

BÖRSEN-RADAR

DERIVATE

Die heisse Luft entweicht

Kursstürze bei zahlreichen Anlageklassen – SMI könnte Jahreshoch hinter sich haben

Anleger reagieren überstürzt auf Aussagen von Fed-Präsident Ben Bernanke. Aktien- und Anleihenurse sowie Edelmetallpreise brechen auf breiter Front ein.

Michael Rasch

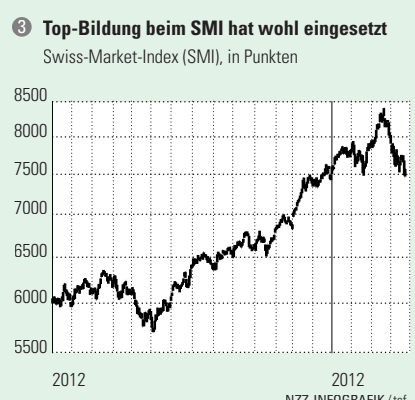
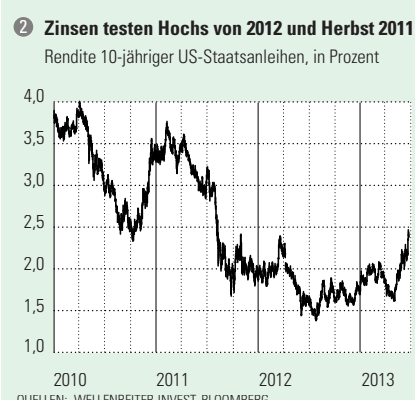
Dampf ablassen ist der Befehl der Stunde. Seit der Sitzung der Leitung der amerikanischen Notenbank (Fed) und der anschliessenden Pressekonferenz mit Präsident Ben Bernanke entweicht heisse Luft aus nahezu allen wichtigen Anlageklassen: Aktien, Anleihen, Edelmetalle und andere Rohstoffe verlieren – und der Dollar steigt. Der Kursrutsch wurde von Aussagen Bernankes ausgelöst, wonach die US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte die Käufe von US-Staatsanleihen und Hypothekenpapieren wohl reduzieren wird. Das gesamte Kaufprogramm dürfte dann Mitte 2014 auslaufen. Dies bedeutet, dass das Fed den Fuss leicht vom Gaspedal nimmt und später auf neutral schaltet. Eine Bremsung, sprich eine Zinserhöhung, wurde nicht angekündigt.

Mehrere Hindenburg-Omen

Die starken Reaktionen zeigen, wie sensibel die Anleger auf die Verringerung der immensen Liquidität reagieren. Die Trendwende in der Geldpolitik dürfte ein Drahtseilakt werden. Inzwischen zeigt sich immer mehr, dass die Hausse am Aktienmarkt vor allem durch die Zusatzliquidität getragen wurde und weniger durch Fundamentalfaktoren wie die Entwicklung der Konjunktur oder der Unternehmensgewinne.

Die Korrektur an der Aktienbörse hatte sich jedoch schon zuvor angekündigt. In den vergangenen Wochen war es zu acht Hindenburg-Omen an 16 Handelstagen gekommen. Dieses markttechnische Signal weist mit einer hohen Treffsicherheit auf drohende Kursverluste an den Aktienbörsen hin. Diese haben sich nun eingestellt. Der Dow Jones hat seit dem letzten zyklischen Hoch 5,5% an Wert verloren. Beim Schweizer SMI sind es 11,6%.

Am letzten Mittwoch und Donnerstag kam es jeweils zu sogenannten 90%-abwärts-Tagen. Das heisst, das Volumen der fallenden Aktien machte mehr als 90% des Gesamtvolumens an der New Yorker Börse aus. Am Mittwoch betrug das Abwärts-Volumen 93,2%, am Donnerstag waren es 95,3%. Derlei Tage zeigen Panik bei den Investoren und deuten darauf hin, dass ein – zumindest kurzzeitiger – Tiefpunkt vermutlich nahe ist. Die Stimmung unter den US-Privatanlegern lag jüngst jedoch im neutralen Bereich, wobei der



Kurseinbruch seit Mitte der Woche allerdings nicht mehr in die Daten eingeflossen ist. Es ist zu vermuten, dass aus Sentiment-Sicht sowohl noch leichtes Potenzial nach unten als auch viel Luft nach oben vorhanden ist.

Hohe Aufmerksamkeit widmen die Anleger dem Zinssatz für 10-jährige US-Staatsanleihen. Dieser lag am Freitag bei 2,48%. Dies ist knapp mehr als das Jahreshoch von 2012 und das Hoch der zweiten Jahreshälfte 2011 (je 2,4%). Sollten die Renditen weiter steigen, rechnen Beobachter mit anhaltendem Druck auf die Aktienurse und vor allem auch auf die Preise für Edelmetalle wie Gold und Silber. Letztere leiden unter den zunehmend positiver werdenden Realzinsen.

Viele Analytiker ziehen derzeit einen Vergleich mit dem Jahr 1994 heran. Der damalige Zinsanstieg von unter 6% auf über 7% im Frühjahr und dann von gut 7% auf 8% im Herbst sorgte jeweils am Aktienmarkt für deutliche Kursverluste. Entsprechend raten Beobachter, die Entwicklung der Rendite für 10-jährige US-Treasuries genau zu verfolgen.

Sollte der charttechnische Widerstand von 2,4% nachhaltig überwunden werden, was sich am Freitagnachmittag abzeichnete, dürfte der Druck auf den Aktienmarkt anhalten. Sollte sich jedoch ein klarer Rückgang der Renditen einstellen, müsste dies dem Aktienmarkt Rückenwind geben. Charttechnisch gesehen liegt der nächste obere Widerstandsbereich für 10-jährige Staatstitel dann bei 2,8% bis 2,9%.

Vollendete Tops bei Indizes

Darüber, wie Anleger auf die jüngsten Kursverluste reagieren sollten, gehen die Meinungen auseinander. Während manche Analytiker nach einer guten Einstiegschance Ausschau halten, vermuten andere Marktteilnehmer, dass viele Aktienindizes ihre Jahreshochs bereits hinter sich haben könnten. Dazu wird unter anderem der Schweizer SMI gezählt. Eine Top-Bildung abgeschlossen haben dürften zudem der britische FTSE 100, der australische S&P/ASX 200, der Singapur Straits-Times-Index sowie der thailändische SET-Index.

50 000 Franken auf einen eisigen August

Wie man mit Derivaten auf das Wetter wetten kann

Christian Gattringer · Ob zu feucht, zu trocken, zu heiss, zu kalt oder in den seltensten Fällen gerade richtig – das Wetter ist ein unverfängliches Thema für Gespräche mit Arbeitskollegen und Zugbekanntschaften. Für Unternehmen kann die falsche Wetterlage aber drastische Folgen haben. Mitte Juni gab etwa der US-Chemiekonzern DuPont bekannt, dass der Betriebsgewinn im ersten Halbjahr 2013 um bis zu 3% geringer ausfallen dürfte als prognostiziert, weil der feuchtkalte Frühling in Nordamerika und Europa dem Geschäft seiner Landwirtschafts- und Nahrungsmittelsparte geschadet habe.

Absicherung für Unternehmen

Um Unternehmen für solche und ähnliche Fälle eine Absicherung zu ermöglichen, wurden Ende der 1990er Jahre Wetter-Derivate kreiert. Sie ermöglichen es Firmen, aber auch Spekulanten, Wetterrisiken an der Börse untereinander zu handeln. Weltweit wichtigster Handelsplatz für die entsprechenden Kontrakte ist die Chicago Mercantile Exchange (CME) in den USA. In den vergangenen Jahren sind aber auch Anbieter auf den Markt gekommen, die abseits der Terminbörsen massgeschneiderte Produkte für kleine und mittlere Kunden anbieten.

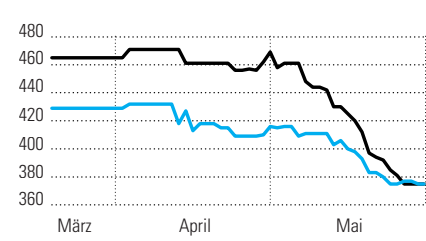
Wetter-Derivate unterscheiden sich von klassischen Derivaten wie Rohwaren-Futures oder Aktienoptionen. So können Verpflichtungen aus Wetter-Derivaten bei Verfall nur in bar beglichen werden. Bei anderen Derivaten ist dagegen – zumindest theoretisch – auch eine Lieferung des Basiswerts möglich, etwa eines Barrels Erdöl oder einer bestimmten Zahl an Nestlé-Aktien. Der Basiswert von Wetter-Derivaten dagegen ist ein bestimmter Aspekt des Wetters während einer festgelegten Periode an einem bestimmten Ort.

An der CME sind derzeit etwa Kontrakte auf die Zahl von Hitze- und Kältetagen, die durchschnittliche Temperatur, das Auftreten von Frost, Schnee oder Regen sowie Schäden durch Hurrikans handelbar. Als Messpunkte infrage kommen 24 Städte in den USA, 11 europäische Metropolen und 12 Orte auf dem Rest des Erdballs. Die Grafik rechts zeigt etwa den Kursverlauf der CAT-Futures für London und Paris für den Monat Mai. CAT («cumulated average temperature») bezeichnet die Summe der täglichen Durchschnittstemperaturen. Hätte es im Mai 2013 an jedem Tag im Mittel 15 °C gehabt, läge die CAT für den Wonnemonat bei 465 °C. In Wahrheit war der Mai freilich viel zu kühl, was der Kursverlauf auch spiegelt.

Die börsenkotierten Kontrakte sind allerdings für viele Kunden nur von be-

Ein viel zu kalter Frühling

CAT-Futures für Mai 2013, in °C



CAT-Futures messen die erwartete Höhe der kumulierten täglichen Durchschnittstemperatur für einen Monat, in diesem Fall den Mai 2013, an einem bestimmten Ort.

QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-INFOGRAFIK/Inf.

grenztem Nutzen – ein Derivat auf das Wetter in Paris ist nicht unbedingt die ideale Absicherung für Wetterrisiken im Grossraum Zürich. Zudem sind die Kontrakte sehr illiquid. Beim Londoner CAT-Future für Mai verzeichnet der Datendienst Bloomberg etwa nur einen einzigen Tag, an dem der Kontrakt tatsächlich gehandelt wurde.

Trostpreis für Sonnenanbeter

Wer ein besser auf seine Bedürfnisse zugeschnittenes Derivat zeichnen möchte, kann die Dienste spezialisierter Firmen nutzen, die ihre Produkte abseits der Börsen anbieten. Deren gibt es jedoch nur wenige, was den Vergleich von Konditionen erschwert. In den USA ist eWeatherRisk aktiv, in Europa das Zürcher Unternehmen CelsiusPro, das die übernommenen Risiken über den Rückversicherer Swiss Re absichert. Auf der Website von CelsiusPro lassen sich automatisiert Angebote für Wetter-Wetten einholen. Wer etwa auf einen ungewöhnlich kalten August setzt und für jedes Grad, das die CAT unter 500 °C zu liegen kommt (zu erwarten wären laut dem Rechner 581 °C) eine Auszahlung von 5000 Fr. möchte, zahlt dafür eine Prämie von 50 000 Fr.

Ein solches Produkt kann nicht nur für Sonnenanbeter sinnvoll sein, sondern auch für Unternehmen, deren Gewinne ein kalter Sommer stark beeinträchtigen würde, wie Gartenrestaurants oder Modehändler. Mark Rüegg, CEO von CelsiusPro, nennt kleine und mittlere Unternehmen mit Prämienhöhen zwischen 25 000 und 100 000 Fr. als seine wichtigsten Kunden. Der Anteil von Spekulanten am Volumen liege bei unter 5%. Für den richtigen Einsatz von Wetter-Derivaten sei es allerdings notwendig, zuerst einmal den Einfluss des Wetters auf den Geschäftsgang des Unternehmens abzuklären. Rüegg ortet hier noch Potenzial und verweist auf spezialisierte Beratungsfirmen. Historische Wetterdaten könne man allerdings auch über Meteo Schweiz beziehen.



Tomorrow needs commitment

Schutz, Vermehrung und Weitergabe Ihres Vermögens. Heute wie gestern ist unser Engagement von Transparenz und Weitblick geprägt. Auf der Grundlage dieser Werte bauen wir mit Ihnen eine dauerhafte und vertrauensvolle Beziehung auf.

Mit Zuversicht in die Zukunft.

CA CRÉDIT AGRICOLE PRIVATE BANKING

www.ca-suisse.com