

Anlageideen für Selbstentscheider

# ideas

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

Ausgabe 174 | Oktober 2016 | Werbemitteilung



## Gold im Fokus – Einmal mehr der sichere Hafen

### INTERVIEW

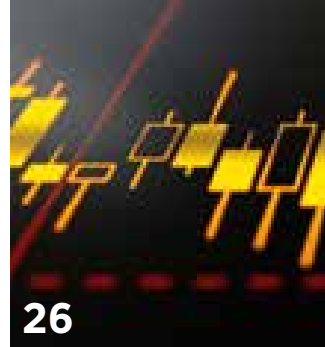
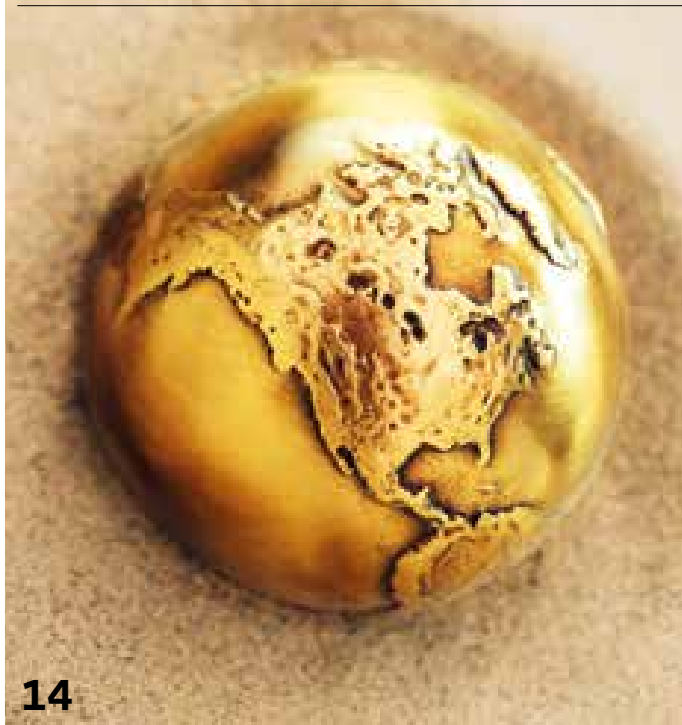
Dr. Daniel Stelter,  
Makroökonom und  
Gründer von  
»Beyond the Obvious«

### WÄHRUNGEN

Ist die BRIC-Story  
gescheitert?

### PSYCHOLOGIE & BÖRSE

Was Sie bei Ihrer  
Geldanlage beachten  
sollten



**NEUES**

- 04 | **Börsenspiel Trader 2016:** Anmelden, mitspielen und gewinnen
- 04 | **Börsentag Berlin:** Die Messe für Privatanleger in Berlin und Brandenburg
- 05 | **Neue Basiswerte:** Easyjet, Under Armour, Electronic Arts und mehr
- 05 | **Tag der Deutschen Einheit:** Kein Börsenhandel am Feiertag
- 06 | **DDV-Trend-Umfrage:** Zertifikate fest etabliert im Wertpapieruniversum
- 06 | **Börsentag Köln:** Die kompakte Privatanlegermesse
- 07 | **Scope Rating:** Commerzbank AG erhält AAA-Rating
- 07 | **GEWINN-Messe in Wien:** Geldanlage mit Zukunft

**MÄRKTE**

- 08 | **Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick
- 10 | **Marktbericht:** Keine Rendite ohne Risiko?
- 12 | **Zahlen & Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

**TITELTHEMA**

- 14 | **Rohstoffe:** Gold im Fokus – Einmal mehr der sichere Hafen

**INTERVIEW**

- 20 | **Dr. Daniel Stelter:** »Beyond the Obvious«

**TECHNISCHE ANALYSE**

- 22 | **S&P 500:** Intakte Hausse, aber nachlassendes Aufwärtsmomentum
- 24 | **EURO STOXX 50:** Chance auf technischen Doppelboden
- 26 | **Technische Analyse verstehen:** Kurslücken

**WISSEN**

- 28 | **Optionsscheine:** Die größten Mythen und Vorurteile

**DIREKTANKEN**

- 31 | **Trading-Aktionen im Überblick**



38



42



48

## BÖRSENSPIEL

32 | **Trader 2016:** Mit dem DAX an die Spitze

## COMMERZBANK ANALYSEN

34 | **Einzelaktien:** AXA – Rentabilität vor Wachstum

38 | **Aktien & Indizes:** Siebeneinhalb Jahre Bullenmarkt, doch weiter relativ mäßige Gewinnrends

42 | **Währungen:** Ist die BRIC-Story gescheitert?

## AKTIONEN & TERMINE

37 | **Webinar-Reihe:** Webinare im Oktober

41 | **Messen, Börsentage & Seminare:** Commerzbank Derivate-Experten vor Ort

47 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im Oktober 2016

## INVESTMENTS

48 | **Psychologie und Börse:** Was Sie bei Ihrer Geldanlage beachten sollten

## SERVICE

56 | Bestellkupon

58 | Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt



LAURA SCHWIERZECK  
Chefredakteurin

Liebe Leser,

Gold – Gerade in Phasen von Währungsturbulenzen und Wirtschaftskrisen steigt die Nachfrage nach dem glänzenden Edelmetall. Den meisten Anlegern wird dessen jüngste Entwicklung nicht entgangen sein. Der Goldpreis kletterte im Sommer auf ein Mehrjahreshoch. So wurde Gold seiner Rolle als sicherer Hafen einmal mehr eindrucksvoll gerecht. Denn nachdem sich eine knappe Mehrheit der Briten am 23. Juni überraschend für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU ausgesprochen hatte, stieg der Goldpreis am Tag der Ergebnisveröffentlichung um bis zu 8 Prozent bzw. um mehr als 100 US-Dollar je Feinunze. Das war der stärkste prozentuale Tagesanstieg seit der Finanzkrise im Herbst 2008. Gold in Euro gerechnet verteuerte sich noch wesentlich stärker – es legte in der Spitze um 13 Prozent bzw. gut 140 Euro je Feinunze zu.

Neben dem Brexit und der politischen Krise in Europa ist in diesem Sommer mit der Krise der italienischen Banken ein weiterer preisunterstützender Faktor hinzugekommen. Doch seit dem Erreichen des 2¼-Jahres-Hochs von 1.375 US-Dollar je Feinunze Anfang Juli befindet sich der Goldpreis in einer Konsolidierungsphase. Doch wie kann das aufgrund der diversen preisunterstützenden Faktoren sein? Und wie geht es weiter? Antworten auf diese Fragen geben Ihnen unsere Rohstoffanalysten im Titelthema der aktuellen ideas-Ausgabe.

Noch ein kurzer Hinweis: Sie möchten den Handel mit Aktien und Zertifikaten kostenlos und risikofrei testen? Dann melden Sie sich jetzt unter [www.trader-2016.com](http://www.trader-2016.com) bei unserem jährlichen Börsenspiel Trader an.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen der aktuellen Ausgabe!

*L. Schwierzeck*

Verstehen Sie jetzt, wie Börse richtig geht

## »Trader 2016 – Anmelden, mitspielen und gewinnen

Auch wenn der Startschuss für das große Online-Börsenspiel bereits am 5. September 2016 erklingen ist, anmelden und mitspielen lohnt sich bis zum Spielende. Letzter Spieltag ist der 28. Oktober 2016 – fiebern Sie mit und gewinnen Sie einen Jaguar F-PACE oder einen der acht Wochenpreise in Höhe von 2.222 Euro. Selbst wenn Sie es nicht auf einen der vorderen Plätze schaffen: Unter allen Mitspielern werden insgesamt fünf Apple iPads Pro verlost. Jetzt anmelden!

@ [www.trader-2016.com](http://www.trader-2016.com) «



**BÖRSE**  
ONLINE

**Boerse**  
**Stuttgart**  
DIE PRIVATANLEGERBÖRSE

comdirect

  
JAGUAR

n-tv

 Online

Die Messe für Privatanleger in Berlin und Brandenburg

## »Börsentag Berlin

Eintritt kostenfrei!

Am Samstag, den 8. Oktober 2016, ist es wieder so weit, der Berliner Börsentag öffnet die Tore für alle wissensdurstigen Börsianer – allerdings an einem neuen Veranstaltungsort, dem Ludwig Erhard Haus. Das Ludwig Erhard Haus befindet sich in

der Berliner City West in Charlottenburg. Gebaut wurde es nach einem Entwurf des britischen Architekten Nicholas Grimshaw. Ihm gelang es, ein unverwechselbares, modernes Gebäude zu entwerfen, das auch denkmalgeschützte Teile der alten Börse und des VBKI-FestsaaIs integrierte. Seine zentrale Lage in Laufreichweite zum Bahnhof »Zoologischer Garten« macht es zum idealen Veranstaltungsort für den Börsentag Berlin.

Als Aussteller auf dem Börsentag wollen wir finanzinteressierten Besuchern aus dem Raum Berlin und Brandenburg die Möglichkeit geben, bei Fachvorträgen und persönlichen Gesprächen aktuelle Fragen rund um das Thema Geldanlage zu diskutieren. Das Commerzbank-Derivateteam freut sich auf Ihren Besuch!

### BÖRSENTAG BERLIN

**Wann:** 8. Oktober 2016, von 09.30 bis 17.00 Uhr  
**Wo:** Ludwig Erhard Haus, Fasanenstraße 85, 10623 Berlin  
**Vortrag:** von 13.00 bis 14.00 Uhr im kleinen Saal (UG):  
 Aktuelle Lage an den internationalen Finanzmärkten  
**Referentin:** Petra von Kerssenbrock, Technische Analystin  
 Commerzbank

@ [www.boersentag-berlin.de](http://www.boersentag-berlin.de) «



## Neue Basiswerte

### »Easyjet, Under Armour, Electronic Arts und mehr

Die Commerzbank bietet neben einer großen Vielfalt an unterschiedlichen Optionsscheinen, Zertifikaten und Aktienanleihen eine der umfangreichsten Paletten mit über 900 Basiswerten an. Seit kurzem finden Sie auch Produkte auf folgende neue Basis-

werte im Angebot der Commerzbank. Eine Übersicht aller Produkte steht Ihnen im Internet zur Verfügung:

@ [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) «

**COTY:** Coty Inc. ist ein Parfüm- und Kosmetikkonzern mit Sitz in New York. Gegründet von François Coty im Jahr 1904 zählt es heute zu den führenden Kosmetikunternehmen. Cotys Portfolio umfasst einige der begehrtesten Beauty-Marken in den Bereichen Duft, dekorative Kosmetik und Haut- und Körperpflege (zum Beispiel adidas, Calvin Klein, Chloé, Davidoff, M. Jacobs, Joop!, Lancaster, Roberto Cavalli).

**EASYJET:** easyJet plc ist eine europäische Fluggesellschaft mit Sitz in London, die auf Billigflüge spezialisiert ist. Mit einer Flotte von über 240 Flugzeugen fliegt easyJet auf über 800 Routen in mehr als 30 Ländern. Die preisgünstigen Flugangebote basieren auf Kostenreduzierungen und maximaler Flugzeugauslastung sowie einem Verkauf der Tickets direkt über das Internet.

**ELECTRONIC ARTS:** Electronic Arts ist ein US-amerikanischer Hersteller von Unterhaltungssoftware. Der Konzern entwickelt und vermarktet interaktive Programme für PCs und moderne Unterhaltungssysteme wie die Sony Playstation, die Xbox-Videospielkonsole sowie die Nintendo Wii oder mobile Geräte und gehört damit zu den führenden Anbietern seiner Branche.

**UNDER ARMOUR:** Under Armour ist ein amerikanischer Sportartikelhersteller mit Hauptsitz in Baltimore. Ursprünglich eine reine Marke für Kampfsportbekleidung und Thermo-Sportunterwäsche, gibt es von Under Armour mittlerweile Sportswear-Lösungen aller Art. Das Unternehmen wurde 1996 gegründet und ging 2005 an die Börse. Anfang 2016 wurde die Deutschland-Niederlassung in München eröffnet.

**UNIPER:** Uniper ist ein führendes internationales Energieunternehmen, welches durch die Abspaltung der Energieerzeugungssparten Wasser, Kohle und Gas der E.ON SE entstanden ist. Sein Geschäft ist die sichere Bereitstellung von Energie und damit verbundenen Dienstleistungen. Zu den wesentlichen Aktivitäten zählen die Stromerzeugung in Europa und Russland sowie der globale Energiehandel.

Quelle: [www.finanzen.net](http://www.finanzen.net), [de.wikipedia.org](http://de.wikipedia.org), [www.uniper.energy/de.html](http://www.uniper.energy/de.html)

3. Oktober 2016

### »Kein Börsenhandel am Feiertag

Ähnlich wie in den vergangenen Jahren wird in 2016 am Tag der Deutschen Einheit kein Börsenhandel mit Optionsscheinen, Zertifikaten und Aktienanleihen der Commerzbank stattfinden. So bleibt sowohl die Börse Frankfurt als auch die Börse Stuttgart am Montag, den 3. Oktober 2016, geschlossen. Entsprechend wird auch der außerbörsliche Handel über unsere Direkthandels-

partner an diesem Tag nicht möglich sein. Am Dienstag, den 4. Oktober 2016, startet der Handel für alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen der Commerzbank wie gewohnt um 08.00 Uhr außerbörslich über unsere Direkthandelspartner und um 09.00 Uhr über die Börsen in Frankfurt und Stuttgart (EUWAX).

## DDV-Trend-Umfrage

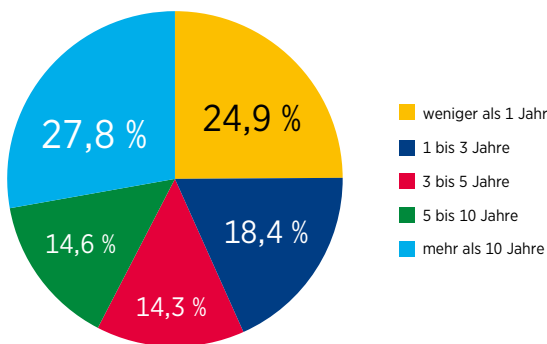
## »Zertifikate fest etabliert im Wertpapieruniversum



Mehr als 42 Prozent der Privatanleger in Deutschland setzen sich seit fünf bis zehn Jahren oder sogar länger mit dem Thema Zertifikate auseinander. Das ist das Ergebnis der aktuellen Online-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV),

die gemeinsam mit sieben großen Finanzportalen durchgeführt wurde. Mehr als jeder Vierte beschäftigt sich sogar seit mehr als zehn Jahren mit strukturierten Wertpapieren. 14 Prozent ziehen Zertifikate seit drei bis fünf Jahren bei ihren Investmententscheidungen in Betracht, während sich 18 Prozent seit ein bis drei Jahren für das Thema Zertifikate interessieren. 25 Prozent haben sich mit dieser Anlageform noch nicht intensiver auseinandergesetzt.

### Seit wie vielen Jahren beschäftigen Sie sich mit Zertifikaten?



Stand: 15. September 2016; Quelle: Deutscher Derivate Verband (DDV)

»In Zeiten des Niedrigzins erkennen immer mehr Anleger die Sinnhaftigkeit strukturierter Wertpapiere und ziehen sie im Rahmen ihrer Depotallokation in Betracht. Gleichwohl sollten Anleger nur Produkte kaufen, die sie verstehen und die zu ihrem individuellen Chance-Risiko-Profil passen. Zertifikate gehören auf jeden Fall als Beimischung in jedes renditeorientierte Portfolio«, so Lars Brandau, Geschäftsführer des Deutschen Derivate Verbands.

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

## Die kompakte Privatanlegermesse

## »Börsentag Köln

Eintritt kostenfrei!

Börsentag kompakt ist ein bewährtes Veranstaltungsformat für Privatanleger, welches kurz, komprimiert und kostenfrei über aktuelle Anlage- und Börsenthemen informiert. Speziell in Köln wird dabei die Tradition der erfolgreichen Börsentage fortgesetzt.

Dabei bieten die teilnehmenden Unternehmen ein breit gefächertes Spektrum an Vorträgen und Informationen rund um Börse und Geldanlage. Die Teilnahme am Börsentag kompakt ist für Besucher kostenfrei. Melden Sie sich jetzt an, wir freuen uns über Ihren Besuch!

[www.koeln.boersentag-kompakt.de](http://www.koeln.boersentag-kompakt.de)

### BÖRSENTAG KÖLN

**Wann:** 15. Oktober 2016, von 09.30 bis 16.00 Uhr

**Wo:** Pullman Hotel Cologne, Helenenstraße 14, 50667 Köln

**Vorträge:** Die aktuelle technische Lage an den Finanzmärkten  
10.00 bis 10.40 Uhr im Saal 2

Die Technische Analyse – Dividendenstrategie  
12.00 bis 12.40 Uhr im Saal 2

**Referent:** Thorsten Grisse, Technischer Analyst Commerzbank



## Scope Rating

### »Commerzbank AG erhält AAA-Rating

Scope bewertet die Commerzbank AG als Zertifikate-Emittent mit einem initialen Rating von AAA (ZMR). Hierdurch wird der Commerzbank AG eine exzellente Qualität und Kompetenz als Emittent von Zertifikaten (einschließlich Hebelprodukten) im Sekundärmarkt bescheinigt.

»Die Bank weist eine sehr lange Historie als Emissionshaus von Retailzertifikaten auf – der Eintritt erfolgte bereits im Jahr 1995 – und kann mit einem sehr erfahrenen Management Team mit überdurchschnittlich langer Betriebszugehörigkeit punkten. Die hohe Produktvielfalt mit insgesamt rund 200.000 Produkten und ca. 1.200 Basiswerten ist branchenführend.« So beschreibt es die Scope Analysis GmbH in ihrem Bericht.

In der weiteren Begründung heißt es: »Positiv beeinflusst wurde das Ratingurteil durch die leistungsstarken IT-Systeme der Bank,



die eine hohe Handelsqualität und eine größtmögliche Flexibilität bei Emissionen ermöglicht, was sich unter anderem in den vielen Intraday-Emissionen widerspiegelt. Die Angebote in den Bereichen Research, Schulungen und Tools, die den Kunden zur Verfügung gestellt werden, vermögen vollends zu überzeugen, was auch für den zweisprachigen (deutsch und englisch) Onlineauftritt der Bank gilt. Bei Letzterem ist die sehr leistungsfähige Zertifikate-App hervorzuheben, die den gleichen Funktionsumfang wie die Homepage bietet, bei hoher Benutzerfreundlichkeit.«

Weitere Informationen zu den Ergebnissen des Scope Ratings finden Sie hier:

@ [www.scoperatings.com](http://www.scoperatings.com) «

## GEWINN-Messe in Wien

### »Geldanlage mit Zukunft

Wer für alle Abschnitte im Leben investieren und vorsorgen möchte, der ist auf der GEWINN-Messe in Wien an der richtigen Adresse. Über 80 Aussteller und das umfangreiche Messeprogramm mit über 40 Seminaren und Diskussionen sowie jede

Menge frei zugänglicher Veranstaltungen informieren über alle Bereiche der Geldanlage-, der Finanz-, Steuer-, Versicherungs- und Immobilienbranche.



**Wann:** 20. und 21. Oktober 2016, von 09.00 bis 19.00 Uhr

**Wo:** Messe Wien, Congress Center, Eingang A, Messeplatz 1, 1020 Wien

**Eintritt:** Bestellen Sie Ihre kostenfreie Eintrittskarte per E-Mail unter [service@zertifikate.commerzbank.com](mailto:service@zertifikate.commerzbank.com)

**Vortrag:** ETFs – günstig und breit diversifiziert investieren am Donnerstag, den 20. Oktober 2016, um 15.00 Uhr

**Referent:** Arne Scheehl, ETF-Experte ComStage, Commerzbank

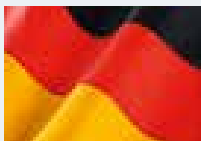
@ [www.gewinnmesse.at](http://www.gewinnmesse.at) «





Marktmonitor

# Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick



**AXA-AKTIE**

»Der Umbau im Leben-Geschäft macht sich positiv durch höhere Margen bemerkbar. Dank der insgesamt guten Position in den Wachstumsmärkten Asiens ergeben sich langfristig gute Ertragsperspektiven. Vor allem an der Verbesserung der Eigenkapitalbasis hat das Management erfolgreich gearbeitet. Dies erlaubt neben Wachstum eine gute Ausschüttung – auch unter neuer Führung.« Mehr erfahren Sie ab Seite 34.

MICHAEL CLOTH  
Investmentstrategie Private Kunden



**BRIC-LÄNDER**

»Die Apologeten der BRIC-Story argumentieren, Brasilien, Russland, Indien und China besäßen vorzügliche langfristige Wachstumsaussichten. Lange sah es so aus, als gäbe die wirtschaftliche Entwicklung dem BRIC-Enthusiasmus recht. In den letzten Jahren freilich erscheint die Story weniger überzeugend. Die BRIC-Länder müssen mit erheblicher Wachstumsverlangsamung kämpfen, ihre Währungen schwächeln teilweise. Ist die BRIC-Story gescheitert, oder haben wir es nur mit einem temporären »Durchhänger« zu tun?« Mehr erfahren Sie ab Seite 42.

ULRICH LEUCHTMANN  
Devisenanalyse, CM Research



**EURO STOXX 50**

»Die Index-Qualität des EURO STOXX 50 ist zuletzt weiter gestiegen. Zur jährlichen Anpassung Mitte September hat der europäische Leitindex drei neue Indexmitglieder erhalten: adidas, Ahold Delhaize (niederländisch-belgischer Lebensmittel-einzelhändler) und CRH (irischer Baustoffhersteller). Gleichzeitig haben Carrefour (französischer Lebensmitteleinzelhändler), UniCredit (italienische Bank) und Generali (italienische Versicherung) den Index verlassen, sodass der Anteil an Werten aus dem Finanzbereich weiter gesunken ist.« Mehr erfahren Sie ab Seite 22.

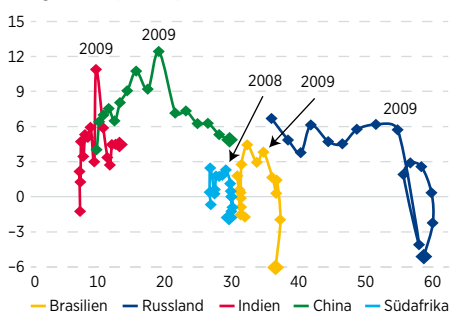
SOPHIA WURM  
Technische Analyse, CM Research

**Grafik 1: Wertentwicklung AXA**



Stand: 19. September 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

**Grafik 2: »Konvergenz« der BRICS-Länder 2000 bis 2015** Wachstumsdifferenz zu entwickelten Volkswirtschaften in Prozent (y-Achse) gegen Verhältnis der BIP-Niveaus pro Kopf, PPP-gewichtet (x-Achse)



Stand: September 2016; Quelle: IMF WEO, Commerzbank Research. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

**Grafik 3: Wertentwicklung EURO STOXX 50**



Stand: 19. September 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.





### S&P 500

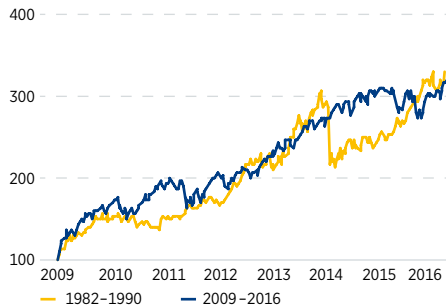
»Im März 2009 startete in den USA der Bullenmarkt für Aktien, und der S&P 500 hat in siebeneinhalb Jahren 220 Prozent zugelegt. Der jüngste Rückgang der Frühindikatoren signalisiert jedoch, dass die Gewinnrends an den Aktienmärkten auch in den kommenden Quartalen nur moderat steigen werden. Wir erwarten daher zwar, dass der Bullenmarkt in den nächsten Quartalen weitergeht. Doch aufgrund der flachen Gewinnrends empfehlen wir nach siebeneinhalb Jahren steigender Kurse, nur noch in nervösen Marktphasen mit einem VIX von 20 und einem VDAX von 25 bis 30 eine überdurchschnittlich hohe Aktienquote zu halten.« Mehr erfahren Sie ab Seite 38.

ANDREAS HÜRKAMP

Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

**Grafik 4: Ein siebeneinhalb Jahre alter Bullenmarkt** S&P 500: Bullenmärkte 1982 bis 1990 und 2009 bis 2016, Start der Rallye = 100

in Prozent



Stand: 19. September 2016; Quelle: Datastream, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Index	Kurs in Indexpunkten	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
DAX	10.351,26	-1,83 %	4,39 %	85,78 %
MDAX	21.123,24	-2,13 %	8,26 %	137,94 %
TecDAX	1.765,84	3,28 %	0,18 %	155,11 %
EURO STOXX 50	2.966,19	-0,07 %	-6,05 %	38,58 %
Dow Jones	18.123,80	-2,31 %	10,61 %	58,86 %
S&P 500	2.139,16	-2,05 %	9,25 %	77,95 %
Nasdaq 100	4.818,05	0,25 %	11,43 %	109,86 %
Nikkei 225	16.519,29	-0,16 %	-8,58 %	89,41 %
Hang Seng	23.550,45	2,67 %	7,43 %	23,85 %

Rohstoffe	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
WTI Future	43,70 USD	-9,93 %	-2,19 %	-49,71 %
Brent Future	46,37 USD	-8,86 %	-2,32 %	-58,05 %
Gold	1.313,68 USD	-2,07 %	15,31 %	-27,17 %
Silber	19,09 USD	-1,11 %	25,84 %	-52,02 %
Platin	1.027,39 USD	-7,80 %	4,64 %	-42,27 %
Palladium	675,80 USD	-5,02 %	11,38 %	-5,65 %

Währungen	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EUR/USD	1,1166 USD	-1,40 %	-1,17 %	-18,51 %
EUR/JPY	113,7200 JPY	0,18 %	-16,08 %	8,56 %
EUR/CHF	1,0951 CHF	0,79 %	0,06 %	-9,94 %
EUR/GBP	0,8553 GBP	-1,28 %	17,64 %	-1,75 %
EUR/AUD	1,4792 AUD	-0,39 %	-5,62 %	10,95 %
USD/CHF	0,9808 CHF	2,11 %	1,22 %	10,49 %
USD/JPY	101,8400 JPY	1,62 %	-15,12 %	33,21 %

Zinsen	Zinssatz/ Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EONIA	-0,346 %	1,17 %	-145,39 %	-132,61 %
Bund-Future	163,74 %	-1,93 %	5,57 %	19,14 %
10Y Treasury Notes	130,45 %	-0,38 %	1,94 %	-0,01 %

Volatilität	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
VDAX-NEW	19,39 %	-2,95 %	-28,89 %	-53,83 %
VIX Future	15,50 %	5,62 %	-27,99 %	-53,73 %
VSTOXX Future	20,68 %	-2,16 %	-27,20 %	-51,68 %

Stand: 19. September 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank (eigene Berechnungen)

\*Veränderung: 1 Monat = Veränderung seit dem 19. August 2016;

1 Jahr = Veränderung seit dem 20. September 2015; 5 Jahre = Veränderung seit dem 20. September 2011

Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Marktbericht

# Keine Rendite ohne Risiko?

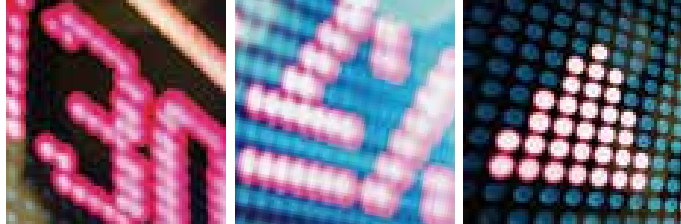


ANOUCH ALEXANDER WILHELMS  
Derivate-Experte,  
Equity Markets & Commodities

Ohne Risiko geht es nicht mehr. So das Urteil vieler Experten, wenn es um das Thema Geldanlage geht. Aktien werden im aktuellen Umfeld immer häufiger als Alternative genannt. In der Regel erhalten Investoren bei Aktien einmal im Jahr eine Dividende. Allerdings schwanken die Kurse von Aktien, sodass die tatsächliche Rendite nur schwer prognostizierbar ist. Betrachtet man in einem ersten Schritt nur die Dividende und blickt dabei auf den DAX, dann stellt man fest, dass sich aktuell die Dividen-

denrendite der DAX-Konzerne im langfristigen Vergleich durchaus sehen lassen kann. Derzeit rentiert sich das deutsche Leitbarometer mit ca. 2,95 Prozent. Gemessen an den letzten 20 Jahren liegt die Dividendenrendite damit vergleichsweise hoch. Es gab nur wenige Zeiträume, in denen ein Aktieninvestment aus diesem Blickwinkel betrachtet attraktiver gewesen wäre. Vor allem rund um die Finanz- und Eurokrise lagen die Renditen noch höher, teilweise sogar bei über 6 Prozent (siehe Grafik 1).

Wenn ein Unternehmen konstant immer die gleiche Dividende zahlt, dann steigt natürlich die Rendite, wenn der Aktienkurs sinkt und umgekehrt. Allerdings ist die Höhe der Dividende nicht sicher und wird jedes Jahr neu auf der Hauptversammlung beschlossen und in der Regel am nächsten Börsentag ausgeschüttet. Im Schnitt lag die Dividendenrendite des DAX in den letzten rund 20 Jahren bei etwa 2,75 Prozent. Allerdings scheuen



viele ein Aktieninvestment, nicht wegen der Dividende, sondern wegen möglicher Kursschwankungen. Beispielsweise notiert die BMW-Aktie im Vergleich zum Jahresbeginn etwa 25 Prozent im Minus. Da nützt es wenig, wenn über die Dividende nur 3,20 Euro von rund 25 Euro Kursverlust ausgeglichen werden. Wer grund-

»Im Schnitt lag die Dividendenrendite des DAX in den letzten rund 20 Jahren bei etwa 2,75 Prozent.«

sätzlich ein Aktieninvestment nicht scheut, aber das Risiko für Kursverluste verringern möchte, der kann über ein Investment in Aktienanleihen nachdenken. Am Beispiel von drei Aktienanleihen soll der Unterschied zur Aktie

und die Funktionsweise von Aktienanleihen erläutert werden. Die betreffenden Aktienanleihen wurden alle am 18. Dezember 2015 aufgelegt. Der Ausgabepreis lag bei rund 100 Prozent und der Basispreis auf oder knapp unter dem damaligen Aktienkurs. Die drei Aktien wurden genau so ausgesucht, dass sich drei unterschiedliche Szenarien ergeben.

#### Beispiel 1: BMW-Aktie geht auf Tauchstation

Seit Ende 2015 ist die BMW-Aktie um rund 25 Prozent gefallen. Berücksichtigt man die Dividende, dann liegt das Minus bei nur noch rund 21 Prozent. Wer damals anstatt der Aktie eine Aktienanleihe auf BMW gekauft hat, dessen Investment befindet sich ebenfalls im Minus, und zwar rund 14,7 Prozent. Relativ gesehen

Grafik 1: DAX-Dividendenrendite (zwölf Monate)



Stand: 16. September 2016; Quelle: Bloomberg  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

steht die Aktienanleihe damit besser da. Das liegt vor allem an der Struktur der Aktienanleihe. Der maximal mögliche Gewinn steht bei Aktienanleihen immer schon vorher fest, im Gegensatz zu Aktien, diese können zumindest theoretisch bis ins Unendliche steigen. Dafür fällt der Verlust der Aktienanleihe im Vergleich zur Aktie milder aus. Wer also grundsätzlich das Risiko reduzieren möchte, kann dies unter anderem mit Aktienanleihen erreichen. Die Intensität der Risikomilderung hängt dabei von der jeweiligen Ausgestaltung einer Aktienanleihe ab.

#### Beispiel 2: Fresenius Medical Care-Aktie bleibt konstant

Ein anderes Beispiel stellt eine Aktienanleihe auf Fresenius Medical Care (FMC) dar. Im Vergleich zum Auflagezeitpunkt der Aktienanleihe hat sich der Kurs von FMC kaum verändert. Rechnet man die Dividende hinzu, liegt der Aktieninhaber seit dem 18. Dezember 2015 rund 1 Prozent im Plus. Wer die Aktienanleihe gekauft hat, kann sich aktuell über eine Rendite von rund 5 Prozent freuen. Zwar hat sich der Preis der Aktienanleihe kaum bewegt, unter Berücksichtigung der Stückzinsen, die bis heute aufgelaufen sind, ist die Rendite jedoch größer als beim direkten Aktieninvestment.

#### Beispiel 3: adidas-Aktie steigt und steigt und steigt

Seit Ende 2014 hat sich der Aktienkurs von adidas nahezu verdreifacht. Auch im letzten Jahr stieg die Aktie deutlich an. Seit Dezember 2015 liegt das Plus inklusive

»Vor allem wenn die Aktienkurse gleich bleiben oder leicht fallen, spielen Aktienanleihen ihre Stärken aus.«

der Dividende bei rund 67 Prozent. Wer damals eine Aktienanleihe auf adidas gekauft hat, der kann sich auch über eine positive Rendite freuen. Bis heute hat sich der Wert der Anlage um rund 8,23 Prozent gesteigert. In diesem Beispiel entfaltet sich die Gewinnbegrenzung der Aktienanleihe. Der Gewinn fällt niedriger aus als bei der Aktie.

Nicht in jeder Marktphase sind Aktienanleihen eine geeignete Investitionsmöglichkeit. Vor allem wenn die Aktienkurse gleich bleiben oder leicht fallen, spielen Aktienanleihen ihre Stärken aus. Laut Angaben des Deutschen Derivate Verbands sind Aktienanleihen so beliebt wie nie und die Tendenz ist steigend. Auf der Website der Commerzbank werden alle wichtigen Merkmale und Funktionen noch einmal ausführlich erklärt. Unter [www.zertifikate.commerzbank.de/wissen](http://www.zertifikate.commerzbank.de/wissen) können Interessierte ausführliche Informationen zu Aktienanleihen abrufen.



## Zahlen &amp; Fakten

# Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

Die Zinsen steigen wieder. Zumindest haben es die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen wieder in den positiven Bereich geschafft. Das Aufflammen der Zinsphantasie sorgte auch bei diesen Papieren für Bewegung. Noch im Juli lag die Rendite bei -0,20 Prozent und kletterte Mitte September marginal über die Nulllinie.



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	CD2 LY9	EURO STOXX Banks	Capped Bonus	06/17; Cap 116,00 Pkt.
4	CD0 EYZ*	DAX	Reverse Bonus	06/17; Barriere 12.100 Pkt.
5	CD4 A2N	Barrick Gold	Discount	12/17; Cap 15,00 USD; Quanto
6	CD7 TVQ	DAX	Capped Bonus	02/17; Cap 10.600 Pkt.
7	CM2 67L*	MSCI EM	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1; Non-Quanto
8	CN3 K27*	Allianz	Discount	12/17; Cap 100,00 EUR
9	CD4 A2K	Barrick Gold	Discount	06/17; Cap 14,00 USD; Quanto
10	CD1 ADT*	Brent-Öl	Discount	02/17; Cap 45,00 USD; Quanto
11	CD5 3U6	Barrick Gold	Discount	12/17; Cap 16,00 USD; Quanto
12	DR5 XTG*	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
13	CD8 5VE	Deutsche Bank	Discount	12/18; Cap 10,00 EUR
14	CD1 84R*	DAX	Discount	06/17; Cap 9.000 Pkt.
15	CR7 CNR*	Deutsche Telekom	Discount	06/17; Cap 12,00 EUR

Rang	WKN	Basiswert
10	CD1 ADT*	Brent-Öl

»Der Ölpreis der Nordseesorte Brent hat sich in den vergangenen Wochen zwischen den Marken von 45 US-Dollar und 50 US-Dollar eingependelt. Noch im Juni sah es nach einer nachhaltigen Erholung deutlich über 50 US-Dollar aus. Daraus wurde aber zunächst nichts. Im Anlagezertifikate-Bereich der Commerzbank kaufen Investoren vor allem Discount-Zertifikate auf den Ölpreis der Sorte Brent. Insgesamt ist Öl bei den Zertifikateanlegern der beliebteste Basiswert nach dem deutschen Leitindex DAX.«

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



13		BASF
----	--	------

»Eine der größten Übernahmen eines deutschen Konzerns bahnt sich an. Bayer will den Saatguthersteller Monsanto übernehmen, und das für die schlappe Summe von rund 66 Milliarden US-Dollar. Im Zertifikatebereich der Commerzbank ist die Aktie gefragt. Neben Produkten wie Hebel-Zertifikaten greifen Anleger häufig bei Discount-Zertifikaten zu.«

### Top-15-Basiswerte

Rang		Basiswert
1		DAX
2		Brent-Öl
3		Deutsche Bank
4		Commerzbank
5		Gold
6		Barrick Gold
7		Daimler
8		Allianz
9		EURO STOXX 50
10		Münchener Rück
11		Siemens
12		Bayer
13		BASF
14		Linde
15		Volkswagen Vz.

Stand: 15. September 2016

Betrachtungszeitraum: 15. August 2016 bis 14. September 2016

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

### Top-Hebelprodukte

Turbo-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CD8 Q2R DAX	03/17; Bear; Hebel 18,3
2		CD8 K0T DAX	BEST; Bull; Hebel 23,0
3		CD7 W7N Gold	BEST; Bull; Hebel 50,4
4		CN4 HXS* DAX	BEST; Bear; Hebel 11,3
5		CD8 RN8 DAX	12/16; Bull; Hebel 22,9

Faktor-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CD4 H1F DAX Future	Faktor 12x Short
2		CD4 H15 DAX Future	Faktor 12x Long
3		CD6 U53 Commerzbank	Faktor 5x Long
4		CD4 H1E DAX Future	Faktor 10x Short
5		CD4 H12 DAX Future	Faktor 8x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CN7 YYM* DAX	Put; 06/17; 10.700 Pkt.
2		CR5 05Y* DAX	Call; 12/16; 10.900 Pkt.
3		CR5 06A* DAX	Call; 12/16; 11.500 Pkt.
4		CD0 B55* DAX	Put; 06/17; 14.450 Pkt.
5		CD7 DRL Fielmann	Call; 06/17; 75,00 EUR

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

3		CD7 W7N Gold
---	--	--------------

»Seit der Goldpreis im Juni dieses Jahres über die Marke von 1.300 US-Dollar gestiegen ist, hat er diese nicht wieder unterschritten. Das Jahreshoch wurde am 11. Juli aufgestellt bei 1.375,34 US-Dollar. Vor allem bei den Hebelprodukten spielt Gold als Basiswert im Zertifikatebereich eine große Rolle. Es ist deshalb wenig überraschend, dass ein Turbo-Zertifikat Bull auf Gold mit dem Knock-Out knapp unter 1.300 US-Dollar zu den meistgekauften Zertifikaten in den letzten Wochen zählte.«



Titelthema

# Gold im Fokus – Einmal mehr der sichere Hafen



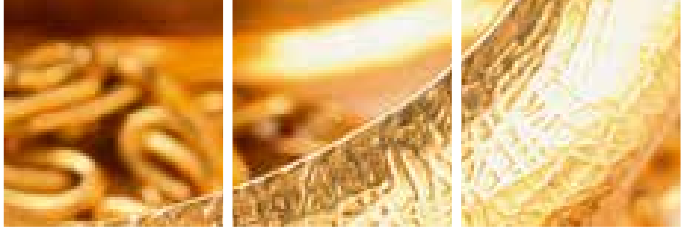
CARSTEN FRITSCH  
Rohstoffanalyse, CM Research

**Der Goldpreis ist im Sommer auf ein Mehrjahreshoch gestiegen. Die Gold-ETFs verzeichnen zwar weiterhin Zuflüsse. Der Preisanstieg war zum Teil aber auch spekulativ getrieben. Das spricht für ein gewisses Korrekturpotenzial. Auslöser hierfür könnten Spekulationen auf eine Zinserhöhung der US-Notenbank Fed sein. Wir erachten es allerdings als unwahrscheinlich, dass der Goldpreis dauerhaft unter Druck gerät und rechnen mit einem Goldpreis von 1.350 US-Dollar je Feinunze am Jahresende.**

Gold wurde seiner Rolle als sicherer Hafen im Sommer eindrucksvoll gerecht. Nachdem sich eine knappe Mehrheit der Briten am 23. Juni überraschend für den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU ausgesprochen hatte, stieg der Goldpreis am Tag der Ergebnisveröffentlichung um bis zu 8 Prozent bzw.

um mehr als 100 US-Dollar je Feinunze. Das war der stärkste prozentuale Tagesanstieg seit der Finanzkrise im Herbst 2008. Gold in Euro gerechnet verteuerte sich noch wesentlich stärker – es legte in der Spitze um 13 Prozent bzw. gut 140 Euro je Feinunze zu. Die bemerkenswerteste Bewegung fand aber bei Gold in britischen Pfund gerechnet statt. Da das britische Pfund nach der Brexit-Entscheidung gegenüber dem US-Dollar auf den tiefsten Stand seit über 30 Jahren fiel, sprang Gold in der Spitze um fast 19 Prozent und überwand erstmals seit mehr als drei Jahren die Marke von 1.000 britischen Pfund je Feinunze. In den Wochen nach der Brexit-Entscheidung setzte sich der Höhenflug zunächst fort. Anfang Juli stieg Gold auf ein 28-Monats-Hoch von 1.375 US-Dollar je Feinunze und war in Euro gerechnet mit 1.245 Euro je Feinunze so teuer wie zuletzt im April 2013.





Ähnliches galt für Gold in britischen Pfund mit knapp 1.070 britischen Pfund je Feinunze. In den Tagen nach dem Brexit-Referendum legte Gold in britischen Pfund um 25 Prozent zu. In Euro belief sich der Anstieg auf 13 Prozent, in US-Dollar auf knapp 10 Prozent (Grafik 1).

Auch wenn sich die Märkte vom ersten Brexit-Schock inzwischen erholt haben, wird das Thema die Marktteilnehmer wohl noch lange beschäftigen. So könnte das Ergebnis der Volksabstimmung in Großbritannien auch Auswirkung haben auf die kommenden Wahlen oder Abstimmungen in anderen EU-Ländern.

»Auch wenn sich die Märkte vom ersten Brexit-Schock inzwischen erholt haben, wird das Thema die Marktteilnehmer wohl noch lange beschäftigen.«

So muss zum Beispiel in diesem Herbst die Stichwahl zum Bundespräsidenten in Österreich wiederholt werden. Sollte dort ein EU-kritischer Kandidat zum Staatsoberhaupt gewählt werden, würde das die politische Krise in Europa verstärken. In

Italien steht ebenfalls im Herbst ein Referendum zur Reform des Senats an, welches zum Sturz der aktuellen Regierung und Neuwahlen führen könnte. Zudem wird Anfang November in den USA ein neuer Präsident gewählt. Mit Donald Trump könnte dabei ein als unberechenbar geltender Kandidat ins Weiße Haus einziehen. Die Unsicherheit, wie es vor allem auf der politischen

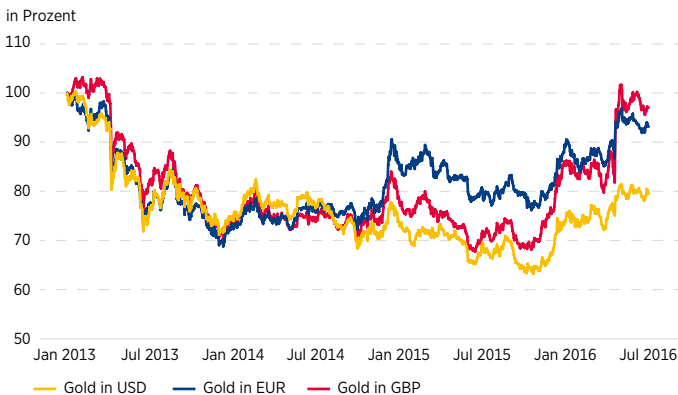
Bühne weitergeht, sollte Gold unseres Erachtens in den nächsten Monaten gut unterstützen.

Neben dem Brexit und der politischen Krise in Europa ist in diesem Sommer mit der Krise der italienischen Banken ein weiterer preisunterstützender Faktor hinzugekommen. Diese sitzen auf einem hohen Berg an notleidenden Krediten und benötigen laut IWF schnelle, »geeignete« Hilfen. Über deren Ausgestaltung bestehen zwischen Italien und der EU allerdings unterschiedliche Ansichten. Bevor der italienische Staat (Steuerzahler) einspringen darf (»bail-out«), müssten laut EU-Regeln zur Bankenabwicklung zunächst die Gläubiger und Anteilseigner ihren Beitrag leisten (»bail-in«). Sollten davon auch die normalen Bankkunden betroffen sein, könnte dies zu einem Ansturm auf Gold führen, welcher wahrscheinlich über die Grenzen Italiens hinausgehen würde. Ähnliches war in Großbritannien auch nach dem Brexit-Referendum zu beobachten, als Goldhändler von einer sprunghaft gestiegenen Nachfrage nach Goldmünzen berichteten. Werden die italienischen Banken entgegen den Regeln auf Kosten der Steuerzahler gerettet, würde dies jedoch das Misstrauen in die EU weiter steigen lassen.

In den drei Wochen vor dem EU-Referendum in Großbritannien kam es bereits zu kontinuierlichen Zuflüssen in die Gold-ETFs von gut 60 Tonnen. In den sieben Tagen nach der Abstimmung summierten sich die Zuflüsse sogar auf 93 Tonnen. Der Juni insgesamt verzeichnete den zweitstärksten Monatszufluss

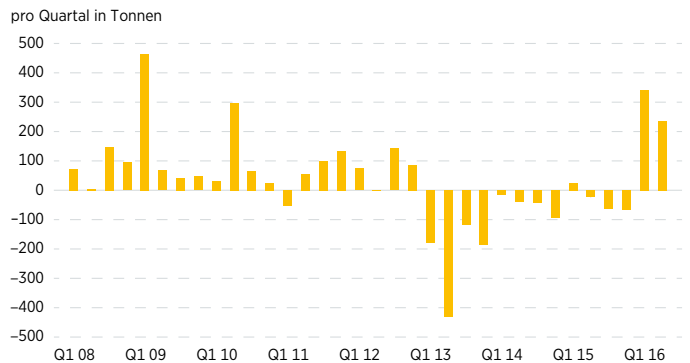
**Grafik 1: Goldpreis nach dem Brexit-Referendum deutlich gestiegen**

Relative Goldpreisentwicklung in verschiedenen Währungen, 1. Januar 2013 = 100



Stand: 9. September 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 2: Gold-ETFs verzeichnen kräftige Zuflüsse**



Stand: 30. Juni 2016; Quelle: WGC, Commerzbank Research



in diesem Jahr nach Februar. Im ersten Halbjahr wurden die Bestände der Gold-ETFs laut Daten des World Gold Council um 579 Tonnen aufgebaut (Grafik 2). Das war der stärkste Zufluss in einem Halbjahr seit der Auflage dieser Anlageform vor mehr als zehn Jahren. Die starke Investmentnachfrage im Westen half auch, die nach wie vor nur verhaltene physische Nachfrage in Asien zu kompensieren. Im ersten Halbjahr übertraf die Invest-

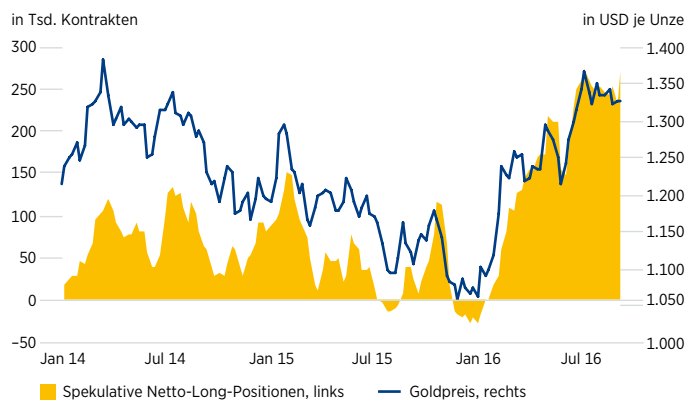
mentnachfrage dem WGC zufolge sogar die Schmucknachfrage. Das hat es selbst während der Weltfinanzkrise 2009 und dem Beginn der Euroschuldenkrise 2010 nicht gegeben.

Der Goldpreis befindet sich seit dem Erreichen eines 2¼-Jahres-Hochs von 1.375 US-Dollar je Feinunze Anfang Juli in einer Konsolidierungsphase. Die preistreibenden Faktoren des ersten Halbjahres sind zuletzt spürbar abgeklungen. So verzeichneten die Gold-ETFs in den ersten beiden Monaten des dritten Quartals nur noch Zuflüsse von knapp 70 Tonnen, davon sogar nur 14 Tonnen im August. Auch bei der Münznachfrage lässt sich eine merkliche Beruhigung erkennen. Beliefen sich die Absätze von US-Goldmünzen im Quartalsdurchschnitt im ersten Halbjahr auf 250.000 Unzen, so waren es nach zwei Monaten im dritten Quartal nicht einmal 100.000 Unzen. Offensichtlich haben viele Anleger im ersten Halbjahr ihren Bedarf an Gold in Form von ETFs und Münzen bereits weitgehend gedeckt, sodass sie nun nicht mehr zu den aktuell deutlich höheren Preisen kaufen müssen.

Die spekulativen Finanzanleger hatten ihre Netto-Long-Positionen bei Gold bis Anfang Juli auf ein Rekordniveau von 273.000 Kontrakten ausgeweitet und damit den Preisanstieg verstärkt (Grafik 3). Seither traten die Finanzanleger zwar nicht mehr als Käufer auf. Die Netto-Long-Positionen verharrten bis Anfang September aber weiterhin auf einem hohen Niveau. Dies birgt

### Grafik 3: Goldpreisanstieg auch stark spekulativ getrieben

Spekulative Marktpositionierung in Tausend Kontrakten, Goldpreis in USD je Feinunze



Stand: 6. September 2016; Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Research

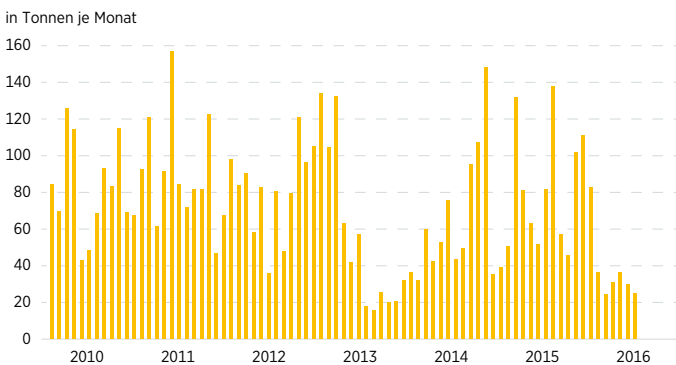


Korrekturpotenzial für den Goldpreis. Ein stärkerer Rückzug der spekulativen Finanzanleger würde den Goldpreis wie im Mai geschehen unter Druck setzen. Damals gab der Preis innerhalb von zwei Wochen um 80 US-Dollar je Feinunze nach. Auslöser war die Rückkehr der Fed-Zinserhöhungserwartungen in den Markt. Die robusten US-Arbeitsmarktdaten in den Sommermonaten haben die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung in diesem Jahr zwar wieder steigen lassen. So betonte die Fed-Vorsitzende Yellen bei einer Rede Ende August, dass die

Argumente für eine Zinserhöhung zugenommen hätten. Aufgrund der bis in den September hinein gemischten US-Konjunkturdaten dürfte die Fed mit einer Zinserhöhung aber voraussichtlich bis Ende des Jahres warten.

Der Goldpreis könnte daher zwischenzeitlich noch einmal unter 1.300 US-Dollar je Feinunze fallen. Es ist unseres Erachtens allerdings unwahrscheinlich, dass der Goldpreis stark und dauerhaft unter Druck gerät. Dagegen spricht, dass sich die Renditen für Staatsanleihen weiter im Sinkflug befinden. Mittlerweile weisen Staatsanleihen mit einem Volumen von mehr als 12 Billionen US-Dollar eine negative Nominalverzinsung auf. Verantwortlich dafür ist die ultralockere Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken. Zu nennen sind hier insbesondere die EZB und die Bank von Japan, welche mit ihren fortgesetzten Wertpapierkäufen die Renditen von immer mehr Anleihen unter die Nulllinie drücken. Investments in Gold »kosten« den Anleger im Gegensatz dazu keine Zinsen. Nicht zuletzt dürfte sich die im ersten Halbjahr verhaltene Goldnachfrage in Asien im vierten Quartal beleben. Durch die Kaufzurückhaltung hat sich insbesondere in Indien im Vorfeld der dortigen Feiertags- und Hochzeitssaison Nachfrage aufgestaut (Grafik 4). Der in diesem Jahr im Vergleich zu den beiden Vorjahren bessere Monsunregen dürfte zudem die Einkommen der indischen Landbevölkerung steigen lassen, was sich ebenfalls positiv auf die Goldnachfrage auswirken sollte. Wir sehen Gold nach einem zwischenzeitlichen Rückgang bei 1.350 US-Dollar je Feinunze am Jahresende.

**Grafik 4: Indische Goldimporte zuletzt überraschend schwach**



Stand: 31. Juli 2016; Quelle: RBI, Bloomberg, Commerzbank Research



## Anlageidee: Zertifikate und ETCs auf Gold

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Gold profitieren? Mit Zertifikaten und ETCs der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Notierungen des glänzenden Edelmetalls zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Optionscheinen und Zertifikaten auf Gold 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, die Preise von Gold 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.

### Partizipations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Quanto	Geld-/Briefkurs
CK0 S5D	Gold	10:1	Ja	115,77/115,78 EUR
160 902	Gold	10:1	Nein	118,92/118,95 EUR

### Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
CD4 CHM	Gold	1.350 USD	2,92 %	8,04 %	14.03.2017	Ja	129,70/129,85 EUR
CD4 CGB	Gold	1.350 USD	3,80 %	9,63 %	14.03.2017	Nein	114,23/114,38 EUR

### Faktor-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

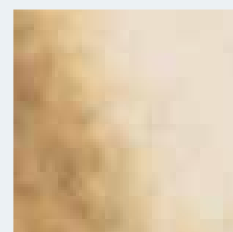
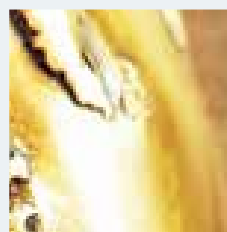
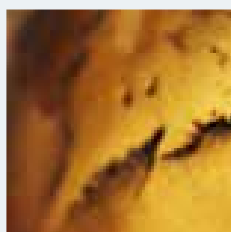
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	FXopt	Geld-/Briefkurs
CD5 B2V	Gold Future	Long	3	Nein	9,89/9,91 EUR
CD5 B2X	Gold Future	Long	6	Nein	10,35/10,40 EUR
CD5 B32	Gold Future	Short	-3	Nein	7,49/7,51 EUR
CD5 B34	Gold Future	Short	-6	Nein	5,90/5,92 EUR

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

WKN	Basiswert	Strategie	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
ETC 011	Gold Future	Daily Long	1	Nein	62,32/62,37 EUR
ETC 015	Gold Future	Daily Short	-1	Nein	99,29/99,36 EUR

Stand: 22. September 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.



Dr. Daniel Stelter, Makroökonom und Gründer des Diskussionsforums

# »Beyond the Obvious«

**ideas: Herr Dr. Stelter, bereits seit 2013 betreiben Sie den Blog »Beyond the Obvious«, eine Plattform zur Diskussion der ökonomischen Fragen unserer Zeit. Nicht allen Lesern wird dieses Forum bekannt sein. Wie sind Sie auf die Idee von »Beyond the Obvious« gekommen und was möchten Sie damit bezwecken?**

**Dr. Daniel Stelter:** Bereits bei Boston Consulting habe ich mich intensiv mit den kurz- und langfristigen Folgen von Finanz-

---

»Die westliche Welt folgt dem japanischen »Vorbild«. Manche nennen es »säkulare Stagnation«, ich nenne es Eiszeit.«

---

und Eurokrise beschäftigt. Mit Blick auf die öffentliche Diskussion habe ich zudem immer wieder festgestellt, dass diese sich auf die vordergründigen Themen – Griechenland gestern, italienische Banken heute – fokussiert, statt auf die wahren Ursachen der Krise und die sich daraus ergebenden Konsequenzen einzugehen. Deshalb der Anspruch, über das Offensichtliche – eben beyond the obvious – hinauszugehen und einen Beitrag zur Diskussion zu leisten.

**Ihr Buch »Eiszeit in der Weltwirtschaft« erschien im Februar dieses Jahres. Was genau meinen Sie mit Eiszeit und mit welcher Entwicklung rechnen Sie?**

Die eigentlichen Ursachen der Krise – nämlich Überschuldung, Fehlinvestitionen und Überkapazitäten – wurden seit 2009

nicht bereinigt. Im Gegenteil. Mit noch mehr billigem Geld und noch mehr Schulden versuchen Regierungen und Notenbanken, den Schuldenturm vor dem Einsturz zu bewahren. Eine Heilung der Realwirtschaft gelingt so nicht. Die Produktivität nimmt nicht mehr zu, die Nachfrage bleibt schwach. Nehmen wir die demografische Entwicklung hinzu, stehen wir vor einer langen Phase der wirtschaftlichen Stagnation mit häufigeren Rezessionen und Krisen. Die westliche Welt folgt dem japanischen »Vorbild«. Manche nennen es »säkulare Stagnation«, ich nenne es Eiszeit.

**Welche Auswirkungen sehen Sie konkret für Deutschland?**

In Deutschland treffen die genannten Thesen noch oft auf Unverständnis. Denn vordergründig scheint es uns ja gut zu gehen: Die Arbeitslosigkeit ist gering, wir sind wieder Exportweltmeister, und auch die Löhne steigen nach langer Stagnation wieder. Was wir dabei übersehen: Wir sind abhängig von unseren ausländischen Kunden, die ihre Einkäufe bei uns nur mit immer größerer Verschuldung bezahlen können. Zugleich finanzieren wir einen guten Teil dieser Nachfrage selbst, weil wir auch zu den größten Kreditgebern gehören. In einer überschuldeten Welt ist das keine gute Idee. Uns drohen erhebliche Forderungsausfälle innerhalb der Eurozone, aber auch darüber hinaus. Schon in der Subprime-Krise haben deutsche Banken und Kapitalsammelstellen mehr als 400 Milliarden verloren. Kommt es dann noch zu einem ungeordneten

Zerfall des Euro, drohen erhebliche Einbrüche im Export. Kurzum: Wir sind in einer Wohlstandsillusion und das Erwachen daraus wird sehr schmerzhaft.

**Die wieder aufgeflamte Bankenkrise in Italien hat in letzter Zeit für viel Unruhe gesorgt. Wie gefährlich ist die Situation aus Ihrer Sicht?**

Dass wir im Jahre sieben nach Beginn der Krise in Europa – Italien ist da wahrlich nicht alleine – immer noch ein überdimensioniertes und unterkapitalisiertes Bankensystem haben, zeigt, wie dysfunktional und ineffektiv die politische Antwort auf die Krise gewesen ist. Unsere Politiker spielen auf Zeit und hoffen auf ein Wunder. Doch das Wunder wird nicht kommen. Natürlich ist es richtig, bei einer Bankenkrise zunächst Aktionäre und Gläubiger heranzuziehen und erst danach den Steuerzahler. Doch kann man diese Regel erst

---

»Kurzum: Wir sind in einer Wohlstandsillusion und das Erwachen daraus wird sehr schmerzhaft.«

---

einführen, nachdem die Banken saniert sind. Denn wer gibt freiwillig jemandem Geld, der bei nüchterner Betrachtung insolvent ist?

**Die ultralockere Geldpolitik der EZB steht aktuell schwer in der Kritik. Erreicht die EZB mit ihren extremen geldpolitischen Maßnahmen ihre Ziele?**



Ja und nein. War das Ziel, die Eurozone vor einem Zerfall zu schützen und die Staatsschulden der Mitgliedsstaaten bezahlbar zu halten, so hat sie dieses Ziel erreicht. Die Märkte gehen wohl zu Recht davon aus, dass die EZB als »lender of last resort« agiert und auch die deutsche Politik – vor die Wahl gestellt, einen chaotischen Zerfall der Eurozone zu riskieren oder den ungebremsten Aufkauf der Schulden durch die EZB hinzunehmen – für Letzteres votiert. Wenn es aber darum ging, über höhere Inflationsraten die Schulden real zu entwerten, dann hat die EZB ihr Ziel ganz klar nicht erreicht. Der deflationäre Druck aus Schulden, Überkapazitäten und Alterung der Gesellschaft ist schlicht zu groß. In solch einem Umfeld schafft die EZB nur dann Inflation, wenn sie das Vertrauen in Geld zerrüttet. Noch sind wir nicht an diesem Punkt.

**Welche Gefahren resultieren aus der aktuellen EZB-Geldpolitik für die Finanzstabilität in Europa?**

Es geht ja nicht nur um Europa. Weltweit sind die Notenbanken in einem Wettlauf

nach unten. Damit soll die dringend gewünschte Inflationierung endlich gelingen. In Wahrheit werden Lebensversicherungen und Pensionskassen in eine Schieflage gebracht und die Preise vorhandener Vermögenswerte nach oben getrieben. Gelingt die Inflation, mag das noch gut gehen. Gelingt sie nicht – und Japan ist da ein mahnendes Beispiel –, droht ein Platzen der Bewertungsblase, weil der Glaube an die Allmacht der Notenbanken verloren geht. Beide Szenarien sind schlecht für die Finanzstabilität.

**Die Niedrigzinspolitik macht vor allem den deutschen Sparern das Leben schwer. Wie stehen Sie zu alternativen Anlageformen, wie beispielsweise deutschen oder europäischen Aktien?**

Wer dauerhaft sein Vermögen erhalten und mehren möchte, sollte immer in ein diversifiziertes Portfolio investieren. Dies besteht für mich aus Qualitätsaktien (30), Immobilien (30), Gold (20) und Liquidität/Anleihen (20). Wichtig ist, dass sie dabei international diversifizieren und nicht nur in Deutschland/Europa investieren. Einmal im Jahr sollte die Verteilung angepasst

werden, um wieder zur Zielverteilung zu gelangen.

**Was werden aus Ihrer Sicht die größten Herausforderungen der europäischen Wirtschaft in den nächsten Jahren sein?**

Bereinigung der faulen Schulden, Neuordnung der Eurozone, Investitionen in Bildung, Forschung und Infrastruktur und eine Antwort auf den demografischen Umbruch mit Schrumpfung und Vergreisung hier und Bevölkerungsexplosion im Nahen Osten und Afrika.

**Können Sie unseren Lesern zum Abschluss noch einen Tipp geben, den sie beim Agieren an der Börse unbedingt beherzigen sollten?**

Glauben Sie keinen Tipps. Wer verspricht, die Wunderformel für den Vermögenserhalt in dieser Zeit zu haben, denkt nur an den eigenen Ertrag. Wenn überhaupt, rate ich dazu, die Kosten der Geldanlage deutlich zu senken. Das dürfte der größte Hebel für künftige Erträge sein.

**Vielen Dank für das Gespräch.**

Das Interview führte Laura Schwierzeck.



Technische Analyse

# S&P 500: Intakte Hausse, aber nachlassendes Aufwärtsmomentum

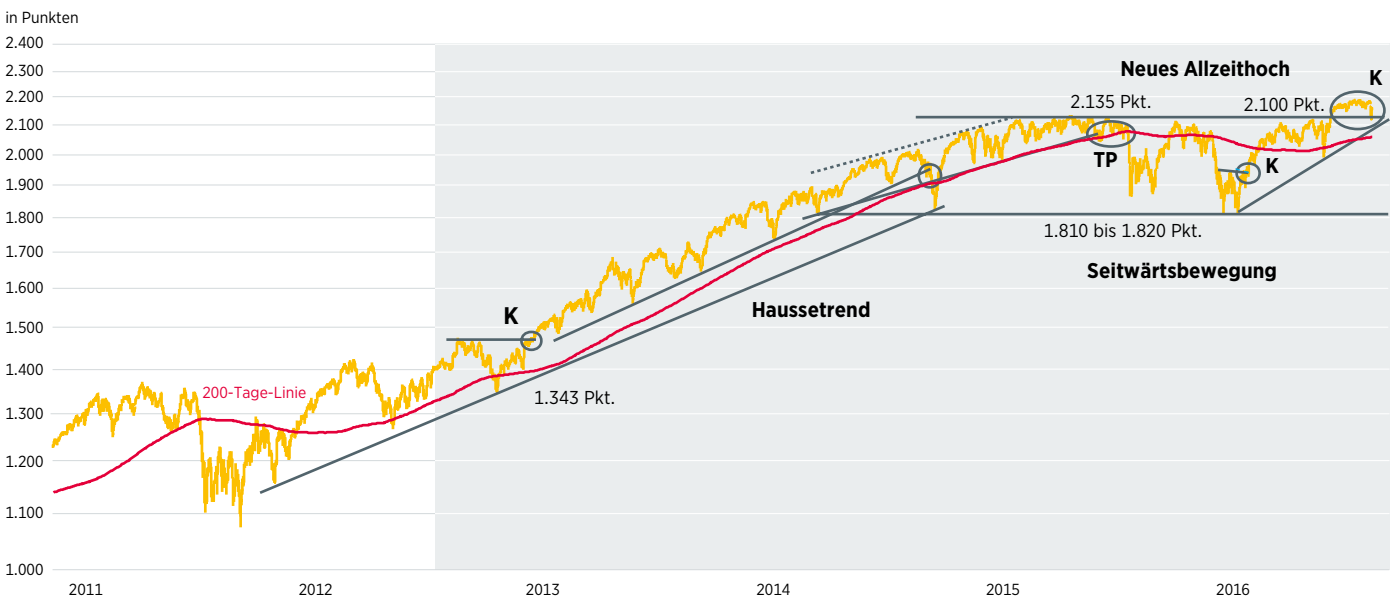


**ACHIM MATZKE**  
Leiter Technische Analyse,  
CM Research

Der S&P 500 startete im März 2009 bei 666 Punkten einen bis heute intakten technischen Haussezyklus. Hierbei handelt es sich um eine langfristige Aufwärtsbewegung, die nur von Konsolidie-

rungen (Index-Rückgang von 10,0 Prozent vom Zwischenhoch) und technischen Korrekturen (Index-Rückgang zwischen 10,0 Prozent und 20,0 Prozent), nicht aber von einer Baisse unterbrochen wird. Der S&P 500 war - neben der technischen Korrektur im Jahr 2011 - ab dem Jahreswechsel 2014/2015 noch in eine weitere Korrektur hineingelaufen. Die Belastungen durch einen steigenden US-Dollar (gegenüber verschiedenen wichtigen Währungen wie dem Euro und dem japanischen Yen) auch aufgrund der Dauerdiskussion über das US-Leitzinsniveau, die Konjunkturschwäche in vielen Schwellenländern und die ausgeprägten Ertragsrückgänge bei Öl-, Gas- und anderen Rohstoffkonzernen in den USA waren die Hauptgründe. Als

**S&P 500**



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

Stand: 13. September 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.





Konsequenz steckte der Index in einer 18-monatigen Seitwärtspendelbewegung im Umfeld der 200-Tage-Linie fest, wobei sich eine mittelfristige gestaffelte Unterstützungszone von 1.810 bis 1.820 Punkten und eine gestaffelte Widerstandszone von 2.100 bis 2.135 Punkten ergab.

Nachdem sich der Index im zweiten Quartal 2016 bereits in einem Trading-Markt direkt unterhalb dieser Widerstandszone bewegte, ist der S&P 500 Anfang 2016 mit einem Investment-Kaufsignal nach oben angesprungen. Damit befindet sich der Index – insgesamt seit Mitte Februar 2016 und Kursen um 1.810 Punkte – wieder in einem mittelfristigen Aufwärtstrend (Aufwärtstrendlinie zurzeit bei ca. 2.080 Punkten). Einerseits hat der US-Aktienmarkt die Kurserwartungen, die aufgrund historischer Erfahrungen an ein US-Präsidentenwahljahr gestellt werden können, zum Teil bereits geliefert. Andererseits liegt beim S&P 500 zurzeit aber eine angemessene Marktbreite vor, auch wenn die Dauerdiskussion über die nächste US-Leitzinsanhebung als Belastungsfaktor vorhanden ist. Als Konsequenz sollte das Aufwärtsmomentum dieses mittelfristigen Aufwärtstrends moderat bleiben und das weitere technische Kurspotenzial für den Index in 2016 nur im Bereich von 2.200 bis 2.250 Punkten liegen.



## Anlageidee Anlageprodukte

### Index-Zertifikat auf den S&P 500

WKN	702 980
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	19,33/19,34 EUR
Währungsgesichert	Nein

Mit dem Index-Zertifikat können Anleger eins zu eins an der Wertentwicklung des S&P 500 partizipieren – sowohl positiv als auch negativ. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert, das heißt, Veränderungen des Euro/US-Dollar-Wechselkurses werden im Preis des Zertifikats berücksichtigt.

### Classic Discount-Zertifikat auf den S&P 500

WKN	CD6 Q8Y
Cap	2.225,00 Pkt.
Bezugsverhältnis	100:1
Bewertungstag	15.06.2017
Fälligkeit	22.06.2017
Geld-/Briefkurs	18,40/18,41 EUR
Discount	4,76 %
Max. Rendite p.a.	10,01 %
Währungsgesichert	Nein

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert des S&P 500. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen zu partizipieren. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert, das heißt, Veränderungen des Euro/US-Dollar-Wechselkurses werden im Preis des Zertifikats berücksichtigt.



## Anlageidee Hebelprodukte

### Classic Turbo-Zertifikat auf den S&P 500

WKN	CD7 Y6Z
Typ	Bull
Basispreis/ Knock-Out-Barriere	1.640 Pkt.
Bewertungstag	14.12.2016
Geld-/Briefkurs	4,72/4,73 EUR
Hebel	4,1

Mit dem Classic Turbo-Zertifikat können Anleger gehebelt an der Entwicklung des S&P 500-Index partizipieren. Die Laufzeit des Zertifikats endet am 21. Dezember 2016. Bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit des Zertifikats vorzeitig (Totalverlust).

### BEST Turbo-Zertifikat auf den S&P 500

WKN	CD3 1Q6
Typ	Bull
Basispreis/ Knock-Out-Barriere	1.842,28 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,97/2,98 EUR
Hebel	6,5

Mit dem BEST Turbo-Zertifikat können Anleger gehebelt an der Entwicklung des S&P 500-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: 22. September 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

# EURO STOXX 50: Chance auf technischen Doppelboden



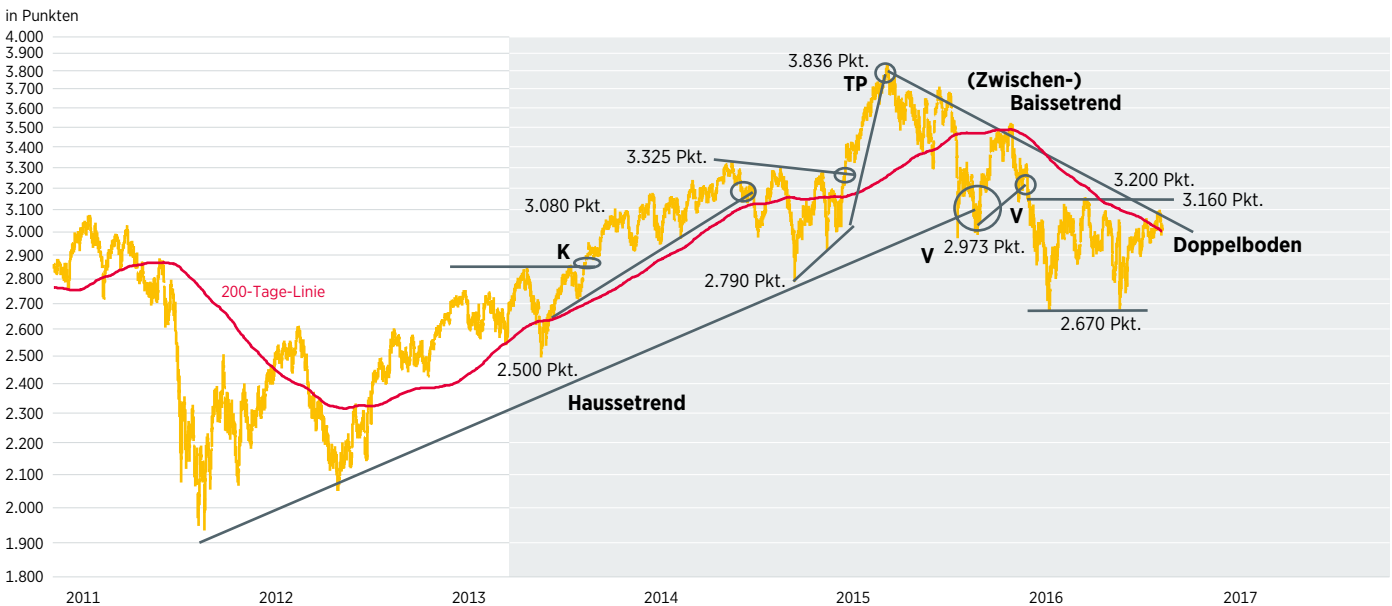
SOPHIA WURM  
Technische Analyse, CM Research

Die Index-Qualität des EURO STOXX 50 ist zuletzt weiter gestiegen. Zur jährlichen Anpassung Mitte September hat der europäische Leitindex drei neue Indexmitglieder erhalten: adidas, Ahold

Delhaize (niederländisch-belgischer Lebensmitteleinzelhändler) und CRH (irischer Baustoffhersteller). Gleichzeitig haben Carrefour (französischer Lebensmitteleinzelhändler), UniCredit (italienische Bank) und Generali (italienische Versicherung) den Index verlassen, sodass der Anteil an Werten aus dem Finanzbereich weiter gesunken ist.

Aus technischer Sicht steckt der EURO STOXX 50 seit April 2015 und Kursen um 3.836 Punkte in einer technischen Baisse (Kursrückgang von mehr als 20 Prozent ausgehend vom vorherigen Hoch bei 3.836 Punkten im April 2015). Diese wird von dem Baissetrend (zurzeit bei ca. 3.200 Punkten) begrenzt. Die

## EURO STOXX 50



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

Stand: 13. September 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Abwärtsbeschleunigung zum Jahreswechsel 2015/2016 führte den Index bis auf die Unterstützungszone um 2.670 Punkte, sodass ein Baisseverlust von ca. 30 Prozent aufgetreten ist. In den letzten sieben Monaten bewegte sich der Index in einer Seitwärtspendelbewegung, die den technischen Charakter einer Doppelbodenformation unterhalb der Widerstandszone um 3.160 Punkte aufweist. Seit Ende Juni 2016 (nach dem Brexit-Votum) hat der EURO STOXX 50 – ausgehend von dieser Unterstützung um 2.670 Punkte – einen kurzfristigen Aufwärtstrend herausgebildet. Hierbei arbeitet der Index nun am nachhaltigen Überwinden der noch leicht fallenden 200-Tage-Linie (aktuell bei ca. 3.000 Punkten). Sollte dies dem Index gelingen, rückt die mittelfristige gestaffelte Widerstandszone von 3.160 bis 3.200 Punkten (beinhaltet die Begrenzung des technischen Doppelbodens bei 3.160 Punkten und den Baissetrend bei ca. 3.200 Punkten) in den Fokus.

Der Abschluss des technischen Doppelbodens mit einem neuen Investment-Kaufsignal würde beim EURO STOXX 50 ein mittelfristiges Anfangspotenzial von 3.300 Punkten eröffnen.



## Anlageidee Anlageprodukte

### Capped Bonus-Zertifikat auf den EURO STOXX 50

WKN	CD7 UPZ
Barriere	2.425 Pkt.
Bonuslevel/Cap	3.200 Pkt.
Bewertungstag	16.03.2017
Fälligkeit	23.03.2017
Geld-/Briefkurs	30,62/30,63 EUR
Abstand zur Barriere	20,61 %
Bonusrendite p.a.	8,97 %

Mit den beiden Capped Bonus-Zertifikaten können Anleger an der Entwicklung des EURO STOXX 50 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 folgen die Zertifikate, unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses, dem Index bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.

### Capped Bonus-Zertifikat auf den EURO STOXX 50

WKN	CD7 UQ4
Barriere	2.550 Pkt.
Bonuslevel/Cap	3.250 Pkt.
Bewertungstag	16.03.2017
Fälligkeit	23.03.2017
Geld-/Briefkurs	30,71/30,72 EUR
Abstand zur Barriere	16,51 %
Bonusrendite p.a.	11,62 %



## Anlageidee Hebelprodukte

### Faktor-Zertifikat auf den EURO STOXX 50 Future

WKN	CR0 HLT
Strategie	Long
Laufzeit	Unbegrenzt
Indexgebühr	0,50 % p.a.
Geld-/Briefkurs	7,47/7,48 EUR
Faktor/Hebel	3

Mit dem Faktor-Zertifikat 3x Long auf den EURO STOXX 50 Future können Anleger gehebelt an der Entwicklung des den EURO STOXX 50 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.

### Unlimited Turbo-Zertifikat auf den EURO STOXX 50

WKN	CD2 YPY
Typ	Bull
Basispreis	2.597,05 Pkt.
Knock-Out-Barriere	2.630,69 Pkt.
Geld-/Briefkurs	4,58/4,59 EUR
Hebel	6,7

Mit dem Unlimited Turbo-Zertifikat können Anleger gehebelt an der Entwicklung des EURO STOXX 50 partizipieren. Die Laufzeit des Zertifikats ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit des Zertifikats. Dies kann zum Totalverlust führen.

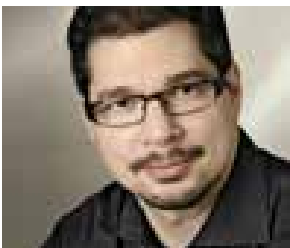
Stand: 22. September 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

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

# Kurslücken

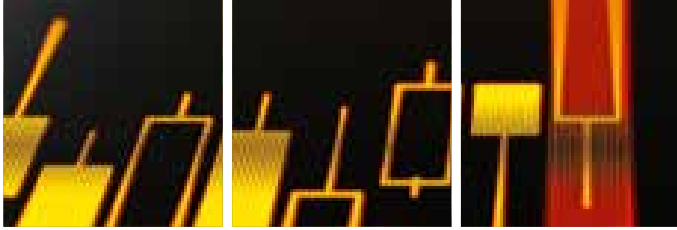


RALF FAYAD  
Freier Technischer Analyst (CFTE),  
Autor des ideas<sup>daily</sup>-Newsletter

**Der Schwerpunkt in der Technischen Analyse liegt darin, aus den Kursnotierungen und deren Trend Anhaltspunkte für die weitere Kursentwicklung abzuleiten. Häufig kann es jedoch auch aufschlussreich sein darauf zu achten, wo sich die Notierungen im Trendverlauf nicht aufgehalten haben. Diese Konstellation wird als Kurslücke (englisch: Gap) bezeichnet.**

Kurslücken können nur in den Chart-Darstellungsformen Balkenchart und Kerzenchart ersichtlich werden. Es sind Bereiche, in

denen kein Handel stattgefunden hat, weil die Kurse diese Preisniveaus übersprungen haben. In der betrachteten Periodeneinstellung (Tag, Woche, Stunde etc.) darf die Lücke nicht wieder im Verlauf der Ausbildung des Balkens bzw. der Kerze gefüllt werden, da es sich sonst nur um eine sogenannte Eröffnungslücke handelt, die lediglich für den Intraday-Handel eine gewisse Relevanz besitzt. Ebenfalls keine Lücke im engeren Sinne ist das sogenannte Common Gap. Dieses entsteht innerhalb einer Seitwärtsbewegung und in der Regel bei geringem Handelsvolumen. Allgemein lässt sich sagen, dass Kurslücken im Aufwärtstrend ein Zeichen von Stärke und im Abwärtstrend ein Zeichen von Schwäche sind. Der komplette Bereich der Lücke fungiert dann als Unterstützungszone bzw. Widerstandszone, vor allem jedoch die untere Begrenzung (im Aufwärtstrend) bzw. obere Begrenzung (im Abwärtstrend) der Lücke. Je höher das Handelsvolumen bei der Entstehung der Lücke, desto größer die Relevanz. Je nachdem, wo die Lücke auftaucht, lassen sich drei relevante Arten von Kurslücken unterscheiden.



### Die Ausbruchslücke

Mit der Ausbruchslücke (englisch: Breakaway Gap) wird meist eine bedeutende Marktbewegung eingeleitet. Der Kurs springt dabei in der Regel begleitet von hohem Handelsvolumen über einen wichtigen Widerstand bzw. fällt unter eine wichtige Unterstützung. Sehr häufig wird dabei zugleich eine Umkehrformation (Beispiel: Doppelboden, Kopf-Schulter-Formation etc.) vollendet. Die übersprungene Hürde kann aber auch eine Trendlinie oder ein bedeutsamer gleitender Durchschnitt sein. Damit die Ausbruchslücke ihre bullische bzw. bearische Aussagekraft behält, darf die Notierung im Fall einer möglichen Rückkehrbewegung nicht unterhalb bzw. oberhalb der Begrenzung der Lücke schließen.

### Die Fortsetzungslücke

Die Fortsetzungslücke (englisch: Continuation Gap, Runaway Gap, Measuring Gap) lässt sich gelegentlich etwa in der Mitte einer Trendbewegung beobachten. Das Handelsvolumen ist dabei in der Regel durchschnittlich. Da dieses Gap in etwa der Mitte der Bewegung auftaucht, kann man es auch zur Ermittlung eines potenziellen Kursziels verwenden. Dabei gilt das Kursniveau des ursprünglichen Trendsignals – also des Ausbruchs aus der Formation oder des Bruchs der Trendlinie – als Ausgangspunkt der entsprechenden Trendbewegung und nicht etwa das vorausgegangene Tief bzw. Hoch.

### Die Erschöpfungslücke

In unmittelbarer Nähe des Endes einer Trendbewegung kann schließlich die dritte Art von Kurslücke in Erscheinung treten: die Erschöpfungslücke (englisch: Exhaustion Gap). Bei dieser Lücke lässt sich keine Differenzierung hinsichtlich des Handelsvolumens

anstellen. Es kann sowohl niedrig (Abschwächung des Kaufdrucks/Verkaufdrucks), durchschnittlich oder auffällig erhöht (Blow-Off bzw. Selling Climax) sein. Die Erschöpfungslücke stellt im Trendverlauf ein letztes Aufbäumen bzw. einen letzten Schwächeanfall der Kurse dar. In der Regel tritt diese Lückenart erst auf, nachdem das analytische Mindestkursziel aus der vorausgegangenen Umkehrformation – falls vorhanden – abgearbeitet wurde. Die Bestätigung für das Vorliegen einer Erschöpfungslücke liegt in einem signifikanten Schluss unterhalb bzw. oberhalb der Lücke. Meist tritt diese Bestätigung im Tageschart wenige Tage bis maximal Wochen nach dem Entstehen der Lücke auf.

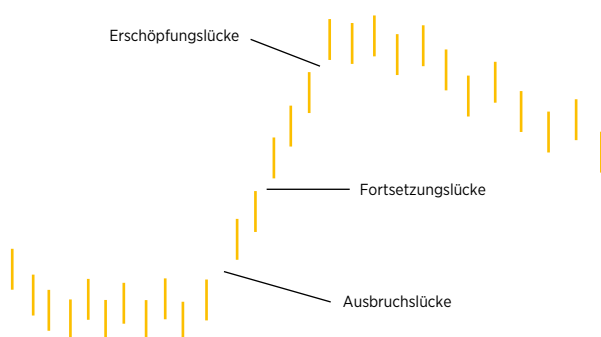
### Die Inselumkehr

Bei der sogenannten Inselumkehr (englisch: Island Reversal) entsteht eine Kombination aus einer Erschöpfungslücke und einer Ausbruchslücke in die andere Richtung. Dazwischen handelt der Basiswert eine Weile in einer relativ engen Handelsspanne seitwärts, wodurch im Chart ein Bild entsteht, dass einer Insel im Meer gleicht, wobei die Lücken das Meer darstellen. Die Inselumkehr kann eine bedeutende Trendwende signalisieren.

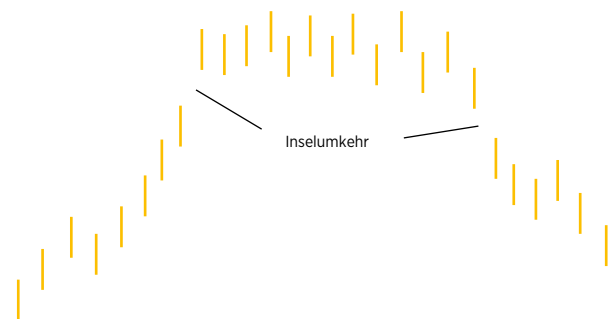
### Das Schließen der Lücken

Ein sich hartnäckig haltender Mythos unter Tradern besagt, dass Kurslücken immer gefüllt werden. Damit ist gemeint, dass die Kurse immer in den Bereich der Lücke zurückkehren und sie teilweise oder sogar ganz durchhandeln würden. Richtigerweise gilt es hier nach Lückenart zu differenzieren. Ausbruchslücken werden nur sehr selten geschlossen. Fortsetzungslücken werden nur gelegentlich geschlossen und Erschöpfungslücken werden – denknotwendig – immer geschlossen.

Grafik 1: Kurslücken



Grafik 2: Inselumkehr



Wissen

# Optionsscheine – Die größten Mythen und Vorurteile

Bereits seit mehreren Jahren halten sich einige hartnäckige Vorurteile rund um das Thema Optionsscheine, mit denen sich Anleger immer wieder beschäftigen. Wir möchten in der aktuellen Ausgabe von ideas mit den größten Vorurteilen aufräumen:

## 1. Aus der Emission eines Emittenten lässt sich erkennen, ob dieser eine positive oder negative Marktmeinung hat

Optionsscheine werden von Emittenten begeben, um Anlegern ein Instrument zur Verfügung zu stellen, um zum Beispiel an steigenden (Call) oder fallenden (Put) Kursen partizipieren zu können. Dabei steht vor allem die Vielfalt an Spekulations- und Anlagemöglichkeiten im Vordergrund. Emittenten sind somit bestrebt, Anlegern ein möglichst breites und vielseitiges Spektrum an Optionsscheinen mit verschiedenen Laufzeiten, auf verschiedene Basiswerte und mit unterschiedlichen Konditionen anzubieten. Da Emittenten sowohl Call als auch Put Optionsscheine anbieten, spielt die Markteinschätzung des Emittenten somit überhaupt keine Rolle.

## 2. Der Emittent wettet gegen den Anleger – Verliert der Optionsschein des Anlegers, gewinnt der Emittent

Dieser Mythos zählt zu den sehr weit verbreiteten Ansichten und viele Anleger glauben, der Emittent agiere als direkter Gegenspieler. Dies entspricht allerdings nicht der Realität, denn die in den Optionsscheinen getätigten Geschäfte werden von Emittenten abgesichert. Das bedeutet, der Emittent von Optionsscheinen versucht immer eine sogenannte »risikoneutrale Position« einzugehen.

In der Praxis geschieht dies wie folgt: Erwirbt ein Anleger beispielsweise einen Call Optionsschein, wird sich der Emittent zum Beispiel über den Terminmarkt oder sogar direkt über ein Aktiengeschäft absichern. Sobald der Investor seinen Optionsschein wieder veräußert, wird der Emittent seine eingegangene Absicherungsposition (Hedge) wieder auflösen. Aufgrund der Vielzahl und der verschiedenen Arten von Optionsscheinen besitzt



JAN SCHNEIDER  
Produktmanager,  
Equity Markets & Commodities



LAURA SCHWIERZECK  
Produktmanager,  
Equity Markets & Commodities

jeder Emittent eine Art Gesamtportfolio aller Absicherungspositionen. Dieses wird elektronisch über die Handelssysteme der Emittenten gesteuert und vom eigens dafür entwickelten Risikomanagement überwacht.

Emittenten spekulieren demnach nicht gegen Anleger. Sie verdienen ihr Geld hauptsächlich durch den Spread (Differenz zwischen An- und Verkaufskurs des Optionsscheins) und durch das im Optionsschein enthaltene Aufgeld.

## 3. Der Preis eines Optionsscheins ist vollkommen intransparent

Dass die Preisbildung von Optionsscheinen mit Sicherheit umfangreich und für Anleger in bestimmten Situationen nur schwer nachvollziehbar ist, ist unumstritten. Gerade im Vergleich zu anderen Hebelprodukten wie Turbo-Zertifikaten müssen bei Optionsscheinen verschiedene Parameter bei der Preisbestimmung berücksichtigt werden. So wird der Preis eines Optionsscheins von mehreren Faktoren wie zum Beispiel der Entwicklung des Basiswerts, der Volatilität, der Restlaufzeit





des Optionsscheins, möglichen Dividendenzahlungen oder Zinsveränderungen beeinflusst. Der Preis eines Optionsscheins ist aber deswegen nicht intransparent, sondern lediglich nicht so leicht nachvollziehbar.

Zu den wichtigsten Einflussfaktoren für die Preisentwicklung eines Optionsscheins zählt die Volatilität. Volatilität ist, einfach ausgedrückt, ein Maß für die Schwankungsbreite, mit der sich der Preis eines Wertpapiers im Zeitablauf verändert. Sie gibt an, in welchem Bereich die Kursschwankungen eines Wertpapiers im Laufe eines Jahres erwartet werden. Je höher diese ist, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Optionsschein ins Geld bzw. in die Gewinnzone läuft, und desto höher ist auch der Preis eines Optionsscheins.

---

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

---

Um die Preisbildung eines Optionsscheins besser nachvollziehen zu können, bietet die Commerzbank im Internet einen Optionsscheinrechner an. Hier können Optionsschein-Investoren die Veränderung preisbestimmender Faktoren von Optionsscheinen simulieren und nachvollziehen, wie sich die veränderten Ein-

flussgrößen auf den Preis auswirken. Der Optionsscheinrechner steht im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de/Optionsscheinrechner](http://www.zertifikate.commerzbank.de/Optionsscheinrechner) zur Verfügung.

#### 4. Emittenten stellen die Preise von Optionsscheinen, wie sie wollen

Leider kommt es immer mal wieder vor, dass Anleger Emittenten vorwerfen, Optionsscheine unfair zu preisen und entweder zu hohe oder zu niedrige Kurse zu stellen. Dieses Vorurteil betrifft insbesondere Optionsscheine, die weit aus dem Geld liegen, was bedeutet, dass der Basiswert weit vom entsprechenden Basispreis entfernt ist und die Optionsscheine somit keinen inneren Wert aufweisen. Der Preis dieser Optionsscheine besteht lediglich aus dem Zeitwert, welcher maßgeblich von der Restlaufzeit der Optionsscheine und der Volatilität des Basiswerts bestimmt wird.

Der Grund des Vorwurfs liegt daran, dass viele Anleger den Einfluss der Volatilität unterschätzen. Wie bereits in Punkt 3 beschrieben handelt es sich bei der Volatilität um den wichtigsten Einflussfaktor bei der Preisstellung von Optionsscheinen. Der Einfluss der Volatilität ist bei Optionsscheinen, die weit aus dem Geld liegen, allerdings noch größer. Denn der Wert dieser »Out-of-the-money«-Optionsscheine besteht ausschließlich aus dem Zeitwert und richtet sich somit lediglich danach, wie wahrscheinlich es ist, dass der Optionsschein es während der verblei-





benden Restlaufzeit noch schafft, ins Geld zu laufen. Dabei gilt: Je höher die Volatilität, desto höher die Wahrscheinlichkeit. Für den Preis dieser Optionsscheine bedeutet das, je höher die Volatilität, desto höher der Wert des Optionsscheins – unabhängig davon, ob es sich dabei um einen Call oder Put Optionsschein handelt.

Anleger sollten daher bei diesen Optionsscheinen beachten, dass gerade bei den »Out-of-the-money«-Optionsscheinen die Volatilität einen höheren Einfluss auf den Preis des Optionsscheins hat als die Bewegung des Basiswerts selbst. Die Kennzahl, die angibt, wie stark der Optionsschein auf die Volatilität reagiert, nennt sich Vega und kann ebenfalls über den Optionsscheinrechner der Commerzbank simuliert werden.

#### **5. Optionsscheine sind hochspekulativ und ausschließlich zur Spekulation auf steigende und fallende Kurse geeignet**

Es ist richtig, dass Optionsscheine von Anlegern zur Spekulation verwendet werden, um gehebelt an steigenden bzw. fallenden Kursen zu partizipieren.

Doch es gibt auch noch andere Möglichkeiten, um zum Beispiel Put Optionsscheine sinnvoll einzusetzen. Beispielsweise kann man sie in Kombination mit dem Basiswert als eine Art »Versicherung« bzw. »Absicherung« gegen fallende Aktienkurse verwenden. Diese Kombination bezeichnet man als Protective-Put-Strategie. Dabei kauft der Anleger den Basiswert und einen Put bezogen auf den gleichen Basiswert. Die Laufzeit und den Basispreis wählt der Anleger selbst, je nachdem, wie viel Risiko er bei seiner Investition eingehen will. Fällt der Aktienkurs unter den Basiswert des Puts, so kann der Anleger den Optionsschein ausüben und den inneren Wert realisieren, um damit die Verluste aus dem Aktieninvestment auszugleichen.

Unabhängig davon, welche Strategie die Anleger bei der Investition in einen Optionsschein verfolgen, sollten Optionsscheine nur von erfahrenen und risikobewussten Anlegern eingesetzt werden.

#### **6. Emittenten lösen absichtlich Kauf- und Verkaufslimits von Anlegern aus**

Eine seltsamerweise unter Anlegern weit verbreitete Ansicht ist, dass Emittenten von Optionsscheinen im Markt liegende Limits absichtlich aus- bzw. nicht auslösen. Vor allem dann, wenn sich Märkte stark in eine Richtung bewegen und anschließend in die andere Richtung laufen.

Betrachtet man die gesamte Anzahl von strukturierten Produkten der Commerzbank von über 180.000, ist dies allerdings vollkommen unrealistisch. Denn die Emittenten sind aufgrund der Vielzahl der Produkte gar nicht in der Lage, gerade kleinere Positionen von 1.000 bis

50.000 Euro zu beobachten und bei Bedarf den Basiswert entsprechend zu manipulieren. Der logistische Aufwand wäre dabei unverhältnismäßig hoch. Zudem haben Emittenten keine Kenntnis über die erteilten Kauf- und Verkaufslimits der Anleger. Denn das vom Kunden bei seiner Depot-

bank gewählte Limit wird von der jeweiligen Bank (oder einem beauftragten Unternehmen) direkt überwacht. Gibt der Kunde das Limit zum Beispiel bei den Börsen in Stuttgart oder Frankfurt auf, wird die Limitüberwachung von der jeweiligen Börse übernommen und nicht an den Emittenten übermittelt. Außerdem haben Emittenten sogar ein großes Interesse daran, dass ihre Optionsscheinkäufer Geld verdienen. Denn nur dann erwerben Investoren auch zukünftig Optionsscheine der entsprechenden Emittenten.

#### **7. Der Hebel ist die wichtigste Kennzahl bei Optionsscheinen**

Optionsscheine sind bekannt für ihren Hebeleffekt. Denn über die Hebelwirkung von Optionsscheinen können Anleger bereits mit kleinem Einsatz überproportionale Gewinne erzielen.

Doch bei der tatsächlichen Kennzahl kommt es bei Anlegern immer wieder zu Missverständnissen. So achten Anleger bei der Auswahl eines Optionsscheins auf die Kennzahl »Hebel«. Doch das, was das Gros der Anleger unter Hebel versteht, verbirgt sich bei Optionsscheinen hinter der Kennzahl des Omega. Der Hebel bei einem Optionsschein gibt vereinfacht ausgedrückt an, wie viele Optionsscheine zum aktuellen Kurs des Basiswerts gekauft werden können. Die Aussagekraft des Hebels ist für die Renditerwartung jedoch gering. Viel mehr Aussagekraft hingegen hat das Omega. Es beschreibt, um welchen Prozentsatz der Kurs eines Optionsscheins steigt, wenn sich der Basiswert um 1 Prozent verändert.

Die Kennzahl des Omega entspricht also dem, was man im Allgemeinen als Hebel bezeichnet, und kann ebenfalls über den Optionsscheinrechner der Commerzbank simuliert werden.

---

»Optionsscheine werden von Emittenten begeben, um Anlegern ein Instrument zur Verfügung zu stellen, um zum Beispiel an steigenden (Call) oder fallenden (Put) Kursen partizipieren zu können.«

---

## 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
comdirect bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	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	Bis 31.10.2016	> 1.000 EUR
	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine	Bis 31.10.2016	> 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
TARGOBANK	Kauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Turbo- und Faktor-Zertifikate	Bis 30.11.2016	> 2.500 EUR

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



**BÖRSE**  
ONLINE

**Boerse**  
Stuttgart  
DIE PRIVATANLEGERBÖRSE

comdirect

 JAGUAR

n-tv

 Online

Börsenspiel Trader 2016

# Mit dem DAX an die Spitze



FLORIAN FÖRSTER  
Produktmanager,  
Equity Markets & Commodities

Mit dem Trader 2016 startete das große Online-Börsenspiel in die 14. Runde. In den ersten beiden Spielwochen sorgten einige Spieler mit deutlichen Zuwächsen bei wenig Bewegung im DAX in ihren Depots für Furore, denn erst jeweils am Freitag der beiden ersten Spielwochen sollte sich der Wochensieg entscheiden, als der DAX jeweils massiv unter Druck geriet und stark fiel. So steigerten die Spieler »dpschwarz« und »Queenmum«, die Erstplatzierten in Spielwoche 1 und 2, ihre Depots um 254 Prozent bzw. 351 Prozent und sicherten sich damit die ersten beiden Wochensiegeprämien in Höhe von 2.222 Euro. Dabei setzten beide Spieler vor allem auf Hebel-Zertifikate.

Jedem Spieler stehen zwei Mal 100.000 Euro Spielgeld zur Verfügung, die in Aktien und Zertifikate investiert werden können. Für Hebel-Zertifikate gelten im Börsenspiel allerdings besondere Bedingungen: Maximal 20 Prozent des aktuellen Spielvermögens können in gehebelte Wertpapiere wie Turbo- und Faktor-Zertifikate oder Optionsscheine investiert werden. Es gilt für alle Wertpapiere ein Mindestpreis von 0,25 Euro.

Der erste Teilnehmer am großen Börsenspiel Trader 2016 hat es geschafft, die Marke von einer halben Million zu durchbrechen. Zum Ende der zweiten Spielwoche lag sein Depot bei 546.724 Euro. Unter dem Namen »marcus8770« ist er wie alle anderen Spieler mit 100.000 Euro fiktivem Kapital an den Start gegangen.

Dabei spezialisierte er sich von vornherein auf Turbo-Zertifikate bezogen auf den DAX. Zunächst setzte er auf das BEST Turbo-Zertifikat auf den DAX (WKN: CN9 M6C) und konnte 1.068 Prozent Performance erzielen. Damit legte er den Grundstein für seinen bisherigen Erfolg beim Börsenspiel. Es folgten weitere Trades auf den DAX mit diversen Knock-Out-Ereignissen dazwischen, doch dann, am Freitag, den 16. September, konnte er abermals mit einem Classic Turbo-Zertifikat Bear auf den

## Gesamtrangliste nach zwei Spielwochen

Rang	Spielername	Depot	Performance	Depotwert
1	Marcus8770	Depot 2	446,72 %	546.741,41 EUR
2	Burly	Depot 2	399,64 %	499.642,28 EUR
2	Newcomerin	Depot 1	390,40 %	490.396,10 EUR
4	Manfred98	Depot 2	390,40 %	490.396,10 EUR
5	Queenmum	Depot 2	351,43 %	451.427,64 EUR
6	Lucy2000	Depot 1	348,89 %	448.888,30 EUR
7	Lucy2000	Depot 2	346,04 %	446.044,40 EUR
8	Erde	Depot 1	306,26 %	406.257,34 EUR
9	Schlaumo	Depot 2	297,55 %	397.548,84 EUR
10	FSBull	Depot 1	291,08 %	391.082,24 EUR

Stand: 19. September 2016; Quelle: Commerzbank



fallenden DAX (WKN: CE2 MQR) einen glänzenden Trade abschließen. 583 Prozent Gewinn erzielte er und konnte damit seinen Depotwert enorm steigern und führte am Ende der Spielwoche 2 die Gesamtrangliste an.

Aus Wochensicht tauchte »marcus8770« allerdings nicht auf den vorderen Plätzen auf, da seine prozentuale Wochenperformance von 97 Prozent dafür nicht ausreichte. Den ersten Platz und damit den Gewinn von 2.222 Euro sicherte sich der Wochensieger mit dem Spielernamen »Queenmum«. Nachdem er zunächst Turbo-Zertifikate auf den DAX mit mäßigem Erfolg handelte, kaufte er zum richtigen Zeitpunkt am Mittwoch-

nachmittag die beiden Classic Turbo-Zertifikate Bull auf den DAX (WKN: CE2 MPB und WKN: CE2 MPA) und konnte am Abend 423 Prozent bzw. 349 Prozent Gewinn einstreichen. Mit einer Performance von 351 Prozent in Woche 2 gelang »Queenmum« so der Wochensieg deutlich vor dem Zweit- und Drittplatzierten mit 194 bzw. 168 Prozent Performance.

#### HIGHLIGHTS DER ERSTEN BEIDEN SPIELWOCHE

##### Wochengewinner von 2.222 Euro:

Woche 1: »dpschwarz«, Depot 2, +254,69 %  
 Woche 2: »Queenmum«, Depot 2, +351,43 %

Aktive Teilnehmer: 12.052  
 Trades: 390.000  
 Umsatzvolumen: 7 Milliarden Euro

#### Meistgehandelte Werte der ersten beiden Spielwochen

Aktien	WKN	Handelsvolumen	Anzahl Orders
Apple	865 985	30,67 Mio. EUR	2.834
Commerzbank	CBK 100	24,03 Mio. EUR	4.427
Deutsche Bank	514 000	19,63 Mio. EUR	2.680

Optionsscheine	WKN	Handelsvolumen	Anzahl Orders
Put Optionsschein DAX	CN4 E5S	4,12 Mio. EUR	295
Call Optionsschein DAX	CN4 DZD	2,73 Mio. EUR	273
Put Optionsschein DAX	CD9 ZRP	2,52 Mio. EUR	211

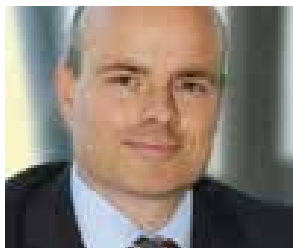
Zertifikate	WKN	Handelsvolumen	Anzahl Orders
Turbo-Zertifikat Bull DAX	CE2 LWD	45,37 Mio. EUR	3.439
Turbo-Zertifikat Bear DAX	CE2 LWM	31,19 Mio. EUR	2.293
Turbo-Zertifikat Bull DAX	CD9 L5J	26,00 Mio. EUR	2.276

Stand: 19. September 2016; Quelle: Commerzbank



Commerzbank Analysen

# AXA - Rentabilität vor Wachstum



MICHAEL CLOTH  
Investmentstrategie  
Private Kunden

Der Umbau im Leben-Geschäft macht sich positiv durch höhere Margen bemerkbar. Dank der insgesamt guten Position in den Wachstumsmärkten Asiens ergeben sich langfristig gute Ertragsperspektiven. Das Sach-Geschäft zeigt sich solide und auch die Asset-Management-Sparte hat sich nach Zeiten von Abflüssen stabilisiert. Vor allem an der Verbesserung der Eigenkapitalbasis hat das Management erfolgreich gearbeitet. Dies erlaubt neben Wachstum eine gute Ausschüttung – auch unter neuer Führung.

## Umdenken in der Strategie zeigt Erfolge

Das Unternehmen hat sich erfolgreich transformiert. Galt früher noch das Motto »Wachstum über alles«, erfolgte nach enttäuschenden Ergebnissen und Ernüchterung mit Blick auf die Kursentwicklung ein Umdenken. Der Versicherer strebt nach Solidität (in der Bilanz, in der Geschäftsstruktur) und setzt zugleich auf Wachstum in ausgewählten Regionen. Durch die komplette Übernahme der asiatischen Aktivitäten der börsennotierten Tochtergesellschaft AXA Asia Pacific konnte das Standbein im langfristig wachstumsstarken Asien gestärkt werden. Größere Übernahmen stehen derzeit nicht auf der Agenda, was ebenfalls eine Änderung der früheren Strategie darstellt.

## Ausblick Lebensversicherung/Vorsorge: Zuversicht bei stabilerer Basis

Einst als Wachstumsmotor der Gruppe gepriesen, stehen in der Vorsorgesparte seit einiger Zeit Effizienz und Rentabilität im Vordergrund. Die Strategie richtet sich an profitablen Wachstum

aus. Entsprechend trennt der Versicherer dieses Geschäft in drei Bereiche, die ein unterschiedliches Wachstumsprofil aufweisen. Im wichtigsten Bereich (Protection & Health; Ergebnisanteil 2015: 50 Prozent) dominieren Absicherungsprodukte. Der Fokus liegt daher auf Produkten, deren Eigenkapitalbindung nur gering und deren Profitabilität in der Regel hoch ist (Krankenversicherung, Risiko-Leben).

Das klassische Lebensversicherungsgeschäft mit den bekannten Garantiezusagen war traditionell ein Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit, hat aber nunmehr nur eine untergeordnete Ergebnisbedeutung (17 Prozent). Aufgrund des großen Altbestandes an Lebensversicherungen spielen Niveau und Richtung der Zinsen für die Marge eine wichtige Rolle.

**Fondsgebundene Angebote im Fokus**

Dagegen befindet sich seit einiger Zeit das zumeist fondsgebundene Lebensversicherungsgeschäft (29 Prozent Anteil und Zuwachs +10 Prozent in 2015) im Aufwind. Auch das in den USA beliebte Angebot der »flexiblen« Rentenversicherung mit Garantien (zum Beispiel bei der Auszahlung) wurde im Sinne einer erhöhten Profitabilität verbessert. Mittlerweile trägt das US-Geschäft – auch begünstigt durch gestiegene Aktienmärkte – wieder deutlich zum Erfolg im Leben-Bereich bei.

**UNTERNEHMENSPORTRÄT**

AXA S.A. entstand 1997 aus der Fusion der beiden französischen Versicherer AXA und UAP. Global betreut das Unternehmen mit 157.000 Mitarbeitern rund 102 Millionen Kunden und ist damit einer der weltweit führenden Versicherer. Das Unternehmen konzentriert sich auf die drei Kernbereiche Leben- und Vorsorgegeschäft, Sachversicherungen sowie Asset Management. Der Konzern ist geographisch breit diversifiziert. Dabei zählen neben Frankreich auch Großbritannien, Deutschland (AXA-Konzern sowie DBV), die Schweiz (nach der Winterthur-Übernahme) und Belgien zu den Kernmärkten.

In den USA ist AXA über die Tochter AXA Financial im Versicherungsbereich und AllianceBernstein auch im Asset Management vertreten. In den USA, Australien, Asien und Europa hat der Versicherer in den letzten Jahren erfolgreich akquiriert.

**Gegenwind gibt es in den USA**

Beliebte Produkte wie betriebliche Fondssparpläne, vor allem mit Bezug zur Altersvorsorge und zu Pensionen, konnten in den USA bisher über freie Versicherungsvermittler ohne bedeutenden Beratungsprozess vertrieben werden. Dies untersuchte das US-amerikanische Arbeitsministerium mit der Folge strengerer Beratungspflichten. Wie andere US-Lebensversicherer sieht AXA deutliche Konsequenzen für den Vertrieb aus der Gesetzesnovelle im Sommer 2016. Dies dürfte sich belastend auf Produktabsatz, Erlöse und am Ende das Ergebnis auswirken.

**Sach-Geschäft: Vom Mauerblümchen zum festen Bestandteil**

Die Relevanz des Sachversicherungsgeschäfts hat in den letzten Jahren deutlich zugenommen (mittlerweile 40 Prozent Ergebnisanteil). Früher noch eher als notwendige Ergänzung verstanden, ist dieser Bereich zu einem wichtigen, in der Regel schwankungsarmen Ergebnisträger geworden. AXA profitiert dabei von seiner Ausrichtung auf private Kunden. Bei guter operativer Profitabilität wurden bisher solide, über dem Inflationsniveau liegende Preiszuwächse erzielt.

**Solvabilität zeigt sich sehr robust; Freier Cashflow über mittelfristiger Zielplanung**

In 2014 konnte das Management bereits Erfolge unter anderem durch ein verbessertes Asset Liability Management präsentieren. In 2015 zeigte sich die Solvenz-Quote volatil, mit größerem Druck zu Jahresbeginn wegen des weiter gesunkenen Zinsniveaus und einer Erholung im weiteren Jahresverlauf. Mit dem Investorentag Anfang Dezember konnte das Management dann eine sehr solide Quote

**Grafik 1: Wertentwicklung AXA**



Stand: 19. September 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



von 212 Prozent (Zielspanne 170 bis 220 Prozent) präsentieren. Auch die Turbulenzen in 2016 konnten gut verkraftet werden (Quote erstes Halbjahr 2016: 197 Prozent).

Dies beruhigte Investoren, da die genannte Kennziffer im Einklang mit den Vorgaben der europäischen Aufsicht ermittelt wurde. Der über Plan liegende freie Cashflow sollte sich weiter positiv auf die Eigenkapitalbasis auswirken, was zusätzliche Flexibilität im Hinblick auf kleinere Zukäufe ermöglichen sollte.

**Dividende: Nachzügler mit neuem Schwung**

Die zeitweise volatile und im Kontext auch nicht üppige Eigenmittelausstattung war ein Grund für eine früher eher defensive Ausschüttungspolitik. Mit der Verbesserung der Solvency II-Quote und einer soliden Cashflow-Generierung wuchs zunehmend die Zuversicht des Managements. Dies mündete zunächst in einer Ausschüttungsquote von 40 bis 50 Prozent des zugrunde liegenden Gewinns (Ergebnis inklusive Kapitalgewinne). Auf dem Investorentag im Dezember 2015 kündigte das Management eine leichte Erhöhung dieser Spanne auf 45 bis 55 Prozent an. AXA bewegt sich damit auf dem Niveau ebenfalls gut kapitalisierter Versicherer (zum Beispiel Allianz mindestens 50 Prozent).



**Anlageidee: Zertifikate auf AXA**

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der AXA-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
CD4 12S	AXA	20,00 EUR	10,97 %	17,37 %	15.06.2017	17,69/17,70 EUR
CD4 12R	AXA	19,00 EUR	13,37 %	13,73 %	15.06.2017	17,22/17,23 EUR
CD4 12Q	AXA	18,00 EUR	16,23 %	10,84 %	15.06.2017	16,65/16,66 EUR

**Capped Bonus-Zertifikate**

WKN	Basiswert	Cap/Bonus-level	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonusrendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CD8 ZU6	AXA	20,50 EUR	12,80 EUR	35,64 %	8,09 %	15.06.2017	19,32/19,33 EUR
CD8 ZU7	AXA	21,50 EUR	13,80 EUR	30,60 %	11,11 %	15.06.2017	19,84/19,85 EUR
CD8 ZU8	AXA	22,50 EUR	14,80 EUR	25,61 %	14,92 %	15.06.2017	20,23/20,24 EUR

**BEST Turbo-Zertifikate**

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD2 7TB	AXA	Bull	13,41 EUR	3,0	Unbegrenzt	6,60/6,61 EUR
CD8 H62	AXA	Bull	16,37 EUR	5,5	Unbegrenzt	3,64/3,65 EUR
CE2 001	AXA	Bull	17,57 EUR	8,0	Unbegrenzt	0,24/0,25 EUR

Stand: 22. September 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.



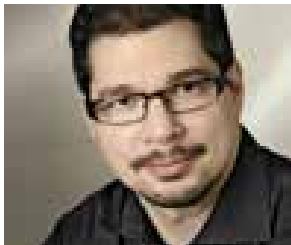


Webinar-Reihe

# Webinare im Oktober – 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.



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



**THOMAS MEYER ZU DREWER**  
Geschäftsführer von ComStage



**EUGEN WEINBERG**  
Leiter Rohstoffanalyse,  
Commerzbank Research

## **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:** 4. Oktober 2016, 10. Oktober 2016, 17. Oktober 2016, 24. Oktober 2016, jeweils um 09.05 Uhr

## **Einführung ETFs/Vermögensstrategie**

In Zeiten der Nullzinsstrategie der Notenbanken ist der persönliche Vermögensaufbau als Baustein der privaten Altersvorsorge alles andere als einfach. Für Privatanleger, die Zeit und Aufwand reduzieren möchten und die Bausteine ihres Portfolios nicht selbst zusammenstellen wollen, bietet ComStage nun den »ComStage Vermögensstrategie UCITS ETF« an. Diskutieren Sie in diesem Webinar mit Thomas Meyer zu Drewer, Geschäftsführer von ComStage, das Potenzial von Portfolio-ETFs als Baustein für den privaten Vermögensaufbau.

**Termin:** 13. Oktober 2016, 19.00 Uhr

## **Aktuelle Entwicklung an den Rohstoffmärkten**

Brexit-Unsicherheit, Niedrigzinspolitik der Notenbanken, Eurokrise – Was bedeutet dies für die globalen Rohstoffmärkte? Hält die Hausse der Edelmetalle an? Und wie geht es mit dem Ölpreis weiter? Eugen Weinberg, Leiter der Rohstoffanalyse der Commerzbank, analysiert in diesem Webinar den Zustand der internationalen Rohstoffmärkte und diskutiert mögliche Strategien und Produkte.

**Termin:** 19. Oktober 2016, 19.00 Uhr



Commerzbank Analysen

# Siebeneinhalb Jahre Bullenmarkt, doch weiter relativ mäßige Gewinnrends



ANDREAS HÜRKAMP  
Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

Im März 2009 startete in den USA der Bullenmarkt für Aktien, und der S&P 500 hat in siebeneinhalb Jahren 220 Prozent zugelegt. Der jüngste Rückgang der Frühindikatoren signalisiert jedoch, dass die Gewinnrends an den Aktienmärkten auch in den kommenden Quartalen nur moderat steigen werden. Wir erwarten daher zwar, dass der Bullenmarkt in den

nächsten Quartalen weitergeht. Doch aufgrund der flachen Gewinnrends empfehlen wir nach siebeneinhalb Jahren steigender Kurse, nur noch in nervösen Marktphasen mit einem VIX von 20 und einem VDAX von 25 bis 30 eine überdurchschnittlich hohe Aktienquote zu halten.

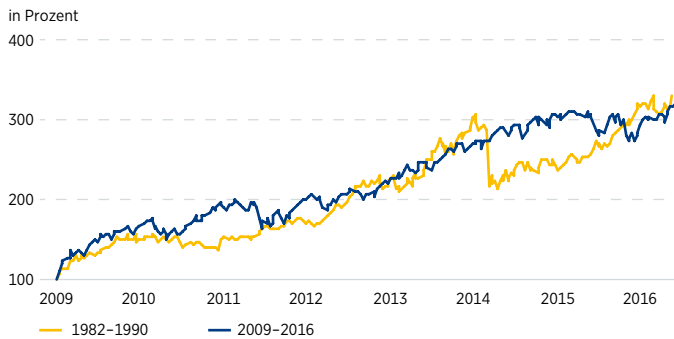
Der laufende Bullenmarkt startete im März 2009, und der S&P 500 hat in siebeneinhalb Jahren 220 Prozent zugelegt (Grafik 1). Im Vergleich zu vergangenen Bullenmärkten haben sich die Unternehmensgewinne jedoch unterdurchschnittlich entwickelt, und insbesondere der Gewinnrend der 30 DAX-Unternehmen ist seit der Euroschuldenkrise im Jahr 2011 nur noch moderat gestiegen (Grafik 2).

In diesem Kontext verweisen die Pessimisten auf die zuletzt wieder rückläufigen Frühindikatoren: Der Ifo fiel von 108,3 auf 106,2, der ISM von 52,6 auf 49,4 und der globale Einkaufs-

managerindex von 51,0 auf 50,8. Vor dem Hintergrund der weiter eher enttäuschenden Frühindikatoren werden die Gewinnrends an den Aktienmärkten wahrscheinlich auch in den kommenden Quartalen nur moderat steigen.

**Grafik 1: Ein siebeneinhalb Jahre alter Bullenmarkt**

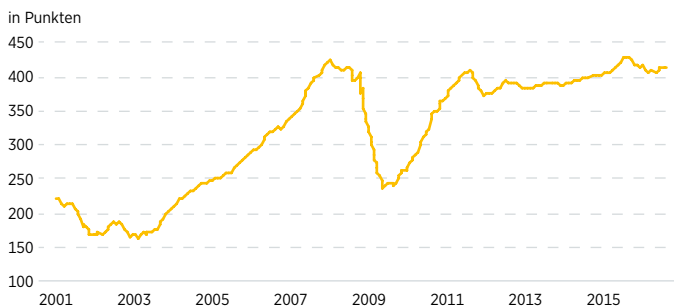
S&P 500: Bullenmärkte 1982 bis 1990 und 2009 bis 2016, Start der Rallye = 100



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

**Grafik 2: DAX leidet unter schwachem Gewinnrend**

DAX-Kursindex: Gewinnerwartungen (zwölf Monate) in Indexpunkten



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

**Tabelle 1: Veränderung der Gewinnerwartungen für das Geschäftsjahr 2016 in den vergangenen drei Monaten in Prozent**

Aktie	Kurs	Gewinnerwartungen 2016 je Aktie in Euro		
		aktuell	vor drei Monaten	Veränderung in %
adidas	148,1	4,87	4,32	12,6
Vonovia	33,4	1,46	1,40	3,9
Merck	94,3	6,00	5,78	3,9
Siemens	102,2	6,92	6,75	2,5
RWE	14,5	1,03	1,01	2,4
Continental	188,4	15,56	15,24	2,0
Münchener Rück	162,6	15,36	15,06	2,0
Deutsche Post	27,6	2,05	2,01	2,0
Henkel Vz.	117,1	5,20	5,10	1,8
Bayer	93,3	7,34	7,22	1,6
BMW	75,4	9,86	9,73	1,3
Volkswagen Vz.	122,1	18,63	18,47	0,9
Fresenius Medical Care	78,5	3,60	3,57	0,7
Fresenius	69,4	2,93	2,91	0,7
BASF	71,2	4,55	4,55	0,1
Beiersdorf	81,7	2,97	2,97	-0,2
Deutsche Telekom	14,4	0,90	0,90	-0,3
ProSiebenSat.1	38,6	2,49	2,50	-0,5
Infineon	14,5	0,71	0,72	-0,8
Linde	144,9	7,12	7,19	-1,0
Daimler	61,9	8,00	8,08	-1,0
HeidelbergCement	78,6	5,05	5,13	-1,7
ThyssenKrupp	20,4	0,81	0,83	-2,0
Deutsche Börse	71,9	4,36	4,46	-2,3
Allianz	132,5	14,43	14,88	-3,0
SAP	78,2	3,85	3,97	-3,2
Deutsche Lufthansa	11,0	2,17	2,66	-18,7
E.ON	6,7	0,47	0,77	-39,7
Deutsche Bank	13,0	0,31	0,88	-65,0

Stand: 13. September 2016; Quelle: Factset, Commerzbank  
Frühere Entwicklungen und Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Das Rekordhoch am US-Aktienmarkt wurde daher zuletzt vor allem durch eine Ausweitung der KGV-Bewertung erzielt – das S&P 500-KGV für das Geschäftsjahr 2016 liegt mit 19 mittlerweile 20 Prozent über dem 10-Jahres-Durchschnitt. Das entsprechende KGV von 14 für den DAX liegt dagegen nur leicht über dem 10-Jahres-Durchschnitt, da eine Reihe von Risikofaktoren zu einer Underperformance des DAX geführt haben: Wachstumssorgen um China, der Auto-Emissionsskandal oder der zuletzt wieder stärkere Euro.

Die KGV-Differenz zwischen DAX und S&P 500 von -5 KGV-Punkten notiert daher im Bereich eines 10-Jahres-Tiefs. Diese relative große Bewertungslücke spricht in unserem Szenario dafür, dass sich der DAX in den kommenden Quartalen dieses siebeneinhalb Jahre alten Bullenmarkts wieder etwas besser entwickeln sollte als der S&P 500.

Zudem haben sich die Gewinnerwartungen der DAX-Unternehmen zuletzt stabilisiert: 15 der 30 DAX-Unternehmen hatten im vergangenen Quartal robuste oder sogar steigende Gewinnerwartungen für das Geschäftsjahr 2016.



## Anlageidee: Partizipieren Sie an der Entwicklung des DAX und ausgewählter Einzelaktien

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des Deutschen Aktienindex sowie ausgewählter Einzeltitel.

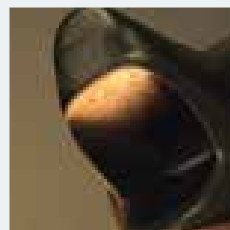
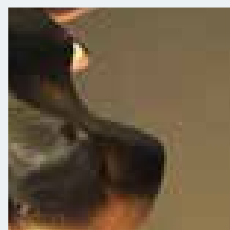
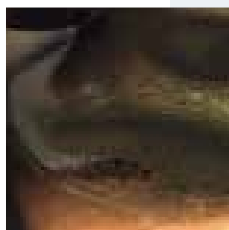
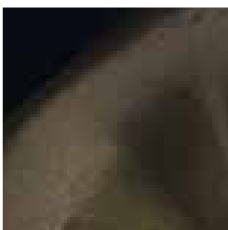
Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

### Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD4 H0Z	DAX Future	Long	5	Unbegrenzt	10,54/10,57 EUR
CD4 H19	DAX Future	Short	-5	Unbegrenzt	5,58/5,60 EUR
CD6 U4X	adidas	Long	5	Unbegrenzt	25,13/25,31 EUR
CD6 UR7	adidas	Short	-5	Unbegrenzt	3,20/3,22 EUR
CD6 U54	Continental	Long	5	Unbegrenzt	17,08/17,20 EUR
CD6 URD	Continental	Short	-5	Unbegrenzt	4,03/4,11 EUR
CD6 U57	Deutsche Post	Long	5	Unbegrenzt	16,91/17,18 EUR
CD6 URH	Deutsche Post	Short	-5	Unbegrenzt	4,33/4,41 EUR
CD6 U5J	Merck	Long	5	Unbegrenzt	14,05/14,14 EUR
CD6 URT	Merck	Short	-5	Unbegrenzt	6,29/6,34 EUR
CD6 U5M	RWE	Long	5	Unbegrenzt	14,07/14,19 EUR
CD6 URV	RWE	Short	-5	Unbegrenzt	6,08/6,15 EUR
CD6 U5P	Siemens	Long	5	Unbegrenzt	20,19/20,33 EUR
CD6 URX	Siemens	Short	-5	Unbegrenzt	3,13/3,16 EUR
CD6 U5S	Vonovia	Long	5	Unbegrenzt	11,52/11,78 EUR
CD6 U50	Vonovia	Short	-5	Unbegrenzt	5,97/6,13 EUR

Stand: 22. September 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)

#### ■ | Anlegertag Düsseldorf | 11.03.2017

Classic Remise  
40591 Düsseldorf, Harffstraße 110a  
[www.anlegertag.de](http://www.anlegertag.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

# Ist die BRIC-Story gescheitert?



ULRICH LEUCHTMANN  
Leiter Devisenanalyse,  
CM Research

Die Apologeten der BRIC-Story argumentieren, Brasilien, Russland, Indien und China besäßen vorzügliche langfristige Wachstumsaussichten. Lange sah es so aus, als gäbe die wirtschaftliche Entwicklung dem BRIC-Enthusiasmus recht. Auch die Währungen dieser Länder lieferten unter Berücksichtigung der Zinsdifferenzen eine gute Performance. In den letzten Jahren freilich erscheint die Story weniger überzeugend. Die BRIC-Länder müssen mit erheblicher Wachstumsverlangsamung kämpfen, ihre Währungen schwächeln teilweise. Ist die BRIC-Story gescheitert, oder haben wir es nur mit einem temporären »Durchhänger« zu tun?

In den frühen Jahren dieses Jahrhunderts erregte eine Reihe von Research-Papieren der US-Investmentbank Goldman Sachs erhebliches Aufsehen. Jim O'Neill, damals Chefvolkswirt der Bank, argumentierte zusammen mit Ko-Autoren, vier große

Schwellenländer (Brasilien, Russland, Indien und China) hätten glänzende langfristige Wachstumsaussichten. Und in der Tat, zwischen dem Beginn dieses Jahrtausends und Ende 2007 (dem Vorabend der globalen Finanzmarktkrise und

»Mit Ausnahme Russlands konnten die BRICS-Länder der globalen Rezession überraschend gut trotzen.«

Rezession) wuchsen diese vier Volkswirtschaften ansehnlich (Tabelle 1). Seitdem haben die BRIC-Länder allerdings einen Durchhänger.

Doch was ist vom ökonomischen Inhalt geblieben? Die Jahre 2008 und 2009 sollten fairerweise als Ausnahmestände gewertet werden. Die BRICS-Länder konnten sich nicht vollständig von der großen Rezession der entwickelten Volkswirtschaften entkoppeln, was nicht überraschen sollte. Im Gegenteil. Mit Ausnahme Russlands konnten die BRICS-Länder der globalen Rezession überraschend gut trotzen. Enttäuschend ist ein ganz anderer Aspekt: die Wachstumsperformance nach den Krisenjahren 2008/2009. Dieses Jahr werden zwei der fünf BRICS-Volkswirtschaften (Brasilien und Russland) zum zweiten Mal in Folge negative Wachstumsraten vorweisen. In China und Südafrika hat die Wachstumsdynamik deutlich nachgelassen. Nur Indien

**Tabelle 1: Wachstumsraten der BRICS-Länder**  
Durchschnittliches annualisiertes Wachstum des realen BIP

Periode	Entwickelte Volkswirtschaften	Brasilien	Russland	Indien	China
2000-2007	2,7 %	3,6 %	7,2 %	7,1 %	10,5 %
2008-2009	-1,6 %	2,5 %	-1,5 %	6,2 %	9,4 %
2010-2015	1,8 %	2,0 %	1,7 %	7,3 %	8,3 %
2016*		-3,5 %	-0,7 %	7,7 %	6,5 %

\* Median-Prognose der von Bloomberg befragten Analysten

Stand: 15. September 2016; Quelle: IMF WEO, Commerzbank Research

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.



hält sich weiterhin gut (Tabelle 1). Die Währungsperformance ist enttäuschend. Selbst nach Berücksichtigung von Zinsunterschieden hätte man mit US-Dollar-Investitionen in den letzten fünf Jahren rund 12 Prozent besser abgeschnitten als mit einer Investition in einen BRIC-Währungskorb.

Woran hakt es in den BRIC-Ländern? Zu Beginn dieses Jahrhunderts lag das Pro-Kopf-BIP in den BRIC-Ländern zwischen 7 Prozent (Indien) und 36 Prozent (Russland) des Pro-Kopf-BIP in entwickelten Volkswirtschaften. Die Prognose, dass diese Länder schneller wachsen als die entwickelten Volkswirtschaften, war scheinbar schon deshalb plausibel, weil diese Länder offensichtlich einen großen Pool ineffizient genutzter Arbeitskräfte zur Verfügung hatten. Jedoch hätte die Erfahrung der Wachstumsökonomik der Siebziger-, Achtziger- und Neunzigerjahre eine Warnung sein müssen. Viele Entwicklungsländer konnten in

diesem Zeitraum dieses Potenzial nicht umsetzen und blieben sogar hinter den entwickelten Volkswirtschaften zurück. Langfristiges wirtschaftliches Wachstum, so die Lehre, bedarf weiterer Voraussetzungen als nur einer großen Menge ineffizient ausgenutzter Arbeitskraft. Ausbildung, eine annähernd optimale Staatsquote, politische Stabilität, Rechtssicherheit u.v.m. sind Faktoren, deren Einfluss auf Wachstumsraten heute als relevant eingestuft wird. Je nach Ausprägung dieser Faktoren müssen dauerhafte Einkommensunterschiede zwischen Volkswirtschaften konstatiert werden.

Freilich, solche »strukturellen Wachstumsfaktoren« können sich ändern. Und zumindest in einigen BRICS-Ländern waren zu Beginn dieses Jahrtausends solche strukturellen Veränderungen zu identifizieren. Prominentestes Beispiel ist China. Deng Xiaopings Reform- und Öffnungspolitik in den Achtzigerjahren,





spätestens der WTO-Beitritt 2001 und der in den Folgejahren rasant wachsende Außenhandel entfalten starke positive Wachstumseffekte. Dieser Teilaspekt der BRICS-Story ist unbestritten. Doch kann man aus Chinas – im Vergleich zu den entwickelten Volkswirtschaften – hohen Wachstumsraten schließen, dass das Land in absehbarer Zeit das wirtschaftliche Niveau entwickelter Volkswirtschaften erreichen wird? Schauen wir uns Chinas Entwicklung im Vergleich zu den entwickelten Volkswirtschaften seit Anfang der Achtzigerjahre

**»Zumindest in einigen BRICS-Ländern waren zu Beginn dieses Jahrtausends strukturelle Veränderungen zu identifizieren.«**

näher an. Auf der x-Achse in Grafik 1 ist das Verhältnis von Chinas Pro-Kopf-BIP zu dem der entwickelten Volkswirtschaften abgetragen, auf der y-Achse die Wachstumsdifferenz des Pro-Kopf-BIP zu dieser Gruppe.

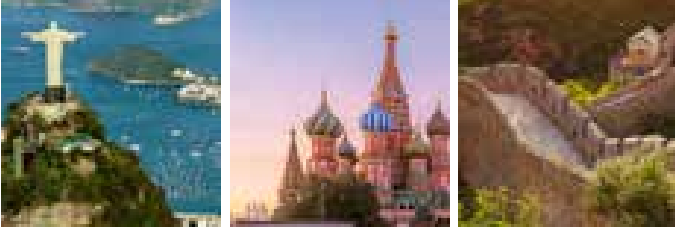
Ein fallender Kurvenverlauf – wie zwischen 1993 und 1999 sowie seit 2009 – deutet darauf hin, dass sich das Pro-Kopf-BIP Chinas langfristig einem »Konvergenzpunkt« annähert, der dem Schnittpunkt der Extrapolation dieses Graphen mit der x-Achse entspricht. So wies die Entwicklung zwischen 1993 und 1999 darauf hin, dass Chinas Pro-Kopf-BIP sich bei gut 10 Prozent des Pro-Kopf-BIP der entwickelten Volkswirtschaften einpendeln würde. Die Entwicklung seit 2009/2010 legt nahe, dass dieser Wert bei knapp 50 Prozent liegen dürfte.

Allerdings zeigt Grafik 1 auch, dass immer wieder Phasen zu beobachten sind, in denen die Wachstumsdifferenz Chinas auch

bei steigendem Verhältnis der Pro-Kopf-BIPs steigt. Der Zeitraum 1999 bis 2009 ist dafür ein gutes Beispiel. Allerdings muss man sich klarmachen, dass solche Phasen Ausnahmen sind. Würden sie anhalten, würde Chinas Pro-Kopf-BIP das der heute entwickelten Volkswirtschaften nicht nur überflügeln, der Abstand würde danach immer größer. Schließt man solch eine radikale Verarmung der heute entwickelten Volkswirtschaften a priori aus (weil sie inhaltlich unsinnig erscheint), muss man konstatieren: Die rasante Performance Chinas zwischen 1999 und 2009 war nicht nachhaltig. Der Teil der BRICS-Story, der einfach die Entwicklung der frühen Jahre des 21. Jahrhunderts extrapolierte, war von Anfang an fehlerhaft.

Eine Erklärung solch außergewöhnlicher Phasen fällt aber nicht schwer. Verbesserungen der »strukturellen Wachstumsfaktoren« (die Reform- und Öffnungspolitik in den Achtzigerjahren, die Einbindung in den Welthandel im frühen 21. Jahrhundert) bewirken eine Verschiebung des langfristigen Konvergenzpunkts. Bis solche Änderungen ihre Wirkung voll entfalten, können etliche Jahre vergehen (wie zwischen 1999 und 2009). Irgendwann ist solch ein Prozess aber abgeschlossen und es dominiert wieder die Konvergenz zum dann neuen langfristigen Gleichgewicht.

Interpretiert man Chinas Wirtschaftsentwicklung in diesem Sinn, muss man also konstatieren: Der Schub der außenwirtschaftlichen Öffnung lief um das Jahr 2009 herum aus. Kommt kein neuer Schub (eine erneute Verbesserung der strukturellen Wachstumsdeterminanten), dürfte in den Folgejahren Chinas Wachstumsdynamik weiter nachlassen und sich das Pro-Kopf-BIP bei knapp 50 Prozent des Niveaus der entwickelten Volkswirtschaften einpendeln, also unter dem Niveau Russlands.



Führt man diese Analyse für die restlichen BRICS-Länder durch (Grafik 2), dann zeigt sich folgendes Bild:

- Brasilien konnte niemals in diesem Jahrtausend einen hinreichend großen Wachstumsabstand zu den entwickelten Volkswirtschaften herausbilden, dass sich das Pro-Kopf-BIP signifikant angenähert hätte. Das Land scheint seinen Konvergenzpunkt bei 30 Prozent bis 45 Prozent des Pro-Kopf-BIP der entwickelten Volkswirtschaften gefunden zu haben. Für Brasilien galt nie irgendeine Form der BRICS-Story.
- Russland verzeichnete bis 2008 eine deutliche Verbesserung seiner langfristigen Wachstumsaussichten. Bei diesem Prozess dürfte es sich im Wesentlichen um ein Aufholen nach der Wirtschaftskrise der Neunzigerjahre gehandelt haben. Zum Ende der Sowjetunion lag das Pro-Kopf-BIP Russlands bei 54 Prozent des Niveaus der entwickelten Volkswirtschaften. Bis 1999 war es auf 36 Prozent gefallen. Die Putin-Jahre (seit 1999) führten zu einer deutlichen Verbesserung gegenüber diesem Tiefpunkt. Seit 2008 scheint sich das Verhältnis des russischen Pro-Kopf-BIP zu dem der entwickelten Volkswirtschaften wieder ungefähr auf dem Niveau zum Ende der Sowjet-Zeit einzupendeln.
- In Indien schien die Entwicklung zwischen 2009 und 2011 darauf hinzudeuten, dass das Pro-Kopf-BIP bei 10 Prozent bis 15 Prozent des Niveaus der entwickelten Volkswirtschaften konvergieren würde. Die erfreuliche Wachstumsentwicklung der letzten zwei Jahre bietet Hoffnung, dass sich der Konvergenzpunkt doch weiter rechts im Diagramm befindet. Allerdings ist es noch viel zu früh, zu sagen, wo.

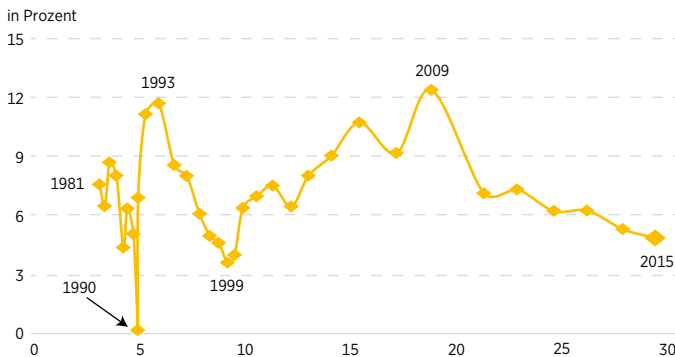
**Fazit: Damit die BRIC-Story weiterlebt, bedarf es neuer Impulse**

Chinas Öffnung zum Welthandel, Russlands Erholung vom Einbruch der Jelzin-Ära in den frühen Regierungsjahren Putins: In den frühen Jahren dieses Jahrtausends veränderten in einigen BRIC-Ländern Wirtschaftspolitiken die »strukturellen Wachstumsfaktoren« so nachhaltig, dass diese Länder das Pro-Kopf-BIP-Niveau (im Vergleich zu den entwickelten Volkswirtschaften), zu dem sie langfristig konvergieren, verbessern konnten. Die BRIC-Story war in diesem Sinn begründet. Allerdings traf sie nicht für alle BRIC-Länder zu. Brasilien konnte in diesem Zeitraum nie hinreichend seine »strukturellen Wachstumsfaktoren« verbessern. Insgesamt gilt für die BRICS: Die Wachstumsimpulse laufen seit 2008/2009 aus. Lediglich in Indien scheint der Impuls hinreichend Momentum zu behalten. China hingegen muss, wenn die Wirtschaftspolitik dort lediglich im »Weiter so« besteht, mit weiter nachlassender Wachstumsdynamik rechnen. Die Währungen der BRIC-Länder dürften somit vorerst – trotz höherer Zinsen – zu volatil bleiben, um als strategische Investition attraktiv zu erscheinen.

»Kommt kein neuer Schub, dürfte Chinas Wachstumsdynamik weiter nachlassen und sich das Pro-Kopf-BIP bei knapp 50 Prozent des Niveaus der entwickelten Volkswirtschaften einpendeln.«

**Grafik 1: Chinas »Konvergenz« 1981 bis 2015**

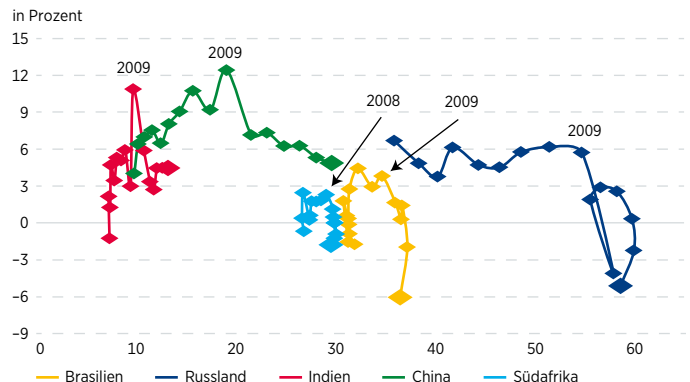
Wachstumsdifferenz zu entwickelten Volkswirtschaften (y-Achse) gegen Verhältnis der BIP-Niveaus zu Periodenbeginn (x-Achse); pro Kopf, PPP-gewichtet



Stand: September 2016; IMF WEO, Commerzbank Research

**Grafik 2: »Konvergenz« der BRICS-Länder 2000 bis 2015**

Wachstumsdifferenz zu entwickelten Volkswirtschaften (y-Achse) gegen Verhältnis der BIP-Niveaus (x-Achse); pro Kopf, PPP-gewichtet



Stand: September 2016; Quelle: IMF WEO, Commerzbank Research



## Anlageidee: Zins-/Währungs-Zertifikate

Sie möchten an Wechselkursänderungen der BRICS-Länder partizipieren und/oder suchen die Chance auf eine höhere Verzinsung in einer Fremdwährung außerhalb des Euroraums? Dann bieten Ihnen Zins-Zertifikate der Commerzbank die ideale Kombination.

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

### Wie funktionieren Zins-Zertifikate?

Der in ein Zins-Zertifikat investierte Euro-Anlagebetrag wird ohne Konvertierungskosten zum aktuellen Wechselkurs in die jeweilige Fremdwährung getauscht und zum kurzfristigen Geldmarktzins des entsprechenden Währungsraums angelegt. Für Anleger ergeben sich somit Ertragschancen aus zwei verschiedenen Quellen: zum einen der Ertrag aus der Verzinsung, zum anderen die Chance auf einen Ertrag, der aus der Wechselkursänderung gegenüber dem Euro resultiert.

### Zins-Chance

Erwarten Anleger einen stabilen Wechselkurs des Euro, beispielsweise gegenüber der Türkischen Lira, resultiert der zu erzielende Ertrag allein aus der Verzinsung. Liegen die Geldmarktzinsen im Euroraum

### Zins-/Währungs-Zertifikate

WKN	Basiswert/Zins-Index	Aktueller Zinssatz p.a.*	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CB1 BRL	Brasilianische Real	10,96 %	Unbegrenzt	44,24/44,36 EUR
CB3 1NR	Indische Rupie	4,64 %	Unbegrenzt	191,20/191,68 EUR
CB1 RUB	Russische Rubel	8,63 %	Unbegrenzt	20,20/20,40 EUR
CB1 ZAR	Südafrikanischer Rand	6,82 %	Unbegrenzt	91,16/91,30 EUR

Stand: 22. September 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets. \* Bei der angegebenen Verzinsung handelt es sich um tagesaktuelle Geldmarktzinsen der jeweiligen Währungsräume, die sich täglich verändern können.

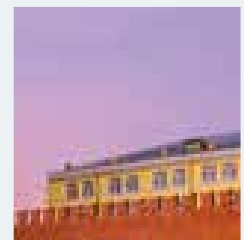
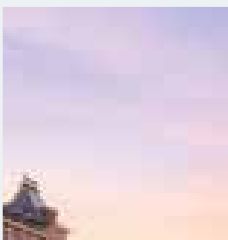
Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

auf einem niedrigen Niveau, lohnt sich oft ein Blick über die europäischen Grenzen hinaus. Dort können Anleger Zinsniveaus vorfinden, die das hiesige Niveau zum Teil deutlich überschreiten. Den Zins-Zertifikaten liegt ein Zins-Index zugrunde, der von der Commerzbank berechnet wird und eine Anlage in den entsprechenden ausländischen Geldmarkt abbildet. In diesem Index spiegelt sich die jeweilige Zinsgutschrift auf täglicher Basis wider, das heißt, der Indexwert erhöht sich täglich um die Zinsgutschrift, sodass Anleger zusätzlich vom Zinseszineffekt profitieren.

### Wechselkurs-Chance

Da sich der Preis eines Zins-Zertifikats neben dem Zinssatz im Wesentlichen am Wechselkurs der Fremdwährung gegenüber dem Euro orientiert, bietet sich Anle-

gern die Chance auf Erträge aus einer Veränderung des Wechselkurses. Anleger sind sowohl an einer positiven als auch an einer negativen Wechselkursentwicklung gegenüber dem Euro vollständig beteiligt. Eine Aufwertung der Fremdwährung (fallender Wechselkurs) führt zu einem steigenden Zertifikatspreis und damit zu einem höheren Ertrag bei Verkauf des Zins-Zertifikats. Umgekehrt bei einer Abwertung (steigender Wechselkurs): Verliert die Fremdwährung an Wert, führt dies zu einem fallenden Zertifikatspreis und es kann zu Verlusten kommen. Zins-Zertifikate eignen sich daher insbesondere für Anleger, die entweder an den höheren Zinsen am Geldmarkt außerhalb des Euroraums partizipieren wollen oder die Aufwertung einer Fremdwährung gegenüber dem Euro erwarten.



Oktober 2016

## Die wichtigsten Termine im Überblick

### Konjunktur- & Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
3. Oktober			Börsenfeiertag Frankfurt (Tag der Deutschen Einheit)
	10.00		Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (September 2016)
	16.00		ISM-Erzeugerpreisindex (September 2016)
5. Oktober	16.00		ISM-Dienstleistungsindex (September 2016)
6. Oktober	08.00		Auftragseingänge verarbeitendes Gewerbe (August 2016)
7. Oktober	08.00		Industrieproduktion (August 2016)
	14.30		Arbeitsmarktdaten (September 2016)
	21.00		Verbraucherkredite (August 2016)
10. Oktober	08.00		Handelsbilanz (August 2016)
	10.30		sentix-Konjunkturindex (Oktober 2016)
11. Oktober	11.00		ZEW-Konjunkturerwartungen (Oktober 2016)
13. Oktober	13.00		Bank of England (Zinsentscheidung)
	14.30		Import- & Exportpreise (September 2016)
			Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)
14. Oktober	14.30		Einzelhandelsumsätze (September 2016)
	16.00		Lagerbestände Großhandel (August 2016)
17. Oktober	14.30		Empire State Manufacturing Index (Oktober 2016)
	15.15		Industrieproduktion (September 2016)
20. Oktober	13.45		EZB-Ratssitzung (Zinsentscheidung)
	14.30		Philly Fed Index (Oktober 2016)
	16.00		Frühindikatoren (September 2016)
	16.00		Absatz bestehender Häuser (September 2016)
25. Oktober	10.00		Ifo-Geschäftsklimaindex (Oktober 2016)
	16.00		Verbrauchervertrauen Conference Board (Oktober 2016)
26. Oktober	08.00		GfK-Konsumklimaindex (November 2016)
27. Oktober	14.30		Auftragseingang für langlebige Güter (September 2016)
28. Oktober	16.00		Verbrauchervertrauen University of Michigan (Oktober 2016)
31. Oktober	14.45		Chicago Einkaufsmanagerindex (Oktober 2016)

### Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veröffentlichung
19. Oktober		Metro	Umsatzmeldung Geschäftsjahr 2015/2016
21. Oktober		Daimler	Konzern-Zwischenbericht 3. Quartal 2016
		SAP	Veröffentlichung Ergebnisse Q3 2016
24. Oktober		Sartorius	Veröffentlichung Quartalszahlen Januar bis September 2016
25. Oktober		MTU Aero Engines	Veröffentlichung Ergebnisse Q3 2016
		Covestro	Zwischenbericht zum 3. Quartal 2016
26. Oktober		Bayer	Zwischenbericht zum 3. Quartal 2016
		Airbus	Zwischenbericht zum 3. Quartal 2016
		Krones	Zwischenbericht zum 30. September
27. Oktober		Volkswagen	Zwischenbericht Januar bis September 2016
		Deutsche Bank	Zwischenbericht zum 30. September 2016
		BASF	Berichterstattung zum 3. Quartal 2016
		MAN	Bericht zum 3. Quartal 2016
		Deutsche Börse	Veröffentlichung Quartalsmitteilung Q3/2016
		Fresenius	Veröffentlichung 3. Quartal 2016
		Fresenius Medical Care	Veröffentlichung 3. Quartal 2016
		Wacker Chemie	Zwischenbericht zum 3. Quartal 2016
		Kion	Zwischenbericht zum 30. September 2016
		GEA Group	Quartalsfinanzbericht zum 30. September 2016
28. Oktober		Linde	Zwischenbericht 9M 2016





Psychologie und Börse

# Was Sie bei Ihrer Geldanlage beachten sollten



LAURA SCHWIERZECK  
Produktmanager,  
Equity Markets & Commodities

Das Thema Geld ist schon fast so alt wie die Menschheit selbst. Waren es in der grauen Urzeit noch Mittel wie Nahrung und Tiere zum Tausch bzw. Kauf von Gegenständen, so existiert das Geld der heutigen Zeit meist nur noch in elektronischer Form. Ebenso alt wie das Geld ist das Bestreben der Menschen, dieses zu erhalten oder zu vermehren.

Egal ob für die finanzielle Absicherung der Familie, die Finanzierung von Lebensträumen oder die Erhaltung des Lebensstandards im Alter – wer gut vorgesorgt sein Leben genießen will, muss eigene Initiative ergreifen und sich ein zusätzliches finanzielles Standbein aufbauen. Dabei ist die Finanzanlage heute so unübersichtlich und komplex wie nie zuvor.

Die Bundesbank befragte im Jahr 2014 zum zweiten Mal nach 2010 private Haushalte in Deutschland zu ihrem Vermögen und ihren Schulden. Vorrangiges Ziel der unter dem Titel »Private Haushalte und ihre Finanzen« (PHF) durchgeführten Studie war es, die finanzielle Lage der Haushalte insgesamt sowie einzelner Gruppen von Haushalten zu beschreiben.

Sowohl die Vermögensverteilung als auch die Zusammensetzung des Vermögens der privaten Haushalte in Deutschland zeigt sich im Zeitablauf stabil. Erstaunlich dabei ist, dass die niedrigen Nominalzinsen sowie der Anstieg der Immobilienpreise und Aktienkurse zwischen 2010 und 2014 keine größeren Verhaltensanpassungen in Bezug auf das Anlageverhalten der Haushalte



hervorgerufen haben. Weder der Anteil der Haushalte, die bestimmte Vermögensgegenstände besitzen (zum Beispiel Giro-/Sparkonten, Aktien oder Immobilien), noch die Anteile von Finanz- und Sachvermögen am Bruttovermögen privater Haushalte haben sich wesentlich verändert.

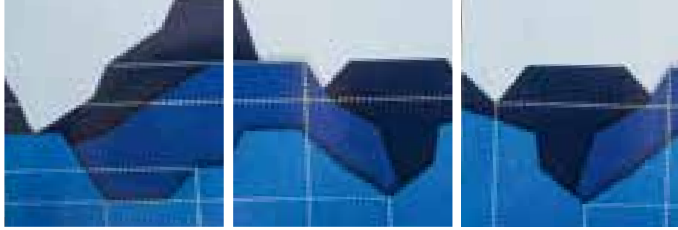
Der Bericht der Deutschen Bundesbank zeigt damit deutlich, dass immer noch der größte Teil des Geldvermögens privater Haushalte in Form von Sicht-, Spar- und Termineinlagen vor sich hin schlummert. Aus Renditegesichtspunkten – aufgrund des aktuell niedrigen Zinsniveaus – keine lukrative Entscheidung. Doch warum bevorzugen immer noch so viele Bürger Sparbuch und Co. als Form der Geldanlage? Bietet doch das Universum an Anlagemöglichkeiten – sowohl für Konservative als auch für risikoaffine Investoren – vieles mehr. Ein Grund liegt im Verhalten vieler Investoren. Denn den meisten Anlegern ist nicht bewusst, was sie bei ihrer Geldanlage alles beachten sollten. Im Folgenden wollen wir Ihnen die häufigsten Anlegerfehler vorstellen und Ihnen ein paar Regeln an die Hand geben, die Ihnen das Agieren an der Börse vereinfachen soll. Dabei spielen sowohl psychologische als auch fachliche Aspekte eine wichtige Rolle.

#### **Finden Sie den Einstieg: Was Sie bei Ihrer Geldanlage beachten sollten**

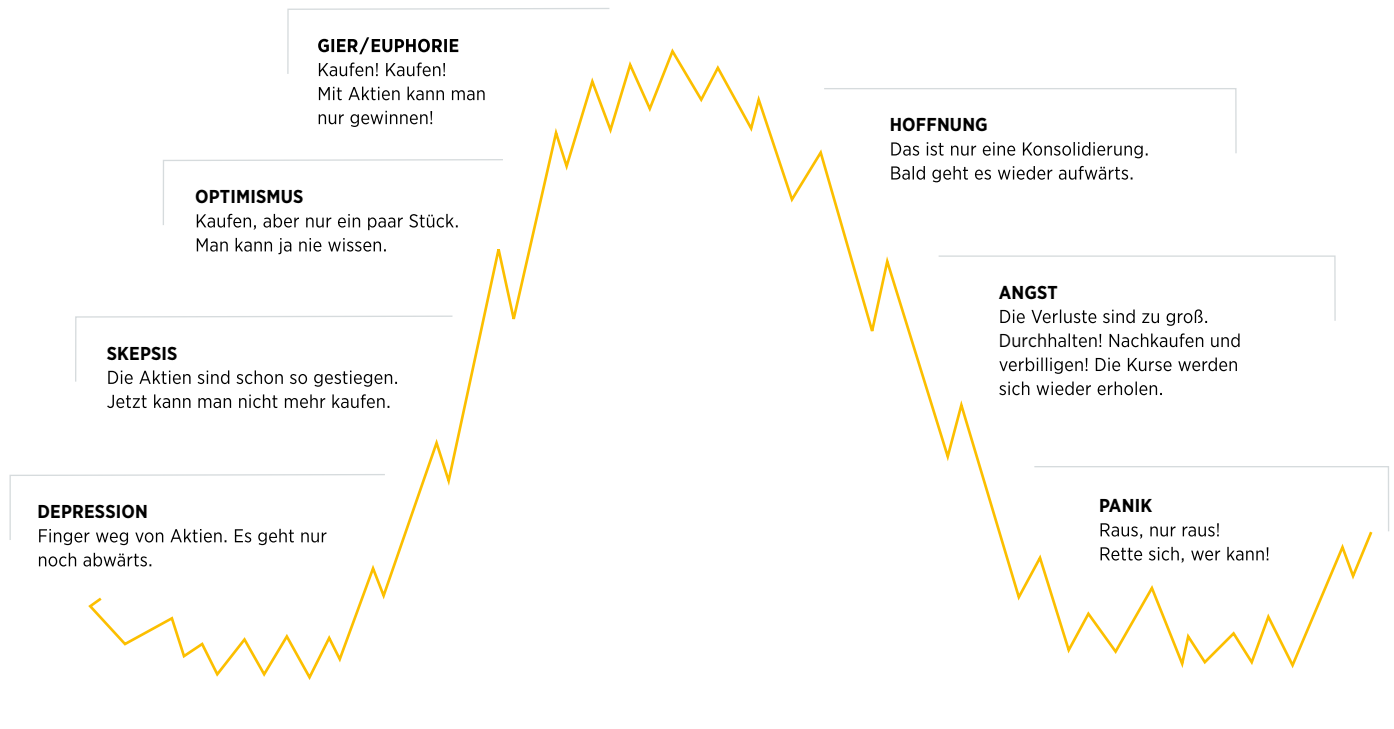
Die sogenannte »Behavioral Finance«-Theorie ist die Wissenschaft der Finanzmärkte, bei der das menschliche Verhalten im Mittelpunkt steht. Deren Ergebnisse zeigen in den meisten Fällen, dass sich Kapitalanleger alles andere als rational verhalten. Die Fehler von Anlegern sind häufig die gleichen und sind zu einem bestimmten Maße auch für Kursausschläge an der Börse verantwortlich. So sind steigende oder fallende Kurse am Aktienmarkt auch von der psychologischen Verfassung der einzelnen Marktteilnehmer abhängig. Neben objektiven gesamtwirtschaftlichen Faktoren oder rationalen Überlegungen hinsichtlich eines bestimmten Unternehmens werden beim Kauf oder Verkauf von Wertpapieren gerade auch irrationale Meinungen oder gar massenpsychologische Verhaltensweisen herangezogen. Aus diesem Grund beinhaltet ein Aktienkurs auch Hoffnungen oder Meinungen von Käufern und Verkäufern. Insofern ist die Börse auch ein Marktplatz voller Erwartungen, auf dem die Daten und Fakten von den eher emotionalen Verhaltensweisen nicht eindeutig getrennt sind.

Denken Sie nur einmal an die Zeit des »Neuen Markts« in den Jahren 1997 bis 2000 zurück und werfen Sie einen Blick auf





Grafik 1: Börsenpsychologie



Grafik 1. Diese extreme Entwicklung – die Verzwanzigfachung des Börsenwerts innerhalb weniger Jahre bis hin zu völlig unrealistischen Aktienkursen – ist einer der eindrucksvollsten Belege für nicht rationales Verhalten.

Zu den wesentlichen Antriebskräften für Kursbewegungen zählen vor allem Angst und Gier. Während Angst die Menschen zum Verkaufen bewegt, führt Gier die Menschen zum Kaufen. Mit am stärksten lassen sich die meisten Menschen von ihrem Gefühl lenken, wenn es ums Thema Geld geht – also ausgerechnet bei dem Thema, bei dem der Verstand anstelle des Bauchgefühls regieren sollte.

#### Zu den häufigsten Fehlern zählen:

1. Selbstüberschätzung
2. Falsche Anlageaufteilung (Asset Allocation)
3. Hektik
4. Herdentrieb
5. Angst vor Fehlern

#### 1. Selbstüberschätzung:

Vor allem Anleger, die bereits einmal an der Börse einen hohen Gewinn erzielt haben, fühlen sich bestätigt und neigen zur Selbstüberschätzung. Sie glauben, die Entwicklungen von Märkten und Branchen prognostizieren zu können, und investieren in blindem Vertrauen auf ihr eigenes Urteilsvermögen. Doch übertriebene Zuversicht endet vor allem nach einer Glückssträhne oft mit hohen Verlusten. Denn eine Fehlinvestition mit einer hohen Anlagesumme reicht häufig aus, um viele kleinere Gewinne komplett zu vernichten.

Daher sollten Anleger ihr Vermögen nie in eine einzelne Anlage stecken. Sparpläne oder die Stückelung größerer Beträge in mehrere Teilbeträge, die über einen längeren Zeitraum angelegt werden, können ein Schutz vor Selbstüberschätzung sein.

#### 2. Falsche Anlageaufteilung (Asset Allocation)

Ein weiterer Fehler ist, dass viele Anleger ihre Depots ausschließlich nach Performance zusammenstellen. Eine einseitige



Performance-Orientierung führt zwangsläufig zu einem hohen Risiko, denn die Rendite einer Anlage ist immer das Spiegelbild des zugrunde liegenden Risikos.

So sollten sich Anleger über die genauen Ziele ihrer Geldanlage bewusst sein. Man unterscheidet grundsätzlich:

- **Sicherheit**, das heißt, die Anlage soll möglichst sicher sein. Die Wahrscheinlichkeit eines Verlusts des eingesetzten Kapitals soll minimiert oder gar ausgeschlossen werden.
- **Rendite**, das heißt, die Anlage soll einen möglichst hohen Ertrag abwerfen.
- **Liquidität**, das heißt, die Anlage soll bei Bedarf möglichst schnell wieder verkauft werden können.

Erfahrungsgemäß können diese Ziele in Kombination nie komplett erfüllt werden. Anleger müssen also abwägen, welche Ziele ihnen wichtiger sind als andere. Bei der Zusammenstellung ihres Depots sollten Investoren beachten, dass das Risiko im Depot auch der tatsächlichen Risikobereitschaft entspricht. Dabei ist auch das Verhältnis der einzelnen Anlagen zueinander zu beachten. Um ein Depot ausgewogen aufzustellen, spielt die Vermögensaufteilung (Asset Allocation) in verschiedene Anlageklassen wie Aktien, Renten, Fonds, ETFs und Zertifikate, aber auch die Streuung in Branchen, Regionen, Währungen, Rohstoffe und Edelmetalle eine maßgebliche Rolle.

### 3. Hektik

Es sind meistens die hektischen Zeiten, die Anleger dazu verleiten, Fehler zu machen. Wer zum Beispiel sein Depot bei jeder kleinsten Nachricht überstürzt umschichtet, zahlt in der Regel so viele Gebühren und Transaktionskosten, dass ein erreichter Gewinn schnell wieder zunichtegemacht werden kann. So gilt auch heute noch die alte Börsenweisheit »Hin und her macht Taschen leer«.

Anleger sollten sich daher sorgfältig informieren, wie zum Beispiel Marktchancen aussehen, und sich nicht hektisch und unüberlegt von einer in die nächste Anlage stürzen.

### 4. Herdentrieb

Zu den häufigsten Fehlern gehört das sogenannte »prozyklische Verhalten« von Anlegern. Das bedeutet, dass Anleger dann an der Börse kaufen, wenn alle kaufen und umgekehrt (Herdentrieb). Der Grund dafür liegt im Vertrauen, denn erst wenn die Börse eine gewisse Zeit gut gelaufen ist, haben Investoren genügend Vertrauen aufgebaut, um selbst zu investieren. Vom Amsterdamer Tulpenwahn im 17. Jahrhundert bis hin zur US-amerikanischen Immobilienkrise – die Ursache dieser Marktübertreibungen lag zum Großteil am Herdentrieb.

Um dem entgegenzuwirken, sollten Anleger versuchen »anti-zyklisch« zu investieren. Dabei spielt Disziplin eine entscheidende

Rolle, denn wenn Optimismus und Euphorie ausbrechen, müssen Anleger lernen, sich rechtzeitig auch wieder von ihren Investments zu trennen. Die Wahrscheinlichkeit, an den tatsächlichen Hoch- und Tiefpunkten zu investieren, gilt eher als Glückstreffer – selbst bei professionellen Anlegern.

### 5. Angst vor Fehlern

Machen Anleger an der Börse einen Verlust, setzt häufig die Vernunft aus, denn ein Großteil neigt dazu, Verluste nicht so schnell zu realisieren wie Gewinne. Investoren wollen sich meist nicht eingestehen, einen Fehler gemacht zu haben, und solange ein Verlust nicht realisiert ist, müssen sie sich auch nicht eingestehen, eine falsche Entscheidung getroffen zu haben. Der Fokus vieler Anleger liegt zudem zu stark auf dem Einstandspreis. Die meisten verkaufen erst dann ihr Investment, wenn der Einstandspreis erreicht wird. Daher ist es wichtig, sich auch bei Verlusten rechtzeitig von einer Anlage zu trennen. Denn der notwendige Gewinn zum Ausgleich des Verlusts nimmt mit sinkendem Preis überproportional zu. Anleger, die ein Minus von 50 Prozent erlitten haben, brauchen 100 Prozent Gewinn, um den Verlust wieder auszugleichen.

Wer sich vor der eigenen Unvernunft im Umgang mit Verlusten schützen will, kann zum Beispiel mit Verlustmarken wie Stop-Loss-Preisen arbeiten. Das bedeutet, dass die Anlage dann automatisch verkauft wird, wenn der Wert des Investments auf ein im Vorfeld festgelegtes Niveau gefallen ist.

### Schritt für Schritt zum Erfolg

Der erste Schritt, um an der Börse erfolgreich zu sein, besteht darin, die fünf beschriebenen Fehler zu beachten und zu erkennen, wo gegebenenfalls Schwächen im eigenen Verhalten liegen. Denn nur Anleger, die sich und ihr Verhalten einschätzen können, sind in der Lage, bewusst mit den Gefahren an der Börse umzugehen. Doch neben den psychologischen Herausforderungen, sich bei der Geldanlage an bestimmte Spielregeln zu halten, dürfen auch die fachlichen Aspekte nicht außer Acht gelassen werden. Denn gerade bei strukturierten Finanzprodukten (Derivaten) wie Optionsscheinen, Zertifikaten und Aktienanleihen sollten Anleger verstehen, wie ihr Investment funktioniert und welche Chancen und Risiken sich aus der jeweiligen Anlage ergeben.

Die Besonderheit bei Derivaten besteht darin, dass ihre Wertentwicklung sich aus der Wertentwicklung eines zugrunde liegenden Basiswerts (zum Beispiel einer Aktie oder eines Index) ableitet (aus dem lateinischen »derivare« = ableiten).

Die Produktvielfalt und die Masse an strukturierten Produkten in Deutschland sind für Privatanleger Fluch und Segen zugleich: Zum einen bieten sich für jede Markterwartung Produkte mit den unterschiedlichsten Konditionen und Laufzeiten, die es Anlegern ermöglichen, gezielt ihre Erwartungen umzusetzen und ihr Wertpapierportfolio zu optimieren. Auf der anderen Seite entsteht aufgrund der Produktvielfalt eine fast unüberschaubare Menge an Finanzprodukten, über die man sich zunächst einen Überblick verschaffen muss.

### Checkliste für Anleger

Hat man den Überblick einmal gewonnen, so können beispielsweise Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen eine sinnvolle Ergänzung eines Wertpapierdepots sein. Um Anlegern die Auswahl und Entscheidung zum Kauf eines Derivats zu vereinfachen, hat der Deutsche Derivate Verband (DDV) gemeinsam mit der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) eine Checkliste für Derivate-Anleger erarbeitet. Sie umfasst insgesamt 18 Fragen. Anhand dieser Fragen können Anleger die wichtigsten Punkte vor dem Kauf eines Optionsscheins, Zertifikats oder einer Aktienanleihe klären. Die Checkliste gibt dabei einen guten Überblick über die Informationen, die Investoren einholen sollten, bevor sie sich für den Kauf eines Produkts entscheiden.

### DDV – DEUTSCHER DERIVATE VERBAND

Beim DDV handelt es sich um die Branchenvertretung der 15 führenden Emittenten derivativer Wertpapiere in Deutschland. Er wurde am 14. Februar 2008 gegründet. Die Mitglieder des Deutschen Derivate Verbands zählen zu den bedeutendsten Zertifikate-Emittenten in Deutschland. Sie repräsentieren mehr als 90 Prozent des Gesamtmarkts. Neun Fördermitglieder, zu denen die Börsen in Stuttgart und Frankfurt, Finanzportale und Dienstleister zählen, unterstützen die Arbeit des Verbands.

Der DDV will die politischen und regulatorischen Rahmenbedingungen für strukturierte Produkte in Deutschland und in Europa verbessern und dazu beitragen, dass sich immer mehr Privatanleger für Zertifikate und Optionsscheine entscheiden. Zu den Zielen des DDV zählen deshalb die Verbesserung der Verständlichkeit und Transparenz der Produkte sowie der Schutz der Anleger.

Quelle: [www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de)

## Checkliste für Anleger

Diese Checkliste soll Ihnen dabei helfen, die wichtigsten Punkte vor dem Kauf eines Zertifikats zu klären. Jede der folgenden Fragen sollten Sie mit »ja« beantworten können.

### 1. Entspricht der Basiswert des Zertifikats Ihren Präferenzen?

Das Zertifikat sollte sich auf einen Basiswert beziehen, den Sie kennen und zu dem Sie eine persönliche Einschätzung haben.

### 2. Berücksichtigt das Zertifikat Ihre Markterwartung?

Sie sollten wissen, wie sich der Basiswert entwickeln muss, um einen Gewinn zu erzielen. Sie sollten ebenfalls wissen, welche Entwicklung des Basiswerts zu Verlusten führen würde. Ihre Erwartung zur Entwicklung des Basiswerts ist bei der Auswahl des Zertifikats zu berücksichtigen.

### 3. Verstehen Sie, welche Voraussetzungen erfüllt sein müssen, damit Sie mit dem Zertifikat einen Gewinn erzielen?

Der Anlageerfolg eines Zertifikats ergibt sich in der Regel aus mehreren Bedingungen, die erfüllt werden müssen. Sie sollten wissen, welche Bedingungen zu welchem Zeitpunkt vorliegen müssen, damit Sie mit diesem Zertifikat eine positive Rendite erzielen. So sollten Sie bei Express-Zertifikaten darüber informiert sein, an welchen Stichtagen der Basiswert eine bestimmte Kursschwelle erreichen, über- bzw. unterschreiten muss, damit das Zertifikat einen Gewinn abwirft.

### 4. Kennen Sie die wesentlichen Einflussfaktoren, die sich auf den Wert des Zertifikats auswirken können?

Zertifikate sind während der Laufzeit Markteinflüssen wie Basiswertentwicklung, Volatilitäts- und Zinsschwankungen unterworfen.

### 5. Sind Sie darüber informiert, dass Ihr Anlageerfolg auch davon abhängt, ob Sie das Zertifikat bis zur Rückzahlung am Laufzeitende halten oder es vor Fälligkeit verkaufen?

Der Kurs während der Laufzeit eines Zertifikats kann von dem Rückzahlungsbetrag am Laufzeitende erheblich abweichen. Manche Zertifikate entfalten ihre gesamten Vorteile erst bei Fälligkeit.

### 6. Wissen Sie nicht nur, welche Chancen, sondern auch welche Risiken mit einer Anlage in Zertifikate verbunden sind?

Die Risikoklasse des Zertifikats richtet sich nach den verschiedenen Ausstattungsmerkmalen. Während es sich bei Kapitalschutz-Zertifikaten um eine eher konservative Produktkategorie handelt, gibt es hochspekulative Zertifikate, die nur für erfahrene Anleger geeignet sind. In jedem Fall sollten Sie das Emittentenrisiko, die Umstände, die zu Verlusten für Sie führen, sowie die Möglichkeit eines Totalverlusts kennen.

### 7. Haben Sie Marktszenarien bedacht, bei denen für Sie ein Verlust entstehen würde?

Sie sollten die möglichen Wertentwicklungen des Zertifikats kennen. Es gibt verschiedene Szenarien zur Wertentwicklung des Basiswerts. Dazu gehören auch Szenarien, die einen moderaten und einen erheblichen Verlust für Sie bedeuten würden.

### 8. Wissen Sie, ob bei dem Zertifikat das Risiko eines Totalverlusts besteht?

Bestimmte Zertifikatstypen werden bei Vorliegen bestimmter Voraussetzungen wertlos. Über diese Voraussetzungen sollten Sie informiert sein.

### 9. Wissen Sie, wer Emittent des Zertifikats ist?

Die Bank, von der Sie das Zertifikat erwerben, muss nicht zwangsläufig auch der Emittent des Zertifikats sein. Das sogenannte White Labeling, also die Verwendung eines Zertifikats eines fremden Emittenten bei gleichzeitiger Gestaltung der Marketingmaterialien für dieses Zertifikat im Design der Bank, hat dazu geführt, dass Anleger nicht immer wussten, wessen Zertifikat sie im Depot haben. Vergewissern Sie sich daher, wer Emittent des Zertifikats ist.

### 10. Wissen Sie, was es mit dem Begriff »Emittentenrisiko« bei Zertifikaten auf sich hat?

Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen des Emittenten. Im Insolvenzfall stehen sie gleichrangig neben allen anderen Verbindlichkeiten. Sollte ein Emittent insolvent werden, besteht für den Zertifikateanleger die Gefahr eines Totalverlusts.



### **11. Kennen Sie die Vorteile der Diversifikation (Risikostreuung)?**

Hierunter versteht man die Streuung des Anlagekapitals auf verschiedene Investments zur Verminderung des Gesamtrisikos. Sinn der Diversifikation ist die Begrenzung möglicher Verluste: Je kleiner der Depotanteil eines Einzelinvestments, desto geringere Auswirkungen hat ein hoher Verlust oder ein hoher Gewinn auf das Gesamtvermögen.

### **12. Kennen Sie mögliche Gebühren, die beim Erwerb und bei der Veräußerung vor Rückzahlung am Laufzeitende entstehen (Ausgabeaufschlag, Transaktionskosten, Maklergebühr)?**

Gebühren schmälern die Rendite. Daher sollten Sie sämtliche Kosten, die bei Zeichnung, Erwerb und Veräußerung entstehen, kennen.

### **13. Haben Sie die Zertifikatsbedingungen und Risikofaktoren gelesen und verstanden?**

Vor einer Anlageentscheidung sollten Sie die Zertifikatsbedingungen und Risikofaktoren gelesen und verstanden haben.

### **14. Wissen Sie, an welchen Börsenplätzen - oder außerbörslich - zu welchen Zeiten und zu welchen Konditionen Ihr Zertifikat gehandelt werden kann?**

Zertifikate können grundsätzlich börslich und außerbörslich gehandelt werden. Etwa 99 Prozent des Börsenhandels entfallen auf die Börsen Stuttgart und Frankfurt. Der außerbörsliche Handel erfolgt in der Regel direkt mit dem Emittenten. Beim börslichen Handel muss der Anleger eine Maklercourtage zahlen. Diese entfällt bei außerbörslichen Geschäften. Darüber hinaus fallen jeweils Transaktionskosten an. Um diese zu sparen oder zu reduzieren, können Sie sogenannte Free Trade-Aktionen nutzen.

### **15. Haben Sie Informationsquellen genutzt (Verkaufsprospekt, Informationsbroschüren, unabhängige Zertifikate-Ratings im Internet etc.)?**

Sie sollten nach einem Beratungsgespräch alle relevanten Materialien ausgehändigt bekommen. Dazu gehören beispielsweise der Produktflyer oder das sogenannte Term Sheet.

### **16. Wissen Sie, welche Funktion das Zertifikat in Ihrem Gesamtportfolio hat?**

Zertifikate können neben dem Vermögensaufbau auch der Absicherung anderer im Depot befindlicher Positionen dienen.

### **17. Passt das Zertifikat zu Ihren Anlagevorstellungen (Laufzeit, Verfügbarkeit, Risikoneigung)?**

Neben der Renditechance müssen sämtliche anderen Ausstattungsmerkmale des Zertifikats zu Ihrem Anlageverhalten passen. Insbesondere sollten Sie darauf achten, welche Erfahrungen Sie im Bereich der Wertpapiere bisher gesammelt haben und welches Risiko Sie einzugehen bereit sind.

### **18. Können Sie mit diesem Zertifikat Ihr persönliches Anlageziel erreichen?**

Über Ihr persönliches Anlageziel sollten Sie sich im Klaren sein. Dabei ist insbesondere auf die gewünschte Rendite und auf den Zeitraum, in dem diese realisierbar erscheint, zu achten.

Die Commerzbank bietet als einer der führenden Emittenten ein umfassendes Spektrum von Optionsscheinen, Zertifikaten und Aktienanleihen an. Mit mehr als 200.000 Produkten auf über 900 Basiswerte, einer mehr als 20-jährigen Erfahrung, persönlicher Hotlinebetreuung und einer permanenten Pflege des Produktangebots gewährleistet sie optimale Investitionsmöglichkeiten. Eine Übersicht über das gesamte Produktspektrum sowie weiterführende Produktinformationen zu Funktionsweisen und Handelsmöglichkeiten stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

Für Fragen zu Produkten oder weiterführende Informationen steht Ihnen das Commerzbank-Derivateteam jederzeit zur Verfügung. Haben Sie Fragen oder gibt es Themen, die wir für Sie näher beleuchten sollen? Schreiben Sie uns:

- Bequem per E-Mail an: [service@zertifikate.commerzbank.com](mailto:service@zertifikate.commerzbank.com)
- Oder per Post an: Commerzbank AG, CM – Equity Markets & Commodities, Mainzer Landstraße 153, 60327 Frankfurt am Main



# 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

Michael Cloth, Ralf Fayad, Florian Förster,  
 Carsten Fritsch, Andreas Hürkamp,  
 Ulrich Leuchtmann, Achim Matzke,  
 Jan Schneider, Laura Schwierzeck,  
 Anouch Alexander Wilhelms,  
 Sophia Wurm

**Redaktionsschluss:** 22. September 2016

## Umsetzung, Druck und Design

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

## Bildnachweis

F1online (Titel, Seite 14/18/19),  
 Masterfile (Seite 4/6), Fotolia (Seite 5,  
 7, 22/23, 24/25, 38/40, 43–46),  
 iStock (Seite 8/9, 10/11, 12/13, 26/27,  
 29/30, 31, 34/36, 48/54/55, 50/51,  
 56/57), panthermedia (Seite 16/17, 52),  
 Veer (Seite 47)

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. (»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 Ausgabebaufschlag 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 AXA 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)



**COMMERZBANK**

Die Bank an Ihrer Seite



# Trader 2016 – Entdecken Sie neue Möglichkeiten für Ihre Finanzen

Lernen Sie im Online-Börsenspiel, wie Börse richtig geht, und gewinnen Sie einen Jaguar F-PACE

Jetzt kostenfrei anmelden unter [www.trader-2016.com](http://www.trader-2016.com) und Chance auf weitere Preise (8x 2.222 Euro und 5 Apple iPads Pro) sowie attraktive Partnerangebote sichern.

**BÖRSE**  
ONLINE

**Boerse**  
Stuttgart  
DIE PRIVATANLEGERBÖRSE

comdirect

  
JAGUAR

**n-tv**

 Online