

Anlageideen für Selbstentscheider

# ideas

[www.ideas-magazin.de](http://www.ideas-magazin.de)

Ausgabe 173 | September 2016 | Werbemitteilung



## Börsenspiel Trader 2016

### Verstehen Sie jetzt, wie Börse richtig geht

#### INTERVIEW

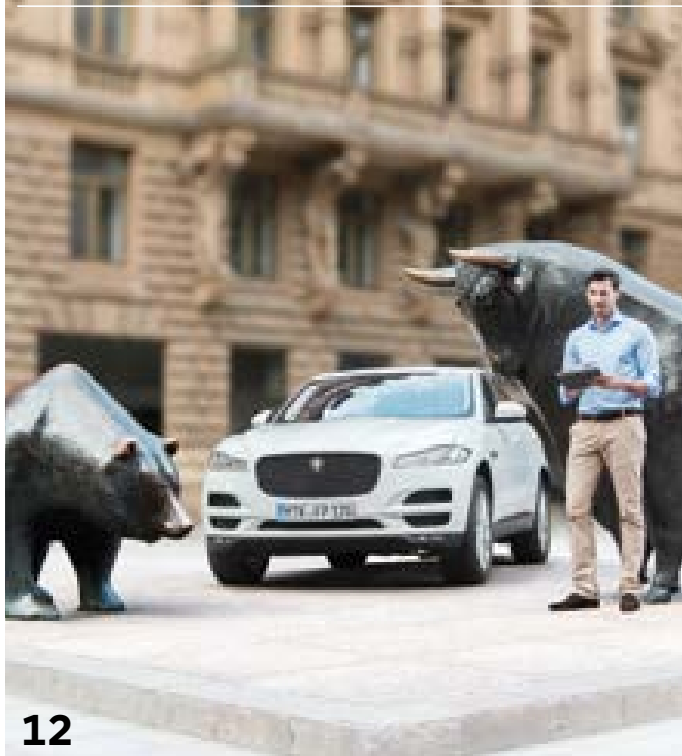
Nils von Kriegsheim -  
Produktmanager  
bei der Ströer Digital  
Publishing GmbH

#### AKTIEN & INDIZES

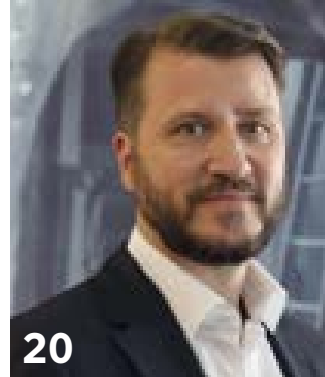
Sind fallende langfristige  
Renditen positiv oder  
negativ für den DAX?

#### ROHSTOFFE

Ölpreise:  
Was kommt nach dem  
Sommerloch?



12



20



32



40

**NEUES**

- 04 | **Investment-Dialog in Frankfurt am Main:**  
Den Niedrigzinsen trotzen
- 04 | **3,90-Euro-Aktion der comdirect:**  
Auch im vierten Quartal
- 05 | **Die neue Faktor-Zertifikate-Broschüre:**  
Jetzt kostenlos bestellen
- 05 | **DDV-Trend-Umfrage:** Anleger sehen  
Aufwärtspotenzial beim DAX

**MÄRKTE**

- 06 | **Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte  
im Überblick
- 08 | **Marktbericht:** Warum der Einstieg bei Brent-Öl  
jetzt lohnen kann
- 10 | **Zahlen & Fakten:** Meistgehandelte Anlage-  
und Hebelprodukte

**TITELTHEMA**

- 12 | **Börsenspiel Trader 2016:**  
Verstehen Sie jetzt, wie Börse richtig geht

**INTERVIEW**

- 20 | **Nils von Kriegsheim:** Produktmanager bei der  
Ströer Digital Publishing GmbH

**TECHNISCHE ANALYSE**

- 22 | **MDAX:** Erster deutscher Auswahlindex mit  
neuem Allzeithoch
- 24 | **Fresenius Medical Care:** Neues Investment-  
Kaufsignal
- 26 | **Technische Analyse verstehen:**  
Die Bedeutung des Handelsvolumens

**WISSEN**

- 28 | **Optionsscheine versus Optionen**

**COMMERZBANK ANALYSEN**

- 32 | **Einzelaktien:** LVMH – Branchenprimus mit  
solidem zweiten Quartal
- 36 | **Einzelaktien:** Kion Group – In Zukunft  
Logistik-Komplettanbieter
- 40 | **Volkswirtschaften:** US-Wahl – Kommt Trump?



44



48



50

- 44 | **Aktien & Indizes:** Sind fallende langfristige Renditen positiv oder negativ für den DAX?
- 48 | **Währungen:** Türkische Lira – Zu früh für Entwarnung
- 50 | **Rohstoffe:** Ölpreise – Was kommt nach dem Sommerloch?

#### DIREKTANKEN

- 35 | **Trading-Aktionen im Überblick**

#### AKTIONEN & TERMINE

- 30 | **Webinar-Reihe:** Webinare im September – Jetzt anmelden!
- 39 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im September 2016
- 47 | **Messen, Börsentage & Seminare:** Commerzbank Derivate-Experten vor Ort

#### SERVICE

- 56 | Bestellkupon
- 58 | Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt



LAURA SCHWIERZECK  
Chefredakteurin

Liebe Leser,

»Verstehen Sie jetzt, wie Börse richtig geht, und gewinnen Sie einen Jaguar F-PACE«, so lautet das Motto beim diesjährigen Börsenspiel Trader. Denn Risiken richtig einschätzen, verschiedene Finanzprodukte kennen, eine Strategie haben und jederzeit wohlüberlegte Entscheidungen treffen sind die Grundlagen, die beim Handel an der Börse zum Erfolg führen.

Bereits zum 14. Mal in Folge veranstaltet die Commerzbank gemeinsam mit BÖRSE ONLINE, Börse Stuttgart, comdirect bank, Jaguar, n-tv sowie t-online.de das erfolgreiche Börsenspiel Trader. Mit einem fiktiven Depot und unter realen Handelsbedingungen wird das Commerzbank-Derivateteam acht Wochen lang den Trader 2016 suchen. Trainieren Sie Ihre Fähigkeiten, um sich im Auf und Ab an den Finanzmärkten zu behaupten. Dem besten Trader dürfen wir bei der großen Preisverleihung im November den Hauptpreis überreichen. Aber nicht nur der Gesamtsieger darf sich freuen. Neben dem Hauptpreis winken den erfolgreichsten Spielern achtmal 2.222 Euro. Diese gewinnen diejenigen Trader, die jeweils innerhalb einer Woche die beste Performance unter allen Teilnehmern erreichen. Und selbst wenn es nicht für den ersten Platz reichen sollte – mitspielen lohnt sich bis zum Ende des Spiels. Denn es werden unter allen aktiven Spielern insgesamt fünf Apple iPad Pro verlost. Über das Spiel hinaus gewinnt jeder: Denn nur in einem Börsenspiel lassen sich ganz ohne Risiko die Erfahrungen mit Aktien, Optionscheinen und Zertifikaten vertiefen und neue Strategien ausprobieren! Melden Sie sich jetzt kostenlos an unter [www.trader-2016.com](http://www.trader-2016.com).

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen der aktuellen Ausgabe und viel Erfolg beim Trader 2016!

*L. Schwierzeck*

## Den Niedrigzinsen trotzen! – Produkte, Strategien, Chancen »Investment-Dialog in Frankfurt am Main

Da sich der Frankfurter Börsentag leider in das nächste Jahr verschiebt, möchten wir Sie zusammen mit vier weiteren Partnern zu einer Sonderveranstaltung in der Alten Börse Frankfurt einladen. Erfahren Sie mehr über die Welt der ETFs, ETCs, Fonds und Zertifikate. In verschiedenen Vorträgen präsentieren ausgewählte Referenten Interessantes rund um die Börse und den Einsatz verschiedener Produkte.

Als ETF-Partner der Veranstaltung freut sich das ComStage-Team, Sie auf der Veranstaltung begrüßen zu dürfen. Der Eintritt ist kostenfrei. Informieren Sie sich über Funktionsweise, Einsatzmöglichkeiten, Sparpläne und Vor- und Nachteile der passiven Investments. Herr Meyer zu Drewer und Kollegen aus dem Händlersaal der Commerzbank stehen Ihnen Rede und Antwort. Freuen Sie sich auf interessante Vorträge, eine Diskussionsrunde geleitet von der Deutschen Börse und einen Erfahrungsaustausch mit Experten aus der Finanz- und Börsenwelt.

**Wann:** 17. September 2016, von 10.00 bis 14.30 Uhr

**Wo:** Alte Börse Frankfurt, Industrie- und Handelskammer Frankfurt, Börsenplatz 4, 60313 Frankfurt

**Eintritt:** Kostenfrei mit Anmeldung unter [www.b2ms-seminare.de/investmentdialog](http://www.b2ms-seminare.de/investmentdialog)



**Vortrag:** ETFs: Günstig und breit diversifiziert investieren – Passive Investments weiter auf dem Vormarsch (von 10.45 bis 11.30 Uhr)

**Referent:** Thomas Meyer zu Drewer, Geschäftsführer ComStage ETFs

@ [www.b2ms-seminare.de/investmentdialog](http://www.b2ms-seminare.de/investmentdialog)

Auch im vierten Quartal 2016

## »3,90-Euro-Aktion der comdirect

# comdirect

Kunden der comdirect bank haben Grund zur Freude: Die erfolgreiche 3,90-Euro-Aktion wird auch im vierten Quartal 2016 weitergeführt. So können alle comdirect bank-Kunden bis zum 31. Dezember 2016 alle Produkte der Commerzbank mit einem Aktienunderlying zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro handeln.

Dies gilt für den außerbörslichen Handel im LiveTrading der comdirect ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro je Order. Profitieren Sie von einer Top-Auswahl von über 160.000 Produkten auf Aktien. Dazu zählen Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen auf über 600 verschiedene Unternehmen. Weitere Free Trade- und Flat Fee-Aktionen finden Sie auf Seite 35.



Jetzt kostenlos bestellen

## »Die neue Faktor-Zertifikate-Broschüre

Hebeln Sie die Märkte – lernen Sie die Funktionsweise von Faktor-Zertifikaten näher kennen und erfahren Sie, wie Sie mit den Produkten ausgeprägte Trendverläufe mit einem Hebel begleiten oder kurzfristige Kursbewegungen für sich nutzen können.

### Ein kurzer Überblick der Inhalte

- Grundlagen: So funktionieren Faktor-Zertifikate
- Hebel, Finanzierungs- und Zinskomponente: Worin liegt der Unterschied?
- Pfadabhängigkeit: Was bedeutet das und was gilt es zu beachten?
- Hebelwirkung und Anpassungsereignisse
- Verhalten bei konstanten und schwankenden Kursverläufen

Jetzt kostenlos bestellen! Siehe Bestellkupon auf Seite 56.



DDV-Trend-Umfrage

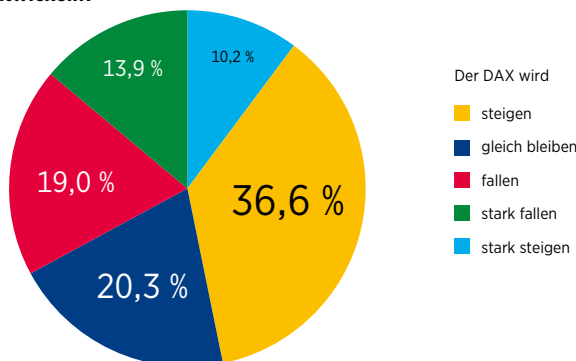
## »Anleger sehen Aufwärtspotenzial beim DAX



Knapp die Hälfte der Privatanleger in Deutschland geht davon aus, dass der Leitindex DAX bis Jahresende zulegen wird. 47 Prozent erwarten in den verbleibenden Monaten weiter steigende oder sogar stark steigende Kurse. Im zurückliegenden

Jahr waren dagegen noch 60 Prozent der Anleger optimistisch. 20 Prozent vertreten die Auffassung, dass es keine größeren Veränderungen geben wird. Immerhin knapp ein Drittel der Befragten sieht hingegen bis zum Jahresende fallende oder stark fallende Kurse beim DAX. Im Vorjahr war es nur jeder Vierte, der von sinkenden Indexständen ausging. Das sind die Kernaussagen der aktuellen Trend-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV).

### Wie wird sich nach Ihrer Einschätzung der DAX bis zum Jahresende entwickeln?



Stand: 10. August 2016; Quelle: Deutscher Derivate Verband (DDV)

»Nach wie vor sehen wir eine sehr expansive Geldpolitik vieler Zentralbanken. Die Druckerpressen laufen auf Hochtouren. Angesichts mangelnder Anlagealternativen dürfte wohl auch weiterhin viel Geld am Aktienmarkt investiert werden, zumal sich die Wogen an den Kapitalmärkten nach dem Brexit-Votum etwas geglättet haben. Trotz der Schwankungsrisiken haben Privatanleger verstanden, dass sie im Niedrigzinsumfeld nicht ohne weiteres auf Finanzprodukte wie Aktien, Fonds oder Zertifikate verzichten können«, so Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

@ [www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de) <<



Marktmonitor

# Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick



## LVMH-AKTIE

»Das Umfeld ist für die Luxusgüterindustrie noch immer schwierig. LVMH kann mit seiner breiten Aufstellung einzelne Schwächen aber besser kompensieren als die meisten Wettbewerber und konnte mit dem jüngsten Quartalsbericht überzeugen. Die Stabilität und Perspektiven des Unternehmens werden bei der Bewertung unseres Erachtens aber noch immer nicht ausreichend berücksichtigt.«  
Mehr erfahren Sie ab Seite 32.

RICHARD HINZ

Investmentstrategie Private Kunden



## TÜRKISCHE LIRA

»Die erste Reaktion des Devisenmarkts auf die Putsch-Nachrichten aus der Türkei war nicht schwer zu prognostizieren: Die Türkische Lira verlor an Wert. In der Spitze wertete sie gegenüber dem Euro in diesen Tagen gut 6 Prozent ab. Als klar wurde, dass der Putsch endgültig gescheitert war, setzte am Devisenmarkt aber schnell eine Phase der Beruhigung ein. Es scheint, dass dem Devisenmarkt die politische Konstitution eines Landes gleichgültig ist, solange sie stabil und berechenbar bleibt.«  
Mehr erfahren Sie ab Seite 48.

ULRICH LEUCHTMANN

Devisenanalyse, CM Research



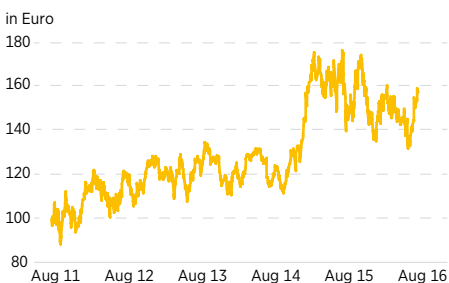
## ÖLPREISE

»Die Preiserholung am Ölmarkt ist im Sommer jäh zu Ende gegangen. Allein im Juli verbilligte sich Brent um 15 Prozent. Die Rückkehr von zwischenzeitlich fehlender Produktion, ein Überangebot bei Benzin und der Rückzug der Finanzanleger sorgten für Abgabedruck. Der merkliche Rückgang der US-Ölproduktion und eine weiterhin robuste Nachfrage sprechen allerdings dafür, dass das Überangebot nach und nach verschwindet und der globale Ölmarkt spätestens Anfang 2017 ausgeglichen ist.« Mehr erfahren Sie ab Seite 50.

CARSTEN FRITSCH

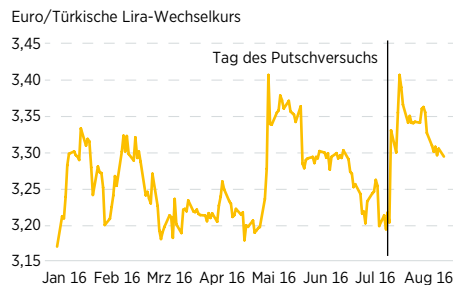
Rohstoffanalyse, CM Research

**Grafik 1: Wertentwicklung LVMH**



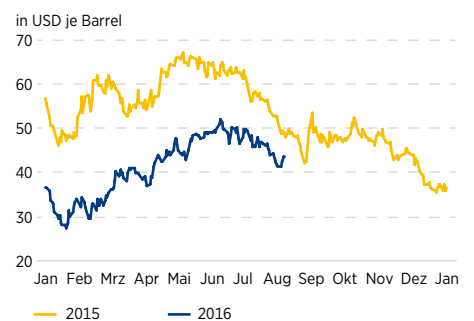
Stand: 17. August 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

**Grafik 2: Türkische Lira – moderate Schwäche nach dem Putschversuch, Erholung danach**

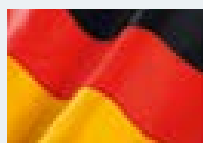


Stand: August 2016; Quelle: Bloomberg

**Grafik 3: Brent-Ölpreis im Sommer erneut im Rückwärtsgang**



Stand: 5. August 2016  
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



## DEUTSCHER AKTIENINDEX

»Der stetige Rutsch der langfristigen Renditen verstärkt die Suche nach attraktiven Dividendenaktien, sorgt für einen Boom am Häusermarkt und führt zu stetig steigenden Autoverkäufen. Jedoch kommen die Erträge im Kreditgeschäft der Banken unter Druck, die Pensionsverbindlichkeiten der Unternehmen steigen und die flacheren Zinsstrukturkurven waren in der Vergangenheit häufig Frühindikatoren für eine steigende Volatilität. Wir bleiben daher bei unserer Strategie, nur in Phasen, in denen der VDAX zwischen 25 und 30 notiert, sehr optimistisch für den DAX zu werden. Bei einem VDAX von unter 20 und einem VIX von unter 15 würden wir dagegen steigenden Kursen nicht hinterherlaufen.« Mehr erfahren Sie ab Seite 44.

ANDREAS HÜRKAMP  
Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

**Grafik 4: Wertentwicklung DAX**



Stand: 18. August 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Index	Kurs in Indexpunkten	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
DAX	10.761,66	6,90 %	-2,03 %	79,51 %
MDAX	21.883,71	6,47 %	5,67 %	139,19 %
TecDAX	1.740,51	8,31 %	-0,75 %	137,42 %
EURO STOXX 50	3.062,05	3,49 %	-12,29 %	31,78 %
Dow Jones	18.576,47	0,32 %	6,29 %	62,87 %
S&P 500	2.184,05	1,03 %	4,42 %	83,11 %
Nasdaq 100	4.807,08	4,73 %	6,10 %	119,07 %
Nikkei 225	16.869,56	2,25 %	-17,79 %	85,23 %
Hang Seng	22.932,51	5,88 %	-4,41 %	13,46 %

Rohstoffe	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
WTI Future	44,99 USD	-2,09 %	5,86 %	-48,08 %
Brent Future	47,49 USD	-0,25 %	-3,14 %	-56,62 %
Gold	1.339,21 USD	0,13 %	20,10 %	-25,00 %
Silber	19,83 USD	-2,01 %	29,96 %	-50,30 %
Platin	1.128,34 USD	3,34 %	13,72 %	-37,94 %
Palladium	692,25 USD	6,34 %	11,90 %	-8,41 %

Währungen	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EUR/USD	1,1170 USD	1,22 %	0,55 %	-22,47 %
EUR/JPY	112,7800 JPY	-2,52 %	-18,33 %	1,92 %
EUR/CHF	1,0887 CHF	0,29 %	0,41 %	-5,04 %
EUR/GBP	0,8646 GBP	3,34 %	21,71 %	-1,25 %
EUR/AUD	1,4547 AUD	-0,08 %	-3,39 %	5,87 %
USD/CHF	0,9747 CHF	-0,81 %	-0,10 %	22,42 %
USD/JPY	100,9700 JPY	-3,73 %	-18,78 %	31,47 %

Zinsen	Zinssatz/ Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EONIA	-0,35 %	-4,20 %	-166,92 %	-139,21 %
Bund-Future	167,81 %	1,05 %	8,50 %	26,07 %
10Y Treasury Notes	131,73 %	0,60 %	3,96 %	2,06 %

Volatilität	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
VDAX-NEW	18,09 %	-9,92 %	-18,48 %	-50,90 %
VIX Future	12,20 %	-11,75 %	-14,54 %	-63,74 %
VSTOXX Future	18,41 %	-11,99 %	-19,37 %	-51,61 %

Stand: 15. August 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank (eigene Berechnungen)

\*Veränderung: 1 Monat = Veränderung seit dem 15. Juli 2016;

1 Jahr = Veränderung seit dem 16. August 2015; 5 Jahre = Veränderung seit dem 16. August 2011

Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Marktbericht

# Warum der Einstieg bei Brent-Öl jetzt lohnen kann

Was ist bloß aus dem Ölpreis geworden? Kurse von weit über 100 US-Dollar kennen wir zwar schon seit gut zwei Jahren nicht mehr. Doch von einer nachhaltigen Erholung der Notierungen bei Brent-Öl kann bis heute keine Rede sein. Das schwarze Gold fiel im September 2014 in einem Rutsch von über 100 US-Dollar auf knapp 47 Dollar (siehe Grafik 1). Seit diesem Zeitpunkt pendelt der Preis für Brent-Öl mal gen Norden oder Süden, aktuell (Stand: 15. August 2016) bewegen wir uns aber etwa auf dem gleichen Niveau.

Zu beobachten ist, dass auch die Anleger und Trader Geschmack an diesem Basiswert gefunden haben. Schaut man sich die derzeit meistgehandelten Basiswerte an, kommen die Brent-Öl Futures schon auf Platz 2 hinter dem Dauerspitzenreiter DAX.

Die Produkte, die am meisten verkauft werden, sind ETCs sowie Turbo-Zertifikate. Interessant ist, dass sich die Long- und die Short-Seite die Waage halten. Es besteht folglich keine Präferenz der Anleger für steigende oder fallende Kurse, vielmehr zeigt sich ein Bild der Zerrissenheit. Was kann die Ursache für diese nachhaltig schwache Kursentwicklung sein, während insbeson-



PATRICK KESSELHUT  
Produktmanager,  
Equity Markets & Commodities

dere die amerikanische Konjunktur gut zu laufen scheint und die großen US-Indizes von Allzeithoch zu Allzeithoch laufen?

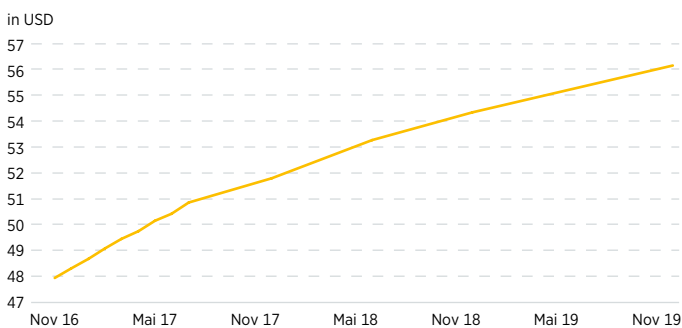
Die Antwort »Angebot und Nachfrage regeln den Preis« wäre hier zu kurz gegriffen. Auf der Nachfrageseite belasteten vor allem die Konjunktursorgen um China. Weniger Wirtschaftswachstum, weniger Handel – da wird schlicht weniger Öl benötigt, als wenn der Konjunkturmotor auf vollen Touren läuft. Allerdings erkennen die Analysten der Commerzbank jüngst auch wieder einen Nachfrageanstieg durch wachsenden Bedarf in den Schwellenländern.

**Grafik 1: Spot-Preis Brent-Öl**



Stand: 15. August 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung

**Grafik 2: Forward-Kurve Brent-Öl**



Stand: 15. August 2016; Quelle: Intercontinental Exchange  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung





Auf der Angebotsseite kommen erschwerend mehrere Faktoren zusammen, die allesamt in kräftigen Überkapazitäten münden und den Preis belasten. Zum einen produziert Saudi-Arabien so viel Öl wie zu den besten Zeiten, Anzeichen für eine Drosselung der Fördermengen sind derzeit nicht vorhanden. Hinzu kommt mit Gabun ein neues OPEC-Mitglied, und auch der Iran kehrt nach langer Abwesenheit wieder an den Ölmarkt zurück. Experten sehen daher kurzfristig keine Anzeichen für schnell steigende Notierungen. Allerdings könnte, bedingt durch den Rückgang der US-Ölproduktion und eine robuster werdende Nachfrage aus den Schwellenländern, per Jahresende ein Preis von 50 US-Dollar je Barrel erreicht werden (mehr dazu ab Seite 50).

Ein ähnliches Bild zeigt die Forward-Kurve: Grafik 2 bildet die Preise für die unterschiedlichen Liefermonate ab. Ein Barrel der Sorte Brent mit Lieferung zum Jahresende kostet aktuell an der Terminbörse ICE (Intercontinental Exchange) 48,32 US-Dollar (Stand: 15. August 2016). Vereinfacht kann man sagen, die Forward-Kurve zeigt die vom Markt vorweggenommenen bzw. erwarteten Preissteigerungen zum aktuellen Zeitpunkt. Im Vergleich zu früheren Perioden verläuft diese Forward-Kurve derzeit recht flach. Die Preiseaufschläge für Lieferungen in den kommenden Monaten sind also relativ betrachtet gering.

Für Anleger hat dies einen entscheidenden Vorteil: Steigen die Preise doch schneller als vom Markt angenommen, kommt der Anleger früher in die Gewinnzone als bei einer steilen Terminkurve, die bereits große Preissteigerungen in der Zukunft vorwegnimmt. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist bei einer flachen Forward-Kurve daher günstiger.

Dieser positive Aspekt gilt gleichermaßen für Hebel- und Anlageprodukte, die eine endlose Laufzeit besitzen, also keinen von vornherein festgelegten Bewertungstag haben. Beide haben gemeinsam, dass der jeweils zugrunde liegende Future-Kontrakt regelmäßig getauscht wird, da Future-Kontrakte selbst feste Laufzeiten besitzen und somit vor Fälligwerden ausgetauscht werden müssen. In der Fachsprache wird dieser Prozess als Rollvorgang bezeichnet.

Im Bereich der Hebelprodukte ohne feste Laufzeit bietet die Commerzbank eine große Anzahl an unterschiedlichen Produkttypen auf den Basiswert Brent-Öl. Zur Verfügung stehen neben Faktor-Zertifikaten und ETCs auch Turbo-Zertifikate. Eine Auswahl an Turbo-Zertifikaten finden Sie in der Tabelle unten. Alle weiteren Produkte können interessierte Leser über die Produktsuche unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) ermitteln.

Für Anleger, die sich nahezu ungehebelt zu den aktuellen Kursen positionieren möchten, bieten sich endlos laufende Index-Zertifikate an (siehe Tabelle unten). Diese vollziehen die Bewegungen der Öl-Futures eins zu eins nach. Zu beachten ist, dass bei Investments in Öl grundsätzlich ein Währungsrisiko besteht, da Öl in US-Dollar gehandelt wird. Investoren aus dem Euroraum erleiden einen Währungsverlust, sollte der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen. Im umgekehrten Fall steht ein Währungsgewinn zu Buche. Für Investoren, die dieses zusätzliche Risiko ausschalten und ausschließlich auf die Bewegung des Ölpreises setzen möchten, bietet die Commerzbank sowohl Anlage- als auch Hebelprodukte mit Währungssicherung (Quanto/FXopt) an.

#### Unlimited Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis	Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
CD6 FSB	Brent-Öl Future	Bull	35,387 USD	36,140 USD	3,9	Ja	11,97/11,99 EUR
CD3 BC2	Brent-Öl Future	Bull	34,986 USD	35,730 USD	3,8	Nein	11,01/11,02 EUR
CD2 RAH	Brent-Öl Future	Bear	59,061 USD	57,850 USD	3,9	Ja	11,93/11,95 EUR
CD6 DW7	Brent-Öl Future	Bear	61,289 USD	60,020 USD	3,4	Nein	12,55/12,56 EUR

#### Unlimited Index-Zertifikate

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Basispreis	Quanto	Geld-/Briefkurs
CD0 F1T	Brent-Öl	1:1	4,76 USD	Ja	42,72/42,74 EUR
CD0 F1U	Brent-Öl	1:1	4,58 USD	Nein	38,39/38,40 EUR

Stand: 15. August 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.



## Zahlen &amp; Fakten

# Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

Was war das für ein Börsenjahr für den DAX bisher! Nach einem turbulenten Jahresauftakt trübte vor allem das Votum der Briten über den Brexit die Stimmung der Börsianer. Vom Jahresschlussstand 2015 (10.743,01 Indexpunkte) war der DAX lange Zeit weit entfernt. Bis auf 8.700 Indexpunkte ging es zeitweise nach unten. Doch nun im August hat der deutsche Leitindex nicht nur ein neues Jahreshoch erreicht, sondern auch den Schlusskurs aus dem Jahr 2015 überwunden.



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS  
Derivate-Experte,  
Equity Markets & Commodities

## Top-Anlageprodukte

Rang	WKN	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	CD2 JKY	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
2	CD4 A2M	Barrick Gold	Discount	12/17; Cap 14,00 USD; Quanto
3	CN4 EYM*	Brent-Öl	Discount	11/16; Cap 35,00 USD; Quanto
4	CD1 C2A	Generali	Capped Bonus	12/16; Cap 13,50 EUR
5	CD0 EYZ*	DAX	Reverse Bonus	06/17; Barriere 12.100 Pkt.
6	CN3 K2K*	Allianz	Discount	12/17; Cap 120,00 EUR
7	CB5 HBV*	STOXX Europe 600 Basic Resources	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 10:1
8	CN7 ZSL*	S&P 500	Discount	12/16; Cap 1.900 Punkte; Non-Quanto
9	CD0 EYM*	DAX	Reverse Bonus	06/17; Barriere 12.700 Pkt.
10	CD4 A2N	Barrick Gold	Discount	12/17; Cap 15,00 USD; Quanto
11	CR1 5H8*	Allianz	Discount	12/16; Cap 120,00 EUR
12	CR1 5KD*	Daimler	Discount	12/16; Cap 55,00 EUR
13	CN3 K2R*	Allianz	Discount	12/17; Cap 130,00 EUR
14	DR5 XTG*	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
15	703 688*	STOXX Europe 600 Banks	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 10:1

Stand: 15. August 2016; Betrachtungszeitraum: 15. Juli 2016 bis 14. August 2016

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

\* Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Die Emittentin stellt im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten weiter An- und Verkaufskurse.

DAXL RESOURCES			
CN7 ZSL*		S&P 500	Discount
CD0 EYM*		DAX	Reverse Bonus

»Die amerikanischen Aktienmärkte klettern Tag für Tag von einem Rekord zum nächsten. Bis Mitte August markierte der S&P 500 sein bisheriges Allzeithoch bei knapp unter 2.200 Indexpunkten. Mit einer Rendite von aktuell rund 3 Prozent kauften in den vergangenen vier Wochen Anleger im Zertifikatebereich der Commerzbank unter anderem ein Discount-Zertifikat auf den S&P 500. Steht der Index zum Jahresende über 1.900 Indexpunkten, erzielt der Anleger die Maximalrendite.«



1		DAX
2		Brent-Öl
3		Allianz

»7 US-Dollar nach unten und wieder nach oben:  
Von Mitte Juli bis Mitte August bewegte sich der Ölpreis der Nordseesorte Brent in einer Bandbreite von 40 bis 48 US-Dollar. Diese Bewegung sorgte im Zertifikatehandel für starke Umsätze bei Ölprodukten, sodass die Nordseesorte Brent zum zweitbeliebtesten Basiswert aufgestiegen ist.«

### Top-15-Basiswerte

Rang		Basiswert
1		DAX
2		Brent-Öl
3		Allianz
4		Daimler
5		Gold
6		Deutsche Bank
7		MDAX
8		EURO STOXX 50
9		WTI-Öl
10		BASF
11		Barrick Gold
12		Bayer
13		Volkswagen Vz.
14		BMW
15		E.ON

Stand: 15. August 2016

Betrachtungszeitraum: 15. Juli 2016 bis 14. August 2016

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

### Top-Hebelprodukte

Turbo-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CR1 RG1*	DAX BEST; Bull; Hebel 3,4
2		CZ8 B0H*	DAX (+X-DAX) X-BEST; Bull; Hebel 5,7
3		CR1 RE5*	DAX Unlimited; Bull; Hebel 4,9
4		CD8 GUV	DAX Bull; 12/16; Hebel 7,9
5		CD8 HG6	DAX Bull; 12/16; Hebel 9,8

Faktor-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CD4 H1F	DAX Future Faktor 12x Short
2		CD4 H1E	DAX Future Faktor 10x Short
3		CD4 H0X	DAX Future Faktor 3x Long
4		CD4 H15	DAX Future Faktor 12x Long
5		CZ6 SNL*	Daimler Faktor 5x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CD5 HDG	DAX Put; 05/17; 11.500 Pkt.
2		CD5 BWZ	DAX Put; 12/17; 11.450 Pkt.
3		CD8 CNF	Daimler Call; 12/18; 48 EUR
4		CN2 ZX1*	DAX Put; 03/17; 9.000 Pkt.
5		CR5 05E*	DAX Call; 12/16; 10.000 Pkt.

Stand: 15. August 2016; Betrachtungszeitraum: 15. Juli 2016 bis 14. August 2016

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

\*Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Die Emittentin stellt im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten weiter An- und Verkaufskurse.

	CD4 H15	DAX Future	Faktor
	CZ6 SNL*	Daimler	Faktor

»Anfang Juli notierte die Aktie der Daimler AG bei rund 50 Euro. Seitdem hat die Aktie stark zugelegt und sich von ihrem Tief (6. Juli 2016) mit einem Plus von rund 22 Prozent deutlich erholt. Ein Faktor-Zertifikat (5x Long) auf Daimler zählte in den letzten vier Wochen zu den beliebtesten Hebelprodukten in dieser Kategorie. Seit dem Tief am 6. Juli hat sich der Wert des Zertifikats um rund 150 Prozent erhöht.«



Das Online-Börsenspiel der Commerzbank

# Trader 2016 – Verstehen Sie jetzt, wie Börse richtig geht

## TRADER 2016

»Verstehen Sie jetzt, wie Börse richtig geht, und gewinnen Sie einen Jaguar F-PACE«, so lautet das Motto beim diesjährigen Börsenspiel Trader. Denn Risiken richtig einschätzen, verschiedene Finanzprodukte kennen, eine Strategie haben und jederzeit wohlüberlegte Entscheidungen treffen sind die Grundlagen, die beim Handel an der Börse zum Erfolg führen.

Bereits zum 14. Mal in Folge veranstaltet die Commerzbank gemeinsam mit BÖRSE ONLINE, Börse Stuttgart, comdirect bank, Jaguar, n-tv sowie t-online.de das erfolgreiche Börsenspiel Trader. Mit einem fiktiven Depot und unter realen Handelsbedingungen wird das Commerzbank-Derivateteam acht Wochen lang den Trader 2016 suchen.

### Der Spielablauf

Jeder Spieler startet mit einem fiktiven Depotwert in Höhe von 100.000 Euro. Ziel ist es, mit dem Handel von Aktien, Optionsscheinen und Zertifikaten am Ende des Spiels den höchsten Depotwert zu erreichen.



LAURA SCHWIERZECK  
Produktmanager,  
Equity Markets & Commodities

Damit der Wettkampf den Charakter eines Spiels behält, stehen jedem Spieler zwei Depots zur Verfügung. So können parallel zwei verschiedene Strategien ausprobiert werden. Falls sich das Spiel nicht nach den persönlichen Vorstellungen entwickelt, kann jedes Depot einmal pro Woche auf den Startwert von 100.000 Euro zurückgesetzt werden. Insgesamt dauert das Börsenspiel acht Wochen. Mitspieler haben beim Trader 2016 nicht nur die Möglichkeit, auf positive Kursentwicklungen zu setzen, denn es stehen nicht nur Aktien, sondern auch Optionscheine und Zertifikate zur Verfügung.



## TRADER 2016

### DER ZEITPLAN

<b>Anmeldung:</b>	<b>seit dem 15. August 2016</b>
<b>Depotfreischaltung und Spielbeginn:</b>	<b>5. September 2016 ab 09.00 Uhr</b>
<b>Letzter Spieltag:</b>	<b>28. Oktober 2016</b>

Jetzt anmelden unter [www.trader-2016.com](http://www.trader-2016.com) – mitmachen lohnt sich in jedem Fall: Auch ohne einen der attraktiven Preise kann man beim achtwöchigen Börsenspiel viel Erfahrung und Börsenwissen dazugewinnen!

### Die Preise

Wer am Ende der acht Spielwochen die Nase vorn hat, gewinnt das aktuelle Top-Modell aus dem Hause Jaguar: einen Jaguar F-PACE. Der vielseitigste Sportwagen von Jaguar kombiniert sportliches Handling und atemberaubendes Design mit Alltagstauglichkeit und Effizienz.

Aber nicht nur der Gesamtsieger darf sich freuen. Neben dem Hauptpreis winken den erfolgreichsten Spielern achtmal 2.222 Euro. Diese gewinnen diejenigen Trader, die jeweils innerhalb einer Woche die beste Performance unter allen Teilnehmern erreichen.

Die Chance für alle: Selbst wenn Sie nicht auf den vorderen Plätzen liegen – mitspielen lohnt sich bis zum Ende des Spiels. So werden unter allen aktiven Spielern insgesamt fünf Apple iPad Pro verlost.



**Hauptpreis: Jaguar F-PACE 2,0 Liter Diesel mit 180 PS, 8-Gang-Automatikgetriebe und Allradantrieb**

Hohe Leistung, niedriger Verbrauch. Keinesfalls ein Widerspruch für den Jaguar F-PACE. Verantwortlich für die hohe Effizienz sind vor allem die Aluminium-Leichtbaukonstruktion und Motoren der neuesten Generation mit Stopp-Start-Technologie. Ergebnis: ein beeindruckender Kraftstoffverbrauch ab lediglich 4,9 l/100 km und geringe CO<sub>2</sub>-Emissionen ab 129 g/km mit dem 2,0-Liter-Turbo-diesel-Motor. Neben seiner beeindruckenden Performance begeistert der Jaguar F-PACE durch hohen Komfort und ein großzügiges Raumangebot – allem voran durch seinen geräumigen Fond. Ebenfalls bemerkenswert: sein Ladevolumen von 650 Litern – das größte seiner Klasse.

**Wochengewinn: je 2.222 Euro**

Geld macht glücklich – wenn Sie es richtig ausgeben. Mit dem Wochengewinn in Höhe von 2.222 Euro können Sie sich einen kleinen Wunsch erfüllen.

**Sonderpreis: fünf Apple 12,9" iPad Pro**

Das iPad Pro ist mehr als die nächste Generation des iPad – es ist eine kompromisslose Vision für Computer in der modernen Welt. Mit nur einem Fingertipp bringt es unglaubliche Leistung, welche die der meisten Laptops übertrifft. Und es macht selbst komplexe Aufgaben so natürlich wie Antippen, Wischen oder Mit-einem-Stift-Schreiben. Das iPad Pro ist leistungsfähiger, vielseitiger und mobiler als alles vor ihm.



## Die Spielregeln für das Börsenspiel Trader 2016

Kein Spiel ohne Regeln. Und gerade bei Spielen, bei denen mehrere Personen gegeneinander um den Sieg kämpfen, sind Regeln von besonderer Bedeutung. Klare Vereinbarungen und verbindliche Spielregeln dienen der Orientierung und sorgen für die nötige Fairness im Spiel. Und wenn sich alle Mitspieler daran halten, ist keiner im Vor- oder Nachteil. Im Folgenden möchten wir Ihnen die wichtigsten Regeln kurz vorstellen:

### Spielstart

Als Spieler starten Sie unmittelbar nach einer erfolgreichen Anmeldung mit 100.000 Euro Spielgeld pro Depot und zwei leeren Spieldepots. Pro Teilnehmer sind somit zwei Depots

---

»Nicht nur der Gesamtsieger darf sich freuen. Neben dem Hauptpreis winken den erfolgreichsten Spielern achtmal 2.222 Euro.«

---

erlaubt. Ab der ersten Anmeldung werden alle Transaktionen gewertet. Ihr aktueller Rang wird jeweils am folgenden Tag angezeigt, da die Auswertung der Depots nachts stattfindet.

Falls sich das Spiel nicht nach Ihren Vorstellungen entwickelt, können Sie pro Woche in den Einstellungen den Spielstand jedes Ihrer beiden Depots einmal löschen und mit dem Startwert von 100.000 Euro neu starten. Dabei werden alle bisherigen Spiel-daten gelöscht und Sie werden (für das gelöschte Depot) wie ein neuer Spieler behandelt.

### Anmeldung

Bei der Neuanmeldung zum Börsenspiel geben Sie einen frei wählbaren Benutzernamen und ein Passwort ein. Damit können Sie sich später in das Spiel einloggen. Bitte beachten Sie, dass pro Spieler nur ein Benutzername erlaubt ist.

### Handelbare Werte

- **Aktien:** Das Börsenspiel erlaubt das Handeln aller an den Börsenplätzen Stuttgart und Xetra gelisteten Aktien mit einem Kurs zum Kaufzeitpunkt von mindestens 0,25 Euro.
- **Derivate:** Zusätzlich können alle Derivate, wie Index-Zertifikate, Optionsscheine und Turbo-Zertifikate, gehandelt werden, welche von der Commerzbank emittiert wurden und an der

EUWAX in Stuttgart gelistet sind. Neuemissionen können spätestens einen Tag nach Emission gehandelt werden. Zum Kaufzeitpunkt muss der Briefkurs bei mindestens 0,25 Euro liegen. Nicht handelbar sind alle Derivate, für die Stückzinsen berechnet werden, wie zum Beispiel Aktienanleihen.

### Handel

- **20-Prozent-Regel:** Pro Wertpapier dürfen nur maximal 20 Prozent des Depotwerts ausgegeben werden. Um möglichst realistische Bedingungen zu simulieren, gilt zusätzlich eine Begrenzung für gehebelte Derivate (Optionsscheine, Turbo- und Faktor-Zertifikate): Diese beträgt ebenfalls 20 Prozent des Depotvolumens bzw. maximal 100.000 Euro. Die 20-Prozent-Regeln beziehen sich immer auf den Kaufzeitpunkt. Zur Berechnung wird bei Derivaten der Briefkurs und bei Aktien der gehandelte Kurs des zu kaufenden Produkts zugrunde gelegt.

---

»Gerade bei Spielen, bei denen mehrere Personen gegeneinander um den Sieg kämpfen, sind Regeln von besonderer Bedeutung.«

---

- **Orderabwicklung:** Aktienorders werden abgewickelt, sobald an der ausgewählten realen Börse ein Handel mit dem entsprechenden Volumen stattgefunden hat. Dabei ist zu beachten, dass für die Ausführung der Orders zeitverzögerte Kursinformationen zugrunde gelegt werden. Für die Orderabwicklung der an der EUWAX notierten Derivate wird eine unlimitierte Order sofort zur aktuellen Geld-/Brief-Notierung ausgeführt.

- **Teilausführungen:** Bei der Orderaufgabe kann es zu Teilausführungen kommen. Die Teilausführung einer Order (Ordersplitting) erfolgt, wenn das Volumen der Teilausführung mindestens 100 Stück beträgt. Die verbleibende Stückzahl verbleibt dann als Order im Orderbuch.

- **Limitorders:** Im Börsenspiel sind folgende Limitorders für den Handel mit Aktien und Derivaten vorgesehen: Unlimitierte Order (Kauf billigst/Verkauf bestens), Limitorder (Kauf/Verkauf), Stop-Loss-Order (Verkauf) und Stop-Loss-Limitorder (Verkauf).





- **Handelszeiten:** Ein Handel im Börsenspiel ist nur während der Börsenöffnungszeiten möglich. Ein außerbörslicher Handel ist im Börsenspiel nicht möglich.
- **Orderlöschung:** Im Orderbuch werden alle noch nicht ausgeführten Aufträge angezeigt. Kauf- bzw. Verkaufsaufträge für Aktien können aufgrund der Kursverzögerung erst nach 15 Minuten gestrichen werden. Kauf- bzw. Verkaufsaufträge für Derivate können erst nach der ersten Orderüberprüfung gestrichen werden.

#### Transaktionskosten

Bei der Berechnung der Transaktionskosten im Spiel wird vereinfachend eine Pauschalgebühr zugrunde gelegt:

- **Aktien:** Für Aktienorders wird vereinfachend ein Standardtarif von 10,00 Euro pro Ausführung zugrunde gelegt.
- **Derivate:** Für Derivate wird eine Pauschalgebühr von 3,90 Euro pro Ausführung zugrunde gelegt.

#### Depot

- **Depot-Bewertung:** Jedes Wertpapier wird mit Kursen des Börsenplatzes bewertet, an dem der erste Kauf getätigt wurde. Bei der Ermittlung des jeweiligen Wochensiegers wird jedes Wertpapier sowohl bei der Errechnung des anfänglichen als auch des finalen Depotwerts mit mindestens 0,001 Euro angesetzt. Ist kein letzter Geldkurs verfügbar, wird zur Bewertung der letzte gehandelte Kurs herangezogen.
- **Kapitalmaßnahmen:** Kapitalmaßnahmen werden grundsätzlich berücksichtigt, jedoch kann es vereinzelt zu einer verspäteten Berücksichtigung im Spieldepot kommen, da Kapitalmaßnahmen manuell in das Spiel eingepflegt werden. Je nach Art der Kapitalmaßnahme behält sich das Trader 2016-Team vor, einen Barausgleich durchzuführen.
- **Fälligkeiten und Knock-Outs:** Fällige und ausgeknockte Produkte werden innerhalb von zwei Bankarbeitstagen ausgebucht und der Gegenwert dem Barbestand des Depots gutgeschrieben.



### Auswertung

Die Auswertung und Aktualisierung der Ranglisten erfolgt über Nacht. Die Ranglisten werden anhand der prozentualen Entwicklung der Gesamtwerte der Depots ermittelt. Hierzu zählen die aktuellen Werte der einzelnen Positionen im Depot sowie der Barbestand. Gewinne müssen nicht durch Verkäufe realisiert werden, um in der Rangliste Berücksichtigung zu finden.

Maßgeblich für einen Wochensieg ist nicht der absolute Wertzuwachs in der vergangenen Spielwoche, sondern die prozentuale Wochenperformance. Die Wochengewinner werden anhand der Rangliste, die in der Nacht von Sonntag auf Montag ermittelt wird, bestimmt. Diese automatisch generierte Rangliste wird einer Endprüfung unterzogen, sodass der offizielle Gewinner spätestens am Mittwoch der folgenden Woche bekannt gegeben werden kann. Jeweils am Montag beginnt ein neues Wochenspiel.

Die Gewinner der vergangenen Woche haben die gleichen Chancen wie alle anderen auch. Obwohl sie (absolut gesehen) mehr Mittel im Depot haben, müssen sie sich für das neue Wochenspiel genauso anstrengen wie alle anderen auch, um wieder zu den Siegern zu gehören. Gesamtsieger wird der Spieler, dessen Depot am Ende des Spiels den absolut größten Wert aufweist. Jeder Spieler hat zwei Ränge, die im jeweiligen

Depot angezeigt werden. Dies sind zum einen der Wochenrang und zum anderen der Gesamtrang. In der Rangliste werden beide Depots des Spielers berücksichtigt.

### Missbrauch

Teilnehmer, bei denen nach Auffassung der Commerzbank AG Anhaltspunkte für ein manipulatives Verhalten vorliegen, werden von der weiteren Teilnahme am Börsenspiel ohne vorherige Anhörung oder Rücksprache ausgeschlossen. Hat der Teilnehmer aufgrund eines manipulativen Verhaltens einen Wochen- oder Hauptgewinn erzielt, verfällt die Gewinnberechtigung des Spielers. Gegebenenfalls können in diesen Fällen auch nachträglich Gewinne aberkannt und zurückgefordert werden.

Die vollständigen und für die Teilnahme maßgeblichen Spielregeln und Teilnahmebedingungen stehen im Internet unter [www.trader-2016.com](http://www.trader-2016.com) zur Verfügung.

**Das Derivate-Team der Commerzbank wünscht allen Teilnehmern viel Erfolg und Spielfreude beim Trader 2016!**



## Die Partner des Börsenspiels

### BÖRSE ONLINE

BÖRSE ONLINE ist das etablierteste unabhängige Anlegermagazin in Deutschland. Seit mehr als 25 Jahren hilft es Anlegern Woche für Woche bei ihren Anlageentscheidungen. BÖRSE ONLINE richtet sich gleichermaßen an institutionelle Leser in Banken, Versicherungen, Vermögensverwaltungen und Kapitalanlagegesellschaften sowie an selbstentscheidende, kapitalmarktaffine Privatanleger. BÖRSE ONLINE fokussiert die Berichterstattung auf fundamentale Markt- und Aktienanalysen, Charttechnik, Handelsstrategien und Tradingmodelle und präsentiert Meinungsführer und Contrarians in Porträts und Interviews.

### Börse Stuttgart

Die Börse Stuttgart ist die Privatanlegerbörse in Deutschland. Anleger können in Stuttgart Aktien, verbriefte Derivate, Anleihen, Fonds und Genussscheine schnell, effizient und zu besten Preisen handeln. Das hybride Marktmodell der Börse Stuttgart gewährleistet hohe Ausführungssicherheit und Preisqualität – auch in schwierigen Marktsituationen. Für zuverlässigen Anlegerschutz und größtmögliche Transparenz greifen alle wichtigen Kontrollmechanismen einer öffentlich-rechtlichen Börse. Darüber hinaus stehen Anlegern spezielle Services wie eine kostenfreie Kundenhotline und eine breite Palette an Informations- und Bildungsangeboten zur Verfügung.

### comdirect bank

Die comdirect bank ist eine der führenden Online-Banken für moderne Anleger und einer der führenden Onlinebroker in Deutschland. In den Geschäftsfeldern Brokerage, Banking und Beratung bieten wir unseren Kunden ein Produktspektrum, das nur schwer zu übertreffen ist. Ob Investment-Einsteiger, erfahrene Anleger oder professionelle Trader – sie alle finden bei uns die richtigen Tools für den selbstbestimmten Umgang mit Geld und Vermögen. Unbestrittene Wertpapierkompetenz, herausragender Service, sinnvolle Innovationen – auf diese Eckpfeiler gründet sich unsere Mission: Wir übernehmen Verantwortung dafür, dass unsere Kunden größere Freiheiten genießen.

### Jaguar

The Art of Performance – wir sind Herausforderer, Performer und Innovatoren. Gegner des Alltäglichen und Durchschnittlichen. Wir sind die Nachfahren von Legenden der Straße und Rennstrecke. Jeder Jaguar ist ein technisches Meisterwerk; agil und formschön, begeisternd und dramatisch – ein echter Performer, der die Straße zu seiner Bühne macht. Ein Jaguar begeistert alle Sinne. Daher lassen wir unsere Fahrer gebannt in der ersten Reihe Platz nehmen, während unsere Motoren eine wahre Symphonie herausbrüllen. So zeigen wir der Welt, dass sich wahre Performance nicht nur in Zahlen misst, sondern vor allem fühlen lässt.

### n-tv

n-tv ist Deutschlands erster Nachrichtensender. Seit November 1992 bietet er den Zuschauern rund um die Uhr das Neueste aus Politik, Wirtschaft, Sport und Gesellschaft. Charakteristisch für das n-tv-Programm sind sein besonders hoher Live-Anteil und sein Breaking-News-Charakter. Wann immer irgendwo in der Welt etwas Wichtiges passiert – n-tv berichtet sofort, schnell und zuverlässig. Täglich bietet n-tv topaktuelle Börsennews, Unternehmensnachrichten und Verbraucherthemen – solide recherchiert, verständlich aufbereitet und kompetent präsentiert.

### t-online.de

Mit der Verknüpfung von BTX und E-Mail ging [www.t-online.de](http://www.t-online.de) im Jahr 1995 an den Start. Heute, 21 Jahre später, ist t-online.de Deutschlands führendes Angebot für News und Ratgeberinhalte, E-Mail und E-Commerce. Fundiert, bildstark und kostenlos – für Sie recherchieren und veröffentlichen hier 120 Redakteure täglich rund 500 Artikel und Videos für alle Screens, 365 Tage im Jahr. Die größten Ressorts Nachrichten, Politik und Wirtschaft sowie Sport und Unterhaltung informieren Sie schnell über aktuelle Ereignisse, beleuchten aber auch die Hintergründe und analysieren die Folgen.



Nils von Kriegsheim, Produktmanager bei der Ströer Digital Publishing GmbH und verantwortlich für das Wirtschaftsportaal von t-online.de

## **t-online.de, Börse und Finanzen: Nutzerverhalten im Wandel**

**ideas: Herr von Kriegsheim, der Börsenbereich von t-online.de ist von A wie Aktie bis Z wie Zertifikate sehr breit aufgestellt. Was planen Sie als Nächstes?**

**Nils von Kriegsheim:** Das stimmt, wir bieten die ganze Bandbreite, aber auch die Tiefe. Unsere Leser schauen nämlich gezielt auf einzelne Anlagemöglichkeiten. Dabei beobachten wir, dass sich das Interesse unserer Nutzer ein Stück weit geändert hat.

**Wie meinen Sie das genau?**

In schwierigen Anlagezeiten wird wieder verstärkt auf die Basics geschaut, zum Beispiel auf Aktien, und hier insbesondere die Blue Chips. Auch Gold steht vermehrt im Fokus. Bei den Rohstoffen ist unser täglicher Bericht zur Entwicklung des Heizölpreises angesagt. Hier steht weniger

---

»Wir beobachten, dass sich das Interesse unserer Nutzer ein Stück weit geändert hat.«

---

die Anlage im Vordergrund, sondern vielmehr der Wunsch, den eigenen Heizölvorrat zum richtigen Zeitpunkt aufzufüllen. Anleihen, auch eine traditionell sehr beliebte Anlage unserer Nutzer, stehen aufgrund der aktuellen Zinssituation momentan eher im Abseits.

**Hat dieses veränderte Nutzerverhalten einen Einfluss auf Ihr Angebot?**

Genau darauf wollte ich hinaus. Wir werden unser Angebot verstärkt darauf ausrichten und uns auch redaktionell stärker mit den besagten Assetklassen beschäftigen. Die Wertpapier-Profilseiten fokussieren wir dagegen inhaltlich auf das Wesentliche – auf aktuelle Kurse und

Kursentwicklungen im Chart. Die Anzeige auch der letzten Kennzahl ist für unsere Nutzer weniger relevant, vielmehr zählt die Übersichtlichkeit.

**Gerade bei Börsen- und Finanzthemen liegt also die Herausforderung darin, komplizierteste Sachverhalte für Nicht-Experten verständlich zu machen. Was zeichnet Ihrer Meinung nach eine gute Berichterstattung aus?**

Eine gute Berichterstattung reicht nicht einfach nur die bekannten Agenturmeldungen an den Nutzer weiter. Unsere Redaktion gibt stattdessen Hilfestellung, indem sie den Sachverhalt bewertet, einordnet und weiterverfolgt, aber auch aktiv in den Austausch mit unseren Nutzern tritt.

**Nutzen Sie spezielle Formate, um den Nutzer anzusprechen?**

Ich möchte an dieser Stelle zwei Formate hervorheben, die sich großer Beliebtheit erfreuen: zum einen die t-online.de MorgenNews, in denen wir im Blog-Format von 06.00 bis 09.00 Uhr morgens die wesentlichen Ereignisse der Nacht verarbeiten, aber auch auf relevante Themen des Tages hinweisen. Hier finden natürlich auch immer wieder Finanzthemen statt. Eil- und Kurzmeldungen verbreitet unsere Redaktion darüber hinaus über einen separaten Twitter-Kanal (twitter.com/boersenradar).

**Gibt es neben der Börse weitere Finanzthemen, die Sie und Ihre Nutzer momentan besonders beschäftigen?**

Einige. Diese sind auch immer abhängig von der aktuellen Berichterstattung. Lassen Sie mich das an den Themen Steuern und Altersvorsorge verdeutlichen: Steuern, oder besser Steuervermeidung, sind über das Jahr gesehen immer aktuell. Wir bieten beispielsweise im Mai zur Steuer-

erklärungssaison regelmäßig einen Live-Chat mit einem Steuerexperten an. Hier wird dann über den Nutzen von Steuerberatern diskutiert, oder wie die Rente zukünftig zu versteuern ist.

---

»Steuern, oder besser Steuervermeidung, sind über das Jahr gesehen immer aktuell.«

---

Apropos Rente – die Altersvorsorge ist ein Thema, das in meinen Augen oft sehr einseitig Zugang zum Nutzer findet. Und zwar immer dann, wenn es um Renten Anpassungen geht. Da man als Rentempfänger jedoch nur noch begrenzt Einfluss auf die Höhe seiner Rente nehmen kann, versuchen wir, das Thema auch jüngeren Nutzern nahezubringen. Gerade junge Leute scheinen das Thema Altersvorsorge jedoch gerne auszublenden. Wir geben aber nicht auf.

**Vielen Dank für das Gespräch.**

Das Interview führte Laura Schwierzeck.

#### **T-ONLINE.DE – FUNDIERT, BILDSTARK UND KOSTENLOS**

Mit der Verknüpfung von BTX und E-Mail ging www.t-online.de im Jahr 1995 an den Start. Heute, 21 Jahre später, ist t-online.de Deutschlands führendes Angebot für News und Ratgeberinhalte, E-Mail und E-Commerce.

Für Sie recherchieren und veröffentlichen hier 120 Redakteure täglich rund 500 Artikel und Videos für alle Screens, 365 Tage im Jahr.

Technische Analyse

# MDAX: Erster deutscher Auswahlindex mit neuem Allzeithoch

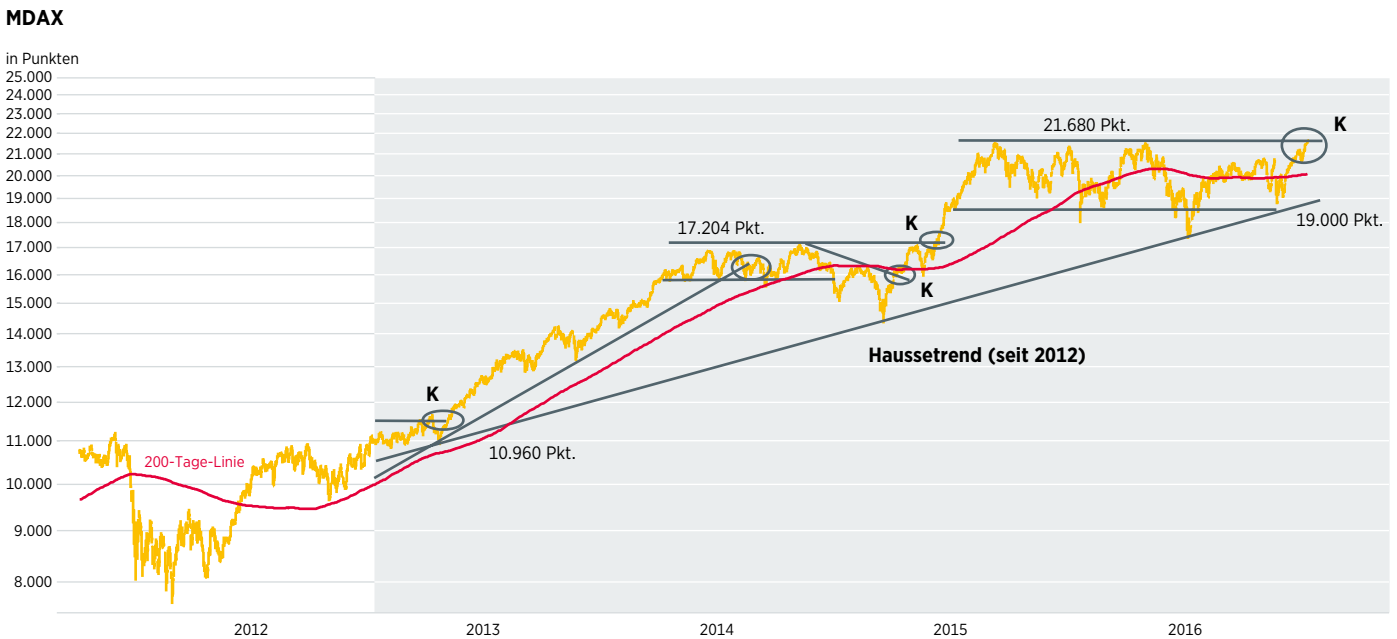


SOPHIA WURM  
Technische Analyse, CM Research

Die technischen Verbesserungen der letzten Wochen finden sich nicht nur bei amerikanischen Aktienindizes und Standardwerten wieder, sondern erfassen immer stärker auch den deutschen Aktienmarkt. Hier hat der DAX den 17-monatigen Baisstrend

zumindest zur Seite verlassen. Im 50 Titel umfassenden MDAX haben zuletzt bereits 11 Werte neue historische Höchstkurse erreicht. Damit signalisiert die MDAX-Marktbreite, dass das Überwinden der Widerstandszone von 21.600 bis 21.700 Punkten nachhaltig ist.

Der MDAX, in dem die mittelgroßen Aktien aus den klassischen Wirtschaftsbereichen unterhalb des DAX zusammengefasst sind und der zurückgerechnet genau wie der DAX am 31. Dezember 1987 bei 1.000 Punkten startete, ist ein Performanceindex. Dies bedeutet, dass anfallende Dividendenzahlungen der Unternehmen anteilig in Kursgewinne des Index umgerechnet werden. Der MDAX befindet sich seit fast 30 Jahren in einer sehr langfristigen



K = Kaufsignal V = Verkaufssignal TP = Take-Profit-Signal

Stand: 11. August 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Aufwärtsbewegung, wobei sich ab März 2009 und dem Kursniveau von 4.120 Punkten ein technischer Haussezyklus ergeben hat. Das Wechselspiel aus Investment-Kaufsignalen, mittelfristigen Aufwärtstrends und mittelfristigen Konsolidierungen/Korrekturen hatte den Index bis zum April 2015 auf neue Allzeithochs um 21.680 Punkte und damit in eine mittelfristig überkaufte Lage geführt. Der MDAX hat seine ausgeprägte mittelfristige Relative Stärke gegenüber dem DAX auch in den letzten 17 Monaten durchgehalten. Während der DAX eine technische Baisse mit Kursverlusten von bis zu 30,0 Prozent hinnehmen musste, durchläuft der MDAX seit April 2015 eine schwankungsintensive Seitwärtspendelbewegung unterhalb der gestaffelten Widerstandszone von 21.600 bis 21.700 Punkten und oberhalb der gestaffelten Unterstützungszone von 18.000 bis 19.000 Punkten. Aus übergeordneter technischer Sicht handelt es sich hierbei um eine trendbestätigende Konsolidierung (nach oben) innerhalb des intakten Haussezyklus. Deshalb überrascht es nicht, dass der Index im August mit einem intakten kurzfristigen Aufwärtstrend an diese Widerstandszone gelaufen ist.

Zuletzt erreichte der MDAX – mit dem Rückenwind seiner deutlich verbesserten Marktweite – als erster deutscher Auswahlindex ein neues Allzeithoch. Gleichzeitig hat er die 17-monatige Seitwärtspendelbewegung mit einem neuen Investment-Kaufsignal beendet. Als Konsequenz liegt im MDAX ein weiteres technisches Aufwärtspotenzial von knapp 10,0 Prozent (Kurse von 23.500 bis 24.000 Punkten) vor. Aufgrund der weiterhin guten mittelfristigen technischen Gesamtlage und des intakten Haussezyklus bleibt ein MDAX-Investment ein technisches Basisinvestment.



## Anlageidee Anlageprodukte

### Classic Discount-Zertifikat auf den MDAX

WKN	CD6 NSZ
Cap	23.000 Pkt.
Bewertungstag	16.03.2017
Fälligkeit	23.03.2017
Geld-/Briefkurs	211,12/211,17 EUR
Discount	1,71 %
Max. Rendite p.a.	15,06 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats auf den MDAX erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert des Index. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Index zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 235,00 Euro.

### Unlimited Index-Zertifikat auf den MDAX

WKN	CD2 JKZ
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	214,15/214,25 EUR

Mit dem Unlimited Index-Zertifikat auf den MDAX-Index können Anleger eins zu eins an der Wertentwicklung des MDAX-Index partizipieren – sowohl positiv als auch negativ. Die Laufzeit des Zertifikats ist unbegrenzt.



## Anlageidee Hebelprodukte

### Faktor-Zertifikat auf den MDAX Future

WKN	CD9 1TR
Strategie	Long
Laufzeit	Unbegrenzt
Indexgebühr	0,50 % p.a.
Geld-/Briefkurs	9,70/9,73 EUR
Faktor/Hebel	3

Mit dem Faktor-Zertifikat 3x Long auf den MDAX Future können Anleger gehebelt an der Entwicklung des MDAX Future partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Future, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt.

### BEST Turbo-Zertifikat auf den MDAX

WKN	CD2 ZWN
Typ	Bull
Basispreis/ Knock-Out-Barriere	18.496,71 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	3,10/3,11 EUR
Hebel	6,9

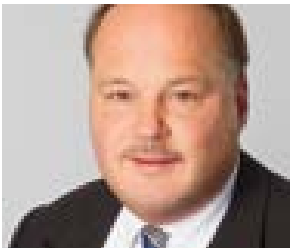
Mit dem BEST Turbo-Zertifikat können Anleger gehebelt an der Entwicklung des MDAX-Index partizipieren. Die Laufzeit des Zertifikats ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit des Zertifikats (Totalverlust).

Stand: 19. August 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

Technische Analyse

# Fresenius Medical Care: Neues Investment-Kaufsignal



ACHIM MATZKE  
Leiter Technische Analyse,  
CM Research

Fresenius Medical Care befindet sich seit dem Jahr 2002 in einer langfristigen Haussebewegung. Hierbei hat sich ab Mitte 2003 und Kursen um 12,0 Euro ein zentraler Hausstrend mit weiteren Auflagepunkten an den Tiefkursen in den Jahren 2009 und 2014 ergeben. Dieser 13-jährige Hausstrend liegt aktuell bei ca. 60,0 Euro. Innerhalb dieser Haussebewegung findet sich für einen defensiven technischen Wachstumswert ebenfalls das

**Fresenius Medical Care**



K = Kaufsignal V = Verkaufsignal TP = Take-Profit-Signal

Stand: 11. August 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.





klassische Wechselspiel von Investment-Kaufsignalen, mittelfristigen Aufwärtstrends und mittelfristigen Konsolidierungen/Korrekturen.

Nach der Aufwärtsbeschleunigung zum Jahreswechsel 2014/2015 auf Kurse um 83,2 Euro (Allzeithoch; neue Widerstandszone) etablierte Fresenius Medical Care wieder eine Korrektur in Form einer Seitwärtspendelbewegung. Diese wird einerseits von der Unterstützungszone von 70,0 bis 71,0 Euro und andererseits von der Widerstandszone um 83,0 Euro begrenzt. Diese Korrektur hat aus mittelfristiger technischer Sicht einen trendbestätigenden Charakter nach oben. Durch die Stimmungsverbesserung ab Ende Juni ist der Titel wieder bis in die Nähe der Widerstandszone gelaufen. Zuletzt hat Fresenius Medical Care die mittelfristige, fast eineinhalbjährige Konsolidierung mit einem neuen Investment-Kaufsignal beendet und ist mit dem Erreichen neuer Allzeithochs wieder in die technische Neubewertung eingetreten. Als Konsequenz dieser verbesserten mittelfristigen Lage ist Fresenius Medical Care ein technischer (Zu-)Kauf. Das nächste Etappenziel liegt hierbei im Bereich von 90,0 Euro.



## Anlageidee Anlageprodukte

### Classic Discount-Zertifikat auf Fresenius Medical Care (FMC)

WKN	CD4 EFP
Cap	84,00 EUR
Bewertungstag	16.03.2017
Fälligkeit	23.03.2017
Geld-/Briefkurs	77,55/77,56 EUR
Discount	4,37 %
Max. Rendite p.a.	14,03 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats auf die FMC-Aktie erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 86,00 Euro.

### Capped Bonus-Zertifikat auf Fresenius Medical Care (FMC)

WKN	CD7 T26
Barriere	71,00 EUR
Bonuslevel/Cap	88,00 EUR
Bewertungstag	16.03.2017
Fälligkeit	23.03.2017
Geld-/Briefkurs	81,36/81,38 EUR
Abstand zur Barriere	12,44 %
Bonusrendite p.a.	13,74 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der FMC-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Bonusbetrag, solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.



## Anlageidee Hebelprodukte

### Faktor-Zertifikat auf Fresenius Medical Care (FMC)

WKN	CD6 U5C
Strategie	Long
Laufzeit	Unbegrenzt
Indexgebühr	0,70 % p.a.
Geld-/Briefkurs	11,64/11,72 EUR
Faktor/Hebel	5

Mit dem Faktor-Zertifikat 5x Long auf die FMC-Aktie können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Aktie partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt die Aktie, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt.

### Unlimited Turbo-Zertifikat auf Fresenius Medical Care (FMC)

WKN	CD7 YU8
Typ	Bull
Basispreis	70,30 EUR
Knock-Out-Barriere	73,55 EUR
Geld-/Briefkurs	1,09/1,10 EUR
Hebel	7,4

Mit dem Unlimited Turbo-Zertifikat können Anleger gehebelt an der Entwicklung der FMC-Aktie partizipieren. Die Laufzeit des Zertifikats ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen der Aktie unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit des Zertifikats. Dies kann gegebenenfalls zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

Stand: 19. August 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.



Technische Analyse verstehen

# Die Bedeutung des Handelsvolumens



**RALF FAYAD**  
Freier Technischer Analyst (CFTe),  
Autor des ideas<sup>daily</sup>-Newsletter

**In der Technischen Analyse ist das Handelsvolumen gegenüber der Preisentwicklung des untersuchten Werts von sekundärer Bedeutung. Dennoch ist ein Blick auf diesen Indikator häufig sehr aufschlussreich. Das Volumen kann das Kursgeschehen entweder bestätigen oder aber signalisieren, dass ihm misstraut werden sollte. Beide Konstellationen stellen für den Anleger eine wertvolle Information dar.**

Begrifflich stellt das Handelsvolumen (englisch: Volume) die Anzahl der in einer bestimmten Zeitperiode gehandelten Gegenstände (Aktien oder Kontrakte) dar. Im Deutschen werden in diesem Zusammenhang die Begriffe Volumen und Umsatz faktisch als Synonyme verwendet. Dies ist allerdings nicht ganz exakt, da der Umsatz im engen Sinne der Wert der Transaktionen ausgedrückt in einer Währung ist. Wechseln also beispielsweise an einem Tag 1.000 Aktien zu einem Kurs von 2 Euro den Besitzer, dann beträgt das Volumen 1.000 und der Umsatz streng

genommen 2.000 Euro. Wenn sich Börsianer unterhalten, meinen sie jedoch in aller Regel mit beiden Begriffen die 1.000 Aktien und nicht die 2.000 Euro. Dargestellt wird das Volumen üblicherweise durch vertikale Balken unterhalb der Preiskurve des untersuchten Werts. Je höher der Balken, desto größer das Handelsvolumen in der abgebildeten Zeitperiode.

## **Trendbestätigung**

Bereits der Urvater der modernen Technischen Analyse Charles Dow entdeckte einen Zusammenhang zwischen Trend und Volumen im von ihm untersuchten Aktienmarkt. Dieser Zusammenhang wurde eine der sechs Kernaussagen der später nach ihm benannten Dow-Theorie. Demnach sollte das Volumen in einem gesunden Markt den Trend bestätigen. Dies bedeutet, dass es in Richtung des vorherrschenden Trends ansteigen sollte. In einem Aufwärtstrend sollte entsprechend das Volumen bei Kursrallies zulegen und in Korrekturen abfallen. In einem Bärenmarkt sollte hingegen das Volumen in Abwärtswellen zulegen und sich in Erholungen hinein abschwächen. Solange eine solche Trendbestätigung vorliegt, dürfen Anleger im Rahmen der Volumenanalyse auf eine Fortsetzung des vorherrschenden Trends vertrauen. Umgekehrt besteht Anlass zur Skepsis, sobald es in einem reifen Trend zu Abweichungen (= Divergenzen) von diesem Gesundheitsmerkmal kommt. Liegt eine Divergenz vor, gilt der Trend als anfällig für eine Umkehr. Das Volumen läuft insofern häufig den Kursen voraus. Jedoch sollten Anleger immer auch



auf eine Bestätigung einer Trendumkehr durch die Preisentwicklung (zum Beispiel in Gestalt eines Trendlinienbruchs) warten, da Divergenzen im Extremfall durchaus auch über Monate hinweg Bestand haben können. Insofern stellen Divergenzen lediglich ein Warnsignal und nicht bereits ein konkretes Handelssignal dar.

### Kursformationen

Im Rahmen der vergangenen Beiträge über die sogenannten Kursformationen (Doppelboden, Kopf-Schulter-Formationen, Flaggen etc.) wurde bereits auf das typische Verhalten des Volumens bei der Entwicklung und dem Abschluss der Formationen hingewiesen. In einer Verallgemeinerung dieser Regeln lässt sich festhalten, dass der Ausbruch aus allen Arten von Formationen von einem ansteigenden Handelsvolumen begleitet werden sollte, damit auf die Zuverlässigkeit der Formation vertraut werden kann. Dabei ist dieser Volumenanstieg bei Ausbrüchen nach oben wichtiger als bei Ausbrüchen nach unten. Bei Fortsetzungsformationen ist eine Abnahme des Volumens im Verlauf der Ausbildung des Musters typisch. Bei Umkehrformationen sollten Bewegungen in Richtung des späteren Ausbruchs von höherem Volumen begleitet werden als Bewegungen in ursprünglicher Trendrichtung.

### Sonstige Kursentwicklungen

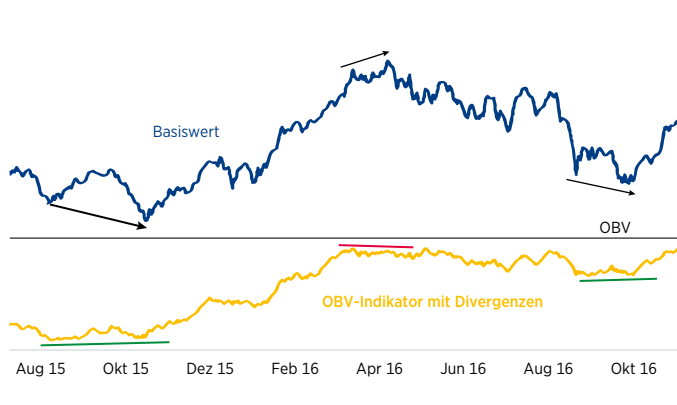
Auch bei allen anderen wichtigen Chart-Entwicklungen steigert ein erhöhtes Handelsvolumen die Zuverlässigkeit des entsprechenden Signals. Dies gilt beispielsweise für den Bruch einer Trendlinie, den Bruch eines horizontalen Widerstands bzw. einer horizontalen Unterstützung sowie die Ausbildung einer Kurslücke. Im Bereich der Candlestick-Analyse erhöht ein hohes Volu-

men die Validität des jeweiligen Kerzenmusters. Bei sehr starken Volumenanstiegen am Ende einer Trendbewegung (»Sell-Off«, »Blow-Off«) entsteht ein Signal für eine zumindest kurzfristige Erschöpfung des Trends.

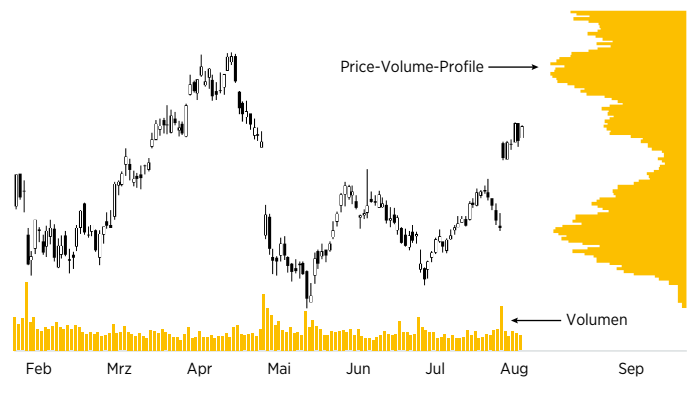
### Indikatoren

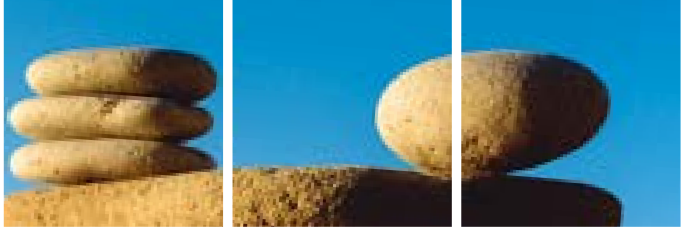
Neben der klassischen Darstellung des Volumens am unteren Rand des Charts als vertikaler Balken pro Zeiteinheit lässt sich das Volumen bei vielen Chartanalyse-Software-Anbietern auch horizontal in Abhängigkeit vom jeweiligen Kursniveau, bei dem das Volumen zustande gekommen ist, abbilden. Mit einem solchen »Price-Volume-Profil« kann die Bedeutung von klassischen Widerständen und Unterstützungen anhand des dort zustande gekommenen Volumens besser eingeschätzt werden. Diese Darstellungsform sollte jedoch nicht die herkömmliche Abbildung mit Volumen pro Zeiteinheit vollkommen ersetzen, da sonst die oben dargestellten Informationen verloren gehen würden. Schließlich soll an dieser Stelle auch noch auf die Existenz einer Reihe mathematisch konstruierter Volumenindikatoren, wie beispielsweise des populären OBV-Indikators, hingewiesen werden. Mit diesen lassen sich insbesondere die Divergenzen zum Kursverlauf visuell ansprechend darstellen. Beim OBV-Indikator (On-Balance-Volume) von Joseph Granville handelt es sich um die fortlaufende kumulative Summe des Aufwärts- und Abwärtsvolumens. An Tagen mit Kursgewinnen im Basiswert wird das Handelsvolumen addiert, an Tagen mit Kursverlusten subtrahiert. Die so entstehende Indikatorcurve wird dann mit der Preiskurve des Basiswerts verglichen und auf Bestätigung (Konvergenz) oder Nichtbestätigung (Divergenz) hin überprüft.

Grafik 1: OBV-Indikator



Grafik 2: Volumen-Darstellung





Wissen

# Optionsscheine versus Optionen



JAN SCHNEIDER  
Produktmanager,  
Equity Markets & Commodities

**Optionsscheine und Optionen zeichnen sich durch viele Gemeinsamkeiten, aber auch durch einige wichtige Unterschiede aus. Allein die ähnlich klingenden Namen der Instrumente führen bei Anlegern immer wieder zur Verwechslung. Deshalb beschäftigen wir uns in dieser Ausgabe von ideas einmal genauer mit den spezifischen Merkmalen der beiden Derivate-Typen.**

**Optionsscheine** (Warrants) und Optionen gehören zu den bedingten Termingeschäften, die sich wiederum durch eine asymmetrische Verteilung von Rechten und Pflichten auszeichnen. Das bedeutet, der Inhaber hat das Recht, aber nicht die Pflicht, den Optionsschein bzw. die Option auszuüben.

**Optionen** verbriefen dem Anleger »das Recht, einen bestimmten Basiswert (Underlying) innerhalb einer bestimmten Frist (Laufzeit) zu einem definierten Preis zu kaufen (Call) bzw. zu verkaufen (Put)«.

Optionsscheine, die von der Commerzbank ausgegeben werden, verbriefen dem Anleger das Recht, am Bewertungstag die positive Differenz zwischen einem bestimmten Referenzpreis des Basiswerts und dem vorher definierten Basispreis zu verlangen. Beide Rechte sind ökonomisch gesehen sehr ähnlich.

Durch diese ähnliche Funktionsweise ist auch das Preisverhalten der beiden Derivate vergleichbar, das heißt, ändern sich bestimmte Preiseinflussgrößen wie zum Beispiel die Volatilität, hat dies einen gleichgerichteten Einfluss auf die Preisbildung. Mit beiden Derivate-Varianten kann durch den Hebeleffekt mit einem

verhältnismäßig kleinen Kapitaleinsatz im Vergleich zum Direktinvestment eine große Menge des Basiswerts »bewegt« werden.

Während Optionsscheine außerbörslich, also direkt mit der Commerzbank, oder an Wertpapierbörsen, wie zum Beispiel der European Warrant Exchange (EUWAX) in Stuttgart, gehandelt werden, sind Optionen an Terminbörsen wie zum Beispiel der European Exchange (Eurex) gelistet.

Die Commerzbank als Emittent der Optionsscheine verpflichtet sich, ständig An- und Verkaufskurse für ihre eigenen Produkte zu stellen. So sorgt sie für die ständige Handelbarkeit ihrer Optionsscheine, welche ohne Market Making der Emittenten keineswegs gewährleistet wäre, denn dann wäre der Anleger auf eine entsprechende Gegenposition eines anderen Marktteilnehmers angewiesen. Auch beim Handel mit Optionen an der Eurex wird das Market-Making-System angewendet, hier agieren Banken und Makler als konkurrierende Market Maker und sorgen so für Liquidität.

Die Konditionen von Optionsscheinen werden von den Emittenten festgelegt. Optionen dagegen sind von den Terminbörsen, an denen sie gehandelt werden, standardisiert. Diese Standardisierung bezieht sich beispielsweise auf die Kontraktgröße, die Laufzeiten und die Basispreise. Ein Blick auf die zahlreichen

---

»Allein die ähnlich klingenden Namen beider Instrumente führen bei Anlegern immer wieder zur Verwechslung.«

---



Finanzportale im Internet zeigt das große Angebot von Optionsscheinen, die teilweise identisch in ihrer Ausgestaltung (Basiswert, Basispreis, Laufzeit usw.) sind und sich lediglich durch ihre unterschiedlichen Emittenten unterscheiden. Umso wichtiger ist es, auf eine hohe Handels- und Preisqualität des jeweiligen Emittenten zu achten. An Terminbörsen ist das Angebot von Optionen auf einen Basiswert dagegen viel geringer.

Ein sehr wichtiger Unterschied zwischen den beiden Derivaten betrifft die Anlagevarianten. So ist bei Plain-Vanilla-Warrants für den Privatanleger nur der Kauf eines Kaufoptionsscheins (Long Call) oder eines Verkaufsoptionsscheins (Long Put) möglich. Das Verlustrisiko des Investors bleibt somit auf den bezahlten Preis des Optionsscheins begrenzt. Der Verkauf des erworbenen Optionsscheins ist dagegen während der Handelszeiten jederzeit durchführbar, hierbei geht der Anleger jedoch keine Stillhalterposition und somit auch keine Verpflichtung ein. An Terminbörsen (wie zum Beispiel der Eurex) ist es dagegen auch für Privatanleger möglich, als Stillhalter der Option aufzutreten, das heißt die Kauf- oder Verkaufsoption zu verkaufen und damit eine Verpflichtung einzugehen. Man nennt das auch »Shorten«. Der Stillhalter (Verkäufer) der Kaufoption (Short-Call-Position) hat ein theoretisch unbegrenztes Verlustpotenzial. Deshalb muss der Anleger, geht er eine Short-Position ein, Sicherheitsleistungen – sogenannte Margins – hinterlegen, um mögliche Verluste ausgleichen zu können.

Ein weiterer wichtiger Unterschied zwischen Optionen und Optionsscheinen bezieht sich auf das Settlement (Abwicklung). Bei Optionsscheinen der Commerzbank wird am Bewertungstag ein sogenannter Barausgleich ermittelt. Dieser Barausgleich entspricht dem inneren Wert des Optionsscheins am Bewertungstag und wird dem Anleger innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach dem Bewertungstag automatisch gutgeschrieben. Bei Optionen an der Eurex ist dies nicht der Fall. Die Optionen gelten nicht automatisch als ausgeübt und werden auch nicht in bar ausgeglichen. Bei einer Call Option beispielsweise erfolgt bei Ausübung und gegen Zahlung des jeweiligen Basispreises die Einbuchung der Aktie; diese muss dann vom Investor wieder verkauft werden. Diese Form des Settlements führt beim Investor zu einem höheren Aufwand und höheren Kapitalbedarf.

Die Commerzbank bietet derzeit über 50.000 klassische Optionsscheine auf nahezu alle Assetklassen (Aktien, Indizes, Rohstoffe, Edelmetalle und Währungen) an.

Eine komplette Übersicht aller Optionsscheine steht Ihnen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.



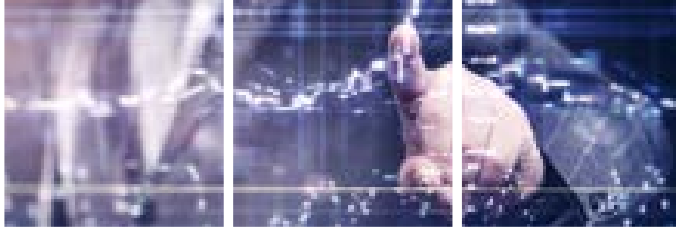
Webinar-Reihe

# Webinare im September – Jetzt anmelden!

Neben den regulären ideas-Webinaren bieten wir Ihnen während unseres Börsenspiels Trader 2016 weitere Webinare zu diversen Themen an. Nutzen Sie unser interaktives Webinarformat und lassen Sie sich von den Produktexperten aus dem großen Handelssaal der Commerzbank für das Trader-Börsenspiel fit machen – ganz bequem vom heimischen Computer aus und natürlich kostenlos!

Einen Überblick der Themen, Inhalte und Termine finden Sie in der nebenstehenden Auflistung.

Sie haben Interesse an unseren Webinaren? Dann melden Sie sich jetzt unter [www.ideas-webinar.de](http://www.ideas-webinar.de) an und Sie erhalten Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes bequem per E-Mail.



### Technischer Wochenausblick – Märkte im Fokus

Was bewegt die globalen Finanzmärkte? Welche Unternehmens- und Wirtschaftstermine stehen auf der Agenda? Und wie ist eigentlich die Großwetterlage an den Börsen?

Mit unseren »Märkte im Fokus«-Webinaren starten Sie kompakt informiert in die Handelswoche – immer Montagmorgen um kurz nach neun.

**Termine:** 5. September 2016, 12. September 2016, 19. September 2016, 26. September 2016, jeweils um 09.05 Uhr



**RALF FAYAD**  
Freier Technischer Analyst (CFTe),  
Autor des ideas<sup>daily</sup>-Newsletter

### DAX: Technisch angeschlagen in die zweite Jahreshälfte?

In unserem Webinar am 8. September 2016 betrachten wir das aktuelle Geschehen an den Kapitalmärkten aus dem Blickwinkel der Technischen Analyse. Was bedeutet das makroökonomische Umfeld für den Anleger? Welche deutschen Aktien sind aktuell aus technischer Sicht attraktiv und welche nicht?

**Termin:** 8. September 2016, 19.00 Uhr



**THORSTEN GRISSE**  
Technische Analyse & Index  
Research, Commerzbank Research

### Zertifikatehandel an der Börse Stuttgart

Wie funktionieren Börsenhandel und Kursfindung? Welche Ordertypen stehen zur Verfügung? Und welche Vorteile bietet der börsliche Handel mit Zertifikaten? Mit Norbert Paul, Handels-Experte der Börse Stuttgart, diskutieren wir in diesem Webinar Funktionsweise und Vorteile des börslichen Handels von Zertifikaten an der Börse Stuttgart.

**Termin:** 14. September 2016, 19.00 Uhr



**NORBERT PAUL**  
Handelsexperte, Börse Stuttgart

### Rohstoffinvestments im Fokus

Gerade in Phasen größerer Kursbewegungen an den globalen Rohstoffmärkten interessieren sich auch Privatanleger verstärkt für Rohstoffanlagen. In diesem Webinar analysieren wir die Funktionsweise der Rohstoffmärkte sowie die Unterschiede zu Aktien- und Anleihenmärkten.

**Termin:** 21. September 2016, 19.00 Uhr



**BENT OLGIN MÜLLER**  
Leiter des Rohstoffhandels  
für strukturierte Produkte,  
Commerzbank

### Die Grundlagen der Tradingspsychologie

Um erfolgreich an der Börse zu bestehen, bedarf es neben Erfahrung und Fachwissen auch eines Verständnisses der menschlichen Psyche. Welche Faktoren bestimmen unser Handeln? Warum neigen wir systematisch zu bestimmten Fehlern? Und was sind die größten psychologischen Tradingfallen?

**Termin:** 27. September 2016, 19.00 Uhr



**NORMAN WELZ**  
Psychotherapeut und Experte für  
angewandte Tradingspsychologie



Commerzbank Analysen

# LVMH – Branchenprimus mit solidem zweitem Quartal

Das Umfeld ist für die Luxusgüterindustrie noch immer schwierig (China, Terrorismus). So hat auch der Aktienkurs von LVMH seit längerer Zeit konsolidiert und spiegelt viel Skepsis wider. LVMH kann mit seiner breiten Aufstellung einzelne Schwächen aber besser kompensieren als die meisten Wettbewerber. Mit dem jüngsten Quartalsbericht konnte LVMH überzeugen. Die Stabilität und Wachstumsperspektiven des Unternehmens werden bei der Bewertung unseres Erachtens aber noch immer nicht ausreichend berücksichtigt.

## Langfristig steigende Nachfrage nach Luxusgütern

Der Luxusgüterhersteller LVMH ist mit seinem breiten Produktangebot und der internationalen Präsenz exzellent positioniert, um langfristig vom strukturell wachsenden Luxusgütermarkt (zunehmender Wohlstand in den Schwellenländern, steigende Reisetätigkeit) zu profitieren. Die vermögende Klientel ist in der Regel weniger anfällig für Konjunkturschwankungen und



RICHARD HINZ  
Investmentstrategie  
Private Kunden

in zahlreichen Schwellenländern entstehen sehr wohlhabende Eliten, die Nachfrageschwankungen in den entwickelten Märkten überkompensieren können. Kurzfristig hat sich das Wachstum in einigen Schwellenregionen aber verlangsamt.

In China hat neben der allgemeinen konjunkturellen Abkühlung die Antikorruptionskampagne das traditionelle Beschenken im Geschäftsalltag abgekühlt. Auch wurden die Einfuhrbestimmun-



gen für chinesische Touristen, die sehr gerne auf Reisen einkaufen, verschärft. Als weiterer Belastungsfaktor kommt die Russlandkrise hinzu. Immerhin gibt es Anzeichen für eine Stabilisierung der chinesischen Konjunktur.

Nicht zuletzt belasten der gesunkene Ölpreis wichtige Kunden in den Fördernationen und der Terrorismus den Tourismus (wichtiger Absatztreiber). Die Wachstumsabschwächung hat bei Luxusgüteraktien zu einer relativ schwachen Kursentwicklung und niedrigeren Bewertungen geführt. Auch gab es zahlreiche enttäuschende Berichterstattungen.

#### Rückenwind durch US-Dollar-Stärke flaut ab

LVMH profitiert aufgrund der Kostenbasis in Europa grundsätzlich von einem schwachen Euro und einem starken US-Dollar. Chinesische Kunden – die wichtigste Kundengruppe (teilweise 30 bis 40 Prozent vom Umsatz!) – kaufen gerne auf Reisen, einerseits weil sie dort weniger unter Beobachtung stehen (Korruptionsbekämpfung), andererseits weil es oft günstiger ist als zu Hause.

Die US-Dollar-Stärke/Euro-Schwäche hat ihren Höhepunkt aber überschritten und der Rückenwind seitens der Währung nimmt ab. Die Schwäche des britischen Pfunds im Nachgang zur Brexit-Entscheidung dürfte den Absatzstrom innerhalb der europäischen Reiseziele zunächst nach London lenken. Dies könnte temporär zu Währungsbelastungen führen, bis das Preisniveau an die neue Situation angepasst wurde.

**Grafik 1: Wertentwicklung LVMH**



Stand: 17. August 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

#### Immer Ausschau nach guten Namen

LVMH ist kontinuierlich akquisitorisch unterwegs. Bedeutende Zukäufe waren zum Beispiel zur Stärkung der Schmucksparte in 2011 der italienische Juwelier Bulgari oder 80 Prozent an Loro Piana, einem Anbieter von Bekleidung aus hochwertiger Wolle und Kaschmir, in 2013. Daneben gibt es zahlreiche weitere kleinere Akquisitionen.

LVMH soll auch ein Interesse an der Komplettübernahme der Spirituosensparte Moët Hennessy haben. Würde Diageo übernommen, hätte LVMH ein Vorkaufsrecht auf den 34-Prozent-Anteil des Partners. Mit der Veräußerung von Donna Karan – relativ ungewöhnlich für LVMH – zeigt das Unternehmen aber auch, dass die Geduld mit Problembereichen begrenzt ist.

#### Vorstandschef dominiert Aktionärskreis

Aufgrund des hohen Anteilsbesitzes des Vorstandschefs kommt es immer wieder zu Spekulationen hinsichtlich einer Neustrukturierung des Konzerns. Eine potenzielle persönliche (Steuer-)Optimierung könnte teilweise auf Kosten der Kleinaktionäre gehen.

#### UNTERNEHMENS PORTRÄT

LVMH ist der weltweit führende Produzent von Luxusgütern mit einem Produktportfolio von über 60 exklusiven Marken und betreibt weltweit über 3.800 eigene Geschäfte. Das Unternehmen gliedert sich in die fünf Bereiche: Wein & Spirituosen (unter anderem Moët & Chandon, Veuve Clicquot, Dom Perignon, Hennessy; ca. 13 Prozent vom Umsatz), Mode & Lederwaren (unter anderem Louis Vuitton, Kenzo, Fendi; 34 Prozent vom Umsatz), Parfum & Kosmetik (unter anderem Dior, Kenzo, Guerlain; 13 Prozent), Uhren & Schmuck (unter anderem TAG Heuer, Zenith, Hublot, Bulgari; 9 Prozent) sowie Selective Retail (über 1.600 eigene Geschäfte; 31 Prozent). Regionale Umsatzverteilung: Frankreich (10 Prozent), Rest-Europa (18 Prozent), USA (26 Prozent), Japan (7 Prozent), Rest-Asien (27 Prozent) und andere Märkte (12 Prozent).

Wichtigster Anteilseigner ist die Arnault Group mit einer Beteiligung von 46,53 Prozent (62,90 Prozent der Stimmrechte). Derzeit beschäftigt das Unternehmen weltweit über 120.000 Mitarbeiter.

### Branchenprimus mit solidem zweiten Quartal

LVMH hat sich im zweiten Quartal in einem schwierigen Umfeld gut behauptet und kann in der Branche damit positiv herausstechen. Organisch legte der Umsatz um 4 Prozent zu und übertraf ebenso wie der operative Gewinn damit die Markterwartung leicht.

Das Management sieht eine hohe Dynamik in den USA, Europa entwickelt sich planmäßig mit Ausnahme des Heimatmarkts Frankreich, der infolge der Terroranschläge unter gesunkenen Touristenzahlen leidet. Erfreulich ist aber insbesondere, dass sich Asien (China) zunehmend verbessert. Innerhalb der Sparten konnten Wein & Spirituosen sowie Parfüm & Kosmetik besonders stark zulegen. Die wichtige Ledersparte stagnierte zwar nahezu (+1 Prozent), das war aber dennoch besser als erwartet.

Angesichts zahlreicher Enttäuschungen in der Branche zeigt LVMH mit dem Quartalsbericht abermals, dass das Unternehmen mit seinem diversifizierten Produktportfolio und der breiten geografischen Positionierung auch in einem schwierigen Umfeld bestehen und Marktanteile gewinnen kann. Die Marktaufhellung insbesondere in den USA und China macht zudem Mut.



### Anlageidee: Zertifikate auf LVMH

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der LVMH-Aktie. Ganz gleich, ob Sie mit Hebelprodukten auf schnelle und kurzfristige Marktveränderungen setzen möchten oder mit Anlageprodukten eine intelligente Alternative zum

reinen Aktieninvestment suchen, bei der Commerzbank werden Sie fündig.

Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

#### Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CD8 3DX	LVMH	140,00 EUR	15,28 %	7,04 %	15.06.2017	132,16/132,17 EUR
CD8 3DY	LVMH	150,00 EUR	11,37 %	10,11 %	15.06.2017	138,20/138,21 EUR
CD9 N4P	LVMH	160,00 EUR	8,25 %	14,08 %	15.06.2017	143,06/143,07 EUR

#### Capped Bonus-Zertifikate

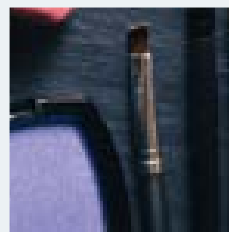
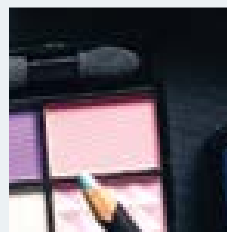
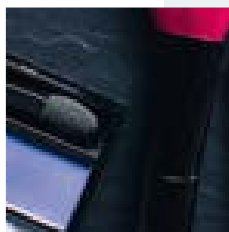
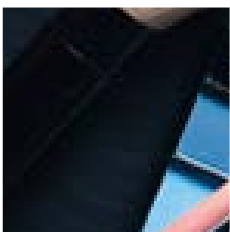
WKN	Basiswert	Cap/Bonuslevel	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonusrendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CD5 EKT	LVMH	169,00 EUR	115,00 EUR	26,20 %	9,16 %	15.06.2017	156,90/156,91 EUR
CD0 CFL	LVMH	188,00 EUR	120,00 EUR	23,00 %	13,07 %	15.06.2017	169,33/169,35 EUR
CD5 C38	LVMH	189,00 EUR	128,00 EUR	17,89 %	17,43 %	15.06.2017	164,81/164,84 EUR

#### BEST Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD4 S60	LVMH	Bull	109,70 EUR	3,3	Unbegrenzt	4,70/4,71 EUR
CD9 50V	LVMH	Bull	129,42 EUR	5,7	Unbegrenzt	2,73/2,74 EUR
CD9 513	LVMH	Bear	201,85 EUR	3,3	Unbegrenzt	4,67/4,68 EUR
CD9 515	LVMH	Bear	181,55 EUR	5,9	Unbegrenzt	2,65/2,66 EUR

Stand: 19. August 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.





## Trade Sponsoring & Free Trade-Aktionen – Überblick

Partner	Aktion*	Commerzbank-Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822direkt	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2016	> 1.000 EUR
brokerport	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 24,99 Euro (gratis pro Kunde je 24,99 Euro: 250 Transaktionen im Monat)	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Dauerhaft	> 1.500 Stück
comdirect bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen bezogen auf Aktien	Bis 31.12.2016	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Dauerhaft	> 1.000 EUR
DAB Bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Dauerhaft	> 1.000 EUR
flatex	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Faktor-Zertifikate und Aktienanleihen	Dauerhaft	> 1.000 EUR
	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine	Dauerhaft	> 1.500 Stück
Hello bank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine	Bis 31.03.2017	> 1.000 EUR < 20.000 EUR
	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.03.2017	> 1.000 EUR < 20.000 EUR
ING-DiBa	Kauf ohne Transaktionskosten	Alle Faktor-Zertifikate	Bis 31.12.2016	> 1.000 EUR

\*Alle Aktionen beziehen sich auf den elektronischen außerbörslichen Direkthandel über die angegebenen Partner.

Commerzbank Analysen

# Kion Group - In Zukunft Logistik-Komplettanbieter



STEFAN SCHÖPPNER  
Investmentstrategie  
Private Kunden

Kion gehört zu den Marktführern im Gabelstaplermarkt, vor allem in den renditestärkeren oberen Marktsegmenten. Der hohe Umsatzanteil des Servicegeschäfts ist ein wesentlicher Pluspunkt. Die neue Strategie mit Erweiterung des Geschäfts auf ganze Logistikanlagen überzeugt uns. Nach der Veröffentlichung des Quartalsberichts vor einigen Wochen und der zuletzt herausragenden Kursentwicklung werden wir aber etwas vorsichtiger.

»Das Servicegeschäft ist weniger zyklisch als das Neugeschäft und glättet Konjunkturschwankungen im Gesamtunternehmen.«

## Breit aufgestellt

Kion ist einer von zwei Weltmarktführern im Gabelstaplermarkt und Marktführer in Europa. Das Unternehmen ist zwar in allen Teilsegmenten vertreten, dabei liegt der Fokus aber auf anspruchsvolleren Modellen. Emissions-

arme, elektrisch angetriebene Geräte werden immer wichtiger. Mit Ausnahme von Nordamerika werden alle Regionen bedient, insbesondere gefällt die Position in den Schwellenmärkten, auch dort mit Modellen in den oberen Preissegmenten. Diese Märkte versprechen das stärkste Wachstum. In China gibt es eine wesentliche Kooperation mit dem Großaktionär Weichai, der dort zwar die unteren Marktsegmente selbst bedient, aber Kion sein Servicenetz für deren Premiumgeschäft bereitstellt.

## Hoher Serviceanteil

Der hohe Umsatzanteil des Servicegeschäfts ist insgesamt ein wesentlicher Pluspunkt für Kion. Das schafft eine hohe Kundenbindung und die Margen sind höher als beim Verkauf von Neugerät. Dazu ist dieses Geschäft deutlich weniger zyklisch als das Neugeschäft und glättet Konjunkturschwankungen im Gesamtunternehmen. Dabei hilft auch ein fragmentierter Kundenstamm

## UNTERNEHMENS PORTRÄT

Kion ist gemeinsam mit dem japanischen Mitbewerber Toyota Weltmarktführer im Gabelstaplermarkt. Das Unternehmen ist in allen Segmenten des Markts mit einer Vielmarkenstrategie (Still, Fenwick, Baoli, Voltas, Linde und egemin) weltweit bei Kunden aus zahlreichen Branchen vertreten. Der hohe Serviceanteil von 45 Prozent stabilisiert das Unternehmen.

Daneben bietet Kion Absatzfinanzierungen an. Im Geschäftsjahr 2015 betrug der Umsatz 5,10 Milliarden Euro und das Nettoergebnis 221 Millionen Euro. Kion ist seit Ende Juni 2013 an der Börse notiert. Hauptaktionär ist der chinesische Partner Weichai (etwas über 38 Prozent).



über diverse Branchen hinweg. Dies verhilft dem Unternehmen auch zu einer relativ hohen Preissetzungsmacht. Das Unternehmen sticht im Branchenvergleich durch hohe Entwicklungsausgaben und gleichzeitig eine besonders hohe Profitabilität heraus. Trotzdem bleibt Kion wie alle anderen Maschinenbauunternehmen deutlich konjunktursensitiv.

#### Grafik 1: Wertentwicklung Kion Group

Börsennotierung der Kion-Aktie seit dem 28. Juni 2013



Stand: 15. August 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung

#### Absatzfinanzierungen stabilisieren ebenfalls

Die für das Gesamtunternehmen wesentlichen Absatzfinanzierungsaktivitäten wirken ebenfalls stabilisierend. Kion verfügt über eine große Leasingflotte, die einen relativ stetigen Ersatzbedarf auslöst und das Servicegeschäft absichert.

#### Aktienüberhang verschwunden

Die beiden Private Equity-Aktionäre KKR und Goldman Sachs hatten im letzten Jahr ihre restlichen Anteile im Markt platziert und sich damit vollständig aus dem Unternehmen verabschiedet. Der chinesische Ankerinvestor Weichai ist mittlerweile mit seinem Anteil von etwa 38 Prozent größter Aktionär. Die langfristigen Absichten der Chinesen sind nicht klar. Wir schließen aber eine Aufstockung des Anteils nicht aus. Der gestiegene Streubesitz macht die Aktie attraktiver.

»Kion sticht durch hohe Entwicklungsausgaben und gleichzeitig eine besonders hohe Profitabilität heraus.«

#### Neue Großakquisition

Kion kam als Käufer des US-Wettbewerbers UniCarriers nicht zum Zug. Das hätte die Lücke im US-Geschäft geschlossen. Kion übernimmt dafür Dematic für mehr als 2 Milliarden US-Dollar.



Dematic ist ein Spezialist für Logistiklösungen. Das Geschäft umfasst entsprechende technische Ausrüstungen, aber auch die dazugehörigen Softwarelösungen.

Dematic hatte in den letzten Jahren diverse Eigentümer, dazu gehörten neben Mannesmann und Siemens zuletzt zwei Private Equity-Investorengruppen hintereinander. Die industrielle Logik ist nachvollziehbar. Der Kaufpreis erscheint aber sehr hoch. Die zur Finanzierung notwendige Kapitalerhöhung, an der sich auch der chinesische Großaktionär beteiligte, ist aber bereits umgesetzt.

**Operativ etwas besser als erwartet**

Kion hat im zweiten Quartal bei Umsatz und Auftragseingang die Erwartungen etwas übertroffen, auf der Ertragsseite war die positive Überraschung noch etwas größer. Das Unternehmen bestätigte das Jahresziel 2016 und die strategischen Ziele 2020. In diesem Jahr will Kion beim Umsatz im unteren einstelligen Prozentbereich wachsen, beim Ergebnis dagegen im entsprechenden oberen Bereich. Die Prognose erscheint nun nicht mehr ganz so ambitioniert wie davor. Gleichzeitig versucht das Management, den Fokus stärker auf die mittelfristige Ertragsentwicklung zu lenken.



**Anlageidee: Zertifikate auf Kion Group**

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Kion Group-Aktie.

Ganz gleich, ob Sie mit Hebelprodukten auf schnelle und kurzfristige Marktveränderungen setzen möchten oder mit Anlageprodukten eine intelligente Alternative zum reinen Aktieninvestment suchen, bei der Commerzbank werden Sie fündig.

Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

**Discount-Zertifikate**

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungs-tag	Geld-/Briefkurs
CD3 ZW7	Kion	48,00 EUR	10,62 %	5,54 %	15.06.2017	45,64/45,68 EUR
CD3 ZW8	Kion	50,00 EUR	8,48 %	7,75 %	15.06.2017	46,72/46,94 EUR
CD4 E0B	Kion	52,00 EUR	6,58 %	10,28 %	15.06.2017	47,70/47,92 EUR
CD4 E0C	Kion	54,00 EUR	5,23 %	13,04 %	15.06.2017	48,45/48,67 EUR
CD4 E0E	Kion	56,00 EUR	4,05 %	16,26 %	15.06.2017	49,03/49,25 EUR

**Unlimited Turbo-Zertifikate**

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis	Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD5 UVL	Kion	Bull	37,84 EUR	40,16 EUR	3,8	Unbegrenzt	1,35/1,36 EUR
CD8 R6D	Kion	Bull	44,11 EUR	46,80 EUR	6,9	Unbegrenzt	0,73/0,74 EUR
CD4 SL9	Kion	Bear	64,59 EUR	60,66 EUR	3,8	Unbegrenzt	1,33/1,34 EUR
CN8 XF2	Kion	Bear	58,06 EUR	54,52 EUR	7,4	Unbegrenzt	0,68/0,69 EUR

Stand: 19. August 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

September 2016

## Die wichtigsten Termine im Überblick

### Konjunktur- & Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
1. September	10.00		Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (August 2016)
	16.00		ISM-Erzeugerpreisindex (August 2016)
2. September	14.30		Arbeitsmarktdaten (August 2016)
5. September			Börsenfeiertag New York (Labor Day)
	10.30		sentix-Konjunkturindex (September 2016)
6. September	08.00		Auftragseingänge verarbeitendes Gewerbe (Juli 2016)
	16.00		ISM-Dienstleistungsindex (August 2016)
7. September	08.00		Industrieproduktion (Juli 2016)
8. September	13.45		EZB-Ratssitzung (Zinsentscheidung)
	21.00		Verbraucherkredite (Juli 2016)
9. September	08.00		Handelsbilanz (Juli 2016)
			Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)
13. September	11.00		ZEW-Konjunkturerwartungen (September 2016)
			Import- & Exportpreise (August 2016)
14. September	14.30		Bank of England (Zinsentscheidung)
15. September	13.00		Philly Fed Index (September 2016)
	14.30		Einzelhandelsumsätze (August 2016)
	14.30		Empire State Manufacturing Index (September 2016)
	15.15		Industrieproduktion (August 2016)
	16.00		Lagerbestände Großhandel (Juli 2016)
21. September	20.00		Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
22. September	16.00		Frühindikatoren (August 2016)
	16.00		Absatz bestehender Häuser (August 2016)
26. September	10.00		Ifo-Geschäftsklimaindex (September 2016)
27. September	16.00		Verbraucher Vertrauen Conference Board (September 2016)
28. September	08.00		GfK-Konsumklimaindex (Oktober 2016)
	14.30		Auftragseingang für langlebige Güter (August 2016)
29. September	09.55		Arbeitsmarktdaten (September 2016)
30. September	11.00		Arbeitsmarktdaten (August 2016)
	15.45		Chicago Einkaufsmanagerindex (September 2016)
	16.00		Verbraucher Vertrauen University of Michigan (September 2016)

### Indexkalender

Index	Land	Überprüfungstermin	Anpassungstermin	Bemerkung
STOXX Europe 600		23. August	19. September	Quartalsanpassung
EURO STOXX 50		23. August	19. September	Quartalsanpassung
STOXX-Sektorindizes		23. August	19. September	Quartalsanpassung
EURO STOXX 50		31. August	19. September	Jährliche Anpassung
STOXX Europe 50		31. August	19. September	Jährliche Anpassung
DAX		5. September	19. September	Jährliche Anpassung
MDAX		5. September	19. September	Halbjährliche Anpassung
TecDAX		5. September	19. September	Halbjährliche Anpassung
SDAX		5. September	19. September	Halbjährliche Anpassung





Volkswirtschaften

# US-Wahl – Kommt Trump?



DR. CHRISTOPH BALZ  
Volkswirtschaftliche Analyse,  
CM Research

Donald Trump ist in den Umfragen zuletzt zurückgefallen. Wir analysieren das US-Wahlsystem und zeigen, dass Trump jedoch keineswegs chancenlos ist. Schließlich entscheidet sich die US-Präsidentschaftswahl in einigen heiß umkämpften Staaten, für die sich der Wahlausgang schwer vorhersagen lässt. Außerdem können weniger bekannte Kandidaten Trump oder Clinton die entscheidenden Stimmen abjagen. Das hatte 2000 dem Demokraten Al Gore den Sieg gekostet. Außerdem zeigen wir, dass man Trump nicht mit dem republikanischen Präsidenten Ronald Reagan vergleichen sollte, der die USA Anfang der Achtzigerjahre aus einer schweren Wirtschaftskrise geführt hat.

## Trotz vieler Patzer: Trump ist noch im Rennen

In den vergangenen Wochen ist es nicht gut für Donald Trump gelaufen. Ein Patzer im Wahlkampf reihte sich an den anderen, und immer mehr Republikaner wollen ihn nicht unterstützen. Darum bekommt man bei einem Blick in die Zeitungen leicht den Eindruck, als sei der Wahlkampf um das Amt des US-Präsidenten bereits zugunsten von Hillary Clinton entschieden. Dies ist allerdings nicht so. Nach den jüngsten Umfragen ist Trump zwar deutlich zurückgefallen (Grafik 1). Allerdings ist sein Rückstand nicht viel größer als vor sechs Wochen, und die jüngste Entwicklung bei den Umfragen ist wohl auch auf den üblichen (temporären) Schub zurückzuführen, den Clinton durch ihre offizielle Nominierung auf dem Parteitag der Demokraten Ende Juli erhalten hat. Gleiches war vor einigen Wochen auch bei Trump zu beobachten.

## Auf die »Swing-Staaten« kommt es an

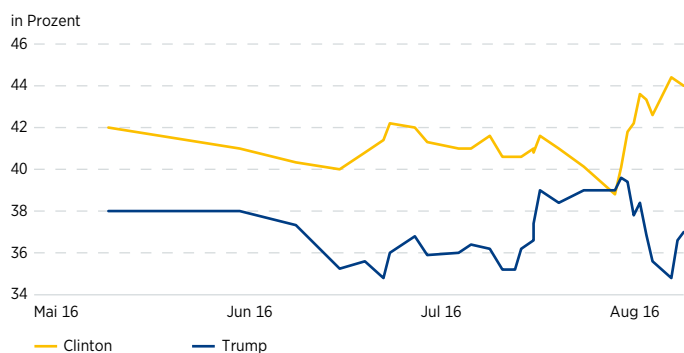
Zudem sind landesweite Umfragen nicht unbedingt ein guter Indikator für das spätere Wahlergebnis. Schließlich wird der US-Präsident nicht direkt gewählt, sondern über Wahlmänner



(Electors). Dabei erhält in jedem Bundesstaat der Kandidat mit den meisten Stimmen alle Wahlmänner, deren Anzahl von der Bevölkerungszahl des Staats abhängt. Die insgesamt 538 Wahlmänner bilden das Wahlkollegium und treffen die eigentliche Entscheidung. Damit kann auch ein Kandidat Präsident werden, wenn er landesweit weniger Stimmen erhalten hat als ein Mitbewerber, diese aber »günstiger« auf die einzelnen Staaten verteilt sind. Dies war zuletzt im Jahr 2000 der Fall, als George W. Bush gewann, obwohl er weniger Stimmen als Al Gore erhielt.

In den meisten Bundesstaaten ist der Wahlausgang relativ klar. So siegte bei den vier Wahlen seit 2000 in 19 Staaten mit zusammen 242 Wahlmännern immer der demokratische Kandidat, in 21 Staaten mit zusammen 169 Wahlmännern immer der republikanische Kandidat. Nach den aktuellen Umfragen müsste Trump also für einen Wahlsieg möglichst diese 21 Staaten gewinnen und in den übrigen Staaten weitere 101 Wahlmänner sammeln. In fast allen typischen »Republikaner-Staaten«, die sich überwiegend im Süden und im Mittleren Westen befinden, führt er in den Umfragen. Nur in Georgia und Missouri mit 16 bzw. 10 Wahlmännern ist die Lage unklar. Für die dann noch fehlenden Stimmen bieten sich vor allem Florida (29) und die alten Industrieregionen (»Rostgürtel«) Pennsylvania (20), Ohio (18), Michigan (16) und Wisconsin (10) an. Dann würde Trump wohl nur noch einen weiteren Staat benötigen, um 270 Wahlmänner und damit die Mehrheit zu erreichen. Laut realclearpolitics.com beträgt Clintons Vorsprung in Ohio und in Florida etwa 2 Prozentpunkte und in Pennsylvania, Michigan und Wisconsin jeweils 6 bis 9 Prozentpunkte.

**Grafik 1: Trumps Rückstand bei Umfragen wieder wie im Juni**  
 Umfragen zur Wahl des US-Präsidenten; berücksichtigt wurden nur Umfragen, bei denen alle vier Kandidaten abgefragt wurden, gleitender Durchschnitt der jeweils fünf letzten Umfragen



Stand: August 2016; Quelle: realclearpolitics.com, Commerzbank Research

**Höhere Mobilisierung der Trump-Anhänger?**

Einen erheblichen Einfluss auf das tatsächliche Wahlergebnis wird haben, wer einen größeren Anteil seiner Anhänger am Wahltag an die Urne bekommt. Denn die Wahlbeteiligung bei den Wahlen des US-Präsidenten lag seit Anfang der Siebzigerjahre häufig kaum über 50 Prozent. Eine etwas stärkere Mobilisierung auf einer Seite kann also das Ergebnis spürbar beeinflussen.

Und hier könnte Donald Trump dadurch Vorteile haben, dass die US-Wähler mit der aktuellen Situation sehr unzufrieden sind. Obwohl die Wirtschaft seit sieben Jahren expandiert, sehen in

**ENTSCHEIDEN WEITERE KANDIDATEN DIE WAHL?**

Auf die Wahlchancen von Trump und Clinton hat auch das Abschneiden der anderen Kandidaten einen Einfluss. So treten für die Libertäre Partei Gary Johnson, ein früherer Gouverneur von New Mexico, und für die Grünen Jill Stein an. Laut Umfragen können sich für Johnson derzeit etwa 8 Prozent und für Stein 4 Prozent der Wähler begeistern. Damit haben beide zwar praktisch keine Aussichten auf die Präsidentschaft, aber sie ziehen Wähler von Trump und Clinton ab und könnten bei einem knappen Ausgang das Zünglein an der Waage sein. So vermasselte wahrscheinlich im Jahr 2000 der Verbraucherschutzanwalt Ralph Nader dem demokratischen Kandidaten Al Gore den Wahlsieg, ebenso wie 1992 der Milliardär Ross Perot wohl George H. W. Bush die entscheidenden Stimmen im Kampf gegen Bill Clinton gekostet hat. Diesmal dürften die Stimmen für Stein im Wesentlichen zulasten von Hillary Clinton gehen. Weniger eindeutig sind die Parteipräferenzen der Johnson-Anhänger. Zwar war Johnson früher Republikaner und die Libertären haben etliche »klassische« republikanische Themen wie einen schlanken Staat im Programm. Doch steht Johnson in sozialen Fragen für eher demokratische Positionen, weil er etwa Drogen legalisieren will. Daher dürften Wahlumfragen, die alle vier Kandidaten einbeziehen, aussagekräftiger sein als der reine Vergleich Trump versus Clinton, weshalb wir sie auch in Grafik 1 verwendet haben. Am 8. August erklärte darüber hinaus der relativ unbekanntere Republikaner Evan McMullin seine Kandidatur als Unabhängiger. In vielen Staaten sind allerdings die Fristen für die Teilnahme unabhängiger Bewerber bereits abgelaufen und in anderen muss er noch eine ausreichende Zahl an Unterschriften sammeln. Ob er die Wahl entscheidend beeinflussen wird, ist daher offen.



Umfragen nur 29 Prozent das Land »auf dem richtigem Weg«, während es 65 Prozent »auf dem falschen Weg« wähen (siehe Grafik 2). Damit ist die Stimmung zwar nicht ganz so katastrophal wie 2008 (10 versus 85 Prozent), als die Wahl mitten in die schwere Rezession fiel und der Demokrat Obama den Republikaner Bush im Amt ablöste, aber deutlich schlechter als bei der letzten Präsidentschaftswahl 2012 (40 Prozent »richtig« versus 55 Prozent »falsch«). Offensichtlich fühlen sich viele von der wirtschaftlichen Erholung abgehängt. So ordneten sich vor einem Jahr in einer Umfrage immerhin 15 Prozent der Amerikaner in die »Unterschicht« ein, deutlich mehr als 2006 (6 Prozent) und 2000 (3 Prozent).

»Auch sonst verspricht Trump Änderungen bei einigen Themen, an denen sich viele US-Amerikaner derzeit stoßen.«

Damit sind viele Wähler empfänglich für Kandidaten, die wie Donald Trump einen Wechsel versprechen. Darum dürften seine Anhänger sehr motiviert sein, auch tatsächlich zur Wahl zu gehen. Anders sieht dies

bei Hillary Clinton aus. Sie wird von vielen als Vertreterin des Establishments angesehen, die in vielen Bereichen die Politik von Barack Obama weiterführen dürfte. Darum dürften viele, die sich in Umfragen für sie aussprechen, von ihr nicht begeistert sein – auch ihre Sympathiewerte sind sehr schlecht –, sondern in erster Linie Donald Trump verhindern wollen. Dies ist aber offensichtlich eine deutlich schwächere Motivation, sich für die Wahl regis-

trieren zu lassen und am Ende auch tatsächlich zum Wahllokal zu gehen, als wenn man von seinem Kandidaten eine durchgreifende Verbesserung der eigenen Situation erhofft.

### Wahlkampfslager Protektionismus

Und das verspricht Trump zumindest. Denn ein wichtiger Grund für die allgemeine Unzufriedenheit dürfte sein, dass die US-Bürger den Zustand der heimischen Wirtschaft deutlich ungünstiger einschätzen, als ausländische Analysten dies zumeist tun. Letztere verweisen häufig auf die in den vergangenen Jahren deutlich gefallene Arbeitslosenquote, die mit knapp 5 Prozent inzwischen wieder ähnlich niedrig ist wie in früheren Aufschwüngen (siehe Grafik 3). Allerdings haben viele Amerikaner den Eindruck, an dem Aufschwung nicht zu partizipieren. Denn anders als in früheren Aufschwüngen hat sich das reale Medianeinkommen in den USA bisher kaum verbessert. 2014 (neuere Zahlen liegen noch nicht vor) lag es immer noch 6,5 Prozent niedriger als vor der Krise im Jahr 2007. Als Schuldiger hierfür und die in vielen Bundesstaaten zu beobachtende Deindustrialisierung wird häufig – nicht nur von Donald Trump – der infolge des Freihandels starke ausländische Wettbewerb ausgemacht.

Darum fallen Trumps Forderungen nach Strafzöllen für in Mexiko hergestellte Fahrzeuge oder seine Ankündigung, als Präsident Freihandelsabkommen wie TPP (mit Asien) und TTIP (mit Europa) zu stoppen, gerade in den (eigentlich von den Demokraten dominierten) Rostgürtel-Staaten auf fruchtbaren Boden. Denn diese leiden insbesondere unter dem Niedergang der dort

**Grafik 2: US-Bürger unzufrieden mit aktueller Politik**

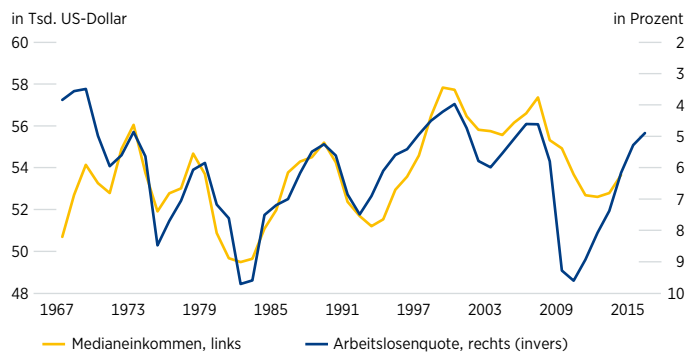
Umfrage: »Befinden sich die USA auf dem richtigen/falschen Weg?«; Anteil der Antworten in Prozent, gleitender Durchschnitt der jeweils fünf letzten Umfragen



Stand: August 2016; Quelle: realclearpolitics.com, Commerzbank Research

**Grafik 3: Einkommen niedriger als vor der Krise**

Median-Haushaltseinkommen in Preisen von 2014 in Tausend US-Dollar, Arbeitslosenquote in Prozent



Stand: August 2016; Quelle: Global Insight, Commerzbank Research



früher stark vertretenen Industrie. Zwar hat sich inzwischen auch Hillary Clinton unter dem Druck der öffentlichen Meinung und unter dem Einfluss ihres innerparteilichen Konkurrenten Bernie Sanders von diesen Abkommen abgesetzt, allerdings hatte sie als Außenministerin diese noch klar befürwortet, was Donald Trump nicht müde wird zu betonen.

Auch sonst verspricht Trump Änderungen bei einigen Themen, an denen sich viele US-Amerikaner derzeit stoßen. So will er die Steuern für private Haushalte und Unternehmen massiv senken, Präsident Obamas Gesundheitsreform »Obamacare« abschaffen, die Infrastruktur ausbauen und die illegale Einwanderung verringern. Weil eine ausreichende Gegenfinanzierung fehlt, dürfte dies die Staatsschulden massiv in die Höhe treiben, auch wenn er in seiner Rede vom 10. August die Steuersenkungspläne etwas abgeschwächt hat. Zuvor hatte das Committee for a Responsible Federal Budget die Kosten seiner Maßnahmen auf 11.500 Milliarden US-Dollar geschätzt. Selbst ein etwas höheres Wachstum könnte dies bei weitem nicht ausgleichen.

#### **Alles anders mit Trump?**

Natürlich könnte ein Präsident Trump seine Pläne nicht alleine durchsetzen, sondern bräuchte bei vielen Dingen die Unterstützung des Kongresses. Derzeit haben die Republikaner in beiden Kammern die Mehrheit. Während sie diese im Repräsentantenhaus wohl unter leichten Verlusten verteidigen werden, könnte es im Senat eng werden. Keine der beiden Parteien wird aber die 60 von 100 Sitzen im Senat erreichen, die notwendig sind, damit Gesetzesvorhaben bestimmte prozedurale Hürden nehmen. Und bei umfassenden Gesetzesänderungen wie zum Beispiel einer Abschaffung von »Obamacare« würden die Demokraten sicherlich alle Mittel nutzen, um diese zu verhindern. Zudem kann sich Trump noch nicht einmal der Unterstützung der Republikaner sicher sein, da seine Vorstellungen teilweise vom Wahlprogramm seiner Partei abweichen. So passen die absehbaren riesigen Haushaltsdefizite seiner Politik nicht zu der fiskalischen Disziplin der Republikaner. Auch ist die Partei weniger isolationistisch und steht etwa dem Freihandel aufgeschlossener gegenüber. Ein

Präsident Trump könnte damit auch mit einem nominell republikanisch dominierten Kongress Kämpfe auszufechten haben.

Relativ leicht könnte er allerdings TPP und TTIP stoppen, wenn er gegen sie sein Veto einlegt. Dieses könnte nur mit einer Zweidrittelmehrheit in beiden Häusern gekippt werden – angesichts der allgemein gegen Freihandel gerichteten Stimmung im Land ein unwahrscheinliches Ereignis.

Mag sein, dass am Ende die Summe der Fehlritte Trump den Wahlerfolg kostet. In diesem Fall wäre es jedoch voreilig, dies als endgültige Abfuhr für seine Ideen zu betrachten. Beispielsweise ist die von ihm aufgegriffene Stimmung gegen den Freihandel nicht wegzudiskutieren. Andere Politiker werden ebenfalls darauf setzen, wie etwa Hillary Clinton dies bereits getan hat.

#### **Ist Trump der neue Reagan?**

Mancher vergleicht Donald Trump mit Ronald Reagan, der zwischen 1981 und 1989 die USA nach einer Phase der Schwäche und des Selbstzweifels sowohl wirtschaftlich als auch machtpolitisch nach vorn brachte. Auch Reagan wurde anfangs nicht ernst genommen. Er hatte seine Wurzeln ebenfalls außerhalb der Politik (in der Unterhaltungsindustrie) und setzte ebenso vor allem auf sein Charisma bei öffentlichen Auftritten. Sowohl Trump als auch Reagan waren zunächst Anhänger der Demokraten und kämpften dann innerhalb der republikanischen Partei gegen das Establishment. Daher war auch Reagan in seiner Partei anfänglich umstritten, während er gleichzeitig von außerhalb angefeindet wurde. Reagan besaß aber eine feste ideologische Basis, während Trumps Ideen inkonsistent erscheinen. Er will ähnlich wie Reagan den Staat eindämmen, aber gleichzeitig die Sozialversicherungen nicht antasten, deren Ausgabenexplosion langfristig die Stabilität bedroht. Während Reagan klar auf eine Wachstumsagenda setzte, drohen die von Trump in Aussicht gestellten Handelskonflikte und die geplante Abschiebung von elf Millionen illegalen Einwanderern die Wirtschaft erheblich zu stören. Daher ist eine Revitalisierung der USA wie unter Reagan nicht zu erwarten.



Commerzbank Analysen

# Sind fallende langfristige Renditen positiv oder negativ für den DAX?

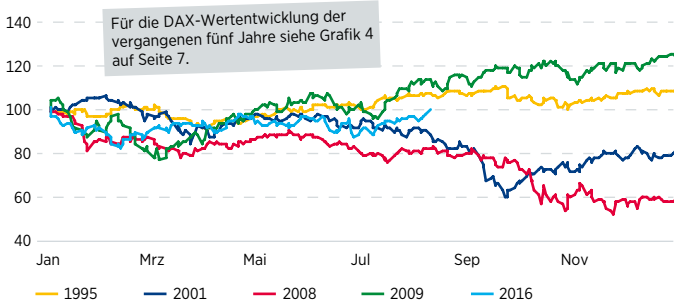


ANDREAS HÜRKAMP  
Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

Der stetige Rutsch der langfristigen Renditen verstärkt die Suche nach attraktiven Dividendenaktien, sorgt für einen Boom am Häusermarkt und führt zu stetig steigenden Autoverkäufen. Jedoch kommen die Erträge im Kreditgeschäft der Banken unter Druck, die Pensionsverbindlichkeiten der Unternehmen steigen und die flacheren Zinsstrukturkurven waren in der Vergangenheit häufig Frühindikatoren für eine steigende Volatilität an den Aktienmärkten. Wir bleiben daher bei unserer Strategie,

**Grafik 1: DAX-Performance von -19 Prozent auf 0 Prozent**

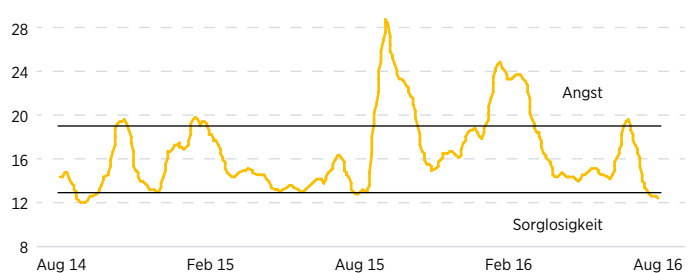
DAX: Trend nach schwachem Jahresstart, 1. Januar = 100



Stand: August 2016; Quelle: Datastream, Commerzbank  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

**Grafik 2: Antizyklische VIX-Strategie rät zum Abwarten**

S&P 500: VIX in Prozent, Durchschnitt 15 Tage



Stand: August 2016; Quelle: Datastream, Commerzbank



nur in Phasen, in denen der VDAX zwischen 25 und 30 notiert, sehr optimistisch für den DAX zu werden. Bei einem VDAX von unter 20 und einem VIX von unter 15 würden wir dagegen steigenden Kursen nicht hinterherlaufen.

Unterstützt durch die zuletzt erneut expansiveren Maßnahmen der Notenbanken in Großbritannien und Japan notierte der DAX Mitte August wieder auf dem Niveau vom Jahresbeginn (Grafik 1).

Die Maßnahmen der Notenbanken haben zu einem erneuten Rutsch der langfristigen Renditen geführt, und die DAX-Bullen verweisen auf die positiven Auswirkungen auf Aktien. Zum einen ist die erwartete DAX-Dividendenrendite von 3,1 Prozent nochmals attraktiver geworden relativ zur Rendite für zehnjährige Bundesanleihen. Legt man die für das Geschäftsjahr 2015 gezahlten Dividenden zugrunde, bietet derzeit die Hälfte der DAX-Unternehmen eine Dividendenrendite von mehr als 2,5 Pro-

**Tabelle 1: Dividendenrendite der DAX-Unternehmen auf Basis der Dividende für das Geschäftsjahr 2015**

Akte	Preis in Euro	Dividende in Euro				Dividende GJ2015	
		GJ2011	GJ2012	GJ2013	GJ2014	in Euro	Rendite in %
Allianz	126,5	4,50	4,50	5,30	6,85	7,30	5,77
Münchener Rück	150,9	6,25	7,00	7,25	7,75	8,25	5,47
E.ON	9,2	1,00	1,10	0,60	0,50	0,50	5,45
Daimler	61,0	2,20	2,20	2,25	2,45	3,25	5,33
Lufthansa	10,5	0,25	0,00	0,45	0,00	0,50	4,77
ProSiebenSat.1	39,7	1,15	5,63	1,47	1,60	1,80	4,53
BASF	69,6	2,50	2,60	2,70	2,80	2,90	4,17
BMW	77,9	2,30	2,50	2,60	2,90	3,20	4,11
Deutsche Telekom	15,5	0,70	0,70	0,50	0,50	0,55	3,54
Siemens	102,6	3,00	3,00	3,00	3,30	3,50	3,41
Deutsche Post	27,6	0,70	0,70	0,80	0,85	0,85	3,08
Deutsche Börse	74,1	2,30/1,00	2,10	2,10	2,10	2,25	3,04
Vonovia	35,5	NA	0,70	0,70	0,78	0,94	2,65
Bayer	95,9	1,65	1,90	2,10	2,25	2,50	2,61
Linde	133,4	2,50	2,70	3,00	3,15	3,45	2,59
Continental	189,8	1,50	2,25	2,50	3,25	3,75	1,98
HeidelbergCement	74,7	0,35	0,47	0,60	0,75	1,30	1,74
SAP	77,7	0,75/0,35	0,85	1,00	1,10	1,15	1,48
Infineon	14,5	0,12	0,12	0,12	0,18	0,20	1,38
Henkel Vz.	111,6	0,80	0,95	1,22	1,31	1,47	1,32
adidas	146,5	1,00	1,35	1,50	1,50	1,60	1,09
Merck	98,9	0,75	0,85	0,95	1,00	1,05	1,06
Fresenius Medical Care	83,2	0,69	0,75	0,77	0,78	0,80	0,96
Beiersdorf	82,7	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,85
Fresenius	67,2	0,32	0,37	0,42	0,44	0,55	0,82
ThyssenKrupp	20,7	0,45	0,00	0,00	0,11	0,15	0,72
Volkswagen Vz.	124,1	3,06	3,56	4,06	4,86	0,17	0,14
Deutsche Bank	11,8	0,75	0,75	0,75	0,75	0,00	0,00
RWE	15,1	2,00	2,00	1,00	1,00	0,00	0,00

Stand: 5. August 2016; Quelle: Factset, Commerzbank. Frühere Entwicklungen und Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

zent – unter der Annahme, dass für das laufende Geschäftsjahr mindestens eine unveränderte Dividende gezahlt wird. Zudem werden die Immobilienpreise durch die niedrigen Zinsen angefeuert. So lagen nach den Berechnungen unserer Volkswirte die Häuserpreise in Berlin 19 Prozent über dem Vorjahresniveau. Und schließlich profitieren auch die Autoverkäufe von den fallenden Autokreditkosten – im Euroraum lagen die Verkäufe im zweiten Quartal 2016 zuletzt 12 Prozent über dem Vorjahr.

DAX-Bären verweisen dagegen auf die Schattenseiten der fallenden langfristigen Renditen. So wird das Problem steigender Pensionsverbindlichkeiten für viele Unternehmen immer dramatischer, und eine Reihe von DAX-Unternehmen musste im zweiten Quartal ihre Pensionsrücklagen aufstocken. Zudem führt die immer flacher werdende Zinsstrukturkurve zu Ertragsproblemen im Kreditgeschäft der Banken. In Europa ist der STOXX Europe 600 Banks mittlerweile der Sektorindex mit den am stärksten fallenden Gewinnerwartungen. Und schließlich war eine flachere Zinsstrukturkurve in der Vergangenheit häufig ein Vorreiter für eine steigende Volatilität an den Aktienmärkten. Wir sind daher der Meinung, dass es in den kommenden Monaten keine gewinnbringende Strategie sein wird, beispielsweise beim S&P 500 bei einer impliziten Volatilität VIX von unter 15 den steigenden Kursen hinterherzulaufen (Grafik 2).



## Anlageidee: Partizipieren Sie an der Entwicklung des DAX

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des Deutschen Aktienindex DAX.

Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

### Capped Bonus-Zertifikate

WKN	Basiswert	Bonuslevel/Cap	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonusrendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CD3 S2H	DAX	12.200 Pkt.	7.600 Pkt.	27,86 %	7,03 %	16.03.2017	117,10/117,12 EUR
CD3 S2V	DAX	12.900 Pkt.	8.000 Pkt.	24,08 %	9,91 %	16.03.2017	121,86/121,88 EUR
CD3 S37	DAX	13.100 Pkt.	8.400 Pkt.	20,33 %	12,97 %	16.03.2017	121,62/121,66 EUR
CD3 S3K	DAX	13.500 Pkt.	8.800 Pkt.	16,50 %	17,68 %	16.03.2017	122,22/122,26 EUR
CD3 S3V	DAX	13.500 Pkt.	9.200 Pkt.	12,68 %	22,59 %	16.03.2017	119,03/119,09 EUR

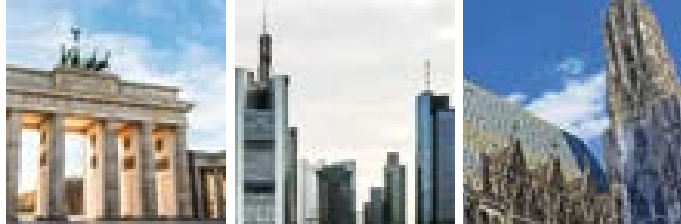
### Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD4 H0X	DAX Future	Long	3	Unbegrenzt	10,63/10,66 EUR
CD4 H10	DAX Future	Long	6	Unbegrenzt	9,37/9,42 EUR
CD4 H17	DAX Future	Short	-3	Unbegrenzt	7,89/7,91 EUR
CD4 H1A	DAX Future	Short	-6	Unbegrenzt	5,33/5,36 EUR

Stand: 19. August 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.





## Messen, Börsentage & Seminare

### Commerzbank Derivate-Experten vor Ort

#### ■ | Börsentag Berlin | 08.10.2016

Ludwig-Erhard-Haus  
10623 Berlin, Fasanenstraße 85  
[www.boersentag-berlin.de](http://www.boersentag-berlin.de)

#### ■ | Börsentag Hamburg | 05.11.2016

Handelskammer Hamburg  
20457 Hamburg, Adolphsplatz 1  
[www.boersentag.de](http://www.boersentag.de)

#### ■ | World of Trading | 18.–19.11.2016

Forum der Messe Frankfurt  
60327 Frankfurt am Main  
Ludwig-Erhard-Anlage 1  
[www.wot-messe.de](http://www.wot-messe.de)

#### ■ | Börsentag Dresden | 21.01.2017

Maritim Congress Center Dresden  
01067 Dresden, Ostra-Ufer 2  
[www.boersentag-dresden.de](http://www.boersentag-dresden.de)

#### ■ | Börsentag Frankfurt | 04.02.2017

Kongresshaus Kap Europa, Messe Frankfurt GmbH  
60327 Frankfurt am Main, Osloer Straße 5  
[www.boersentag-frankfurt.de](http://www.boersentag-frankfurt.de)

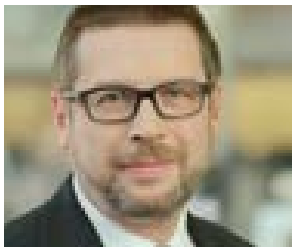
#### ■ | GEWINN-Messe Wien | 20.–21.10.2016

Messe Wien Congress Center, 1020 Wien  
Eingang CC, Messeplatz 1, [www.gewinnmesse.at](http://www.gewinnmesse.at)



Commerzbank Analysen

# Türkische Lira: Zu früh für Entwarnung



ULRICH LEUCHTMANN  
Leiter Devisenanalyse,  
CM Research

Die erste Reaktion des Devisenmarkts auf die Putsch-Nachrichten aus der Türkei war nicht schwer zu prognostizieren: Die Türkische Lira verlor an Wert. In der Spitze wertete sie gegenüber dem Euro in diesen Tagen gut 6 Prozent ab (bzw. der Euro/Türkische Lira-Wechselkurs stieg gut 6 Prozent, Grafik 1). Als klar wurde, dass der Putsch endgültig gescheitert war, setzte am Devisenmarkt aber schnell eine Phase der Beruhigung ein. Dass die Berichte über die Türkei in den Wochen nach dem Putschversuch eine Transformation zu einem autokratischeren Staat anzudeuten scheinen, ist offensichtlich für den Markt kein Grund, Investitionen in die Türkische Lira nun als wesentlich riskanter anzusehen. Es scheint, dass dem Devisenmarkt die

politische Konstitution eines Landes gleichgültig ist, solange sie stabil und berechenbar bleibt. Pluralistische Demokratie oder Autokratie – aus Marktsicht scheint beides ungefähr gleich attraktiv zu sein. Ist diese Sicht gerechtfertigt?

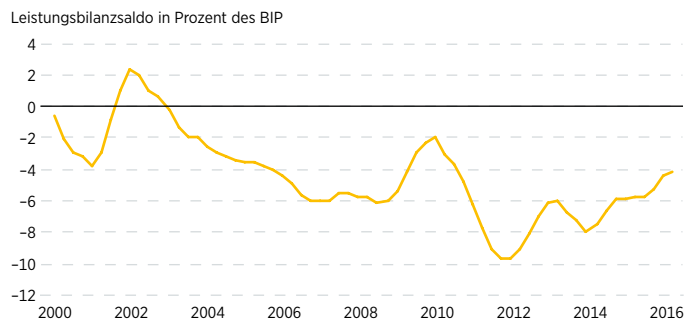
Zumindest auf kurze bis mittlere Sicht entbehrt das Verhalten des Devisenmarkts nicht einer gewissen Logik. Autokratischen Regierungen von Schwellenländern kann eine wirtschaftsfreundliche Politik als Legitimationsgrundlage dienen. Was Nobelpreisträger Milton Friedman einst das »Wunder von Chile« nannte – die Tatsache, dass die damalige Militärjunta eine liberale Wirtschaftspolitik einführte –, dürfte hierzulande nicht überraschen. Historiker bezeichnen das wirtschaftliche Dogma in Deutschland während der Phase der Restauration im 19. Jahrhundert als »liberale Marktwirtschaft von oben«. Wenn man so will, war dies ein Tauschgeschäft zwischen Obrigkeit und Bürgertum: Der Verzicht auf politische Mitbestimmung wurde durch die Gewährung ökonomischer Freiheiten (Bauernbefreiung, Gewerbefreiheit etc.) kompensiert. Die entsprechende Geisteshaltung bezeichnen wir heute als »Biedermeier«. Und auch Chinas Wirtschaftspolitik der letzten Jahrzehnte kann als Biedermeier

**Grafik 1: Türkische Lira – moderate Schwäche nach dem Putschversuch, Erholung danach**



Stand: August 2016; Quelle: Bloomberg

**Grafik 2: Leistungsbilanzdefizit der Türkei – Risikofaktor für die Türkische Lira**



Stand: August 2016; Quelle: Bloomberg





verstanden werden. Die graduelle Gewährung wirtschaftlicher Freiheiten und das Zulassen, ja die Förderung privaten Wohlstands durch das Ein-Parteien-Regime in Peking seit den Achtzigerjahren dient aus dieser Perspektive dazu, den Mangel an politischen Freiheiten zu kompensieren und damit zu legitimieren. Solche Arrangements können lange Zeit mit gedeihlicher wirtschaftlicher Entwicklung einhergehen. Chile unter der Militärjunta, Deutschland im mittleren 19. Jahrhundert und China in den letzten Jahrzehnten zeigen das eindrucksvoll. Ob solch eine Strategie über sehr lange Zeiträume funktioniert, insbesondere ob ein derartiges Arrangement robust gegenüber wirtschaftlichen Krisen ist, erscheint allerdings fraglich. Wenn ein Regime aus Angst vor Legitimationsverlust schmerzhaft wirtschaftliche Krisen vermeiden muss, fehlt dem Wirtschaftsprozess das Element der »schöpferischen Zerstörung«. Es mangelt an Anpassungsfähigkeit, was langfristig die wirtschaftliche Dynamik hemmt.

Für die aktuelle Entwicklung am Türkische Lira-Devisenmarkt mag solch eine langfristige Betrachtung irrelevant sein. Doch steht zu befürchten, dass für die mittelfristige Entwicklung der Türkei das Modell der »liberalen Marktwirtschaft von oben« eine ungeeignete Beschreibung sein könnte. Die Entwicklungen der letzten Wochen sprechen eher für einen stärkeren Eingriff des Staats in das Wirtschaftsgeschehen. So schrieb die Regierung den heimischen Geschäftsbanken jüngst öffentlich und hemmungslos die Niveaus der Hypothekenzinsen vor. Und die Geldpolitik der türkischen Zentralbank – schon lange ein begehrtes Ziel der Regierung – könnte leicht unter erheblichen politischen Einfluss geraten. Momentan scheint es eher so, dass das Regime in Ankara wirtschaftliche Freiheiten beschneidet sowie stabilitätsfördernde institutionelle Arrangements auflöst, um seinen Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen zu verstärken. Das mag in erster Reaktion auf die Gefahr eines Putschs verständlich und

verzeihlich sein. Jedoch ist nicht ausgemacht, ob wir es wirklich nur mit einem Übergangsphänomen zu tun haben oder ob die jüngsten Entwicklungen den Anfang eines dauerhaften Wandels des Wirtschaftssystems der Türkei darstellen.

Für die Wechselkurse der Türkischen Lira sind solche Risiken von besonderer Relevanz. Warum? Zwar hat sich das Leistungsbilanzdefizit der Türkei in den letzten Jahren deutlich verringert. Doch dürfte es in diesem Jahr laut Analysten-Konsens immer noch rund 4½ Prozent des BIP betragen, also weiterhin erheblich sein (Grafik 2). Schlimmer noch: Die türkische Volkswirtschaft ist aufgrund ihrer Leistungsbilanzdefizite der Vergangenheit gegenüber dem Rest der Welt mit mehr als 600 Milliarden US-Dollar verschuldet, davon entfällt fast die Hälfte auf Portfolio-Investitionen und sonstige kurzfristige Verbindlichkeiten und nur rund ein Viertel auf stabile Direktinvestitionen von Ausländern. Dem stehen nur 116 Milliarden US-Dollar an Devisenreserven und 117 Milliarden US-Dollar an sonstigen Forderungen der türkischen Volkswirtschaft an den Rest der Welt gegenüber. Netto verbleibt eine Verschuldung von rund der Hälfte des türkischen BIP. Aufgrund der überwiegend kurzfristig kündbaren Struktur der Auslandsschulden kann es sich die Türkei nicht leisten, das Vertrauen ausländischer Investoren zu verlieren. Sie muss ein attraktiver Investitionsstandort bleiben, sonst droht eine schmerzhaft schnelle Korrektur der Leistungsbilanz, eine schmerzhaft schnelle Entschuldung und – das ist stets die Begleiterscheinung eines solchen Prozesses – eine deutliche Abwertung der Türkischen Lira. Um Missverständnisse zu vermeiden: Solch ein Prozess hat bislang nicht eingesetzt. Die schnelle Stabilisierung der Türkische Lira-Wechselkurse ist ein Zeichen, dass ausländische Investoren geduldig sind und nicht schnell in Panik verfallen. Solange jedoch nicht sicher ist, ob die türkische Regierung diesen Vertrauensvorschuss klug nutzt, kann für die Türkische Lira noch keine Entwarnung gegeben werden.

Commerzbank Analysen

# Ölpreise: Was kommt nach dem Sommerloch?

Die Preiserholung am Ölmarkt ist im Sommer jäh zu Ende gegangen. Allein im Juli verbilligte sich Brent um 15 Prozent, was dem stärksten Monatsrückgang seit sieben Monaten entsprach. Die Rückkehr von zwischenzeitlich fehlender Produktion, ein Überangebot bei Benzin und der Rückzug der Finanzanleger sorgten für Abgabedruck. Der merkliche Rückgang der US-Ölproduktion und eine weiterhin robuste Nachfrage sprechen allerdings dafür, dass das Überangebot nach und nach verschwindet und der globale Ölmarkt spätestens Anfang 2017 ausgeglichen ist. Wir halten an unserer Preisprognose von 50 US-Dollar je Barrel für Brent am Jahresende fest.

Anfang Juni hatte Brent-Öl bei knapp 53 US-Dollar je Barrel ein 8-Monats-Hoch verzeichnet, was nahezu einer Verdopplung seit dem 12-Jahres-Tief im Januar entsprach. Von diesem Niveau aus ist der Preis innerhalb von zwei Monaten um 20 Prozent gefallen. Was ist der Grund für das abrupte Ende der Preiserholung und droht somit eine Wiederholung der Entwicklung im letzten Jahr,



CARSTEN FRITSCH  
Rohstoffanalyse, CM Research

als der Brent-Ölpreis ebenfalls bis in den Frühsommer stieg und in der zweiten Jahreshälfte unter Druck geriet (Grafik 1)?

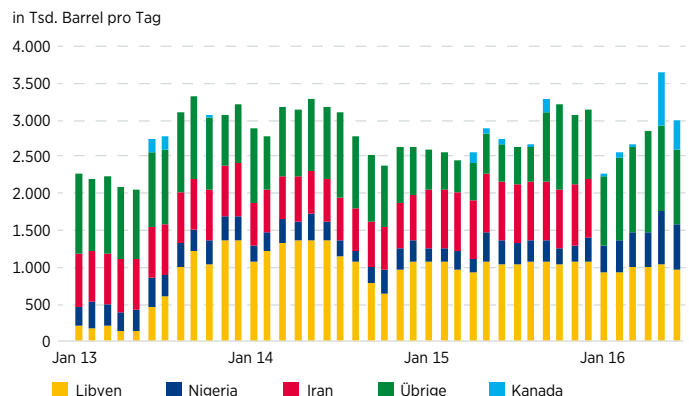
Die letzte Phase des Preisanstiegs auf mehr als 50 US-Dollar je Barrel war auf rekordhohe außerplanmäßige Produktionsausfälle zurückzuführen. Allein im Mai fehlten dem Ölmarkt dadurch 3,6 Millionen Barrel Rohöl pro Tag, was zu einer vorübergehenden Angebotsverknappung führte (Grafik 2). Die Ölproduktion in Kanada normalisierte sich nach dem Ende der Waldbrände

**Grafik 1: Brent-Ölpreis im Sommer erneut im Rückwärtsgang**



**Grafik 2: Ölangebot erholt sich von rekordhohen Ausfällen im Mai**

Außerplanmäßige Produktionsausfälle







wieder. Im Juni waren die Ausfälle laut US-Energiebehörde EIA nur noch etwa halb so hoch wie im Mai. Auch in Nigeria hatte sich die Ölproduktion von den Tiefständen im Mai etwas erholt, auch wenn es weiterhin zu vereinzelt Anschlägen auf die Ölinfrastruktur kam. Zudem sollten in Libyen zwei wichtige Ölhäfen nach längerer Unterbrechung wieder ihren Betrieb aufnehmen. Im Irak zeichnete sich für Juli ein Anstieg der Ölexporte ab.

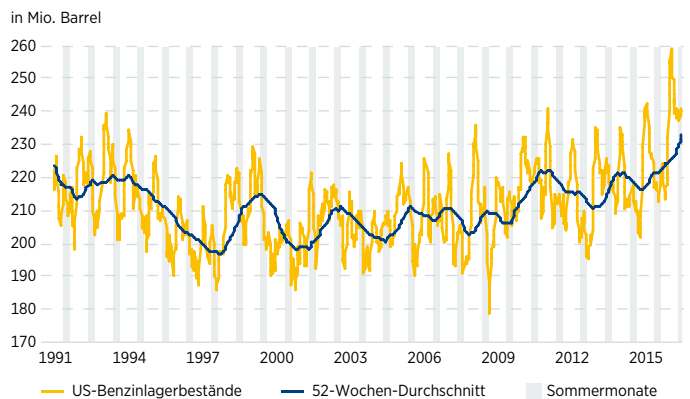
Die infolge des Überangebots deutlich gestiegenen Öl-Lagerbestände drückten zusätzlich auf die Stimmung. Laut Internationaler Energieagentur IEA erreichten die Vorräte von Rohöl und Ölprodukten in den OECD-Ländern im Mai ein Rekordniveau von 3,074 Milliarden Barrel. Die IEA betonte in ihrem Juli-Monatsbericht, dass dies einen stark dämpfenden Einfluss auf die Ölpreise haben würde. Im Mai kam es dabei zu einem Lageraufbau von Ölprodukten, wohingegen die Rohölvorräte sogar leicht gesunken waren. Das Überangebot war somit nicht verschwunden, sondern hatte sich lediglich auf die Produktebene verlagert. Der Lageraufbau im Mai betraf allerdings in erster Linie Nebenprodukte wie Propan und geschah somit weitgehend unbemerkt.

Im Juni und Juli kam es dann allerdings auch zu einem saisonuntypischen Lageraufbau bei Benzin. Die US-Benzinlagerbestände stiegen trotz der während der Sommerfahrzeit starken Nachfrage gegen den saisonalen Trend und erreichten das höchste Sommerniveau seit mehr als 25 Jahren (Grafik 3). Ähnlich war die Situation in Westeuropa. Die Benzinlagerbestände in der Region Amsterdam-Rotterdam-Antwerpen (ARA) erreichten im Juli das höchste Niveau seit Beginn der Aufzeichnungen im Jahr 2008. Die Verarbeitungsmarge für Benzin geriet in der Folge

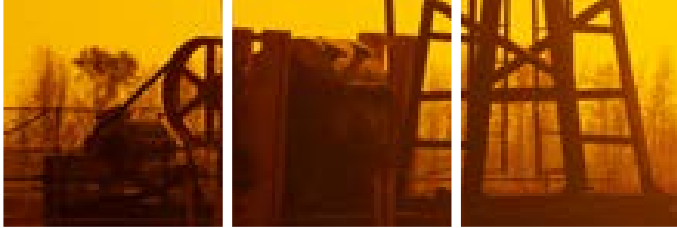
dieser Entwicklung stark unter Druck und lag zeitweise sogar unter der für Diesel, was für die Sommermonate ebenfalls ungewöhnlich ist. Die Raffinerien dürften deshalb ihre Verarbeitung einschränken. Dies geschieht in der Regel kurz vor Ende der Sommerfahrzeit im August, um Wartungsarbeiten durchzuführen und die Verarbeitungsanlagen auf Winterbetrieb umzustellen. Im letzten Jahr fiel die Rohölverarbeitung in den USA zwischen August und Oktober um knapp 2 Millionen Barrel pro Tag. In diesem Jahr könnte der Rückgang ausgeprägter ausfallen, sofern sich die Verarbeitungsmargen nicht erholen. In der Folge würden dann auch die überdurchschnittlich hohen US-Rohöllagerbestände weiter steigen. Diese lagen Ende Juli

**Grafik 3: US-Benzinvorräte deutlich höher als normal**

US-Benzinlagerbestände, Wochendaten und 52-Wochen-Durchschnitt



Stand: 29. Juli 2016; Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research



trotz einer sehr hohen Rohölverarbeitung mehr als 35 Prozent über dem langjährigen Durchschnitt und auf einem Rekordniveau für diese Jahreszeit. Ein stärkerer Lagerabbau wurde durch die deutlich gestiegenen Rohölimporte verhindert. Zudem war die US-Ölproduktion im Juli in drei aufeinanderfolgenden Wochen gestiegen und auch die Bohraktivität zeigte in den Sommermonaten nach einem längeren Rückgang wieder nach oben.

»Das Überangebot auf dem weltweiten Ölmarkt dürfte spürbar zurückgehen und spätestens im ersten Halbjahr 2017 verschwunden sein.«

Die spekulativen Finanzanleger zogen sich angesichts dieser Nachrichtenlage wieder aus dem Ölmarkt zurück und verstärkten damit den Abgabedruck (Grafik 4).

Vom Rekordhoch Ende

April waren die Netto-Long-Positionen bei Brent bis Anfang August um fast 150.000 Kontrakte auf ein 6-Monats-Tief gefallen. Mit 260.000 Kontrakten war das absolute Niveau aber noch immer vergleichsweise hoch. Der Großteil dieser Positionen dürfte bei Preisen unterhalb von 45 US-Dollar je Barrel eröffnet worden sein. Deshalb könnte es nach dem Rutsch unter diese Marke zu weiteren Verkäufen gekommen sein. Zudem kam es seit Mai zu einem beträchtlichen Aufbau von Short-Positionen.

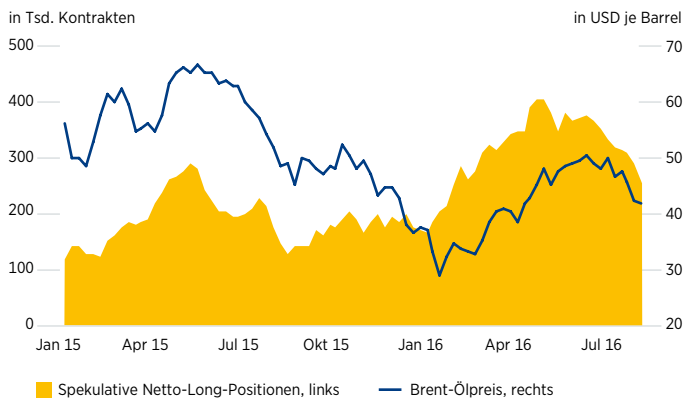
Einen stärkeren und länger anhaltenden Preisrückgang wie im zweiten Halbjahr 2015 erwarten wir allerdings nicht. Denn das Überangebot auf dem weltweiten Ölmarkt dürfte spürbar zurück-

gehen und spätestens im ersten Halbjahr 2017 verschwunden sein. Die Internationale Energieagentur IEA bezifferte den Bedarf an OPEC-Öl im vierten Quartal 2016 und ersten Halbjahr 2017 in ihrem Juli-Monatsbericht auf 33,3 Millionen Barrel pro Tag. Bis Ende 2017 soll er auf 34 Millionen Barrel pro Tag steigen. Damit liegt er über der aktuellen OPEC-Produktion von 33,2 Millionen Barrel pro Tag, sofern sich die globale Ölnachfrage und das Nicht-OPEC-Angebot wie von der IEA erwartet entwickeln (Grafik 5).

Einen wesentlichen Anteil am höheren Bedarf an OPEC-Öl hat der deutliche Rückgang des Nicht-OPEC-Angebots. Diesen beziffert die IEA 2016 auf 900.000 Barrel pro Tag. Insbesondere in den USA befindet sich die Rohölproduktion inzwischen im Rückwärtsgang. Abgesehen von kurzzeitigen Gegenbewegungen bei der Produktion in Alaska ist sie seit Mitte Januar nahezu kontinuierlich gefallen. Gemäß Daten der US-Energiebehörde EIA lag die Produktion im Juni bei 8,6 Millionen Barrel pro Tag (Grafik 6). Das sind 600.000 Barrel pro Tag weniger als zu Jahresbeginn. Gegenüber dem Hoch im Frühjahr 2015 beträgt der Rückgang ca. 1 Million Barrel pro Tag. Maßgeblich hierfür ist der Rückgang bei der Schieferölproduktion, welche im Juni auf ein 2-Jahres-Tief von 4,8 Millionen Barrel pro Tag gefallen ist. Laut EIA dürfte die gesamte US-Rohölproduktion bis September weiter fallen, ehe sie sich bei ca. 8,2 Millionen Barrel pro Tag stabilisiert. Der im Sommer zu beobachtende Anstieg der Bohraktivität dürfte daran wenig ändern. Denn die Zahl der aktiven Ölbohrungen lag Anfang August noch immer knapp 30 Prozent unter dem Niveau zu Jahresbeginn. Gleichwohl

**Grafik 4: Finanzanleger auf dem Rückzug**

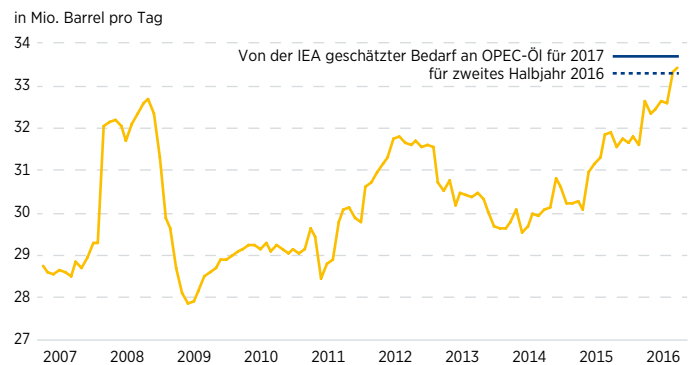
Spekulative Marktpositionierung in Tausend Kontrakten, Brent-Ölpreis in US-Dollar je Barrel



Stand: 2. August 2016; Quelle: ICE, Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 5: Kein Überangebot auf dem Ölmarkt mehr**

OPEC-Rohölproduktion und Bedarf an OPEC-Öl



Stand: Juli 2016; Quelle: IEA, Reuters, Commerzbank Research



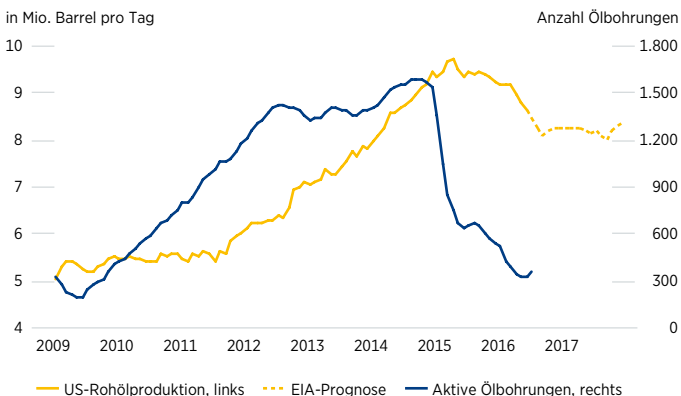
könnte sich dadurch der Produktionsrückgang verlangsamen, was aber ohnehin bereits der EIA-Projektion entspricht. Außerhalb der USA lassen sich ebenfalls Bremsspuren bei der Ölproduktion feststellen. So ist die Ölproduktion in China im ersten Halbjahr laut dortiger Statistikbehörde um 4,6 Prozent auf ein 6-Jahres-Tief von gut 4 Millionen Barrel pro Tag gefallen.

Die globale Ölnachfrage dürfte laut IEA-Schätzung vom Juli in diesem Jahr um 1,4 Millionen Barrel pro Tag steigen. Zur Jahresmitte hatte die IEA ihre Nachfrageschätzung sogar zwei Monate in Folge nach oben revidiert. Die US-Energiebehörde EIA geht von einem Anstieg in ähnlicher Größenordnung aus, wozu auch

die US-Benzinnachfrage einen Beitrag leistet. Seit Jahresbeginn bis Ende Juli lag sie gut 3 Prozent über dem Vorjahresniveau. Zwar hat sich der Zuwachs im Sommer etwas abgeflacht. Im Juli lag die Benzinnachfrage aber noch immer gut 2 Prozent über dem Vorjahresniveau. Die robuste Arbeitsmarktlage, die niedrigen Benzinpreise und der Anstieg der Fahrzeugflotte insbesondere bei den Modellen mit hohem Benzinverbrauch (SUVs) sollten der US-Benzinnachfrage auch weiterhin Rückenwind geben. Auch in Europa überraschte die Ölnachfrage positiv, was die IEA zur Aufwärtsrevision ihrer Nachfrageprognose veranlasste. Der Großteil des Nachfrageanstiegs resultiert aber weiterhin aus dem wachsenden Bedarf in den Schwellenländern. Denn in großen Ländern wie China und Indien steigt der Motorisierungsgrad kontinuierlich, was für einen zunehmenden Benzinverbrauch spricht. Die aktuell etwas schwächere Nachfragedynamik in China erachten wir daher als vorübergehend.

**Grafik 6: US-Ölproduktion geht merklich zurück**

Produktion in Millionen Barrel pro Tag, Anzahl der aktiven Ölbohrungen, Monatsdurchschnitt



Stand: 29. Juli 2016; Quelle: EIA, Baker Hughes, Bloomberg, Commerzbank Research

Wir hatten nach dem starken Preisanstieg im Frühjahr mit einer Schwächephase bei den Ölpreisen in den Sommermonaten gerechnet und halten daher an unserer Jahresendprognose von 50 US-Dollar je Barrel für Brent-Öl fest. Die moderate Preiserholung dürfte sich im nächsten Jahr fortsetzen und Brent-Öl Ende 2017 bei 60 US-Dollar je Barrel notieren. Zwar dürfte sich das Nicht-OPEC-Angebot im nächsten Jahr stabilisieren, die globale Ölnachfrage dürfte aber erneut um 1,3 bis 1,5 Millionen Barrel pro Tag steigen, was durch eine höhere OPEC-Produktion ausgeglichen werden muss. Eine Normalisierung der Ölproduktion in Nigeria oder Libyen könnte dadurch abgedeutet werden, ebenso wie eine moderate Steigerung der Ölproduktion im Irak oder im Iran.



## Anlageidee: Zertifikate auf Brent und WTI

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Brent und WTI profitieren? Ganz gleich, ob Sie mit Faktor-Zertifikaten auf schnelle und kurzfristige Marktveränderungen setzen möchten oder mit ETCs eine intelligente Investitionsmöglichkeit suchen, bei der Commerzbank werden Sie fündig. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Optionsscheinen, Zertifikaten und ETCs auf Brent und WTI steht Ihnen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

**Aber Achtung:** Da die von der Commerzbank angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von Brent und WTI allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet die Commerzbank in der Regel neben einer nicht währungsgesicherten Variante (Non-Quanto) auch eine währungsgesicherte bzw. währungsoptimierte (Quanto/FXopt) Variante an. Allerdings ist hier zu beachten, dass für die Währungssicherung Kosten anfallen können, die den Wert des Zertifikats mindern. Anleger haben also

die Wahl, sollten aber bedenken, dass bei der nicht währungsgesicherten Variante neben dem Risiko natürlich auch die

Chance entfällt, mit einem fallenden Euro/US-Dollar-Wechselkurs eine höhere Rendite zu erzielen.

### ETCs (Exchange Traded Commodities) mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Strategie	Hebel	Quanto	Indexgebühr p.a.	Geld-/Briefkurs
ETC 027	Brent-Öl Future	Long	1	Nein	0,40 %	34,03/34,11 EUR
ETC 031	Brent-Öl Future	Short	-1	Nein	0,60 %	140,22/140,57 EUR
ETC 051	WTI-Öl Future	Long	1	Nein	0,40 %	24,94/25,00 EUR
ETC 055	WTI-Öl Future	Short	-1	Nein	0,40 %	169,37/169,80 EUR

### Faktor-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	FXopt	Indexgebühr p.a.	Geld-/Briefkurs
CD4 GWA	Brent-Öl Future	Long	3	Nein	0,75 %	10,94/10,98 EUR
CD4 GWH	Brent-Öl Future	Short	-3	Nein	0,75 %	5,13/5,15 EUR
CD4 GWD	Brent-Öl Future	Long	8	Nein	0,75 %	3,38/3,42 EUR
CD4 GWL	Brent-Öl Future	Short	-8	Nein	0,75 %	0,45/0,46 EUR
CD4 H71	WTI-Öl Future	Long	3	Nein	0,75 %	10,97/11,02 EUR
CD4 H78	WTI-Öl Future	Short	-3	Nein	0,75 %	4,72/4,74 EUR
CD4 H74	WTI-Öl Future	Long	8	Nein	0,75 %	2,86/2,90 EUR
CD4 H7B	WTI-Öl Future	Short	-8	Nein	0,75 %	0,29/0,30 EUR

### Unlimited Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis	Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
CD9 H8F	Brent-Öl Future	Bull	41,063 USD	41,820 USD	5,2	Ja	9,72/9,74 EUR
CD5 3PE	Brent-Öl Future	Bull	40,445 USD	41,290 USD	4,9	Nein	9,13/9,14 EUR
CD2 RAM	Brent-Öl Future	Bear	61,048 USD	59,800 USD	4,9	Ja	10,36/10,38 EUR
CD6 DW7	Brent-Öl Future	Bear	61,279 USD	60,020 USD	4,8	Nein	9,36/9,37 EUR
CD9 Q9G	WTI-Öl Future	Bull	41,178 USD	41,970 USD	6,2	Ja	7,88/7,90 EUR
CD9 Q9B	WTI-Öl Future	Bull	41,178 USD	41,970 USD	6,2	Nein	6,97/6,98 EUR
CD5 VJR	WTI-Öl Future	Bear	56,748 USD	55,600 USD	6,3	Ja	7,82/7,84 EUR
CD5 VJF	WTI-Öl Future	Bear	56,671 USD	55,520 USD	6,4	Nein	6,77/6,78 EUR

Stand: 19. August 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.



# Bestellen Sie unsere Publikationen frei Haus

Einfach gewünschte Publikation(en) auswählen und ankreuzen, Kupon ausfüllen und entweder **per Post** an

Commerzbank AG, Corporates & Markets – Equity Markets & Commodities, Mainzer Landstraße 153, 60327 Frankfurt am Main

oder

- **per Fax:** 069 136-47595
- **per E-Mail:** [service@zertifikate.commerzbank.com](mailto:service@zertifikate.commerzbank.com)
- **per Telefon:** 069 136-47845
- **im Internet** unter [www.zertifikate.commerzbank.de/publikationen](http://www.zertifikate.commerzbank.de/publikationen)

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

## Magazine

- ideas-Magazin (monatlich per Post)
- ideas-Magazin (monatlich per E-Mail)
- OnStage-Magazin (quartalsweise per Post)
- OnStage-Magazin (quartalsweise per E-Mail)

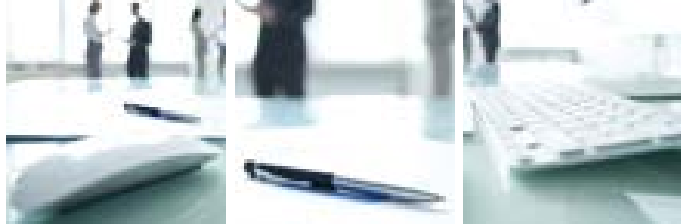
## Newsletter (per E-Mail)

- ideas<sup>daily</sup>
- Intraday Turbo-Zertifikate
- ideas<sup>Webinar</sup>

## Broschüren

- Aktienanleihen
- Bonus-Zertifikate
- Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen
- Das große 1x1 der ETFs
- Discount-Zertifikate
- Edelmetall-Zertifikate
- ETCs & ETNs
- Faktor-Zertifikate
- Optionsscheine
- Turbo-Zertifikate
- Zins-Zertifikate





## ■ Magazine

- **ideas-Magazin:** Das monatliche Magazin für Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen. Informieren Sie sich über aktuelle Trends am Derivate-Markt mit Experteninterviews, Technischen Analysen, Aktien-, Währungs- und Rohstoffstrategien, Wissensbeiträgen sowie nützlichen Praxistipps rund um den Handel mit strukturierten Produkten.
- **OnStage-Magazin:** Das Magazin für Exchange Traded Funds (ETFs) von ComStage. Informieren Sie sich quartalsweise über neue Trends am ETF-Markt. Mit aktuellen Analysen und Marktberichten, Wissensbeiträgen, nützlichen Praxistipps rund um den Handel von ETFs sowie Sparplanmöglichkeiten für Ihre Altersvorsorge und flexiblen Vermögensaufbau.

## ■ Newsletter

- **ideas<sup>daily</sup>:** Mit dem täglichen Newsletter erhalten Sie vor Börsenöffnung alle handelsrelevanten Informationen für den aktuellen Tag. Von charttechnischen Analysen bis hin zu aktuellen Trends und Anlageideen.
- **Intraday Turbo-Zertifikate:** Ad hoc informiert – Mit dem Newsletter »Intraday Turbo Zertifikate« werden Sie täglich über unsere neuesten Intraday-Emissionen informiert. Immer aktuell mit dem heißesten Hebel emittieren wir mehrmals am Tag neue Turbo-Zertifikate auf verschiedene Basiswerte.
- **ideas<sup>Webinar</sup>:** Unter dem Motto »Märkte, Strategien, Investments« präsentieren Ihnen die Experten der Commerzbank an jedem zweiten Donnerstag eines Monats das Format ideas<sup>Webinar</sup>. Mit diesem Newsletter erhalten Sie Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes zur ideas<sup>Webinar</sup>-Reihe bequem per E-Mail.

## ■ Broschüren

- **Aktienanleihen:** Aktienanleihen punkten mit einer über dem aktuellen Niveau liegenden Verzinsung. Die Rückzahlung der Anleihen ist im Gegenzug von der Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts abhängig und erfolgt entweder durch Lieferung von Aktien oder in Euro.
- **Bonus-Zertifikate:** Bonus-Zertifikate ermöglichen Anlegern eine attraktive Ertragschance in seitwärts tendierenden Märkten bei gleichzeitiger Teilnahme an positiven Kursentwicklungen.
- **Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen:** Ideal für den Einstieg in die Welt der Zertifikate gibt die Basisbroschüre einen umfassenden Überblick über die Funktionsweisen und Einsatzmöglichkeiten der wichtigsten Anlage- und Hebelprodukte der Commerzbank.
- **Das große 1x1 der ETFs:** Die Basisbroschüre gibt einen umfassenden Überblick über die Funktionsweise und Anlagemöglichkeiten mit börsengehandelten Indexfonds.
- **Discount-Zertifikate:** Discount-Zertifikate ermöglichen dem Anleger, einen Basiswert mit einem Abschlag (Discount) zu kaufen. Im Gegenzug partizipiert der Anleger nur an Kurssteigerungen bis zu einem festgelegten Cap.
- **Edelmetall-Zertifikate:** Edelmetall-Zertifikate bieten die Möglichkeit, an den Kursveränderungen von Gold, Silber, Platin und Palladium teilzuhaben. Die Zertifikate sind mit unbegrenzter Laufzeit ausgestattet und werden sowohl währungsgesichert als auch nicht währungsgesichert angeboten.
- **ETCs & ETNs:** Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs) bieten Anlegern die Möglichkeit, einfach und transparent auf steigende oder fallende Kursbewegungen von Rohstoff-Futures (ETCs) oder Index-Futures (ETNs) zu setzen.
- **Faktor-Zertifikate:** Mit Faktor-Zertifikaten partizipieren Anleger mit einem festen Hebel an der Entwicklung ausgewählter Basiswerte. Die Zertifikate haben eine unbegrenzte Laufzeit und bieten die Möglichkeit, sowohl auf steigende als auch fallende Kurse zu setzen.
- **Optionsscheine:** Mit Optionsscheinen können Anleger auf steigende oder fallende Kurse spekulieren. Sie bieten aufgrund einer Hebelwirkung überproportionale Gewinnchancen und sind mit einer festen Laufzeit ausgestattet.
- **Turbo-Zertifikate:** Mit Turbo-Zertifikaten haben Anleger die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Kursen überproportional zu partizipieren. Sie können mit fester oder unbegrenzter Laufzeit ausgestattet sein.
- **Zins-Zertifikate:** Mit Zins-Zertifikaten haben Anleger die Möglichkeit, ohne Laufzeitbegrenzung an Veränderungen von Wechselkursen oder kurzfristigen Geldmarktzinsen verschiedener ausländischer Währungen zu partizipieren.

# Impressum

## Herausgeber

Commerzbank AG, Corporates & Markets  
– Equity Markets & Commodities  
Mainzer Landstraße 153  
60327 Frankfurt am Main  
E-Mail [ideas@commerzbank.com](mailto:ideas@commerzbank.com)  
Telefon 069 136-47845  
Telefax 069 136-47595

## Verantwortlich (Redaktion & Koordination)

Laura Schwierzeck

## Redaktionsteam dieser Ausgabe

Dr. Christoph Balz, Ralf Fayad, Carsten Fritsch, Richard Hinz, Andreas Hürkamp, Patrick Kesselhut, Ulrich Leuchtmann, Achim Matzke, Jan Schneider, Stefan Schöppner, Laura Schwierzeck, Anouch Alexander Wilhelms, Sophia Wurm

**Redaktionsschluss:** 19. August 2016

## Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe  
65205 Wiesbaden-Nordenstadt  
[www.acmedien.de](http://www.acmedien.de), grafische Leitung:  
J. Dreizehnter-Ringer

## Bildnachweis

Masterfile (Seite 4 oben, 32 Mitte links und rechts, 37/38, 52/53), Deutsche Börse AG (Seite 4 Mitte), Fotolia (Seite 5, 15 oben rechts, 22/23, 24/25, 44–46, 47), iStock (Seite 6/7, 10/11, 26/27, 28/29, 32 oben rechts/34, 40/42/43, 48/49, 51/54/55, 56/57), Veer (Seite 8/9, 39), Marcel Rauschkolb (Seite 20), boing/photocase.de (Seite 32 oben links), Christian Thür/photocase.de (Seite 35)

ideas erscheint als Werbemitteilung des Bereichs Corporates & Markets – Equity Markets & Commodities der Commerzbank einmal monatlich. Für Adressänderungen und Zustellungswünsche benutzen Sie bitte den Bestellkupon auf Seite 56.

## Rechtliche Hinweise

Diese Information ist eine Marketingunterlage im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, das heißt, sie genügt nicht allen Anforderungen für Finanzanalysen und für die Commerzbank AG oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, vor Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln. Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen (»Information«) sind ausschließlich für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA, in Kanada oder Asien bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt.

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist der Bereich Corporates & Markets der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Konzerngesellschaften verantwortlich.

Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maßgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen und können zusammen mit dem Basisprospekt unter Angabe der WKN bei der Commerzbank AG, GS-MO 3.1.6 Services, 60261 Frankfurt am Main, angefordert werden. Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb der genannten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Bank abdeckt.

Beim Erwerb, der Veräußerung und der Verwahrung von Finanzprodukten fallen für den Anleger Kosten an. Weitere Informationen zu den entsprechenden Transaktionskosten und zur Höhe des Depotentgelts erhalten Anleger bei ihrer Bank oder Sparkasse.

Die Commerzbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen

oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die Commerzbank AG, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Commerzbank AG kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen (»Commerzbank«) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt dieses Dokuments vorangegangenen Monats\*:

8. Die Commerzbank AG oder mit dieser verbundene Unternehmen haben innerhalb der letzten zwölf Monate Entgelte für die Erbringung von Investmentbanking-Dienstleistungen von der Fresenius Medical Care (ord. shares) und Kion Group AG erhalten.

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://research.commerzbank.com/web/commerzbank-research-portal/public-page/disclosures>

\*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage nach Monatsende erfordern.

Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.

Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt, und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Commerzbank AG und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden.

© Commerzbank AG, Frankfurt am Main.

Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.



## Service & Kontakt

### HANDELSZEITEN

Börsentäglich von  
08.00 bis 22.00 Uhr



### HOTLINE

Börsentäglich von 08.00 bis  
18.00 Uhr unter  
069 136-47845



### HOMEPAGE

Jederzeit erreichbar unter  
[www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de)



### WEBINARE

Regelmäßige Expertenseminare im  
Web unter [www.ideas-webinar.de](http://www.ideas-webinar.de)



### NEWSLETTER

Börsentäglich vor Handelsbeginn  
unter [www.ideasdaily.de](http://www.ideasdaily.de)



### E-MAIL

Unter  
[service@zertifikate.commerzbank.com](mailto:service@zertifikate.commerzbank.com)  
per E-Mail erreichbar



### EXPERTEN IM TV

ideasTV:

- jeden Mittwoch um 18.54 Uhr  
beim Nachrichtensender n-tv
- 17.00 Uhr auf Der AktionärTV
- im Web unter [www.ideastv.de](http://www.ideastv.de)



### ZERTIFIKATE-APP

Jederzeit im Apple  
App Store und  
Google Play Store  
verfügbar



### BÖRSENRADIO

ideasRadio – aktuelle Interviews  
mit den Experten der  
Commerzbank unter  
[www.ideastv.de](http://www.ideastv.de)



### SOZIALE MEDIEN

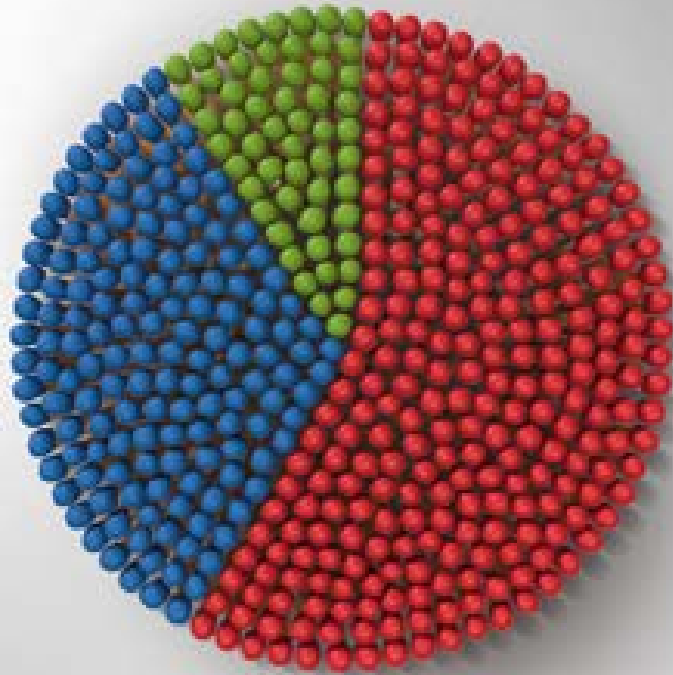
Besuchen Sie uns auf Facebook,  
Twitter und YouTube:

- [facebook.com/  
commerzbank.derivate](https://facebook.com/commerzbank.derivate)
- [twitter.com/coba\\_derivate](https://twitter.com/coba_derivate)
- [youtube.com/  
commerzbank\\_zertifikate](https://youtube.com/commerzbank_zertifikate)



# ComStage Vermögensstrategie ETF

## Vermögensaufbau leicht gemacht



Anlegern, die Zeit und Aufwand reduzieren möchten und die Bausteine ihres Portfolios nicht selbst zusammenstellen wollen, bietet ComStage den neuen Vermögensstrategie ETF an. Dieser ETF bietet die Möglichkeit, mit nur einer Investition in ein breit diversifiziertes Portfolio zu investieren und damit an der möglichen Ertragskraft verschiedener Märkte und Assetklassen zu partizipieren. Möglich wird dies, da der Vermögensstrategie ETF in einzelne Aktien-, Renten- und Rohstoff-ETFs investiert. Der ComStage Vermögensstrategie ETF folgt dabei festen Allokationsregeln mit einer Startzusammensetzung von 60 Prozent Aktien, 30 Prozent Anleihen und 10 Prozent Rohstoffen, die einmal jährlich im Frühjahr an ihre ursprüngliche Zuteilung angepasst wird.

	WKN	Pauschalgebühr p.a.
ComStage Vermögensstrategie UCITS ETF	ETF 701	0,25%

Stand: 20. Mai 2016. Der Verkaufsprospekt mit ausführlichen Risikohinweisen und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sind bei ComStage, Commerzbank AG, Kaiserplatz, 60311 Frankfurt a. M. kostenlos erhältlich.

Weitere Informationen zum neuen Vermögensstrategie ETF finden Sie unter [www.comstage.de/vermoegenstrategie](http://www.comstage.de/vermoegenstrategie)

ComStage

COMMERZBANK  
Die Bank an Ihrer Seite

