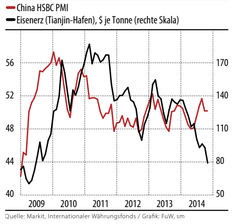
Chinas Konjunktur und Eisenerz ❶



Quelle: Markit, Internationaler Währungsfonds / Grafik: FuW, sm

Ölpreis in Dollar und Euro ❷

Quelle: Internationaler Währungsfonds, EZB / Grafik: FuW, sm

BILD: DANISH SIDDIQUI/REUTERS

Ein Arbeiter auf einem mit Eisenerz beladenen Güterzug in Indien. Der Preis für den Rohstoff ist seit Anfang Jahr über 40% gefallen.

Alarmsignal vom Rohstoffmarkt

INTERNATIONAL Sinkende Preise der Rohwaren für die Industrie deuten auf einen Konjunkturabschwung hin.

ALEXANDER TRENTIN

Die Preise für Rohwaren sind durchgängig unter Druck. Die Nervosität wächst, ob es ein Vorzeichen bei Investoren für eine weltweite Wachstumsschwäche ist. So konnte während der Finanzkrise 2009 am Rohstoffpreis der Kollaps der globalen Nachfrage in Echtzeit abgelesen werden. Und tatsächlich zeigen sich die Konjunkturindikatoren verhalten (vgl. Seite 19).

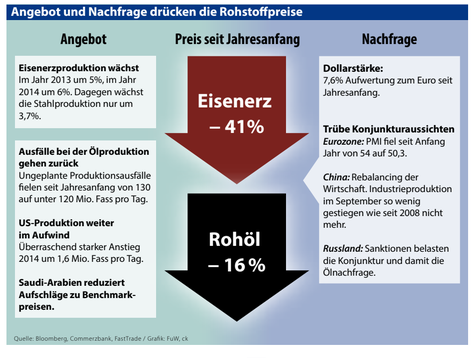
Seit Anfang Jahr konnten unter den wichtigen Rohstoffen nur Kaffee und Aluminium ein Plus verzeichnen. Der Bloomberg Commodity Index, früher bekannt als Dow Jones-UBS Commodity Index, notiert auf dem tiefsten Stand seit 2009. Der Preis für Brent-Öl verlor Anfang Woche um die 2%. Mit 92 $ je Fass kostet der Energieträger so wenig wie seit zwei Jahren nicht mehr. Als wichtiger Konjunkturindikator für China ist der Preis für Eisenerz im freien Fall. Seit Jahresanfang verlor der Ausgangsstoff für Stahl über 40%. Auch andere für die Industrie wichtige Inputgüter, wie etwa Kupfer (–9% seit Jahresanfang), stehen unter Druck.

Angebot ist entscheidend

Aber für den Preissturz bei Öl wie auch Eisenerz spielt auch das Angebot eine entscheidende Rolle (vgl. Grafik rechts). So wird bei Eisenerz trotz des Preisverfalls die Produktion von den Minenbetreibern nicht gedrosselt (vgl. Text rechts). Zwar notiert der Einkaufsmanagerindex (PMI) für China immer schwächer, im Verhältnis dazu ist der Abschwung für den Erzpreis aber extrem (vgl. Grafik 1). Für die globale Rohstoffnachfrage spielt nicht nur die Wachstumsrate, sondern auch das sogenannte Rebalancing der Wirtschaft Chinas eine entscheidende Rolle. Das Wachstum soll dort weniger durch die billig produzierende Exportwirtschaft und den Bau von Infrastruktur und Immobilien angekurbelt werden. Stattdessen hat die Regierung «qualitatives» Wachstum als Ziel gekürt: Unternehmen sollen die Wertschöpfungskette nach oben klettern, und der inländische Konsum soll gestärkt werden. Damit einhergehende Effizienzerhöhung und ein grösserer Dienstleistungssektor bedeuten, dass die Rohstoffnachfrage weniger schnell wächst.

Ähnliche Argumente für das Überangebot lassen sich bei der Analyse des Ölmarkts vorbringen. So sinken die ungeplanten Angebotsfälle seit Mitte Jahr, da etwa Libyen wieder Rohöl exportiert. Und Saudi-Arabien ist nicht mehr willens oder fähig, den Preis durch eine Reduzierung seiner Förderung hochzuhalten: Das Land verkauft nun Öl nach Asien zu einer so kleinen Prämie zum Weltmarktpreis wie seit 2008 nicht mehr. Dazu kommt das überraschend starke Wachstum der Schieferölförderung in den USA. Der Anstieg des US-Outputs in diesem Jahr von 1,6 Mio. Fass ist grösser als das Wachstum der globalen Ölnachfrage. All diese Faktoren machen die Analysten der Commerzbank als «ungünstige Kombination» verantwortlich, dass der Brent-Preis seit Juli aus seiner Handelsspanne von 100 bis 115 $ herausgefallen ist.

Angebot und Nachfrage drücken die Rohstoffpreise



Quelle: Bloomberg, Commerzbank, FastTrade / Grafik: FuW, ck

Anfällig für Geldpolitik

Die Preise für Rohstoffe und Edelmetalle zeigen sich zudem anfällig für die Aussicht, dass die US-Geldpolitik restriktiver wird. Höhere Zinsen verteuern das Kaufen und Halten der renditefreien Waren. Und indirekt verteuert die Geldpolitik den Dollar – am Freitag auf 1,25 $ je €. Den Goldpreis brachte das zum ersten Mal dieses Jahr unter die Marke von 1200 $ je Unze (vgl. Kasten unten). Die US-Valuta hat sich seit Anfang Jahr fast 8% aufgewertet. Für Länder ausserhalb des Dollarraums werden die Rohstoffe teurer, das drückt die Nachfrage und lässt den Preis in Dollar sinken. So ist der Ölpreis in Euro gerechnet deutlich weniger stark als der Dollarpreis zurückgegangen. Deshalb sinkt das Interesse der Finanzanleger an Rohstoffen stetig (vgl. Kasten unten).

Die Erwartung von steigenden Zinsen widerspricht eigentlich den Sorgen um eine echte Konjunkturdelle. Denn das Fed wird genau darauf achten, mit einer Zinserhöhung keinen wirtschaftlichen Schaden anzurichten. Zumindest die US-Wirtschaft dürfte weiterlaufen, signalisieren damit die Rohstoff- und Edelmetallmärkte.

Für die Zukunft wird das übergrosse Angebot weiter die Preise vieler Industrierohstoffe unter Druck halten. So wird kein neuer Boom bei Eisenerz zu erwarten sein, auch wenn sich die Ängste um die Konjunktur nicht erfüllen. Der Leidensdruck auf die Minenbetreiber ist einfach noch zu gering.

Auf dem Rohölmarkt hat sich zumindest der Abschwung verlangsamt. Die Analysten der Commerzbank erwarten, dass für die Mitglieder des Ölkartells Opec ein Brent-Preis unter 100 $ langfristig nicht akzeptabel ist. Die Preissenkung des wichtigen Förderlands Saudi-Arabiens könnte dabei ein gutes Signal sein: «Wie im Dezember 2008 könnte das eine Vorstufe zu einer Produktionskürzung sein», schreibt Commerzbank in einer Studie.

Durch Angebotseffekte und den geldpolitischen Kurswechsel des Fed sind die Rohstoffpreise nur noch ein verzerrter Konjunkturindikator. Die Märkte signalisieren aber: Ausserhalb des USA schwächt sich das Wachstum ab. Und der Ressourcenverbrauch Chinas wird weniger schnell wachsen.

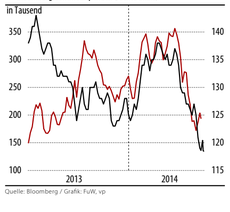
Die Liquidität trocknet aus

Rohstoffe hätten eine Warnfunktion wie Kanarienvögel in der Kohlemine, meinen Beobachter von BofA Merrill Lynch – sie fallen zuerst, wenn giftiges Gas austritt (vgl. Seite 19). **Damit wird nicht auf die Kraft der Konjunkturvorhersage, sondern auf die extreme Abhängigkeit von billiger Liquidität verwiesen – wie sie auch bei Hochzinsanleihen oder Schwellenländeraktien zu beobachten ist.** Die Erwartung höherer US-Zinsen und ein stärkerer Dollar machen die Investition unattraktiv.

Und tatsächlich flüchten die Finanzanleger, wie etwa Hedge Funds, aus Rohstoffen. Die spekulativen Long-Positionen an den Terminbörsen sinken nun parallel zu den Rohstoffpreisen (vgl. Grafik). Dadurch beschleunigen sie die Abwärtsspirale. Und im September wurden über 1 Mrd. $ aus börsengehandelten Fonds (ETF) abgezogen. Das ist der grösste Abfluss seit Dezember. Auch die Fondsmanager sind pessimistisch: Im September ist laut einer Umfrage ihre Allokation auf Rohstoffe stark gefallen.

Dass nun alle auf sinkende Rohstoffkurse setzen, sei ein Kontraindikator, meinen Commerzbank-Analysten. Die rekordhohen Short-Positionen am Ölmarkt würden eine Preiserholung beschleunigen. Denn bei höheren Preisen müssen die Positionen durch Nachkäufe geschlossen werden.

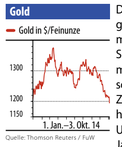
Spekulation und Rohstoffpreise



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, vp

Gold unter 1200 $

Gold



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Die überraschend guten US-Arbeitsmarktzahlen (vgl. Seite 21) am Freitag machten es wahrscheinlicher: einen Zyklus von Zinserhöhungen in den USA im nächsten Jahr. Dagegen wird von der Europäischen Zentralbank weiterhin eine lockerere Geldpolitik erwartet.

Die Stärke der US-Wirtschaft wertete den Dollar auf knapp über 1,25 $/€ auf. So stark war die US-Währung seit September 2012 nicht mehr. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen stiegen. **Dagegen brachen die zinssensitiven Edelmetalle ein.** Gold rutschte am Freitagnachmittag zum ersten Mal dieses Jahr unter die Marke von 1200 $ je Unze – das Edelmetall kostete nur noch 1192 $. Der Wochenverlust beträgt 2,2%.

Aktionärsfreundliche Politik der Rohstoffmultis ist gefährdet

INTERNATIONAL Der Zerfall der Eisenerzpreise setzt die Gewinne unter Druck.

MARTIN GOLLMER

Die grossen Bergbaukonzerne weiten das Angebot an Eisenerz massiv aus. Gleichzeitig schwächelt die Nachfrage nach diesem Rohstoff für die Stahlproduktion – auch im Hauptabnehmerland China. Die Folge: Der Preis für Eisenerz ist deutlich gefallen. Die Minenmultis wollen dadurch wahrscheinlich eine Marktbereinigung herbeiführen und Anbieter mit hohen Produktionskosten aus dem Geschäft drängen. Auf dem Spiel steht aber auch die von den Big Boys im Bergbau angekündigte Politik zur Erhöhung des Mehrwerts für Aktionäre. Mit zumindest vorübergehend tieferen Gewinnen dürfte diese Politik schwieriger umsetzbar sein.

Der Preis für Eisenerz ist seit Anfang 2014 über 40% gesunken. So schlecht hat im laufenden Jahr kein anderes Metall abgeschnitten. 2013 wurden für Eisenerz im Durchschnitt noch 135 $ pro Tonne bezahlt. In der vergangenen Woche waren es weniger als 80 $. Es ist das erste Mal seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2009, dass der Eisenerzpreis so niedrig ist.

Massiver Angebotsausbau

Hinter dem Preiszerfall steht eine massive Ausweitung des Angebots. Vale, Rio Tinto und BHP Billiton, die drei dominanten Eisenerzproduzenten der Welt, haben zusammen den Output von unter 700 Mio. Tonnen vor drei Jahren auf heute über 800 Mio. Tonnen erhöht. In den nächsten Jahren wollen sie das Angebot nochmals auf mehr als 1000 Tonnen steigern.

Fortescue Metals, der global viertgrösste Eisenerzförderer, hat den Ausstoss in derselben Zeit von 41 auf 124 Mio. Tonnen ausgeweitet. In Zukunft will sie 175 Mio. Tonnen produzieren. Hancock Prospecting hofft, 2015 ihre Royal-Hill-Mine in Australien mit einer jährlichen Kapazität von 55 Mio. Tonnen in Betrieb zu nehmen. Und Anglo American ist drauf und dran, erstes Eisenerz aus der Minas-Rio-Mine in Brasilien zu fördern. Dann kommen nochmals 27 Mio. Tonnen pro Jahr neu auf den Markt.

Das Wachstum des Angebots wäre kein Problem, wenn die Nachfrage mithalten würde (vgl. Text links). Doch das Wirtschaftswachstum schwächelt weltweit allenthalben – auch in China, dem Hauptabnehmerland von Eisenerz. Dort ist die Stahlproduktion zuletzt nur noch 2,6% gewachsen, nach 8,7% im vergangenen Jahr. Die chinesische Regierung versucht seit einiger Zeit, die Wirtschaft weniger abhängig zu machen von Investitionen in Infrastruktur und Immobilien.

Doch warum weiten die Bergbaukonzerne das Angebot aus, wenn das Nachfragewachstum nachlässt und die Preise fallen? Die erste Antwort ist: weil sie es sich als Anbieter mit niedrigen Produktionskosten leisten können. Gemäss Berechnungen der Analysten von UBS liegt die Gewinnschwelle für die Förderung einer Tonne Eisenerz bei BHP Billiton und Rio Tinto bei 50 bzw. 45 $. Da lässt sich bei einem Preis von aktuell knapp 80 $ immer noch gutes Geld verdienen.

Marktbereinigung als Ziel

Die zweite Antwort hängt mit der ersten zusammen: Wenn die Minenmultis den Markt mit Eisenerz fluten und dadurch der Preis sinkt, können sie zu ihren Gunsten eine Marktbereinigung bewirken und Anbieter mit hohen Kosten aus dem Geschäft treiben. Dass dies geschieht, erwartet etwa Sam Walsh, CEO von Rio Tinto. Gegenüber der «Financial Times» sagte er, 85 Mio. Tonnen Eisenerz seien bereits aus dem Angebot verschwunden, weil es nicht mehr wettbewerbsfähig gewesen sei. Und weitere 125 Mio. Tonnen würden bis Ende Jahr wegfallen.

Bereits haben erste Produzenten in Randmärkten wie dem Iran, Indonesien oder Mexiko die Segel gestrichen. Auch einige chinesische Hochkostenminen in privatem Besitz haben schon aufgegeben. Andere Unternehmen sind in Schwierigkeiten. London Mining kündigte dieser Tage an, nicht mehr genug Kapital für den Handel mit Eisenerz zu haben. Die Aktien verloren daraufhin über die Hälfte ihres Werts. African Minerals gab diese Woche bekannt, Banken angeheuert zu haben, um eine Schuldenrestrukturierung durchzuführen. Und vergangene Woche beantragte Bellzone, ein weiterer in London kotierter kleiner Eisenerzförderer, die Suspendierung des Handels mit ihren Aktien, weil sie mit Geldgebern in Verhandlungen über einen Kredit stehe.

Was aber geschieht, wenn die Rechnung der Grosskonzerne nicht aufgeht, die Marktbereinigung zu unvollständig und zu langsam verläuft und der Eisenerzpreis weiter fällt (vgl. Grafik)? Da Eisenerz bei den drei führenden Förderern für 50 bis 90% des Gewinns verantwortlich ist, muss ein fallender Preis Anleger alarmieren. Denn dann dürfte wohl der vor einem Jahr nach einer Periode des Wachstums um jeden Preis wiedergefundene Fokus auf Mehrwertsteigerung für die Aktionäre unter Druck geraten.

Eisenerz-Exposure meiden

Bereits hat BHP Billiton auf die Lancierung eines Aktienrückkaufprogramms verzichtet – auch mit Verweis auf die schwachen Rohstoffpreise. Die Analysten von Credit Suisse erwarten, dass etwa Vale die Dividende oder die Investitionen kürzen oder höhere Schulden machen muss, wenn der Eisenerzpreis nicht bald über 85 $ pro Tonne steigt. Die Experten von J. P. Morgan gehen auch für Fortescue von einer Dividendenkürzung aus.

Anleger sind darum gut beraten, wenn sie auf Aktien von Unternehmen ausweichen, die kein oder nur ein geringes Exposure zu Eisenerz aufweisen. Glencore gehört dazu: Neben einem breit diversifizierten Rohstoffportfolio – ohne Eisenerz – verfügt der Konzern aus Baar im Kanton Zug auch über einen sehr ertragsstarken Rohstoffhandelsarm. Glencore hat zudem als erster der Big Boys im Sektor ein Aktienrückkaufprogramm lanciert. «Wir sind ein Unternehmen, das von Aktionären geführt wird», sagte CEO Ivan Glasenberg bei der Präsentation der Halbjahreszahlen im August. «Wir tun deshalb, was für Aktionäre gut ist.»

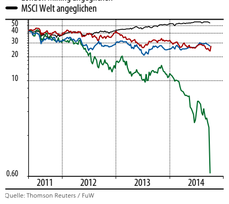
Kennzahlen grosser diversifizierter Rohstoffkonzerne

	Kurs am 3.10 in LW	Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mrd. $	Umsatz in Mrd. $ 2013	2014A	2015A	Gewinn/Verlust in $ 2013	2014A	2015A	KGV 2015	Div.-Rend. 2014A in %
BHP Billiton (£)1	16.84	–9,9	151,5	66,0	67,2	67,2	2.22	2.53	2.36	11	4,8
Rio Tinto (£)	30.19	–11,5	91,2	51,2	47,5	49,8	1.98	4.98	5.52	9	4,4
Glencore (£)	3.33	+9,6	70,8	232,7	240,0	252,2	–0.67	0.37	0.47	11	3,3
Vale (BRL)	27.61	–22,7	55,3	47,2	38,3	40,3	0.01	1.55	1.56	8	7,2
Anglo American (£)	13.42	+1,7	30,2	29,3	28,2	30,5	–0.75	1.82	2.13	10	3,9

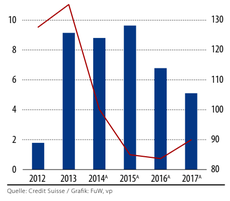
A Schätzung LW = Landeswährung 1 Geschäftsjahr per Ende Juni

Quelle: Bloomberg

Vale



Ausblick auf Eisenerz



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Quelle: Credit Suisse / Grafik: FuW, vp

Rohstoffbranche gibt sich neue Organisationsstruktur

SCHWEIZ Die drei bisherigen regionalen Branchenvereinigungen schliessen sich zu einem nationalen Verband zusammen.

Die Schweiz gehört zu den grössten Rohstoffhandelsplätzen der Welt. Das unbestrittene Zentrum hierzulande ist Genf, weiterer nennenswerter Handel findet in Zug und Lugano statt. Bisher waren die an diesen Orten aktiven Unternehmen in separaten Vereinigungen organisiert: der Geneva Trading and Shipping Association (GTSA), der Zug Commodity Association (ZCA) und der Lugano Commodity Trading Association (LCTA). Jetzt schliessen sich die drei Organisationen zu einer einzigen Vereinigung zusammen: der Swiss Trading and Shipping Association (STSA).

Triebkraft für den Zusammenschluss war der zunehmende öffentliche Druck auf die Branche, der Intransparenz und dubiose Geschäftspraktiken in Ländern mit schwachen Institutionen vorgeworfen werden. Die neue Vereinigung will nun das Verständnis für Rohstoffe, den Rohstoffabbau und den Rohstoffhandel fördern und aufzeigen, wie die Rohstoffbranche ihre gesellschaftspolitische Verantwortung wahrnimmt.

«Wir bekennen uns zu Transparenz und einem offenen Dialog mit Aufsichtsbehörden, Politikern, Nichtregierungsorganisationen und Medien», sagt Stéphane Graber, der designierte Generalsekretär der STSA und bisherige Generalsekretär der GTSA. «Der Rohstoffhandel und -transport hat in der Schweiz Tradition und ist für die Schweizer Wirtschaft wichtig. Der jetzige Zusammenschluss auf nationaler Ebene ist ein wichtiger Schritt für unsere Branche, um am Meinungsbildungsprozess in der Schweiz aktiv und konstruktiv teilzunehmen.»

Graber bezeichnet Transparenz, Due Diligence, Besteuerung und Arbeitskräfterekrutierung in einem Umfeld potenziell eingeschränkter Zuwanderung als grösste Herausforderungen für die Unternehmen der Branche. In all diesen Bereichen stehen zusätzliche Regulierungen an. Da sei es notwendig, «klarer und effizienter mit allen Stakeholdern zu sprechen», sagt Graber. Der «Auftritt mit einer Stimme» sei umso wichtiger, als Regulierung sowieso hauptsächlich auf nationaler Ebene stattfinde.

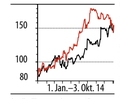
Die STSA wird in Genf ansässig sein. Über ihre drei regionalen Töchter GTSA, ZCA und LCTA vertritt sie ungefähr 150 in allen Bereichen der Rohstoffkette aktive Unternehmen aus der ganzen Schweiz, darunter auch rund zwanzig Anwaltskanzleien und Firmen aus dem Finanzsektor. Gemäss offiziellen Statistiken zählt die Schweizer Rohstoffbranche rund 500 Unternehmen, die 20 Mrd. Fr. (3,5%) zum Bruttoinlandprodukt beisteuern. Die Zahl der in Schweizer Rohstofffirmen Beschäftigten wird auf 10 000 bis 12 000 geschätzt. **MG**

Cosmo muss über die Bücher

SCHWEIZ Das Pharmaunternehmen kann sich im US-Markt nicht mehr allein auf Salix stützen.

DOMINIK FELDGES

Cosmo N



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Das an der SIX Swiss Exchange kotierte italienische Pharmaunternehmen muss auf eine geplante 20%-Beteiligung an Salix Pharmaceuticals im Wert von gegen 2 Mrd. $ verzichten. Der amerikanische Branchennachbar hat seinen Rückzug erklärt, wofür Cosmo eine «Umtriebsentschädigung» von 25 Mio. $ erhält.

Finanzchef Chris Tanner, der sich vor einer Woche noch zuversichtlich zur Durchführbarkeit des Deals mit Salix geäussert hat (vgl. fuw/041014-2), bestreitet im Gespräch mit «Finanz und Wirtschaft», dass es bei Cosmo lange Gesichter gebe. Cosmo stehe nach der Verzichterklärung durch Salix wieder da, wo sie sich vor Ankündigung der Transaktion Anfang Juli befunden habe und besitze alle Optionen.

Geplant war, im Rahmen einer komplexen Transaktion die neu gegründete und in Irland ansässige US-Tochtergesellschaft von Cosmo mit Salix zusammenzuführen. Zugleich hätte Cosmo die US-Rechte für ihre drei Hauptprodukte den Amerikanern übertragen. Als Gegenleistung wäre den Italienern eine Beteiligung von rund 20% an Salix zugeflossen. Salix wies zum Schlusskurs vom Donnerstag einen Börsenwert von 9,6 Mrd. $ auf.

Die Konzernchefin von Salix, Carolyn Logan, begründet den Verzicht auf die Transaktion mit Cosmo mit dem «veränderten politischen Umfeld». Wie sie im gemeinsam mit Cosmo veröffentlichten Pressecommuniqué vieldeutig weiter ausführt, hätte es «mehr Unsicherheit geschaffen bezüglich der (mit der Transaktion, Anm. d. Red.) zu erzielenden potenziellen Vorteile».

Ob jüngste Bestrebungen des amerikanischen Finanzministeriums, Fusionen von US-Unternehmen mit ausländischen Gesellschaften zur Steueroptimierung zu erschweren, den Ausschlag für den Rückzug gegeben haben, lässt sich schwer beurteilen. Dagegen spricht unter anderem, dass die Vorschläge zur Verhinderung sogenannter Tax Inversions bisher erst aus der Verwaltung stammen und die Hürde der Zustimmung durch den US-Kongress noch längst nicht genommen haben. Ein deutlich grösserer Wettbewerber von Salix, AbbVie, sieht zudem keinen Grund, von der geplanten Fusion mit der bisher ebenfalls in Irland domizilierten irischen Pharmagesellschaft Shire abzusehen.

Naheliegender ist, dass erst in den vergangenen Wochen eingestiegene, kurzfristig orientierte Aktionäre die Salix-Führung gedrängt haben, auf die Transaktion mit Cosmo zu verzichten. Nachdem es mehrfach Kontakte zwischen Salix und dem ebenfalls amerikanischen Pharmaanbieter Allergan gegeben haben soll, besagen neuste Spekulationen im US-Finanzmarkt, dass der letztes Jahr von den USA nach Irland dislozierte Generikariese Actavis ein Auge auf Salix geworfen habe.

Die Aktionäre von Cosmo muss das trotz allem weiterhin interessieren. Das italienische Pharmaunternehmen steht vor der Herausforderung, im US-Markt Fuss zu fassen. Wie Finanzchef Tanner versichert, wird Cosmo nicht Schritt für Schritt eine eigene Verkaufsmannschaft aufbauen. Derzeit noch verfügbar wären ganze Teams, die im Zuge der Übernahme des früheren US-Partners von Cosmo, Santarus, durch Salix wegrationalisiert wurden. Eine Veräusserung von Salix an Actavis würde ihrerseits Kapazitäten freisetzen, die Cosmo abschöpfen könnte.

Solange die US-Strategie von Cosmo nicht neu definiert ist, dürften die Aktien ihren volatilen Lauf fortsetzen. Am Freitag wurden die Titel auf dem Stand von rund 156 Fr. beinahe wieder auf dem Niveau gehandelt, auf dem sie vor der Ankündigung der Transaktion mit Salix notiert hatten (vgl. Kursgrafik).

Alle Finanzdaten zu Cosmo ihren Online-Aktienführer:
fuw.ch/COPN

Anzeige

Amundi ETF Cheaper, Smarter.

0,20%*

Nur ein Marktführer
kann Ihnen Schwellenländer zu den günstigsten Gebühren in Europa anbieten*.

Amundi ist mit einem verwalteten Vermögen von über 800 Milliarden Euro† Europas größter Asset Manager. Beim Aufbau unseres ETF-Angebots haben wir hohe Maßstäbe angelegt. Dazu zählt auch, Anlegern die günstigsten Gebühren zu bieten. Nachdem die Perspektiven für Emerging-Markets-Aktien wieder freundlicher sind, **haben wir beschlossen, Ihnen mit einer Kosten von 0,20% die günstigsten Gebühren in Europa*** für die wichtigsten globalen und regionalen Indizes anzubieten.

- **MSCI Emerging Markets,**
- **MSCI Emerging Markets Asia,**
- **MSCI Emerging Markets Latam,**
- **MSCI Eastern Europe Ex Russia.**

Vertrauen muss verdient werden – mehr denn je. Daher arbeiten wir täglich an Investmentlösungen, die Ihren Bedürfnissen entsprechen – und dies zum bestmöglichen Preis.

VERTRAUEN
MUSS VERDIENT WERDEN
Amundi
ASSET MANAGEMENT

info@amundietf.com

Bei den in der Schweiz zugelassenen Amundi-ETFs (die „Fonds") handelt es sich um Investmentfonds französischen Rechts („Fonds Communs de Placement"). Eine Aufstellung der in der Schweiz zugelassenen Fonds ist beim Schweizer Vertreter erhältlich.

Herausgegeben am 01.09.2014 von Amundi, einer Aktiengesellschaft (AG) mit einem Aktienkapital von 596.262.615 € – Portfoliomanagementgesellschaft, von der französischen Finanzaufsichtsbehörde AMF unter der Nummer GP04000036 zugelassen – Hauptsitz: 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – Frankreich – 437 574 452 RCS Paris. Diese Informationen dienen Werbezwecken und stellen keine Anlage-, Steuer- oder Rechtsberatung dar. Für die in der Schweiz genehmigten Fonds: Vertreter in der Schweiz: CACEIS (Switzerland) SA, chemin de Précossy 7-9, CH-1260 Nyon ; Zahlstelle: Crédit Agricole (Suisse) SA, qui Général- Guisan 4, CH-1204 Genf.Der Prospekt, die Wesentlichen Anlegerinformationen („KIID†") sowie die aktuellen Jahres - und Halbjahresberichte sind auf einfache Anfrage kostenlos beim Vertreter in der Schweiz erhältlich. Die Fonds werden von den Indexanbietern weder gesponsort, noch empfohlen, verkauft oder vermarktet. Der Indexanbieter äußert sich nicht zur Angemessenheit einer Anlage. Weitere Informationen zum Index sind auf der Internetseite des Indexproviders verfügbar.
1. Daten der Amundi Gruppe per 30 juni 2014.
***Quelle: Amundi ETF/Bloomberg per 29.04.2014. Vergleiche mit äquivalenten europäischen ETF ohne Berücksichtigung der von Finanzintermediären erhobenen Kosten, die direkt zu Lasten des Anlegers gehen. Die Kosten entspricht dem festen Realzinssatz, der, wie im Verkaufsprospekt erwähnt, seit dem 29. April 2014 tatsächlich erhoben wird. Die in den wesentlichen Informationen für den Anleger (KIID) genannten laufenden Kosten werden ab dem kommenden Geschäftsjahr an diesen neuen Zinssatz angepasst.** ! W