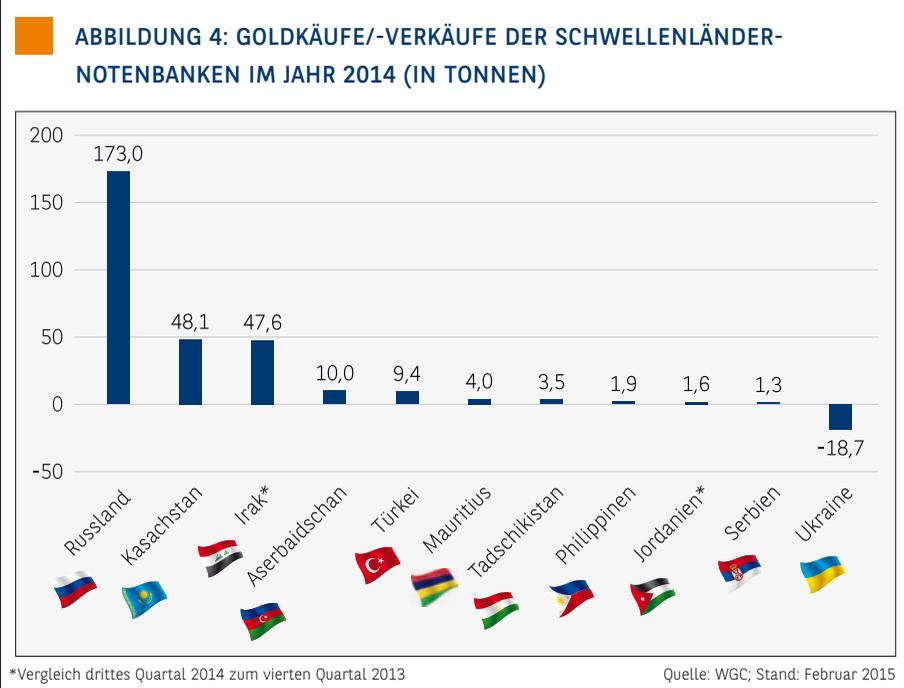
Russlands Machthaber Putin misstraut den westlichen Währungen und lässt die Tresore der Zentralbank mit Gold füllen. Im letzten Jahr wurden 173 Tonnen gekauft.

Spielraum für Goldkäufe wäre da.

Allerdings halten sich die Zukäufe unter dem Strich noch in Grenzen. Mauritius, Tadschikistan, die Philippinen, Jordanien und Serbien haben zusammen weniger erworben, als die Ukraine im gleichen Zeitraum verkauft hat. Doch die Hoffnung bleibt, sollte das Beispiel dieser Länder Schule machen und sollten auch größere

Emerging Markets zugreifen, die einerseits über bedeutende Devisen-, andererseits über noch relativ niedrige Goldreserven verfügen, dann wäre durchaus mit stärkeren Nachfrageimpulsen im Goldmarkt zu rechnen. So verfügt Saudi-Arabien

über Devisenreserven von über 700 Milliarden US-Dollar, die Goldreserven des Landes liegen aber nur bei zwei Prozent davon. Ähnlich niedrig ist das Verhältnis in Südkorea. Mit über 360 Milliarden US-Dollar an Devisenreserven und einem Goldanteil von nur einem Prozent hätte die Zentralbank in Seoul genügend Spielraum für größere Käufe in Sachen Edelmetalle.



Die Lust auf Gold hält sich in Grenzen. Doch das alles ist noch Spekulation und mit vielem Wenn und Aber verbunden. Derzeit dümpelt der

GOLD OPEN END ZERTIFIKAT

WKN / ISIN BN2GLD / DE000BN2GLD5

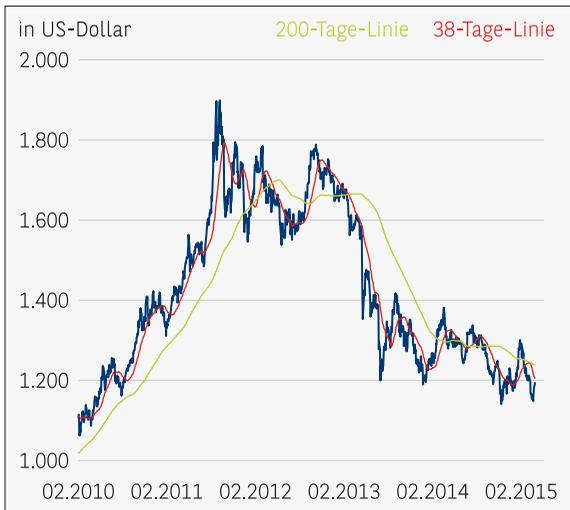
Kurs des Basiswerts 1.190,98 USD

Managementgebühr p.a. 2,00 %

währungsgesichert ja

Geldkurs / Briefkurs 98,89 EUR / 99,03 EUR

GOLD



Quelle: BNP Paribas; Stand: 24.03.2015

Quelle: Bloomberg; Stand: 24.03.2015

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.

Goldmarkt mehr oder weniger lustlos vor sich hin. Eine Kombination aus steigenden Renditen der US-Anleihen und niedrigen Inflationserwartungen in den westlichen Industrienationen machen Investments in Gold derzeit relativ unattraktiv. So sieht es auch Wilhelm Schröder. In einem Gespräch mit MÄRKTE & ZERTIFIKATE sagt der Rohstoffexperte und Fondsmanager aus München: „Erstaunlicherweise hat die unglaubliche Menge an frisch gedrucktem Geld das Vertrauen in die Weltfinanzmärkte nicht wirklich erschüttert. Und Inflation ist in den großen Industrienationen ebenfalls nicht in Sicht. Insofern kommen die beiden wesentlichen Kaufargumente für Gold im Augenblick nicht zum Tragen.“

Ein Umstand, den auch die aktuellen Zahlen des WGC widerzuspiegeln scheinen. 2014 wurden 1.064 Tonnen Gold in Form von Barren und Münzen am Markt nachgefragt, das liegt deutlich unter dem Vorjahresniveau von 1.765 Tonnen. Mittelabflüsse gab es auch wieder bei den Exchange-Traded Funds (ETFs) auf Gold; ETFs mussten 2014 rund 160 Tonnen Gold verkaufen. Ein Rückgang auch bei der Nachfrage durch die Schmuckindustrie: nach 2.385 Tonnen im Jahr 2013 waren es 2014 nur 2.153 Tonnen. All diese Zahlen münden in eine einfache und kurze Aussage: die Lust der Anleger und Konsumenten auf Gold hält sich in Grenzen.

Käufe nur in schwachen Momenten. Und so bleibt am Ende nur die Feststellung, dass sich Gold nach wie vor in einem schwierigen Marktumfeld bewegt. Positive und negative Faktoren scheinen sich derzeit irgendwie zu neutralisieren und den Goldpreis in einer Bandbreite zwischen 1.100 und 1.300 US-Dollar gefangen zu halten. Käufe scheinen sich da nur in sehr schwachen Phasen anzubieten. Zu dieser Feststellung kommt auch der bekannte Rohstoffexperte Jim Rogers. In einem Interview mit dem Anlegermagazin *Börse online* sagt er: „Sollte Gold tatsächlich stark fallen und unter 1.000 US-Dollar je Unze rutschen – das heißt aber nicht, dass ich das prophezeie –, werde ich hoffentlich smart genug sein, zuzukaufen.“ (oh)

Euro/US-Dollar – Zeit für eine Erholung?

Im Rahmen der jüngsten Abwertungswelle hat der Euro nun mit 1,05 US-Dollar den unteren Bereich eines langfristigen abwärts gerichteten Trendkanals erreicht. Kurz darauf kam es auch zu einer Erholungsbewegung. Kann sich diese fortsetzen? Sollte das der Fall sein, könnte der Euro bis knapp unter 1,25 US-Dollar

aufwerten. Hier verlief eine wichtige Unterstützungszone, die nun als Widerstand fungiert. Die Diskussionen um eine Verzögerung einer Zinserhöhung in den USA würden für eine solche Aufwärtsbewegung den fundamentalen Rahmen bieten.

EURO/US-DOLLAR (EUR/USD)



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 25.03.2015

EUR/USD MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PS1LLR / DE000PS1LLR6
Kurs des Basiswerts	1,0953 USD
Stop-Loss	0,8945 USD
Basispreis	0,8856 USD
Hebel	5,21
Geldkurs / Briefkurs	19,15 EUR / 19,16 EUR

EUR/USD MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA7GKN / DE000PA7GKN4
Kurs des Basiswerts	1,0953 USD
Stop-Loss	1,293 USD
Basispreis	1,3061 USD
Hebel	5,21
Geldkurs / Briefkurs	19,23 EUR / 19,24 EUR

Pfund wertet gegenüber dem Yen auf

Nicht nur gegenüber dem US-Dollar, auch gegenüber dem Britischen Pfund hat der Japanische Yen in den zurückliegenden Jahren kräftig abgewertet, entsprechend ist das Pfund gestiegen. Nach der Überwindung des Widerstands bei 160 Yen ging es in der Spitze auf 190 Yen. Danach setzte eine

leichte Konsolidierung ein. Dabei hatte sich zuvor im Bereich von 170 Yen eine Unterstützung herauskristallisiert. Solange diese hält, spricht nichts gegen eine Fortsetzung der Aufwärtsbewegung beim Pfund gegenüber dem Yen.

BRITISCHES PFUND/JAPANISCHER YEN (GBP/JPY)



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas, Bloomberg; Stand: 25.03.2015

GBP/JPY MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA1Y6D / DE000PA1Y6D4
Kurs des Basiswerts	177,89 JPY
Stop-Loss	147,503 JPY
Basispreis	146,0426 JPY
Hebel	5,57
Geldkurs / Briefkurs	24,37 EUR / 24,42 EUR

GBP/JPY MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA7HVS / DE000PA7HVS8
Kurs des Basiswerts	177,87 JPY
Stop-Loss	211,3367 JPY
Basispreis	213,4714 JPY
Hebel	4,99
Geldkurs / Briefkurs	26,98 EUR / 27,03 EUR

Der Franken bangt um seinen (guten) Ruf

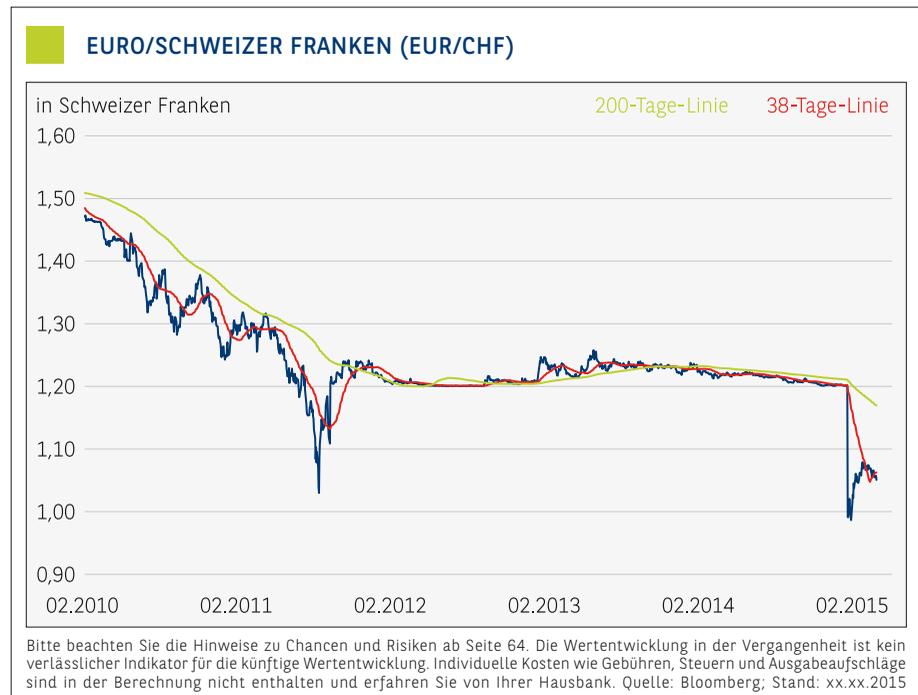
Die Aufhebung des Mindestkurses in der Schweiz kam nicht nur überraschend, sie stellt auch die Macht der Schweizer Nationalbank und die Zukunft des Franken als Fluchtwährung infrage.

Quasi in einer Nacht-und-Nebel-Aktion hat die Schweizer Nationalbank, die SNB, den seit drei Jahren geltenden Mindestkurs für den Schweizer Franken gegenüber dem Euro im Januar abgeschafft. Politik, Wirtschaft und Börse waren darauf absolut nicht vorbereitet, denn noch wenige Tage zuvor hatte SNB-Chef Thomas Jordan den Mindestkurs als unverzichtbar für die Stabilität der Schweizer Wirtschaft bezeichnet.

Nach der Aufhebung brach der SMI, der Leitindex an der Börse in Zürich und Pendant zum deutschen DAX, regelrecht in sich zusammen – von knapp 9.300 Punkten ging es atemlos runter auf 8.000 Punkte. Ein nicht ganz grundloser Absturz, denn im Anschluss an die Aufhebung des Mindestkurses wertete der Franken gegenüber dem Euro mehr als kräftig auf. Kostete ein Euro vor der SNB-Aktion gemäß



Mindestkurs noch 1,20 Franken, war es unmittelbar danach nur noch ein Franken. Eine Parität, die die Schweizer Wirtschaft teuer zu stehen kommt. Denn ein Großteil der Schweizer Exporte – im Jahr 2013 waren es immerhin rund 50 Prozent der Gesamtausfuhren – geht nach Euroland. Und da schon der Mindestkurs von 1,20 Franken für Probleme in der eidgenössischen Exportwirtschaft gesorgt hatte, ist verständlich, warum Schweizer Unternehmer die Franken-Aufwertung als „Katastrophe“ bezeichnen.



Hat sich die SNB über-

schätzt? Fragt man nach dem Grund der Aufhebung des Mindestkurses, stößt man schnell auf die Zusatzfrage: Wie mächtig kann eine relativ kleine Notenbank in Zeiten globaler Finanzwirtschaft überhaupt noch sein? Hat sich die SNB mit ihrem Versprechen, sich gegen eine Franken-Aufwertung zu stemmen, schlichtweg überschätzt? Wahrscheinlich ja, denn zuletzt war die Bilanzsumme der SNB auf über 500 Milliarden Fran-

ken angeschwollen, da die eidgenössischen Notenbanker gegen frisch gedrucktes Geld Euro-Schuldtitel aufkauften, um die europäische Gemeinschaftswährung gegenüber dem Franken künstlich hoch zu halten. Das mag eine Zeit lang und bei nicht allzu kräftigem Gegenwind funktionieren, funktioniert aber scheinbar nicht, wenn die Europäische Zentralbank (EZB) mit all ihrem „Gewicht“ den Markt mit Geld flutet. Spätestens dann endet die Macht einer „Lokal-Zentralbank“, endet der Einfluss der SNB – eine Erkenntnis, der man sich nun in Zürich, wenn vielleicht auch zähneknirschend, ergeben musste.

So scheint es auch William White, der ehemalige Chefökonom der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ),

„Die SNB hatte nie wirklich eine Chance, sie musste zwischen einer schlechten und einer miserablen Alternative wählen.“

zu sehen. In einem Interview erklärt er: „Alle flüchten in die Sicherheit des Franken. Das globale Finanzsystem ist zutiefst zerrüttet. In diesem Umfeld hat die SNB schlechte Karten. Sie hatte nie wirklich eine Chance und musste

letztlich zwischen einer schlechten und einer miserablen Alternative wählen.“

Anleger wurden überrascht.

Eine Erkenntnis, die aber auch bei vielen privaten und institutionellen Anlegern so

anscheinend nicht vorhanden war. Denn Medienberichten zufolge erlitt unter anderem die Deutsche Bank Verluste von rund 130 Millionen Euro. Und der Global Fund der US-Investmentgesellschaft Everest Capital musste sogar geschlossen werden, nachdem er in einem größeren Umfang auf einen schwächeren Franken zum Euro spekuliert hatte. In Schiefelage geriet auch der Währungsbroker FXCM. Zahlreiche Kunden hatten anscheinend auf einen Fortbestand des Mindestkurses gesetzt. Als dieser dann aufgehoben wurde, stürzten die Konten ins Minus. FXCM entschloss sich daraufhin, einen Großteil der Konten auszugleichen – denn langfristig ist für das Geschäft eines Brokers nichts schädlicher als ein Kunde, der pleite ist. Weniger glimpflich lief es bei Alpari. Der Währungsbroker

musste am 16. Januar Insolvenz anmelden. Die Bewegung des Schweizer Franken, die auf die Entscheidung der SNB folgte, habe zu „einer außergewöhnlichen Volatilität und einem extremen Mangel an Liquidität“ geführt, so die Erklärung von Alpari.

Mehr als nur eine technische Gegenbewegung? Doch die Welt dreht sich weiter, erst recht an der Börse. Nach der Aufhebung des Mindestkurses und dem kräftigen Anstieg des Franken konnte der Euro, nach einigen Tagen der Besinnung, wieder zulegen, sprich der Franken kam unter Verkaufsdruck. Eine Entwicklung, die auch gegenüber dem US-Dollar zu beobachten ist. Dieser notiert aktuell auf dem Niveau, das er bereits unmittelbar vor der Aufhebung des Mindestkurses gesehen hatte, nämlich bei rund einem Franken. Das ist nicht weiter verwunderlich, konnte die amerikanische Währung doch in den zurückliegenden Monaten auch gegenüber vielen anderen wichtigen Handelswährungen aufwerten. Im Falle der europäischen Währung fällt eine Erklärung jedoch schon schwerer, denn der Euro

„Staaten außerhalb des US-Dollar- und des Euro-Währungsraums können sich kaum wehren.“

steht auf globaler Bühne unter Abgabedruck. Handelt es sich bei der Euro-Aufwertung deshalb nur um eine sogenannte und von Börsianern angesichts fehlender anderer Begründungen oft gerne herbeizitierte „technische Gegenbewegung“? Möglicherweise ja, möglicherweise steckt mehr dahinter. Denn mehr und mehr Marktteilnehmer fragen sich, wie souverän die Schweiz als eigenständiger Währungsraum in Zeiten globaler Finanzwirtschaft überhaupt sein kann.

„Kleine Volkswirtschaften werden vom Internationalen Währungsfonds und von anderen Institutionen gezwungen, die globale Finanzordnung zu akzeptieren [...]. Ich bin schon lange skeptisch, dass sich Staaten

außerhalb des US-Dollar- und des Euro-Währungsraums überhaupt wehren können. Die Marktkräfte der großen Volkswirtschaften sind enorm und wirken sich auf kleine Staaten fast zwangsläufig disruptiv aus“, so etwa die kritische Einschätzung von William White.

Franken verliert Ruf als Fluchtwährung. Will heißen, die Schweiz wird sich nach und nach den Spielregeln der „Gro-

DER BIG-MAC-INDEX SIGNALISIERT ÜBERBEWERTUNG DES FRANKEN



Es gibt viele Möglichkeiten, den Währungsmarkt zu analysieren und Über- und Unterbewertungen herauszuarbeiten. Doch diese Berechnungen sind oft recht komplex und mit viel Datensammeln verbunden. Zudem gibt es keinen Kardinalweg zur Berechnung von Über- oder Unterbewertungen. Je nach volkswirtschaftlicher Schule und nach Zielsetzung werden unterschiedliche Methoden angewendet. Einen relativ einfachen und transparenten Weg hat hingegen die britische Wochenzeitschrift *The Economist* in den 1980er-Jahren entwickelt, den Big-Mac-Index. Ziel des Index, der seit Einführung regelmäßig berechnet und veröffentlicht wird, ist eine grobe Einschätzung der Kaufkraft der unterschiedlichen Währungen. Dazu wird der Preis des Big Mac in der jeweiligen Heimatwährung eines Landes zum jeweils aktuellen Kurs

in US-Dollar umgerechnet und dann in Relation zum durchschnittlichen Preis eines Big Mac in den USA gesetzt. Den Big Mac hat man gewählt, weil es sich hier um ein weltweit weitestgehend standardisiertes Produkt handelt, das in den meisten Ländern auch zu kaufen ist.

Wendet man nun den Big-Mac-Index auf die Schweiz an, ergibt sich derzeit folgendes Bild: Ein Big Mac kostete im Schnitt im Jahr 2014 in der Schweiz 6,16 Franken, in US-Dollar umgerechnet sind das derzeit ungefähr 6,10 US-Dollar. Ein Big Mac in den USA kostete im letzten Jahr im Schnitt aber nur 4,80 US-Dollar. Das heißt, der Franken wäre im Vergleich zum US-Dollar derzeit etwa 25 Prozent überbewertet. Noch deutlicher würde die Überbewertung im Vergleich zum Euro ausfallen, da ein Big Mac in der Eurozone im Schnitt 3,68 Euro beziehungsweise 3,89 US-Dollar kostete. Demnach wäre der Franken gegenüber dem Euro sogar um rund 40 Prozent überbewertet beziehungsweise der Euro gegenüber dem Franken entsprechend unterbewertet (beide müssten sich annähern). Zugegeben, allein aufgrund des Big-Mac-Index sollten Anleger

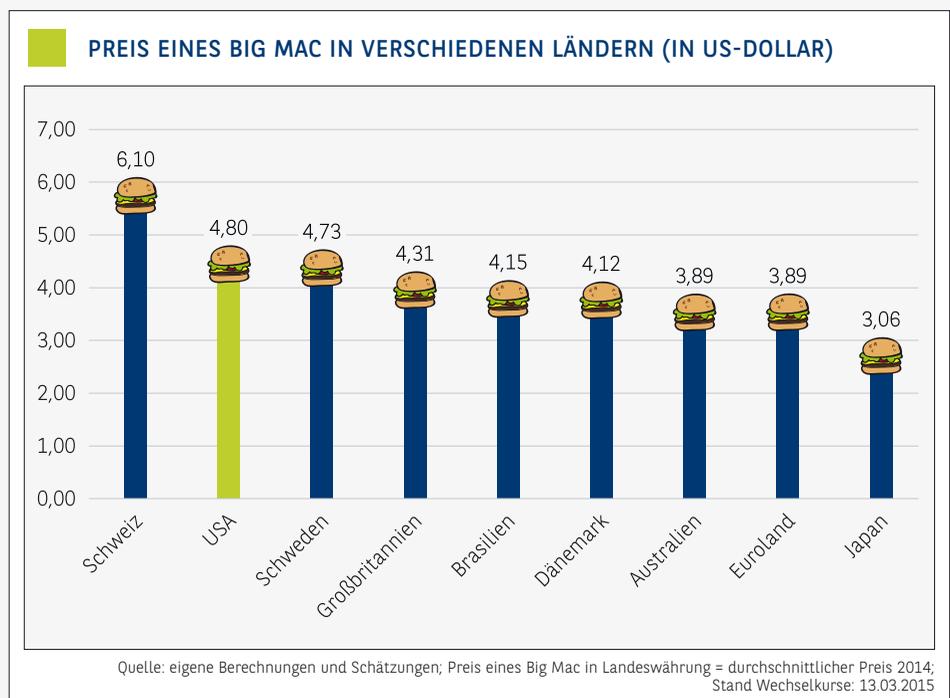
EUR/CHF MINI LONG ZERTIFIKAT		EUR/CHF MINI SHORT ZERTIFIKAT	
WKN / ISIN	PS1RPB / DE000PS1RPB8	WKN / ISIN	PS1RPT / DE000PS1RPT0
Kurs des Basiswerts	1,0503 CHF	Kurs des Basiswerts	1,0503 CHF
Stop-Loss	0,8455 CHF	Stop-Loss	1,254 CHF
Basispreis	0,8209 CHF	Basispreis	1,2928 CHF
Hebel	4,58	Hebel	4,31
Geldkurs / Briefkurs	21,78 EUR / 21,88 EUR	Geldkurs / Briefkurs	23,06 EUR / 23,16 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.03.2015

ßen“ unterordnen müssen. Die sukzessive Demontage des eidgenössischen Bankgeheimnisses ist da nur Teil einer viel größeren Umwälzung, an deren Ende die Schweiz eben vielleicht nicht mehr „Finanzplatz der Welt“ sein könnte – zumal auch andere Staaten wie Singapur mehr und mehr in diese Rolle zu schlüpfen scheinen. Damit würde auch der

Franken seinen (guten) Ruf als „Fluchtwährung“ einbüßen. Was bliebe, wäre eine relativ kleine Volkswirtschaft, inmitten eines massiven Euro-Währungsblocks. (oh)

keine Währungsspekulationen wagen, dazu ist der Index zu lückenhaft, zu grob gestrickt. Viele Faktoren bleiben unberücksichtigt, wie schlichtweg die Tatsache, dass in den verschiedenen Ländern nun mal einfach ein unterschiedliches Preis- und Lohnniveau existiert. Zudem unterstellt der Index eine ideale Welt aus absolutem Freihandel und rational agierenden Marktteilnehmern – nun, von dieser Welt sind wir weit, weit entfernt. Doch einen kleinen Anhaltspunkt kann der Index schon liefern, und es macht Spaß, ihn zu berechnen.



Abwertungswettlauf in Asien

Mehr und mehr asiatische Notenbanken wollen ihre Währungen schwächen, um Japan Paroli zu bieten. Damit droht ein neuer Abwertungswettlauf. Gewinner könnte der US-Dollar sein.

Die Chinesen tun es, die Japaner sowieso, Singapur hat angefangen und Südkorea denkt laut darüber nach – die Rede ist von der Abwertung der jeweiligen Landeswährung gegenüber den Devisen der Nachbarländer. Denn das, was sich China und Japan seit Jahren leisten – einen möglichst niedrigen Wechselkurs von Renminbi beziehungsweise Yen –, wird nun langsam, aber sicher zu einer ernststen Gefahr für die Wirtschaften in Singapur, Indien und anderen Ländern der Region.

Erste Konsequenzen hat nun Singapur gezogen. Die Zentralbank des Inselstaats hat Maßnahmen zur Schwächung des Singapur-Dollar angekündigt. Ähnliche Überlegungen gibt es auch in Südkorea. „Wir werden Anstrengungen unternehmen, den Devisenmarkt zu stabilisieren, sollte es einseitige Wechselkursbewegungen geben“, so Lee Ju-yeol, Chef der Bank of Korea. Und weiter: „Es ist nötig, geeignete Maßnahmen zu ergreifen, um scharfe Kursbewegungen des Yen nach unten zu verhindern.“

Südkorea muss nachziehen. Dazu muss erwähnt werden, dass sich Südkorea und Japan seit Jahren einen sehr harten Konkurrenzkampf in Asien und weltweit beim Verkauf von Elektronikprodukten und Autos liefern. Jede noch so kleine

Abwertung des Yen gegenüber dem Won bedeutet da automatisch einen zusätzlichen Wettbewerbsvorsprung für Japan, zumal sich beide Länder auf einem ähnlich hohen technischen Entwicklungsniveau bei ihren Produkten bewegen, der Konkurrenzkampf also zunehmend über den Preis der Produkte ausgetragen wird. „Wenn die Bank of Japan auf das Gas tritt, muss die Bank of Korea reagieren. [...] Wenn der Yen abwertet, werden sie tun, was sie können, um zu verhindern, dass der Won seine Wettbewerbsfähigkeit verliert“, kommentiert Scott DiMaggio vom Vermögensverwalter Alliance Bernstein in New York die aktuelle Situation.

Wettbewerbsvorteil dank Abwertung. Dabei hat der Yen in den zurückliegenden Monaten schon kräftig gegenüber dem Won abgewertet. Kostete ein Yen im Sommer 2011 noch über 15 Won, so sind es derzeit nur noch etwas mehr als neun Won. Das heißt, ein Auto, das in Japan hergestellt und zum Beispiel für vier Millionen Yen, das sind etwa 30.000 Euro, zum Verkauf angeboten und nach Südkorea exportiert wird, kostet dort – lässt man weitere Faktoren wie Zölle



unberücksichtigt – derzeit nur rund 37 Millionen Won. Im Jahr 2011 wären es noch 60 Millionen Won gewesen. Damit wäre das japanische Auto in Südkorea um rund ein Drittel billiger als noch vor ein paar Jahren, ohne dass sich an der Qualität des Produkts irgendetwas geändert hätte. Dass da Südkoreas Konsumenten gerne zugreifen, ist verständlich. Und so wundert es nicht, dass die japanischen Autokonzerne in den zurückliegenden Monaten Rekordzahlen beim Absatz vermeldet haben. So konnte Toyota im vergangenen Jahr weltweit mit über zehn

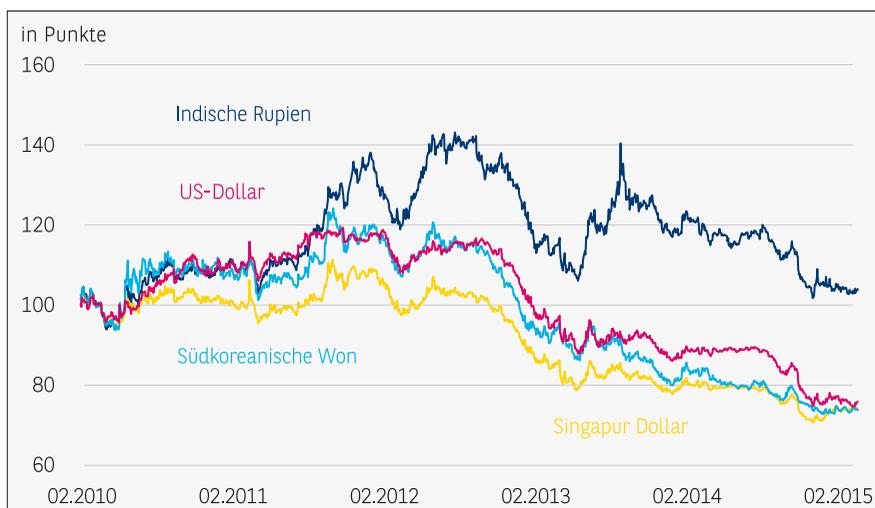
Millionen Fahrzeugen die meisten Autos verkaufen, denn der Yen schwächt sich auch gegenüber anderen wichtigen asiatischen (Abbildung 1) und nichtasiatischen Währungen ab. Ein Erfolg, der mittlerweile die gesamte japanische Exportindustrie erfasst zu haben scheint. Mit einem Plus von 17 Prozent im Vergleich zum Vorjahresmonat erreichten die Ausfuhren im zurückliegenden Januar einen neuen Jahreshochstand. „Grund war vor allem die anziehende Nachfrage nach japanischen Autos in den USA sowie nach Elektronikteilen in Asien. Der Yen hat binnen eines Jahres um rund 16 Prozent zum US-Dollar abgewertet, was japanische Waren im Ausland billiger macht“, so das Fazit eines Beitrags des staatlichen deutschen Auslandsrundfunks, der Deutschen Welle.

Abzug von US-Kapital. Mit den nun angekündigten Maßnahmen der Zentralbank in Singapur und den Überlegungen in Südkorea steigt jedoch die Gefahr eines Abwertungswettlaufs in Asien. Dabei haben die dortigen Länder noch ein ganz anderes Problem zu bewältigen, nämlich den Rückfluss von US-Kapital, und das in einem geradezu gigantischen Ausmaß. So soll in den zurückliegenden Jahren rund eine Billion US-Dollar allein über Hongkong nach China geflossen sein. Geld, das dort auch für Investitionen und Wachstum gesorgt hat. Kehrt sich nun dieser Kapital-

fluss um, weil eben die US-Notenbank eine Zinswende in Aussicht gestellt hat und weil die Amerikaner mittlerweile selber über ein recht ansehnliches Wirtschaftswachstum verfügen, das Rendite verspricht, dann könnte das in vielen Ländern durchaus zu größeren Problemen führen. „Dadurch könnten die Währungen und die Liquiditätssituation in den Emerging Markets noch weiter unter Druck bleiben“, so die Einschätzung von Thomas Vorlauffer, Fondsmanager des Deka-Global ConvergenceAktien CF, in einem Gespräch mit MÄRKTE & ZERTIFIKATE.

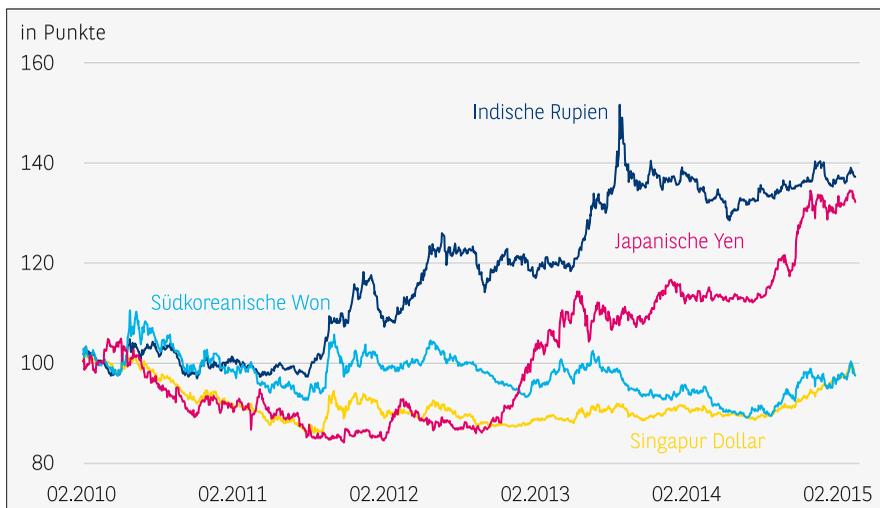
Noch dramatischer stuft der US-Starökonom Nouriel Roubini die Lage ein. Er zählt das Wiedererstarken des US-Dollar zu den fünf größten Gefahren für die Weltwirtschaft. Denn der Greenback sei, so argumentiert Roubini, die wichtigste Schuldenwährung der Welt. Staaten, Firmen und Privatpersonen, gerade auch in den Emerging Markets, seien mit schätzungsweise zehn Billionen US-Dollar in Kredite investiert, die auf US-Dollar lauten. Wertet nun die amerikanische Währung auf und die Landeswährung der Schuldner ab, dann explodiert der Schuldenberg. Immer mehr Kreditnehmer würden so zahlungsunfähig werden. Vor allem Länder mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit könnten davon verstärkt betroffen sein, da sie zur Finanzierung ihrer Defizite auf ausländisches Kapital angewiesen waren und immer noch sind.

ABBILDUNG 1: JAPANISCHER YEN IN INDISCHEN RUPIEN (JPY/INR), SINGAPUR-DOLLAR (JPY/SGD), KOREANISCHEN WON (JPY/KRW) UND US-DOLLAR (JPY/USD)



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: Bloomberg; Stand: 24.03.2015

ABBILDUNG 2: US-DOLLAR IN INDISCHEN RUPIEN (USD/INR), SINGAPUR-DOLLAR (USD/SGD), KOREANISCHEN WON (USD/KRW) UND JAPANISCHEN YEN (USD/JPY)



Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: Bloomberg; Stand: 24.03.2015

wie Regierungen in Asien fürchten um weitere Verluste von Marktanteilen an Japan in ihrer Region und weltweit.

Wettlauf um die günstigste Währung. Also tendieren die Zinsen in Asien bis auf Weiteres erst einmal nach unten. Zuletzt haben die Notenbanken Chinas, Indiens, Indonesiens, Südkoreas und Thailands ihre Leitzinsen gesenkt. Damit sollen das Wirtschaftswachstum angekurbelt und eventuell verloren gegangene Marktanteile zurückgewonnen werden. Doch damit ist auch klar: in Asien droht ein verschärfter Wettlauf um die günstigste Währung, an-

Verlust von Marktanteilen. Um den Zufluss frischen Geldes aus dem Ausland, vor allem aus den USA, nicht völlig versiegen zu lassen, müssten die asiatischen Notenbanken nun eigentlich mit satten Zinserhöhungen dagegenhalten, um die Attraktivität ihrer Währungen zu steigern. Doch jede Zinserhöhung würde nicht nur mehr und mehr heimische Schuldner in den Ruin treiben, sie würde auch der japanischen Regierung in ihrem Bemühen, den Yen abwerten zu lassen, in die Karten spielen. Doch Unternehmen

gestachelt und angeheizt durch die Japaner. Jede Aktion zur Schwächung des Yen dürfte zu Gegenreaktionen in Seoul, Singapur und den anderen Hauptstädten der Region führen, was wiederum Maßnahmen seitens der japanischen Notenbank zur Folge haben dürfte. Gewinner einer solchen Entwicklung wäre bis auf Weiteres der US-Dollar, der gegenüber Yen & Co weiter zulegen könnte (Abbildung 2). (oh)

USD/JPY MINI LONG ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA2SAJ / DE000PA2SAJ9
Kurs des Basiswerts	119,6740 JPY
Stop-Loss	97,5923 JPY
Basispreis	96,626 JP
Hebel	5,20
Geldkurs / Briefkurs	17,56 EUR / 17,58 EUR

USD/JPY MINI SHORT ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PA2SFV / DE000PA2SFV3
Kurs des Basiswerts	119,6410 JPY
Stop-Loss	141,7017 JPY
Basispreis	143,133 JPY
Hebel	5,10
Geldkurs / Briefkurs	17,92 EUR / 17,94 EUR

Bitte beachten Sie die Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 64. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 25.03.2015



BRING YOUR APPETITE. LEAVE YOUR APPREHENSION.

THE AMERICAN WAY OF BRUNCH!

Genießen Sie im Hilton Frankfurt entspannte Sonntage mit der ganzen Familie.

Unser typisch amerikanischer Brunch bietet Ihnen ein abwechslungsreiches Genießer-Buffet mit allen Raffinessen, die Ihr Herz begehrt.

Ein einzigartiger Brunch für einzigartige Gäste.

Jeden Sonntag von 11:30 bis 14:30 Uhr.

Wir freuen uns auf Ihre Reservierung!

T. +49 (0)69 13380 2450 oder E. fbsupervisor.frankfurt@hilton.com

Interview mit Lars Brandau, Geschäftsführer beim Deutschen Derivate Verband (DDV)

„Der Trend zu Transparenz und Einfachheit ist ungebrochen.“

Wie hat sich der Markt für Zertifikate in den zurückliegenden Jahren in Deutschland entwickelt? Welche Basiswerte bevorzugen die Anleger derzeit bei ihren Zertifikatekäufen? MÄRKTE & ZERTIFIKATE sprach mit Lars Brandau vom Deutschen Derivate Verband (DDV), der Branchenvertretung 18 führender Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Herr Brandau, die Aktienmärkte in den USA und Deutschland sind in den zurückliegenden Jahren kräftig gestiegen. Dow Jones und DAX notieren auf Rekordniveau. Schlägt sich diese Entwicklung auch am Markt für Zertifikate nieder? Sind Deutschlands Anleger risikofreudiger, spekulativer bei der Auswahl der Zertifikate geworden oder setzen sie auf Sicherheit?*

Lars Brandau: Eindeutig Ersteres. Die größere Risikofreude zeigt sich insbesondere an gestiegenen Volumina bei den Teilschutz-Produkten. Hierzu zählen Aktien- und Bonitätsanleihen, aber auch Index Zertifikate und Discount Zertifikate. Besonders beliebt sind vor allem Aktienanleihen. Hierzu ein paar Zahlen: Der Anteil von Aktienanleihen am Markt-

volumen liegt derzeit bei 6,5 Milliarden Euro beziehungsweise 9,3 Prozent Marktanteil (Abbildung 1). Noch im Januar 2013 lagen diese Werte bei 5,4 Milliarden Euro beziehungsweise 5,8 Prozent.

Wie hat sich denn überhaupt der Zertifikatemarkt in Deutschland in letzter Zeit entwickelt? Haben die Umsätze in derivativen Wertpapieren unter dem Strich zugenommen?

Das Gesamtvolumen des deutschen Zertifikatemarkts war zuletzt mit rund 80 Milliarden Euro rückläufig (Abbildung 2). Das liegt aber größtenteils an den Rückgängen bei den Kapitalschutz-Produkten. Das bereits so lange andauernde Niedrigzinsumfeld führt bei ihnen zu unattraktiveren Angebotskonditionen. Emittenten verfügen derzeit nicht über die entsprechenden Zinseinnahmen während der Laufzeit, um zusätzlich zum Kapitalschutz ansprechende Aktienchancen aufzubauen. Einen Aufwärtstrend gibt es dagegen bei den offensiveren Anlagezertifikaten.

Und welche Basiswerte standen bei den offensiveren Produkten im Fokus?

Bei den Partizipations-Papieren sind immer die Klassiker mit Aktienindizes als Basiswerte wie dem DAX und dem EURO STOXX 50 gefragt. Bei den Einzeltiteln setzen private Anleger insbesondere auf Werte aus diesen beiden beliebten Börsenbarometern. Anlage- und Hebelprodukte auf DAX-Aktien wie Daimler, BASF, Deutsche Bank, Volkswagen oder Allianz stehen seit Jahren hoch im Kurs.

Sehr nachgefragt waren jüngst auch insbesondere Produkte auf Öl. Bedingt durch den starken Preisverfall zum Jahresende spekulieren viele Anleger auf eine ebenso starke Erholung und haben dazu die für sie passenden Produkte gekauft.



LARS BRANDAU

Lars Brandau ist Geschäftsführer des Deutschen Derivate Verbands e.V. (DDV). Im November 2007 übernahm er zunächst die Geschäftsführung des Derivate Forums und organisierte die Gründung des DDV. Vor seinem Wechsel ins Verbandsgeschäft war Lars Brandau Radio- und Fernsehjournalist, arbeitete 18 Jahre in unterschiedlichen Funktionen beim Norddeutschen Rundfunk und beim Nachrichtensender n-tv in Berlin und Köln, zuletzt als Chefmoderator.

Sehr ruhig ist es ja um das Thema Gold geworden. Dabei stand das Edelmetall doch lange Zeit im Fokus der Anleger. Wie sieht die aktuelle Situation aus?

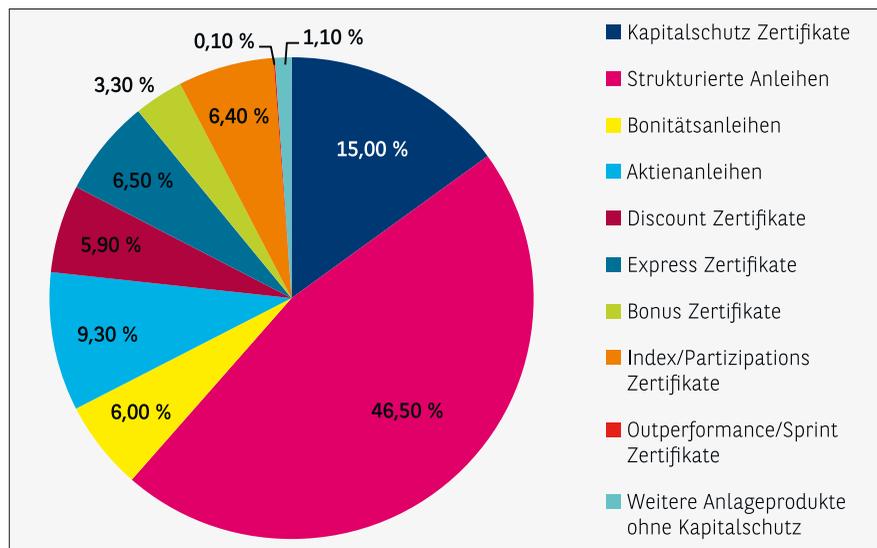
Ein Blick auf die Verteilung des Marktvolumens zeigt, dass in Rohstoffen bei den Anlage- und Hebelprodukten 1,03 Milliarden Euro investiert sind. Gold hat dabei immer noch den größten Anteil und zählt auch zu den Top 10 der beliebtesten Basiswerte. Aktuell sind viele kurzfristige Zertifikateanleger wohl eher pessimistisch, was den Goldpreis angeht, sie setzen daher tendenziell auf fallende Goldkurse.

Sie haben den Rohstoffmarkt schon angesprochen. Mit rund einer Milliarde Euro sind deutsche Anleger in Anlage- und Hebelprodukte auf Rohstoffe investiert. Das ist angesichts eines Gesamtmarktvolumens von 80 Milliarden Euro, wie Sie eingangs erwähnt haben, ja nicht viel. Wie denken Sie über Rohstoffzertifikate ganz allgemein?

Es ist nun mal eine sehr spezielle Anlageform und nicht für jeden geeignet. Doch für Privatanleger, die einen Anstieg der Rohstoffkurse erwarten, kann die Beimischung von entsprechenden Zertifikaten für das Depot durchaus sinnvoll sein. Denn Rohstoffnotierungen entwickeln sich in der Regel langfristig unabhängig von den Kursen anderer Anlageklassen wie Aktien oder Anleihen. Zudem können sie einen Schutz vor Inflation bieten.

Blicken wir mal nach vorne. Welche Produkttrends sehen Sie im Moment am Zertifikatemarkt? Uns scheint, dass sich beim Anleger vor allem Produkte einer wachsenden Beliebtheit erfreuen, die relativ einfach aufgebaut und transparent „gestrickt“ sind. Ist das so?

ABBILDUNG 1: ANLAGEPRODUKTE NACH PRODUKTKATEGORIEN (MARKTVOLUMEN ZUM 31.12.2014)



Quelle: DDV; Stand: Dezember 2014

„Strukturierte Wertpapiere sind heute deutlich transparenter als die meisten anderen Finanzprodukte.“

Der Trend zu Transparenz und Einfachheit ist ungebrochen. Das stimmt. Aktienanleihen sind derzeit die Produktkategorie mit dem größten Zuwachspotenzial. Das hängt sicherlich mit dem langjährigen Niedrigzinsumfeld und ihren festen Kupons zusammen. Aber auch damit, dass ihre steuerliche Benachteiligung im Jahr 2009 aufgehoben wurde. Genau wie andere festverzinsliche Wertpapiere bieten Aktienanleihen einen vorab festgelegten Zinssatz.

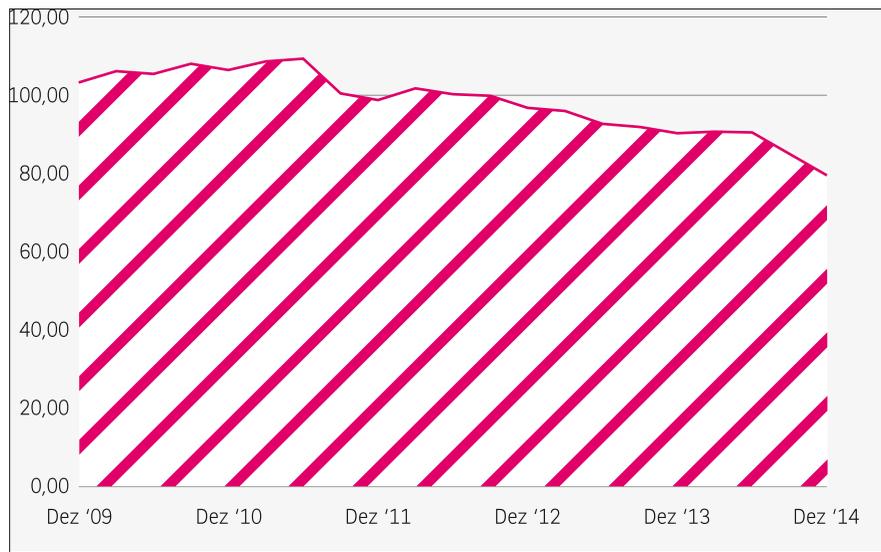
Ihr Vorteil: Der Zinssatz liegt in der Regel weit über dem Niveau von klassischen Anleihen. Allerdings hängt die Rückzahlung des Nennbetrags bei Fälligkeit vom Kurs der zugrunde liegenden Aktie ab. Es kann

am Laufzeitende passieren, dass der Nennbetrag dann nicht ausbezahlt, sondern stattdessen die Aktie ins Depot gebucht wird.

Und mit welchen Innovationen rechnen Sie in den kommenden Monaten?

Die Zeiten der großen Produktinnovationen sind in meinen Augen vorbei. Aber das gilt nicht für die Servicebereitschaft der Emittenten. In der Schweiz können Anleger beispielsweise

ABILDUNG 2: ENTWICKLUNG DES VOLUMENS AN ZERTIFIKATEN IN DEUTSCHLAND IN DEN ZURÜCKLIEGENDEN FÜNF JAHREN (IN MILLIARDEN EURO)



Quelle: DDV; Stand: Dezember 2014

Und was hat sich in den zurückliegenden Jahren grundsätzlich am Zertifikatemarkt verändert beziehungsweise verbessert?

Vor allem was die Regulierung und die Eigeninitiativen der Branche angeht, bin ich sicher, dass strukturierte Wertpapiere deutlich transparenter sind als die meisten anderen Finanzprodukte. Zertifikatemitte- nten haben mit dem Fairness Kodex eine strenge Selbstverpflichtung geschaffen, die selbst die deutschen und europäischen Aufseher überzeugt. Mittlerweile hat aber auch der Gesetzgeber zur Ver-

se auf elektronischen Plattformen mittlerweile die Preise von verschiedenen Anbietern direkt und einfach miteinander vergleichen und zum günstigsten Preis ein maßgeschneidertes Zertifikat erwerben. Das verschärft natürlich noch einmal den Wettbewerb der Emittenten untereinander. Entsprechend würde ich die Erfolgsaussichten dieser Service-Innovation auch für standardisierte Zertifikate als äußerst hoch einschätzen und das Mehr an Preistransparenz begrüßen.

Viele Anleger verbinden das Wort „Zertifikat“ immer noch mit der Pleite von Lehman Brothers. Was sagen Sie diesen Anlegern?

Die Pleite von Lehman steht sinnbildlich für verlorenes Vertrauen. Bei den Lehman-Zertifikaten ging es insbesondere um Fehler in der Anlageberatung. Die Zertifikatebranche musste sich dabei leider teilweise den Schuh für das Fehlverhalten der gesamten Finanzbranche anziehen, der gar nicht gepasst hat. Aber klar ist natürlich: Anleger müssen vor Risiken geschützt werden, die sie nicht erkennen können. Dabei sind Transparenz und Verständlichkeit das oberste Gebot. Das haben die Emittenten von Zertifikaten beherzigt und sich entsprechend verloren gegangenes Vertrauen hart zurückerarbeitet.

besserung der Produkttransparenz einiges getan. Ein Meilenstein sind sicherlich auch die Produktinformationsblätter (PIB), die kurz und übersichtlich über Funktionsweise und Wesensmerkmale – einschließlich der Risiken – Auskunft geben. Der Deutsche Derivate Verband (DDV) hat dies von Anfang an voll unterstützt und hat mit den Muster-Produktinformationsblättern für alle Zertifikatetypen damals als erster Verband konkrete Vorlagen erarbeitet. (oh)

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

Ihre Internet-Sendungen von BNP Paribas



JEDE WOCHE LIVE

RENDEZVOUS MIT HARRY

Erleben Sie die erfolgreichste und unterhaltsamste Trading-Sendung im Internet. Montag ist Harry-Tag, live ab 19.00 Uhr.

www.rendezvousmitharry.de

BÖRSE AM DÖNNESTAG

Aktuelle Entwicklungen bei Gold, Euro und Co. Die Online-Sendung mit Herbert Wüstefeld läuft immer dienstags um 19.00 Uhr.

www.bnpparis.com/service

BORN AKADEMIE

Top-Trader Rüdiger Born präsentiert die „Born Akademie“ live im Internet. Die Sendung läuft jeden Mittwoch um 18.30 Uhr.

www.bnpparis.com/service



BNP PARIBAS

www.bnpparis.com



Der Autokonzern Tesla aus dem Silicon Valley geht neue Wege – mehr und mehr bestimmt intelligente Software über das Leistungspotenzial eines Autos, und nicht die Mechanik.

Interview mit Thomas Rappold, Investor und Buchautor

„Es geht um die neuen Ciscos, EMCs und Oracles.“

Die Technologiebranche in den USA boomt, sowohl an der Börse als auch in der Wirtschaft. Das Silicon Valley scheint heute fitter und lebendiger als je zuvor. MÄRKTE & ZERTIFIKATE sprach mit Thomas Rappold, einem intimen Kenner der Silicon-Valley-Szene, über den neuen Tech-Boom, über Unternehmen, die einen Markt revolutionieren können, und über sein neues Buch „Silicon Valley Investing: Investieren in die Superstars von heute, morgen und übermorgen“.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Herr Rappold, skizzieren Sie uns doch bitte kurz, welches Ziel Sie mit Ihrem neuen Buch, das unter dem Titel „Silicon Valley Investing: Investieren in die Superstars von heute, morgen und übermorgen“, das im Münchener FinanzBuch Verlag im April erscheinen wird, verfolgen?*

Thomas Rappold: Bisher hat noch niemand hinter die Kulisse der Investitionsmechanismen im Silicon Valley geschaut und darüber berichtet. Interessanterweise gibt es selbst in den USA nur wenige Bücher, die das Phänomen „Silicon Valley“ beschreiben. So konnte ich den Co-Gründer von Sun und Arista und ersten Investor in Google,

Andreas Bechtolsheim, eine Silicon-Valley-Ikone, spontan für das Vorwort zum Buch gewinnen.

Im Gegensatz von vor zehn oder 15 Jahren gehen Unternehmen aufgrund regulatorischer Bestimmungen und hoher Börseneinführungskosten heute viel später und damit „reifer“ an die Börse. Facebook ist ein gutes Beispiel dafür. Das Unternehmen erzielte die höchsten Wertsteigerungen für einen kleinen Kreis von Risikokapitalinvestoren bereits vor dem Börsengang. Privatanleger blieben dabei außen vor. Bei heutigen Börsengängen können Privatanleger dementsprechend erst in viel späteren Phasen von erfolgreichen Technologieunternehmen profitieren.

Der Anspruch des Buches ist deshalb, Unternehmen bereits in frühen Phasen vorzustellen und neue innovative Investmentwege außerhalb der Börse aufzuzeigen. Dazu gehört aber auch der praxisbezogene Anspruch: Da ich selbst erfolgreich in Silicon-Valley-Start-ups investiert habe, kann ich die konkreten Dos and Don'ts aufzeigen.

Sie gewähren dem interessierten Anleger auch einen Einblick in das Geschehen und in die Denkweise der Akteure im Silicon Valley. Was macht denn den Kern des Erfolgs dieses Tals im Westen der USA aus?

Das Silicon Valley stellt in der Internetsprache eine „Plattform“ beziehungsweise Infrastruktur dar. „Amerikanisch“ ist besonders der Gründergeist: Jeder kann es schaffen. Aber auch der absolute Wille, für sein Start-up sieben Tage in der Woche jeweils 20 Stunden durchzuarbeiten, ist im Valley eine Selbstverständlichkeit. Ich selbst habe in San Francisco Entwickler, die von einem 12-Stunden-Arbeits-tag aus dem Valley zurückkehrten, abends um 22 Uhr mit aufgeklappten Notebooks erlebt, die am Bahnsteig und auf der Straße weiterprogrammierten. Hier wird wirklich das gelebt, wovon wir Deutschen beim Fußball immer so sehr träumen: „Einer für alle, alle für einen.“ Es ist der gemeinsame Spirit an einem Ort, an dem die gesamte Community aus Hochschulen, Investoren, Hightech-Indus-

trie und Gründern alle gleich gepolt sind und an dem „Next Big Thing“ arbeiten.

Sie schreiben unter anderem: „Noch nie gab es im Silicon Valley eine so hohe Anzahl an Unternehmen mit attraktiven Geschäftsmodellen, die auf dem Sprung an die Börse sind.“ Dann beschreiben Sie uns doch bitte die aktuelle IPO-Szene kurz.

In der Tat gab es noch nie eine so spannende IPO-Pipeline mit Unternehmen aus dem Silicon Valley wie dies aktuell der Fall ist. Das *Wall Street Journal* fasst diese Unternehmen unter dem Begriff „Unicorns“, also „Einhörner“, zusammen. Darunter versteht man Internetunternehmen mit einer Bewertung von über eine Milliarde US-Dollar. Aktuell

erfüllen 70 Start-ups diese Kriterien. Im Buch gehe ich auf die meiner Meinung nach 30 spannendsten IPO-Kandidaten in Einzelporträts ein und stelle diese ausführlich mit ihren Chancen und Risiken dar.

Im Gegensatz zu 1999/2000 haben die heutigen IPO-Kandidaten ein erfolgreiches Geschäftsmodell mit meist dreistelligen Millionenbeiträgen an Umsätzen und sind mit ausreichend Risikokapital ausgestattet. Eine Lehre aus dem Dotcom-Crash war sowohl für Start-

ups als auch für Risikokapitalgeber, Unternehmen mit ausreichend Kapital auszustatten, sodass diese mehrere Jahre durchhalten können, auch wenn es mal nicht so gut läuft.

Nach dem Platzen der Tech-Blase im Jahr 2000 hätte man aber den Eindruck bekommen können, dass das Licht im Silicon Valley ausgemacht wurde. Doch das scheint ja nicht der Fall zu sein, das Silicon Valley ist ja, wie Sie es beschreiben, lebendiger und fitter als je zuvor. Woher beziehen die Technologiefirmen in den USA ihre neue Kraft?

Tatsächlich ist die amerikanische Mentalität anders als bei uns. Während wir uns Anfang der 2000er-Jahre durch den Einbruch am Neuen Markt mit Schrecken vom Aktienmarkt und von Neugründungen abgewendet haben, entstanden

SILICON VALLEY INVESTING: INVESTIEREN IN DIE SUPERSTARS VON HEUTE, MORGEN UND ÜBERMORGEN



Autor: Thomas Rappold
Verlag: FinanzBuch Verlag
(München)
Erscheinung: April 2015
Gebundene Ausgabe: 220 Seiten
ISBN: 9783898798976

just zu dieser Zeit im Silicon Valley die interessantesten Neugründungen. Man bedenke, PayPal legte 2002, also mitten in einem der größten Bärenmärkte, ein sehr erfolgreiches IPO hin. Unternehmen wie LinkedIn, Facebook, Twitter und Tesla entstanden genau in diesem „Down-Zyklus“. Ein weiterer wichtiger Grund, der bei uns in Europa unterschätzt wird: Es ist einfach mehr Geld vorhanden und im Umlauf. Erfolgreiche Börsengänge wie zuletzt von Facebook und Twitter führen zu Tausenden neuen Millionären, die selbst wiederum in Start-ups investieren oder neue Unternehmen gründen. Außerdem sind die großen Silicon-Valley-Unternehmen wie Apple, Google, Facebook, Cisco und Intel die größten Cash-Maschinen. Allein Apple und Google zusammen haben fast 250 Milliarden US-Dollar Bares auf der Seite und nutzen das Geld auch aktiv, um sich mit Millionen- oder gar Milliardenbeträgen an Start-ups zu beteiligen oder diese komplett aufzukaufen.

In Ihrem Buch zeigen Sie

auch Möglichkeiten für Anleger auf, sich an jungen Tech-Unternehmen, an Start-ups, zu beteiligen. Darüber haben wir ja bereits gesprochen. Aber ist das nicht sehr riskant? Gibt es Schätzungen, wie viele Start-ups letztendlich Erfolg haben? Man muss hier sehr genau unterscheiden, in welchen Phasen man in Start-ups investiert. Im Buch stellen wir sämtliche Möglichkeiten vor, das heißt von der Gründungsphase (Seed) bis hin zu Unternehmen, die ausgewachsen sind und kurz vor dem Börsengang stehen (Later Stage). Untersuchungen renommierter Fondsgesellschaften wie Vanguard zeigen, dass Beteiligungen an Unternehmen, die zwei bis drei Jahre vor dem Börsengang stehen, eine überdurchschnittlich positive Relation von Risiko zu Ertrag haben. Die Gefahr eines Totalausfalls ist bei diesen Unternehmen zudem sehr gering. Unter dem Strich kann man aber sagen, dass nur rund zehn Prozent der Start-ups wirklich nachhaltig erfolgreich sind und sich zu Highflyern entwickeln.

Wenn Sie sich die verschiedenen Tech-Unternehmen anschauen, wie gehen Sie da bei Ihrer Analyse vor? Wie schaffen Sie es, die potenziell erfolgreichen von den potenziell erfolglosen zu unterscheiden? Haben Sie einen Kriterienkatalog, den Sie abarbeiten?

Diesen Kriterienkatalog gibt es bei mir in der Tat. Als großer Fan von Warren Buffett wende ich seine Prinzipien aus der klassischen Unternehmensbewertung auch auf Internetunternehmen an. Im Zentrum von Buffetts Theorien steht, ob das Unternehmen einen nachhaltigen und langfristigen Wettbewerbsvorteil hat und ob es daraus einen wirtschaftlichen Erfolg erzielt. Für mich muss das Unternehmen, in das ich investiere, in einem Blockbuster-Markt, also Multimilliardenmarkt, tätig sein, mit erstklassiger Kapitalausstattung, international skalierbarem Geschäftsmodell und möglichst geringem Personalkosteneinsatz. Das Unternehmen sollte sich schon zu einem „Brand“ im Endkunden- oder Geschäftskundenmarkt entwickelt haben. Das sind ein paar Kriterien, auf die ich achte, aber es gibt noch weitere.

„Alle Produkte werden zukünftig von der Software her gedacht. Man denke an den Elektroautobauer Tesla ...“

In einem Gespräch mit dem Münchener Software-Unternehmen IconParc haben wir erfahren, dass viele Firmen in Deutschland bei ihren Geschäften häufig

immer noch auf das gute alte Faxgerät zurückgreifen, um ihre Bestellungen aufzugeben oder anzunehmen, statt das Internet und die Möglichkeiten des eBusiness zu nutzen. Wie sind Ihre Beobachtungen in Sachen „Deutschland und das Internet“?

Die schlechte Breitbandinfrastruktur und der mangelnde Einsatz des Internets in deutschen Unternehmen bereiten mir große Sorgen. Häufig hört man von Mittelständlern: „Wir haben doch einen Internet-Shop und E-Mail-Adressen.“ Doch das ist zu wenig, um zukünftig auf den Weltmärkten bestehen zu können.

Alle Produkte werden zukünftig von der Software her gedacht. Man denke an den Elektroautobauer Tesla, dessen wichtigste Mitarbeiter Softwareingenieure sind. Zukünftig kommt es also nicht mehr auf die Mechanik an, um für eine tolle Fahrleistung im BMW oder Mercedes zu sorgen, sondern auf die Intelligenz der Software im Fahrzeug.

Deutschland hinkt in der Internetnutzung und in der Breitbandinfrastruktur in Europa und vor allem weltweit stark hinterher. Dabei könnte man den Infrastrukturausbau zu einem tollen Finanzprodukt gestalten, indem man private Investitionen in einen Breitbandfonds steuerlich fördern sowie die von Telekommunikationsunternehmen dabei erzielten Gewinne von der Steuer befreien würde. Ähnliches

machen die Amerikaner sehr erfolgreich beim Bau von Öl- und Gaspipelines. Privatanleger und Versicherungen hätten an so einem hochverzinsten Infrastrukturfonds ihre helle Freude. Über die damit verbundenen Zusatzinvestitionen und den daraus ausgelösten Innovationsschub würde der Staat ein Mehrfaches an Steuereinnahmen zurückbekommen. Leider gibt es weder in der Politik noch in der Industrie einen Visionär, der ein solches Vorhaben betreiben könnte. In Deutschland bleibt eben alles Stückwerk und insofern ist es nicht verwunderlich, wenn Unternehmen nach wie vor Faxgeräte einsetzen, weil sie häufig nur eine unzureichende Internetbandbreite vorfinden.

Was wir derzeit besonders spannend finden: Die Digitalisierung der Informationen trägt dazu bei, traditionelle Grenzen zwischen den Branchen zu sprengen. Uns fällt das unter anderem im Finanzbereich auf. Mehr und mehr Nicht-Banken drängen etwa in den Markt für mobiles Bezahlen, so zum Beispiel Apple Pay, MyWallet oder Paypal.

Ja, das ist sehr richtig. Ich habe selbst mehrere sogenannte „Fintech“-Unternehmen gegründet. Dieser Bereich ist bisher nur ansatzweise digitalisiert worden. Der IT-Berater Accenture schätzt, dass Finanzdienstleister in den nächsten Jahren bis zu 30 Prozent ihrer Einnahmehasis verlieren werden, wenn sie nicht konsequent gegensteuern. Die aktuelle Niedrigzinsphase verbunden mit hohen regulatorischen Kosten müsste die Banken dazu animieren, einen Befreiungsschlag zu wagen und auf innovative Start-ups und deren Geschäftsmodelle zu setzen. Gerade in Deutschland, wo die Not aufgrund eines hohen Wettbewerbsdrucks und enger Margen am größten ist, sehe ich dazu bei Finanzdienstleistern erschreckenderweise wenig bis gar keine Aktivitäten. Apple und Google gefällt diese Zaghaftheit natürlich und es ist davon auszugehen, dass Dienste wie Apple Pay den Zahlungsverkehr revolutionieren werden.

Und welche klassischen Branchen sind noch von diesem Vordringen der Internetkonzerne betroffen?

Apple, Google und Facebook wollen von den Kunden zwei Dinge: mehr Daten und mehr Aufmerksamkeit. Deshalb sind die Bereiche Heimautomation und Auto so interessant für die Internetkonzerne. Ein weiterer Multimilliardenmarkt ist der Gesundheitssektor, der geradezu nach Digitalisierung

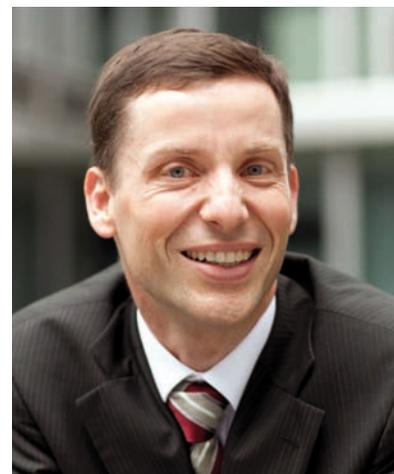
schreit. Ist es bei unseren jährlich steigenden Krankenversicherungsbeiträgen im Zeitalter von Smartphones und Tablets noch hinnehmbar, dass Ärzte die Patientenakten in meist unleserlicher Schrift auf Papier niederschreiben, anstatt digital verschlüsselt in der Cloud zu speichern und so jederzeit und überall greifbar zu haben?

Zum Schluss noch eine ganz persönliche Frage. Welche Tech-Trends bieten die Ihrer Meinung nach derzeit interessantesten Storys?

Bei aller Euphorie für Apps und consumerorientierte Unternehmen wie Dropbox und Uber sehe ich über die nächsten fünf Jahre die höchsten Returns in Infrastrukturunternehmen des Cloud Computings. Ich stelle im Buch dazu die interessantesten Kandidaten vor. Es geht dabei um die neuen Ciscos, EMCs und Oracles, die bereits erkennbar sind und die sich hoffentlich zu Unternehmen entwickeln, die ihren Marktwert in den nächsten fünf Jahren verzehnfachen werden. (oh)

THOMAS RAPPOLD

Thomas Rappold ist seit mehr als zehn Jahren erfolgreicher Internetunternehmer, Investor und Gründer von Internet-Start-ups wie der Banking-App Numbrs.com oder dem Kunstportal UNAVAILABLE.org. Er ist profunder Kenner des Silicon Valley und als Investor aktiv an Investitionen in Silicon-Valley-Start-ups beteiligt.



Immer gut informiert – die Newsletter von BNP Paribas



In den zurückliegenden Ausgaben von MÄRKTE & ZERTIFIKATE haben wir den „daily DAX“, den „daily FX“ und den „daily Öl“ vorgestellt. Nun präsentieren wir den „daily US“, der sich borsentäglich mit den Geschehnissen am US-Markt beschäftigt. In den kommenden Ausgaben von MÄRKTE & ZERTIFIKATE werden wir noch weitere Newsletter aus der „daily-Familie“ und den „weekly“ vorstellen. Alle Newsletter können kostenfrei bestellt werden (siehe unten).

DAX VERSUS DOW JONES – DAS GAB ES ZULETZT 2011 (VON BASTIAN GALUSCHKA, „DAILY US“)

Die Börse steht nie still. Gesetzmäßigkeiten, die in der Vergangenheit immer wieder gegolten haben, können

NEWSLETTER „daily US“

Anleger, die täglich über das Geschehen am US-Markt informiert werden wollen, können kostenlos den „daily US“ abonnieren. Börsentäglich bereitet der Newsletter die aktuelle Entwicklung an der US-Börse auf. Wichtige Wirtschaftsmeldungen werden dabei ebenso berücksichtigt wie die Charttechnik. Zudem stellt der Börsenbrief interessante Trading-Ideen und dazu passende Produkte vor.

Infos auf:

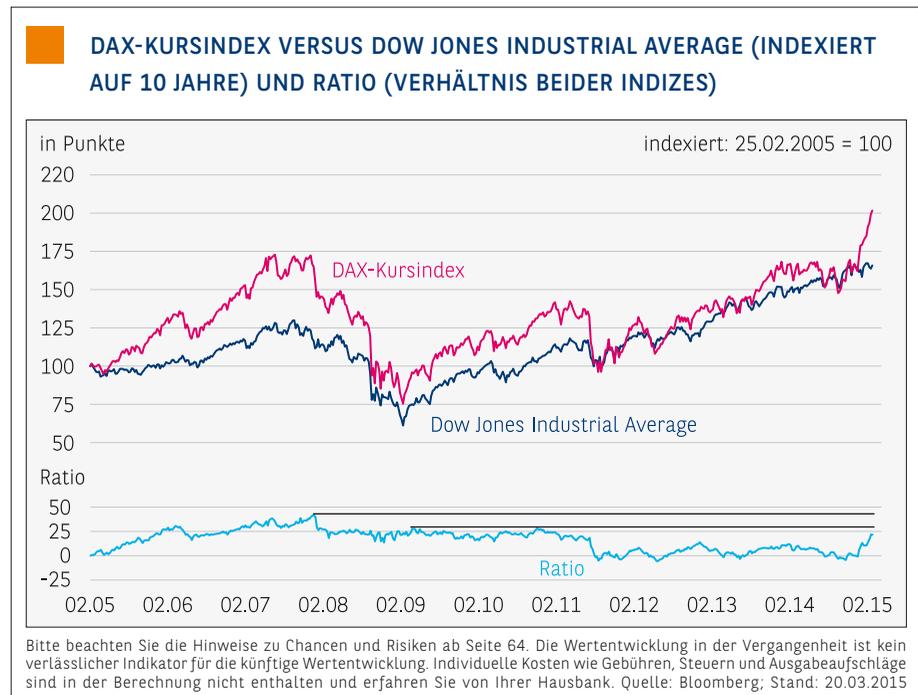
www.bnppnewsletter.de



temporär aufgehoben werden, und das länger, als es so manchem Anleger vielleicht lieb ist. Genau das macht die Märkte aber so interessant. Bestes Beispiel ist die aktuelle Underperformance des US-Marktes verglichen mit dem deutschen Leitindex DAX. Noch im Jahr 2014 hatten im direkten Vergleich klar die US-Börsen die Nase vorn. Der DAX-Kursindex, der wie der Dow Jones Dividendenzahlungen nicht berücksichtigt und daher zur Betrachtung herangezogen werden sollte, vollzog ein klassisches Seitwärtsjahr mit einem Rückgang von 0,1 Prozent. Ganz anders der Dow Jones: Dort belief sich das Jahresergebnis auf gut 7,5 Prozent. Der breiter aufgestellte S&P 500 Index legte sogar noch stärker um 11,4 Prozent zu. Während sich die Diskrepanz 2014 aber noch im Rahmen hielt, könnte sie 2015 bisher kaum deutlicher ausfallen. Der Dow Jones tritt seit Dezember auf der Stelle, der DAX bringt es auf ein Plus von über 20 Prozent, und das in nicht einmal drei Monaten. Durch das Ende des dritten

Quantitative Easings (QE) im Oktober 2014 scheint der Motor der US-Indizes ins Stottern geraten zu sein. Der Dow Jones konnte seit her kaum mehr zulegen. Mit Beginn des Staatsanleihe-Ankaufprogramms der Europäischen Zentralbank (EZB) im März hat sich die Schere sogar noch einmal geöffnet. Während den US-Indizes also keine zusätzliche Liquidität mehr zugeführt wird, scheint es im DAX dank des QEs der EZB also erst so richtig loszugehen. Doch hat die Vergangenheit auch gezeigt, dass solch extreme Divergenzen meist nicht von Nachhaltigkeit geprägt waren.

Blickt man auf den 10-Jahres-Chart des DAX-Kursindex und legt den Dow-Jones-Chart darüber, zeigen sich in der Regel Gleichläufe. Zwar stieg der DAX in den extremen Haussephasen 2007 und 2010 stärker als das US-Pendant, gab die Gewinne in den darauffolgenden Abschwüngen aber auch schneller wieder ab. Die aktuelle Schere trat in einer so ausgeprägten Form letztmalig im Jahr 2011 auf. Die Extrempunkte der kompletten Hausse seit dem Tief im Jahr 2009 liegen im Ratio-Chart bei knapp 27 Prozent. Nur 2007 war die Schere im 10-Jahres-Vergleich mit bis zu 40 Prozent noch weiter geöffnet. Nach dem Absturz infolge der Finanzkrise liefen DAX und Dow Jones dagegen relativ parallel nach oben (Ratio um null Prozent). Die Historie lässt also vermuten, dass sich diese Schere langfristig wieder schließen wird. Dies kann auf zwei Arten geschehen. Zum einen könnte der DAX in der nächsten Abwärtsbewegung stärker abgeben als der Dow Jones. Zum anderen – geht man von einer Fortsetzung der Hausse aus – könnte der Dow Jones seine Schwäche der vergangenen Monate auch wieder ablegen und sich während der Aufwärtsbewegung besser als der DAX schlagen. Wie diese Schere exakt geschlossen wird, darüber muss sich der Anleger auch nicht unbedingt den Kopf zerbrechen. Sollten die Extremwerte bei knapp 27 Prozent in den kommenden Wochen noch erreicht werden, könnte sich



mit Blick auf die Historie als Beimischung oder Depotabsicherung eines stark auf Deutschland ausgerichteten Aktiendepts ein Spread-Trade DAX-Kursindex short versus Dow Jones long lohnen.

BASTIAN GALUSCHKA

Bastian Galuschka, Jahrgang 1982, ist Diplom-Volkswirt und seit 1999 im Börsengeschäft tätig. Nach fünf Jahren beim Branchenmagazin „Aktionär“ wechselte Galuschka 2013 unter das Dach der BörseGo. Der passionierte Skifahrer handelt Aktien bevorzugt im mittel- bis langfristigen Zeitfenster, setzt kurzfristig aber auch gerne Hebelzertifikate oder CFDs ein. Galuschka betreut auf der Investment- und Analyseplattform Guidants einen eigenen Experten-Stream.



Wissenswertes zu Zertifikaten

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

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

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI OPEN END ZERTIFIKATEN

Ihr Vorteil

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

Das sollten Sie beachten

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI BONITÄTSANLEIHEN

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI AKTIENANLEIHEN

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI BONUS ZERTIFIKATEN

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI MINI FUTURE ZERTIFIKATEN

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

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

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

- Risikopuffer bei fallenden Märkten
- Renditechancen bei stagnierenden Kursen

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI DISCOUNT ZERTIFIKATEN (FORTSETZUNG)**Vorteile**

- Unterschiedliche Produktausgestaltungen ermöglichen Strategieumsetzung entsprechend der persönlichen Markterwartung.

Risiken

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

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

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI OPTIONSSCHEINEN

- hohe Hebelwirkung

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI QUANTO ZERTIFIKATEN

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZINS ZERTIFIKATEN

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI ETFS (EXCHANGE TRADED FUNDS)

- kein Ausgabeaufschlag
- geringe Managementgebühren

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

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

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF ROHSTOFFINDIZES, ROHSTOFFE UND EDELMETALLE

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF BRANCHENINDIZES

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

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

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF EMERGING MARKETS

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

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

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

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

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

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

Marken: DAX® und TecDAX® sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG. STOXXSM, STOXX 50SM und EURO STOXX 50SM Index sind Marken der STOXX

Limited und/oder Dow Jones & Company, Inc. SMI® ist eine eingetragene Marke der SWX Swiss Exchange. ATX (Austrian Traded Index®) und RDX (Russian Depository Index®) werden durch die Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. WIG 20® ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX® ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow Jones Industrial AverageSM ist ein Dienstleistungszeichen von 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 eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. Der FTSE/ASE 20 Index® ist gemeinsames Eigentum der Athens Stock Exchange und von FTSE International Limited und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. FTSE International Limited fördert, unterstützt oder bewirbt nicht diese Produkte. FTSETM, FTSE® und Footsie® sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc und The Financial Times Limited und werden von FTSE International unter einer Lizenz verwendet. NIFTY 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index® ist ein eingetragenes Warenzeichen der McGraw-Hill Companies, Inc. Dow Jones Turkey Titans 20 Index ist eine Dienstleistungsmarke von Dow Jones & Company, Inc. und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. LPX 50® und LPX® Major Market Index sind eingetragene Marken der LPX GmbH, Basel. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers 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, und werden unter Lizenz genutzt. Der Name und das Konterfei von Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen von James Beeland Rogers, Jr. GSCL® ist eingetragenes Warenzeichen der Goldman, Sachs & Co. GPR 250 Global Index ist eingetragenes Warenzeichen von Global Property Research. MSCI® World Index und MSCI® Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen der Morgan Stanley Capital International.

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

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

© 2015 BNP Paribas. Alle Rechte vorbehalten. Wiedergabe oder Vervielfältigung des Inhalts dieses Newsletters oder von Teilen davon in jeglicher Form ohne unsere vorherige Einwilligung sind untersagt.

IMPRESSUM

Herausgeber:



BNP PARIBAS

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

Verantwortlich:
Volker U. Meinel

Redaktion:
excellents communication concepts GmbH

Mitarbeiter dieser Ausgabe:
Olaf Hordenbach (Ltg.) (oh), Frank
Phillipps (fp), Holger Steinhaus (hs)

Redaktionsschluss: 26. März 2015

Gestaltung:
Jörg Runzer (Ltg.), Janos Rusznyak
www.excellents.de

Anzeigenvermarktung:
excellents communication concepts GmbH
sales@excellents.de

Erscheinungsweise: 6 x jährlich

Aboservice: www.bnpparibas.com
(Dieses Magazin kann kostenlos abonniert werden.)

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

Bildnachweis:
Fotos: iStockphotos, Getty Images,
Thinkstockphotos

HANDELN SIE BEI DER NUMMER EINS FÜR DEUTSCHE AKTIEN



Ihr Handelsplatz der Deutschen Börse.

XETRA

Xetra, der Referenzmarkt –

beste Liquidität, höchstes Volumen, echte Preise

Xetra® ist der führende Handelsplatz für deutsche Aktien. Für Sie hat das viele Vorteile: direkte Platzierung, maximale Kontrolle und schnelle Ausführung. Profitieren Sie von der Nummer 1 bei Ihrer nächsten Wertpapierorder an dem Markt, der führt. Handeln Sie richtig, wählen Sie Xetra.

Weitere Informationen im Internet: referenzmarkt.xetra.com

Diesmal keine Werbung, sondern ein Zitat:

*„Die Bank mit der besten
Handelsqualität.“*

Die Jury des Goldenen Bullen



ZERTIFIKATEHAUS
DES JAHRES
2015

€uro
AM SONNTAG
€uro
BÖRSE
▶ ONLINE

BNP Paribas ist wieder **Zertifikatehaus** des Jahres.



BNP PARIBAS

www.bnpparis.com