

Anlageideen für Selbstentscheider

ideas

www.ideas-magazin.de

Ausgabe 176 | Dezember 2016 | Werbemitteilung

Corporate Bonds Diversifizieren Sie Ihr Portfolio mit Unternehmensanleihen

INTERVIEW

Lars Brandau,
Geschäftsführer Deutscher
Derivate Verband (DDV)

AKTIEN & INDIZES

Hartnäckige politische
Unsicherheit für
DAX-Investoren

EINZELAKTIEN

Uniper -
Energieerzeugung unter
einem neuen Namen



NEUES

- 04 | **DDV-Trend-Umfrage:** Zertifikate ermöglichen Gewinne im Niedrigzinsumfeld
- 04 | **Handelszeiten:** Weihnachten und Neujahr
- 05 | **ETP Awards 2016:** ComStage mit bester ETF-Anlagelösung
- 05 | **3,90-Euro-Aktion der comdirect:**
Auch in 2017

MÄRKTE

- 06 | **Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick
- 08 | **Marktbericht:** US-Wahl – Zinsen steigen am deutlichsten und der Goldpreis fällt
- 10 | **Zahlen & Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

TITELTHEMA

- 12 | **Corporate Bonds:** Diversifizieren Sie Ihr Portfolio mit Unternehmensanleihen

INTERVIEW

- 18 | **Lars Brandau:** Umdenken und handeln

TECHNISCHE ANALYSE

- 20 | **STOXX Europe 600 Food & Beverage:**
Bilderbuch-Haussetrend beendet
- 22 | **STOXX Europe 600 Banks:** Bodenbildung abgeschlossen
- 24 | **Technische Analyse verstehen:**
Ziel-Projektionen

WISSEN

- 26 | **Put-Call-Parität**

DIREKTANKEN

- 29 | **Trading-Aktionen im Überblick**

BÖRSENSPIEL

- 30 | **Trader 2016:** Dramatisches Ende beim Börsenspiel



40



48



52

COMMERZBANK ANALYSEN

- 32 | **Einzelaktien:** Uniper – Energieerzeugung unter einem neuen Namen
- 36 | **Einzelaktien:** Unibail-Rodamco – Platzhirsch unter den Einkaufszentren-Betreibern
- 40 | **Volkswirtschaften:** Die europäischen Trumps
- 44 | **Aktien & Indizes:** Hartnäckige politische Unsicherheit für DAX-Investoren
- 48 | **Währungen:** Renminbi – Droht der nächste Absturz?
- 52 | **Rohstoffe:** Industriemetalle – Gestiegene Preise sorgen für höheres Angebot

AKTIONEN & TERMINE

- 35 | **Webinar-Reihe:** Optionsscheine – Von der Theorie zur Praxis
- 47 | **Messen, Börsentage & Seminare:** Commerzbank Derivate-Experten vor Ort
- 51 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im Dezember 2016

SERVICE

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



LAURA SCHWIERZECK
Chefredakteurin

Liebe Leser,

Donald Trump hat die Sensation geschafft und wird der 45. Präsident der Vereinigten Staaten. Die Märkte wurden durch den Wahlsieg des Republikaners kräftig durchgeschüttelt. Doch der Schock war sehr viel schneller verdaut als nach dem Brexit-Referendum. An den europäischen Börsen ging es zum Handelsbeginn bergab, allerdings weniger heftig als vorbörslich befürchtet. So eröffnete der DAX deutlich im Minus, drehte am Nachmittag allerdings im Gefolge der Wall Street wieder und schloss am Ende des Tages sogar mit einem Plus von 1,6 Prozent. Auch wenn Trump in seiner ersten Rede deutlich versöhnlichere Töne anschlug, könnte die Unsicherheit an den Märkten anhalten, solange sich nicht konkret abzeichnet, in welche Richtung Trump die USA steuert.

Anlegern, die sich aktuell bei ihren Investitionen nicht mit den Volatilitäten der Aktienmärkte auseinandersetzen wollen, möchten wir den neuen EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index vorstellen. Dieser Index bildet die Wertentwicklung eines Korbs europäischer Unternehmensanleihen ab. Darin enthalten sind die am liquidesten gehandelten und repräsentativsten Unternehmensanleihen, die von im EURO STOXX 50 gelisteten Unternehmen begeben wurden. Erfahren Sie mehr über Unternehmensanleihen, die Zusammensetzung des Index und wie Sie als Privatinvestor an der Wertentwicklung partizipieren können.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen der aktuellen Ausgabe sowie eine ruhige und besinnliche Weihnachtszeit und einen guten Start in ein erfolgreiches (Börsen-)Jahr 2017!

L. Schwierzeck

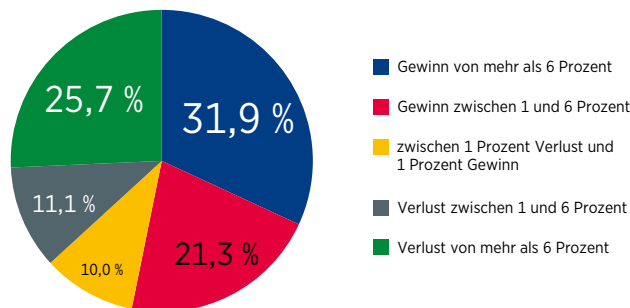
DDV-Trend-Umfrage

»Zertifikate ermöglichen Gewinne im Niedrigzinsumfeld

Fast jedes dritte Depot deutscher Privatanleger weist im laufenden Jahr einen Gewinn von mehr als 6 Prozent aus. 21 Prozent gaben an, dass sie seit Jahresbeginn zwischen 1 und 6 Prozent erwirtschaftet haben. Bei 10 Prozent der Befragten halten sich

die Gewinne und Verluste in etwa die Waage. 11 Prozent erklärten, dass sich der Wert ihres Depots um zwischen 1 und 6 Prozent vermindert hat. In jedem vierten Depot wurde seit Jahresanfang ein Verlust von mehr als 6 Prozent realisiert. Das sind die Kernaussagen der Trend-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV) im November.

Grafik 1: Wie hat sich Ihr Wertpapierdepot seit Jahresbeginn entwickelt?



Stand: 9. November; Quelle: Deutscher Derivate Verband (DDV)

»Das laufende Jahr war für Anleger am Kapitalmarkt vergleichsweise turbulent. Sorgen rund um die globale Konjunktur, die Rohstoffpreise, politische Risiken und die Geldpolitik der Zentralbanken waren ursächlich für erhebliche Schwankungen. Der DAX notiert im November ungefähr auf dem Niveau vom Jahresbeginn. Viele Investoren nutzten strukturierte Wertpapiere, um sich einerseits gegen Verluste abzusichern, aber andererseits dennoch einträgliche Renditen zu erzielen«, so Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

@ www.derivateverband.de «



Bitte beachten:

»Handelszeiten an Weihnachten und Neujahr

Weihnachten und Neujahr stehen vor der Tür, und da auch Finanzmarktakteure mal freimachen, wird an den Börsen in Deutschland an den Weihnachtsfeiertagen, Silvester und Neujahr nicht gehandelt. Das bedeutet, dass entsprechend auch alle Commerzbank-Derivate an diesen Tagen sowohl börslich als auch außerbörslich nicht gehandelt werden können.

Vom 27. bis zum 29. Dezember 2016 findet der Handel zu den gewohnten Zeiten statt. Nur am 30. Dezember gibt es eine Ausnahme: Denn an diesem Tag endet der Handel für alle Commerzbank-Derivate sowohl börslich als auch außerbörslich bereits um 14.00 Uhr. Der erste Handelstag im neuen Jahr ist Montag, der 2. Januar 2017. An diesem Tag startet der Handel wie gewohnt um 08.00 Uhr außerbörslich über unsere Direkt-

handelspartner und um 09.00 Uhr über die Börsen in Frankfurt und Stuttgart (EUWAX).

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg beim Handel zum Jahresendspurt und einen guten Start ins Börsenjahr 2017.





ETP Awards 2016

»ComStage mit bester ETF-Anlagelösung

Exchange Traded Products (ETPs) erfreuen sich vor allem bei Privatanlegern einer immer größer werdenden Beliebtheit, dies spiegelt sich nicht nur in einer wachsenden Anzahl von ETFs, sondern auch in den entsprechenden Volumina wider.

Die ETF-Sparte der Commerzbank freut sich daher umso mehr über den Preis als ETP-Anbieter mit der besten Kostenstruktur sowie die Auszeichnung für die beste ETF-Anlagelösung. Bei dieser handelt es sich um den ComStage Vermögensstrategie UCITS ETF (WKN: ETF 701).

Der ComStage Vermögensstrategie ETF ist ein ETF-Dachfonds, der Anlegern die Möglichkeit bietet, mit nur einer Investition in ein breit diversifiziertes Portfolio zu investieren. Dies wird dadurch ermöglicht, dass der Dachfonds wiederum in zehn einzelne Aktien-, Renten- und Rohstoff-ETFs investiert. Der ComStage Vermögensstrategie ETF folgt dabei festen Allokationsregeln und wird nicht aktiv durch Markteinschätzungen gesteuert. Vereinfacht dargestellt entspricht die Zusammensetzung des ETF einer Aufteilung in 60 Prozent Aktien, 30 Prozent Anleihen und 10 Prozent Rohstoffe. Die Allokation wird einmal jährlich im Frühjahr an die Ursprungsgewichtung angepasst (Rebalancing). Weitere Informationen zur »Besten ETF-Anlagelösung« finden Sie hier:

@ www.comstage.de/vermoegensstrategie.de «



KONZEPT DER ETP AWARDS

Seit 2009 vergibt das EXtra-Magazin zusammen mit der Börse Stuttgart die ETP Awards. Um die ETP-Anbieter fair und fundiert zu bewerten, wird bei der Vergabe neben einer Online-Umfrage bei Privatanlegern auf eine Fachjury zurückgegriffen. Diese Jury setzt sich aus 50 Finanzexperten aus den Bereichen Market Making, Vermögensverwalter, Banken, Direktbanken, Medien und Honorarberater zusammen. Die Ergebnisse der Fachjury und der Online-Umfrage fließen zu je 50 Prozent in das Endergebnis ein.

Weitere Informationen zu den Ergebnissen der ETP Awards 2016 finden Sie unter folgendem Link:

@ www.etp-award.de «

Auch in 2017

»3,90-Euro-Aktion der comdirect

comdirect

Kunden der comdirect bank haben Grund zur Freude: Die erfolgreiche 3,90-Euro-Aktion wird auch im Jahr 2017 weitergeführt. So können alle comdirect bank-Kunden bis zum 31. Dezember 2017 alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen der Commerzbank zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro handeln. Dies gilt für den außerbörslichen Handel im LiveTrading der

comdirect ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro je Order. Profitieren Sie von einer Top-Auswahl von über 200.000 Produkten.

Weitere Free Trade- und Flat Fee-Aktionen finden Sie auf Seite 29.

Marktmonitor

Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick



UNIBAIL-RODAMCO

»Unibail-Rodamco ist der führende Betreiber von Einkaufszentren in Kontinentaleuropa. Das Unternehmen konzentriert sich dabei vorrangig auf große Center. Die gut gefüllte Entwicklungspipeline sollte künftiges Wachstum unterstützen. Angesichts der soliden Bilanz und Finanzlage dürfte die Ausschüttung sicher sein. Die hohe Qualität des Unternehmens spiegelt sich im aktuellen Bewertungsaufschlag weitgehend wider.« Mehr erfahren Sie ab Seite 36.

MICHAEL CLOTH

Investmentstrategie Private Kunden



EUROPA

»Nicht nur in den USA, auch in der EU wenden sich immer mehr Wähler gegen das politische Establishment. So könnte in Italien die Fünf-Sterne-Bewegung den nächsten Ministerpräsidenten stellen. In den Niederlanden dürfte Geert Wilders' Partei die stärkste Kraft im neu zu wählenden Parlament sein. Der Vormarsch der Establishment-Gegner schafft ein Klima, in dem die Politiker immer weniger Reformen wagen. Die EZB bleibt als geldpolitischer Ausputzer eingespannt.« Mehr erfahren Sie ab Seite 40.

DR. JÖRG KRÄMER

Chefvolkswirt Commerzbank



KUPFER

»Während an allen Metallmärkten zur Jahresmitte noch Angebotsdefizite bestanden, hat sich die Lage bei einigen Metallen mittlerweile merklich entspannt. Die teilweise deutlich gestiegenen Preise führen dazu, dass vormals stillgelegte Produktionsanlagen wieder in Betrieb genommen werden. Dadurch hat sich unseres Erachtens kurzfristig Korrekturpotenzial für die Metallpreise aufgebaut, zumal deren Anstieg teilweise spekulativ getrieben war.« Mehr erfahren Sie ab Seite 52.

DANIEL BRIESEMANN

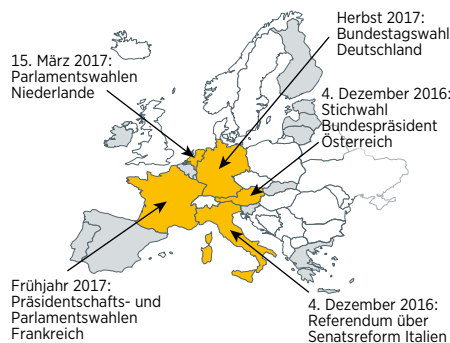
Rohstoffanalyse, CM Research

Grafik 1: Wertentwicklung Unibail-Rodamco



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

Grafik 2: Viele Wahlen im Euroraum – Vormarsch der Anti-Establishment-Parteien?
Wahlen oder Referenden im Euroraum 2016/2017



Quelle: Commerzbank Research

Grafik 3: LME-Industriemetallindex seit Jahresbeginn deutlich gestiegen



Stand: 11. November 2016;
Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research



DAX

»In unserem Szenario findet der DAX im aktuellen Umfeld anhaltender politischer Unsicherheiten Unterstützung durch seine attraktive Bewertung, und wir sehen eine faire Schwankungsbreite zwischen 10.000 und 11.500 Punkten in den kommenden Monaten. Der unerwartete Sieg Trumps ist jedoch nach dem Brexit-Votum ein weiteres Signal, dass Anti-Establishment-Bewegungen an Kraft gewinnen. Mittelfristig droht den Aktienmärkten daher ein Bewertungsabschlag aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheiten.« Mehr erfahren Sie ab Seite 44.

ANDREAS HÜRKAMP
Leiter Aktienmarktstrategie,
CM Research

Grafik 4: Wertentwicklung DAX



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

Index	Kurs in Indexpunkten	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
DAX	10.663,87	0,79 %	-2,80 %	82,28 %
MDAX	20.463,43	-4,02 %	-3,35 %	134,66 %
TecDAX	1.713,81	-3,67 %	-5,88 %	153,80 %
EURO STOXX 50	3.026,36	0,04 %	-12,33 %	34,94 %
Dow Jones	18.828,52	3,80 %	7,66 %	59,96 %
S&P 500	2.173,91	1,92 %	6,02 %	78,76 %
Nasdaq 100	4.783,82	-0,51 %	4,77 %	110,55 %
Nikkei 225	17.862,21	5,97 %	-9,01 %	110,65 %
Hang Seng	22.280,53	-4,10 %	0,07 %	18,40 %

Rohstoffe	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
WTI Future	45,63 USD	-9,37 %	12,20 %	-53,83 %
Brent Future	46,72 USD	-10,07 %	7,23 %	-56,83 %
Gold	1.228,71 USD	-1,78 %	14,80 %	-28,63 %
Silber	17,00 USD	-2,42 %	19,80 %	-46,39 %
Platin	948,84 USD	1,40 %	11,09 %	-40,07 %
Palladium	720,33 USD	11,50 %	32,36 %	18,49 %

Währungen	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EUR/USD	1,0708 USD	-2,41 %	0,62 %	-20,43 %
EUR/JPY	116,7900 JPY	2,17 %	-11,11 %	12,71 %
EUR/CHF	1,0716 CHF	-1,39 %	-0,77 %	-13,63 %
EUR/GBP	0,8592 GBP	-4,58 %	22,81 %	0,57 %
EUR/AUD	1,4289 AUD	-0,81 %	-4,51 %	6,18 %
USD/CHF	1,0007 CHF	1,05 %	-1,38 %	8,52 %
USD/JPY	109,0600 JPY	4,68 %	-11,66 %	41,67 %

Zinsen	Zinssatz/ Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EONIA	-0,349 %	-0,29 %	-166,41 %	-149,22 %
Bund-Future	160,51 %	-1,80 %	2,02 %	16,89 %
10Y Treasury Notes	125,91 %	-2,61 %	-0,17 %	-3,25 %

Volatilität	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
VDAX-NEW	19,68 %	4,53 %	-16,67 %	-47,25 %
VIX Future	13,85 %	-16,69 %	-27,01 %	-58,96 %
VSTOXX Future	21,11 %	8,49 %	-10,61 %	-45,94 %

Stand: 16. November 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank (eigene Berechnungen)

*Veränderung: 1 Monat = Veränderung seit dem 16. Oktober 2016;

1 Jahr = Veränderung seit dem 17. November 2015; 5 Jahre = Veränderung seit dem 17. November 2011

Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Marktbericht

US-Wahl: Zinsen steigen am deutlichsten und der Goldpreis fällt



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Equity Markets & Commodities

Die US-Wahl hat für viele Überraschungen gesorgt. Wieder einmal sprachen die Prognosen eine andere Sprache als das Ergebnis. Und die Märkte machten auch nicht das, was sie sollten bzw. was die meisten Experten im Fall eines Wahlsiegs von Trump vorhergesagt hatten. Eine der großen Überraschungen ist der Zinsanstieg. Zehnjährige US-Anleihen sprangen um rund 0,4 Prozentpunkte nach oben, sodass die Rendite aktuell wieder deutlich oberhalb von 2 Prozent liegt. Damit wurde das Tal des Jahres

2016 verlassen: Im Juli war die Rendite unter 1,4 Prozent gerutscht, nun liegt sie wieder auf dem Niveau von Ende 2015. Auch hier in Europa war ein deutlicher Zinsanstieg zu verzeichnen. Allerdings haben sich beispielsweise die Renditen deutscher Staatsanleihen seit etwa Mitte 2012 deutlich von den Renditen der US-Anleihen entfernt. Lange ähnelten sie denen der US-Anleihen, im Juni 2012 lagen sie in beiden Ländern noch bei rund 1,5 Prozent. Jetzt, mehr als vier Jahre später, liegen sie in den USA bei 2,25 Prozent und in Deutschland bei 0,32 Prozent. Allerdings hat sich die Lage bei den Anleihenrenditen der Bundesrepublik seit Juli 2016 wieder merklich entspannt, damals rutschte die Rendite mit -0,20 Prozent auf den historisch niedrigsten Wert in ihrer Geschichte.

Aus Anlegersicht kann dies grundsätzlich eine gute Nachricht sein. Allerdings bedeuten steigende Renditen bei Anleihen sinkende Kurse. Wer Anleihen im Depot hat, wird dies schnell



feststellen. Ein Schutz gegen fallende Anleihenpreise können Bear- oder Short-Zertifikate sein. Hier bietet sich für den US-Markt der Basiswert 10-Year U.S. Treasury Note Future und für Bundesanleihen der Euro-Bund-Future an. Beide stehen repräsentativ für zehnjährige Staatsanleihen und bilden den jeweiligen Kurs ab. Wer also weiter an steigende Zinsen glaubt, kann sich beispielsweise mit Faktor-Zertifikaten Short oder Turbo-Zertifikaten Bear auf den jeweiligen Basiswert entsprechend positionieren. Neben den Zinsen hat sich der Ausgang der US-Wahl auch auf weitere Märkte ausgewirkt. Viele hatten für den Fall des Wahlsiegs von Trump zum Beispiel mit einem Anstieg des Goldpreises gerechnet. Nachdem der US-Amerikaner mit deutschen Wurzeln die Wahl für sich entscheiden konnte, schnellte der Goldpreis tatsächlich kurzzeitig nach oben, um in der Folge deutlich zu sinken. So notiert das Edelmetall je Unze wieder unter 1.250 US-Dollar und fällt damit merklich zurück. Zu Beginn des Jahres 2016 war der Goldpreis in US-Dollar von rund 1.050 auf knapp 1.300 US-Dollar gestiegen. Da der US-Dollar gegenüber dem Euro seit der US-Wahl wieder an Stärke gewonnen hat, ist der Rückgang des Goldpreises in Euro nicht so stark ausgefallen.

Anleger können sich auch hier entsprechend positionieren. Index-Zertifikate auf Gold werden grundsätzlich in zwei Varianten angeboten, mit und ohne Währungsabsicherung. Sofern der US-Dollar gegenüber dem Euro stärker wird, ist ein Zertifikat ohne Währungsabsicherung von Vorteil, da der Wert des Zertifikats aufgrund der Währungsveränderung steigt. Gewinnt der Euro an Stärke, zahlt sich unter Umständen die währungsge-

sicherte Variante aus. Zwar spielt der Währungskurs hier keine Rolle, allerdings kostet die Absicherung Gebühren. Aktuell liegen diese beispielsweise bei 2,3 Prozent.

Index-/Partizipations-Zertifikate

WKN	Basiswert	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CK0 S5D	Gold	Ja	Unbegrenzt	102,96/102,97 EUR
160 902	Gold	Nein	Unbegrenzt	114,13/114,16 EUR

Faktor-Zertifikat

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor/Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE3 XU2	Euro-Bund-Future	Short	-10	Unbegrenzt	10,87/10,95 EUR

Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out- Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/ Briefkurs
CE4 PMV	10-Year U.S. Treasury Note Future	Bull	121,250 USD	28,4	Unbegrenzt	4,15/ 4,17 EUR
CE4 LNV	10-Year U.S. Treasury Note Future	Bear	130,870 USD	23,7	Unbegrenzt	4,96/ 4,98 EUR

Stand: 21. November 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 zur Verfügung.

Grafik 1: Renditevergleich USA und Deutschland



Stand: 16. November 2016; Quelle: Bloomberg

Grafik 2: Entwicklung des Goldpreises in US-Dollar und Euro



Stand: 16. November 2016; Quelle: Bloomberg

Zahlen & Fakten

Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

Am 20. Januar 2017 wird es dann endlich offiziell: Der 45. Präsident der Vereinigten Staaten wird vereidigt und heißt Donald Trump. Er wird zu Beginn seiner Amtszeit mit 70 Jahren der älteste Präsident in der Geschichte der USA sein. Die Anleger konnte Trump schon mal überraschen, hatten doch viele gedacht, es würde ähnlich wie beim Brexit mit den Börsenkursen in den Keller gehen. Auch der erwartete Goldpreisanstieg blieb letztlich aus. Wie es weitergeht in der größten Volkswirtschaft der Welt, werden die nächsten Jahre zeigen. Die Börse sieht die Entwicklung aktuell zumindest eher gelassen.



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	CD7 VJ5	adidas	Discount	03/17; Cap 146,00 EUR
3	CD0 EYZ*	DAX	Reverse Bonus	06/17; Bonuslevel 8.900 Pkt.
4	CD1 753*	EURO STOXX 50	Discount	02/17; Cap 2.700 Pkt.
5	CB5 HBV*	STOXX Europe 600 Basic Resources	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 10:1
6	CN9 EEY*	Porsche Automobil Holding	Discount	06/17; Cap 52,00 EUR
7	CE3 4XE	Barrick Gold	Aktienanleihe	10/17; 10%; Basispreis 12,50 USD
8	CD4 CJ0	Gold	Discount	06/17; Cap 1.300,00 USD; Quanto
9	702 978	EURO STOXX 50	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
10	CK0 S5D	Gold	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 10:1; Quanto
11	CD8 ZSE	Fiat Chrysler Automobiles	Capped Bonus	06/17; Cap 6,00 EUR
12	DR5 XTG*	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
13	CD6 BKC	Merck KGaA	Discount	03/17; Cap 88,00 EUR
14	DR1 V8Y*	Brent-Öl Future	Index/Partizipation	Unlimited; Non-Quanto
15	CD9 JHD	Vonovia	Discount	09/18; Cap 38,00 EUR

Stand: 16. November 2016; Betrachtungszeitraum: 15. Oktober 2016 bis 14. November 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.



»Aktienanleihen stehen bei vielen hoch im Kurs. Eine Aktienanleihe auf eine Goldminenaktie zählte in den vergangenen Wochen zu den beliebtesten Produkten im Zertifikatebereich der Commerzbank. Die Rendite liegt aktuell noch bei 10,5 Prozent, aufgelegt wurde das Papier im Oktober 2016. Der Basispreis, der über die Rückzahlung entscheidet, liegt bei 12,50 US-Dollar. Die Aktie selbst notiert derzeit bei 15,64 US-Dollar.«



»Die US-Wahl hat einige Überraschungen mit sich gebracht. Eine davon ist der starke US-Dollar. Darunter leidet auch die Gemeinschaftswährung Euro. So konnte der US-Dollar gegenüber dem Euro in den vergangenen Wochen rund 4 Prozent gewinnen. Kein Wunder, dass das Wechselkurspaar im Zertifikatebereich aus dem Stand in die Top 10 der beliebtesten Basiswerte aufsteigt.«

Top-15-Basiswerte

Rang		Basiswert
1		DAX
2		Brent-Öl
3		Deutsche Bank
4		EURO STOXX 50
5		Gold
6		Daimler
7		Allianz
8		Siemens
9		EUR/USD
10		S&P 500
11		Bayer
12		MDAX
13		E.ON
14		BASF
15		Euro-Bund-Future

Stand: 16. November 2016

Betrachtungszeitraum: 15. Oktober 2016 bis 14. November 2016

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Top-Hebelprodukte

Turbo-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CD8 FSY*	EUR/USD
2		CN9 L1H*	DAX
3		CN9 BGN*	DAX
4		CD8 Q32*	DAX
5		CD8 Q2R	DAX

Faktor-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CD4 H1F	DAX Future
2		CD4 H15	DAX Future
3		CD4 H1E	DAX Future
4		CD8 ZL3	Deutsche Bank
5		CD6 UFL	DAX Future

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CN7 YGL*	DAX
2		CD4 UU4	Fuchs Petrolub Vz.
3		CN7 YMV*	DAX
4		CE2 35U	DAX
5		CN7 YMT*	DAX

Stand: 16. November 2016; Betrachtungszeitraum: 15. Oktober 2016 bis 14. November 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.



»Die Einschätzung vieler Experten vor der US-Wahl war klar: Gewinnt Trump, gibt es ein Börsenbeben – ähnlich wie beim Brexit. Mit Turbo-Zertifikaten Bear auf den DAX kann man von einer Schwäche des Aktienmarkts profitieren. Vor allem in den vergangenen Wochen waren diese Produkte gefragt. Doch die Reaktion der Börsen auf Trumps Sieg widerlegte die Einschätzung der Experten. Bereits am Tag seiner Wahl drehte der DAX ins Plus, nachdem das deutsche Börsenbarometer vor Handelsbeginn rund 4 Prozent im Minus notiert hatte.«



Titelthema Corporate Bonds

Diversifizieren Sie Ihr Portfolio mit Unternehmensanleihen



CHRISTIAN HERMANN
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

Neben Aktien bilden Anleihen die zweite große Anlageklasse, in die von Privatanlegern gerne investiert wird. Bei Aktien handelt es sich im Grunde um Anteilscheine eines Unternehmens, über deren Erwerb der Anleger sowohl an den unternehmerischen Chancen als auch den entsprechenden Risiken beteiligt ist. Neben möglichen Kurswertsteigerungen des einzelnen Anteils stehen hier natürlich Dividendenzahlungen, sprich ausgeschüttete Unternehmensgewinne im Fokus des Investors. Anleihen hingegen sind ein Instrument zur Fremdfinanzierung. Sie werden von Institutionen, beispielsweise Staaten, Ländern und Unternehmen, mit dem Versprechen auf Zins und Tilgung begeben. Während also der Aktieninvestor zum Miteigentümer des Unternehmens wird, nimmt der Anleiheninvestor die Rolle des Gläubigers des Anleihenemittenten ein.

Welchen Vorteil hat ein Investment in Anleihen nun für den Aktieninvestor? Bei der Betrachtung der historischen Kursentwicklung von Aktien- und Anleihenmarkt lassen sich zwei grundlegende Beobachtungen machen: Zum einen fällt die historische Volatilität, also die Schwankungsbreite der täglichen Kursverän-

derungen, bei Anleihen deutlich geringer aus als an den Aktienmärkten. Dies bedeutet, dass Anleihen im Vergleich mit Aktien tendenziell sowohl geringere Kursgewinne als auch Kursverluste aufweisen. Am Aktienmarkt sind selbst bei Großkonzernen tägliche prozentuale Wertveränderungen im hohen einstelligen Prozentbereich, ausgelöst beispielsweise durch Unternehmenszahlen, Übernahmegerüchte oder Produktveröffentlichungen, keine Seltenheit. Am Anleihenmarkt sind solche starken Kursbewegungen hingegen äußerst selten zu beobachten. Hält der Anleger also auch Anleihen im Depot, so kann dies zu einer Reduzierung der Kursschwankungen seines Portfolios führen.

Darüber hinaus ist im historischen Verlauf eine negative Korrelation der Entwicklung von Aktien- und Anleihenkursen zu beobachten. Als statistisches Maß beschreibt der Korrelationskoeffizient dabei, ob ein Zusammenhang zwischen zwei oder mehreren Elementen besteht, und falls ja, in welche Richtung der Zusammenhang wirkt. Ist beispielsweise die Wertentwicklung von zwei Kursen positiv korreliert, so haben sich die Kurse im Betrachtungszeitraum in die gleiche Richtung entwickelt. Bei

negativer Korrelation hingegen entwickelten sich die Kurse in die entgegengesetzte Richtung. Eine Korrelation von zwei Wertpapieren bedeutet jedoch nicht, dass die Wertentwicklung des einen Wertpapiers ursächlich für die Wertentwicklung des anderen ist und umgekehrt.

Die negative historische Korrelation von Aktien- und Anleihenmärkten bedeutet also, dass bei steigenden Aktienmärkten eher fallende Anleihenmärkte zu erwarten sind und umgekehrt. Enthält ein Portfolio nun sowohl Aktien- als auch Anleihenpositionen, so führt dies zu einem Diversifikationseffekt: Das Portfoliorisiko ist geringer als die Summe der jeweiligen Einzel-

EXKURS: CORPORATE BONDS

Neben dem klassischen Bankkredit steht Unternehmen mit Kapitalmarktzugang alternativ auch die Emission von Anleihen als weiteres Refinanzierungsinstrument zur Verfügung. Dabei handelt es sich bei Anleihen üblicherweise um Inhaberschuldverschreibungen, die dem Anleger die Zahlung von Zinsen auf den Nominalbetrag der Anleihe sowie Tilgung am Ende der Laufzeit verbrieft. Werden Anleihen von deutschen bzw. internationalen Firmen oder ausländischen Töchtern deutscher Unternehmen begeben, so spricht man von Unternehmensanleihen bzw. von »Corporate Bonds«.

Da der Anleger bei Erwerb einer Unternehmensanleihe zum Gläubiger des emittierenden Unternehmens wird, ist insbesondere das Rating des Emittenten zu beachten, denn die Bonität der einzelnen Unternehmen beeinflusst den zu zahlenden Zinssatz für die entsprechende Anleihe. So wirkt sich das Rating, das einem Emittenten bzw. dessen Anleihen zugemessen wird, vor allem auf die Konditionsgestaltung noch zu begebender Anleihen aus – insbesondere auf die Höhe der Rendite. Unternehmensanleihen mit erstklassigem Rating weisen dabei eine niedrigere Rendite auf als die mit einem schlechten Rating. Aber auch auf den Kurs von bereits am Sekundärmarkt gehandelten Unternehmensanleihen kann eine Ratingveränderung starke Auswirkung haben.

Anleihen, die ein Rating von mindestens BBB bzw. Baa oder besser aufweisen, werden »Investment Grade«-Anleihen genannt. Wertpapiere mit einem Rating von Ba bzw. BB und schlechter werden dem »Non-Investment Grade« (auch High Yield Bonds oder Junk Bonds genannt) zugeordnet (Tabelle 1).

risiken. Im Idealfall resultiert die Beimischung von Anleihen in ein Aktienportfolio also in einer Reduzierung der Kursschwankungen des Portfolios sowie in einer breiteren Risikostreuung.

Investieren in Unternehmensanleihen

Da der Anleiheninvestor schlussendlich Gläubiger ist, hängt der Erfolg eines Anleiheninvestments nahezu ausschließlich von der Bonität des Emittenten ab. Je höher das Ausfallrisiko des Emittenten, desto höher muss die Rendite der Anleihe sein, um den Anleger für dieses Mehr an Risiko zu kompensieren. Es ist daher kaum verwunderlich, dass Staatsanleihen traditionell die niedrigsten Renditen am Anleihenmarkt ausweisen. Aufgrund des sehr geringen Ausfallrisikos bilden Staatsanleihen klassischerweise insbesondere bei risikoaversen Anlegern wie Pensionsfonds den Hauptbestandteil des Portfolios. Als Folge der aktuellen Niedrig- bzw. Nullzinspolitik sowie der damit einhergehenden Anleihen-

Tabelle 1: Rating-Skala

Moody's	S&P	STOXX Bond Composite Rating	
Aaa	AAA	AAA	Investment Grade
Aa1	AA+		
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-		
A1	A+		
A2	A	A	
A3	A-		
Baa1	BBB+		
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-		
Ba1	BB+		Non-Investment Grade
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-		
B1	B+		
B2	B	B	
B3	B-		
Caa1	CCC+		
Caa2	CCC	CCC	
Caa3	CCC-		
Ca	CC	CC	
C	C	C	

Stand: 21. November 2016; Quelle: STOXX BOND INDEX GUIDE unter www.stoxx.com



käufe der Notenbanken, die zu einem massiven Anstieg der Anleihenurse führten, weist ein Großteil der europäischen Staatsanleihen jedoch inzwischen eine negative Rendite auf.

Welche Alternativen bleiben dem Anleger, der nicht bereit ist, eine negative Rendite auf seine Investition hinzunehmen, sich aber auch nicht den Volatilitäten des Aktienmarkts aussetzen

will? Im Vergleich zu Staatsanleihen weisen

Unternehmensanleihen ein höheres Bonitätsrisiko auf. Aber trotz Ausweitung des Anleihenkaufprogramms der Europäischen Zentralbank ist aktuell selbst mit Unternehmensanleihen bonitätsstarker Unternehmen noch eine positive Rendite zu

»Da der Anleiheninvestor schlussendlich Gläubiger ist, hängt der Erfolg nahezu ausschließlich von der Bonität des Emittenten ab.«

erwirtschaften. Analog zu einem Investment in eine Einzelaktie hat der Anleger auch hier die Qual der Wahl: Welchem Unternehmen soll das eigene Geld anvertraut werden? Um das Risiko der Missallokation zu verringern, kann an dieser Stelle auf Anleihenindizes zurückgegriffen werden. Ein solcher Index bildet die Wertentwicklung eines Korbs von Anleihen ab, die anhand fest definierter Regeln ausgewählt werden. Somit muss der Anleger keine Entscheidung mehr für oder gegen ein bestimmtes Unternehmen oder eine bestimmte Anleihe treffen. Vielmehr ermög-

licht ein Anleihenindex dem Anleger im Idealfall den Zugang zu einem breit diversifizierten Anleihenkorb. Entsprechende Indizes werden inzwischen von einer Vielzahl von Index Providern berechnet und umfassen im Anlageuniversum des Index unterschiedliche Märkte, Anleihenarten sowie Laufzeitbänder. Im Idealfall sollte ein solcher Index repräsentative, breit diversifizierte Anleihen enthalten, in Echtzeit berechnet werden und liquide handelbar sein.

Der EURO STOXX 50 als europäischer Leitindex

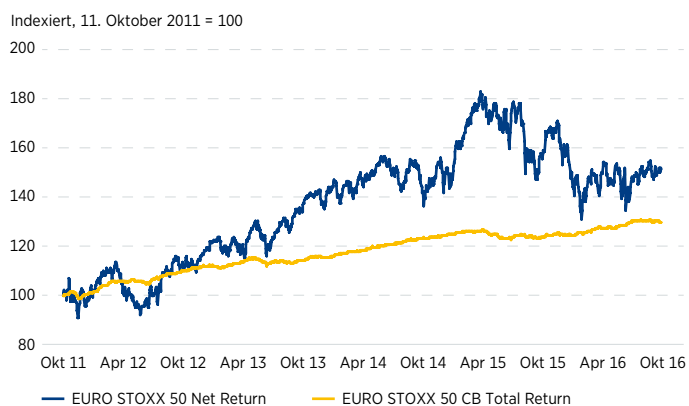
Der EURO STOXX 50 wird seit 1998 von STOXX Ltd., einem Unternehmen der Gruppe Deutsche Börse, berechnet und hat sich seither zu dem führenden europäischen Leitindex entwickelt. Der Index bildet die Wertentwicklung der Aktien der nach Marktkapitalisierung größten 50 Unternehmen der Eurozone ab. Somit kann der EURO STOXX 50 als Indikator des wirtschaftlichen Zustands der wichtigsten Unternehmen der Eurozone betrachtet werden. Über den EURO STOXX 50 hat der Anleger also die Möglichkeit, über die Länder der Eurozone hinweg bei gleichzeitigem Ausschluss von Wechselkursrisiken zu investieren.

Ein äquivalentes Konzept für den Rentenmarkt existiert im ebenfalls von STOXX Ltd. berechnetem EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index. Dabei bildet der Index die Wertentwicklung eines Korbs europäischer Unternehmensanleihen ab. Darin enthalten sind die am liquidesten gehandelten und repräsentativsten Unternehmensanleihen, die von im EURO STOXX 50 gelisteten Unternehmen begeben wurden. Das Anlageuniversum des EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index umfasst zwischen 250 und 300 Unternehmensanleihen mit unterschiedlichen Ausgestaltungen in Hinblick auf Laufzeit und Verzinsung.

Bei den vierteljährlichen Indexanpassungsterminen werden zur Aufnahme in den Index ausschließlich in Euro denominierte Nullkuponanleihen mit einer Restlaufzeit von mindestens 15 Monaten berücksichtigt, die ein Rating von BBB oder höher aufweisen können und mindestens 750 Millionen ausstehendes Volumen haben.

Der Vergleich der Kursverläufe von EURO STOXX 50-Index und EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index über die letzten fünf Jahre (Grafik 1) illustriert deutlich die geringere Schwankungsbreite des Anleihenindex: Nach Erreichen eines 5-Jahres-Hochs am 13. April 2015 büßte der Aktienindex bis zum 11. Februar 2016 knapp 30 Prozent seines Kurswerts ein. Im selben Zeitraum verringerte sich der Anleihenindex nur um ca. 0,80 Prozent.

Grafik 1: Kursentwicklung von EURO STOXX 50 und EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index



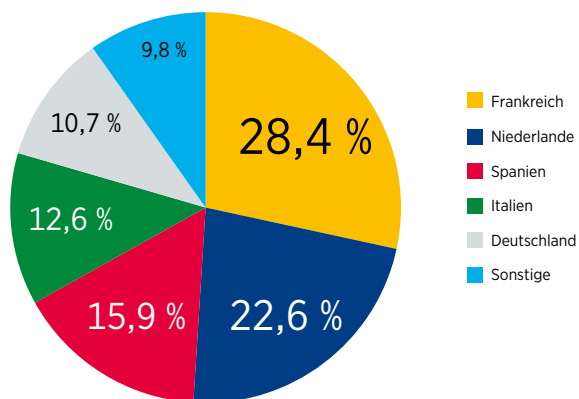
Stand: 12. Oktober 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank AG



Mit fast 30 Prozent Anteil stellen Anleihen von französischen EURO STOXX 50-Mitgliedern im Index bei der geographischen Gewichtung den Löwenanteil. Ebenfalls stark vertreten sind Anleihen von niederländischen, spanischen und italienischen Unternehmen (Grafik 2). Betrachtet man die Indexzusammensetzung des EURO STOXX 50 sowie Laufzeitbänder und Auswahlkriterien der Anleihen des EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index, so verwundert die aktuell niedrige Gewichtung von deutschen Unternehmensanleihen kaum.

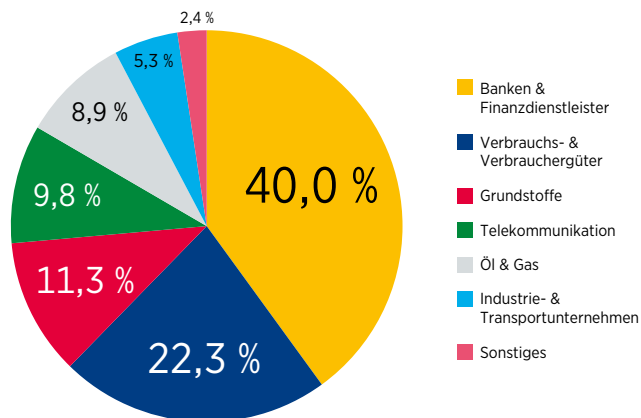
Neben der bereits aufgeführten geographischen Allokation zeigt auch ein Blick auf die Branchenverteilung die breite Diversifikation des Index (Grafik 3). Zusammen mit Anleihen von Unternehmen aus dem Banken- und Finanzdienstleistungssektor stellen die Branchen Verbrauchs- und Verbrauchsgüter sowie Grundstoffe aktuell knapp drei Viertel der Indexkomponenten. Aber auch Anleihen von Unternehmen aus den Bereichen Telekommunikation, Öl und Gas sowie Industrie- und Transportunternehmen sind im Index vertreten.

Grafik 2: Länderverteilung des EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index



Stand: 1. Juli 2016; Quelle: STOXX Ltd., Commerzbank AG

Grafik 3: Branchenverteilung des EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index



Stand: 1. Juli 2016; Quelle: STOXX Ltd., Commerzbank AG

Tabelle 2: Die zehn größten Indexkomponenten

Unternehmen	Anzahl der Anleihen	Gewichtung im Index
BNP Paribas	25	7,90 %
Banco Santander	27	7,30 %
Anheuser-Busch InBev	9	5,70 %
BMW	18	5,60 %
Eni	14	5,50 %
Telefónica	11	5,10 %
Daimler	15	5,00 %
ING	13	4,80 %
Volkswagen	14	4,70 %
Société Générale	15	4,60 %

Stand: 1. Juli 2016; Quelle: STOXX Ltd., Commerzbank AG

So überrascht es kaum, dass mit der BNP Paribas (7,9 Prozent Indexgewichtung und 25 Anleihen) sowie der Banco Santander (7,3 Prozent Indexgewichtung und 27 Anleihen) die Anleihen von zwei Finanzinstituten die höchste Gewichtung im Index haben. Aber auch die Anleihen der deutschen Automobilkonzerne BMW, Daimler und Volkswagen schaffen es unter die Top Ten der Indexkomponenten (Tabelle 2).

Der EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index bietet sich als Instrument für eine diversifizierte Investition in europäische Unternehmensanleihen an. Die Anleihen der EURO STOXX 50-Unternehmen eignen sich hier insbesondere aufgrund von Unternehmensgröße und Bonität (57,8 Prozent der Anleihen verfügen über ein höheres Rating als das im Index vorgeschriebene Mindestrating von BBB), breit gestreuter Regions- und Sektorallokation sowie hoher Liquidität der Anleihen. Dies macht den Index zu einer attraktiven Benchmark für Anlagezertifikate und ETFs.



Anlageidee: Index-Zertifikat auf den EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index

Sie möchten an der Wertentwicklung verschiedener europäischer Unternehmensanleihen partizipieren? Kein Problem mit dem EURO STOXX 50 Corporate Bond Index-Zertifikat. Dieses ist das erste und bisher einzige seiner Art. Mit dem neuen Corporate Bond Index-Zertifikat partizipieren Sie an der Wertentwicklung eines Korbs europäischer Unternehmensanleihen.

Enthalten im zugrunde liegenden Index sind die am liquiden gehandelten und repräsentativsten Unternehmensanleihen, die von im EURO STOXX 50 gelisteten Unternehmen begeben wurden. Das Anlageuniversum des EURO STOXX 50 Corporate Bond-Index umfasst zwischen 250 und 300 Unternehmensanleihen mit unterschiedlichen Ausgestaltungen in Hinblick auf Laufzeit und Verzinsung.

Unlimited Index-Zertifikat

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE3 4JE	EURO STOXX 50 Corporate Bond Total Return-Index	1:1	Unbegrenzt	130,79/ 131,71 EUR

Stand: 21. November 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 zur Verfügung.



Lars Brandau, Geschäftsführer Deutscher Derivate Verband (DDV)

Umdenken und handeln

ideas: Herr Brandau, Anleger mussten in diesem Jahr ein ausgesprochen gutes Nervenkostüm haben. Am deutschen Aktienmarkt fehlte ein klarer, nachhaltiger Trend. Gleichzeitig verharren die Zinsen im Keller. Welches Fazit ziehen Sie für 2016?

Lars Brandau: Richtig ist, dass auch das abgelaufene Jahr für Investoren viele Überraschungen parat hielt. Die Niedrigzinsphase haben Sie bereits angedeutet. Die wird uns zumindest in Kontinentaleuropa ganz sicher noch länger erhalten bleiben. Darüber hinaus mussten auch diejenigen, die auf Aktienengagements setzten, erkennen, dass auch diese Phase mit den satten Gewinnen der zurücklie-

»Das Volumen in Aktienanleihen ist seit Ende 2014 um mehr als 2 Milliarden Euro gestiegen.«

genden Jahre erst einmal vorüber zu sein scheint. Obwohl sich die Kurse bisher immer wieder schnell von kurzzeitigen Rücksetzern, beispielsweise nach dem Brexit-Votum, erholt und zum Teil sogar Rekordniveaus erreicht haben, erscheint doch eine gewisse Vorsicht angebracht. Insofern war es ein durchaus anspruchsvolles, teilweise turbulentes Jahr, in dem Anleger auch viel falsch machen konnten. Das sollte aber nicht dazu verleiten, gar nichts zu unternehmen. Im Gegenteil. Nur diejenigen, die umdenken und auch handeln, können mit ihrem Portfolio Renditen

oberhalb der Inflationsrate erzielen. Vor diesem Hintergrund kann die Palette der strukturierten Wertpapiere ihre Vorteile voll ausspielen, da sie Ausgestaltungsmöglichkeiten für jeden Bedarf bereithält.

An welche Produkttypen denken Sie dabei besonders?

Das Zinsniveau macht Zertifikate mit 100-prozentigem Kapitalschutz gegenwärtig wenig attraktiv. Dennoch sind diese Produkte weiterhin die dominierende Anlagekategorie. Zusammen vereinen Kapitalschutz-Zertifikate und Strukturierte Anleihen rund 40 Prozent des investierten Volumens am Gesamtmarkt. Die Abflüsse in diesen beiden Produkttypen wurden in den zurückliegenden Monaten durch die steigende Nachfrage nach Teilschutz-Produkten wettgemacht. Beim Blick auf das investierte Volumen der einzelnen Zertifikate-Kategorien seit Jahresbeginn fällt auf, dass insbesondere Express-Strukturen und Aktienanleihen neben dem Klassiker der Discount-Zertifikate prozentual die größten Zuwächse verbucht haben. Ihnen ist gemeinsam, dass sie den Anlegern bei der Suche nach Investitionsoportunitäten mit überschaubaren Risiken und einer möglichst attraktiven Rendite eine Alternative liefern. So ist das Volumen in Aktienanleihen seit Ende 2014 um mehr als 2 Milliarden Euro gestiegen und die in Express-Strukturen investierten Gelder allein seit Jahresanfang um mehr als 2,5 Milliarden Euro. Anleger, die eher skeptisch auf die Zukunft der Weltwirtschaft schauten, griffen beherzt zu Discount-Zertifikaten.

Hat diese positive Entwicklung bei Teilschutz-Zertifikaten auch etwas mit einem nachhaltigen Umdenken bei den Bürgern zu tun, was ihre Altersvorsorgeplanung und die zugrunde liegenden Strategien betrifft (Stichwort »Wertpapierkultur«)?

Zumindest wäre es wünschenswert. Laut Bundesbank summierten sich die privaten Vermögen Ende Juni auf rekordverdächtige 5,4 Billionen Euro. Der Großteil des Geldes liegt allerdings weiterhin in den hierzulande sehr beliebten Sparprodukten wie Tages- und Festgeld, die wegen der Zinsflaute kaum noch etwas abwerfen. Da die finanzielle Vorsorge unabdingbar und wichtiger denn je ist, sollten Sparer nach einem Ausweg aus der Zinsmisere suchen. Andere Formen der Geldanlage, zu denen strukturierte Wertpapiere quasi als Türöffner zum Aktienmarkt dienen, sind sicher ein probates Instrument. Zwar ist der Aufbau einer erstrebenswerten Wertpapierkultur in Deutschland nicht von heute auf morgen zu bewerkstelligen, gleichwohl kommt ihm eine wichtige gesamtgesellschaftliche Bedeutung zu. Hier sind auch die politischen Entscheider in Berlin gefordert, an den richtigen Stellschrauben zu drehen. So sind Wertpapiere beispielsweise auch in Schweden ein selbstverständlicher Baustein des Vermögensaufbaus und der Geldanlage.

Da Sie gerade von der Politik sprachen, wie bewerten Sie die breit gefächerten Regulierungsmaßnahmen in der Finanzindustrie?

Ein geordneter Rechtsrahmen ist immer vernünftig. Gerade im europäischen



Binnenmarkt sollten gleiche Regeln für alle gelten. Im Übrigen gewinnt in Finanzkrisen die Frage nach einer vermeintlich sinnvollen Regulierung regelmäßig an Bedeutung. Auch die Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/2009 hat eine Reihe von Reformbemühungen auf internationaler Ebene ausgelöst. Die damit verbundenen Regulierungsabsichten im Interesse des Anlegerschutzes begrüßen wir und unterstützen diese in vielfältiger Hinsicht. Allerdings liegt die Betonung auf nutzenstiftender Regulierung, denn zwischenzeitlich kommen vermehrt Zweifel an der Sinnhaftigkeit immer neuer Regulierungsbestrebungen auf. Das bisher Erzielte sollte zunächst einmal auf Konsistenz und Praxistauglichkeit überprüft werden, bevor die Regulierungsmaschinerie weiter greift. Qualität zahlt sich schließlich aus. Die Vielzahl einzelner Maßnahmen national wie international hat teilweise zu Rechtsunsicherheiten und permanentem Über-

arbeiten des Rechtsrahmens geführt. Insbesondere der Anleger als Letzter in der Schlange steht im Zweifelsfall auf verlorenem Posten. Dabei sind es in erster Linie die Anleger, die geschützt werden sollten. Wir begrüßen auch, dass sich die Europäische Kommission darauf verständigt hat, den Starttermin für die Verordnung über Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIP) um zwölf Monate auf den 1. Januar 2018 zu verschieben. Das ist dann stimmig mit dem Inkrafttreten von MiFID II. Darin ist unter anderem fixiert, dass Finanzinstru-

»Da die finanzielle Vorsorge unabdingbar und wichtiger denn je ist, sollten Sparer nach einem Ausweg aus der Zinsmisere suchen.«

mente so ausgestaltet sind, dass sie den Bedürfnissen eines bestimmten Zielmarkts von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung entsprechen.

mente so ausgestaltet sind, dass sie den Bedürfnissen eines bestimmten Zielmarkts von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung entsprechen.

Welche Themen stehen beim DDV im Jahr 2017 oben auf der Agenda?

Neben der aktiven Begleitung fortlaufender und neuer Regulierungsvorhaben, die wir beispielsweise durch das Erarbeiten und Zurverfügungstellen von Branchenstandards unterstützen, haben die Verbesserung der Transparenz und das Anbieten eines nutzwertorientierten Informationsangebots oberste Priorität bei unserer Arbeit. So wird es neben dem aktuellen Buch über strukturierte Produkte auch eine Vielzahl neuer Erklärvideos geben, die den Privatanlegern bei der Recherche helfen.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Laura Schwierzeck.

Technische Analyse

STOXX Europe 600 Food & Beverage: Bilderbuch-Haussetrend beendet

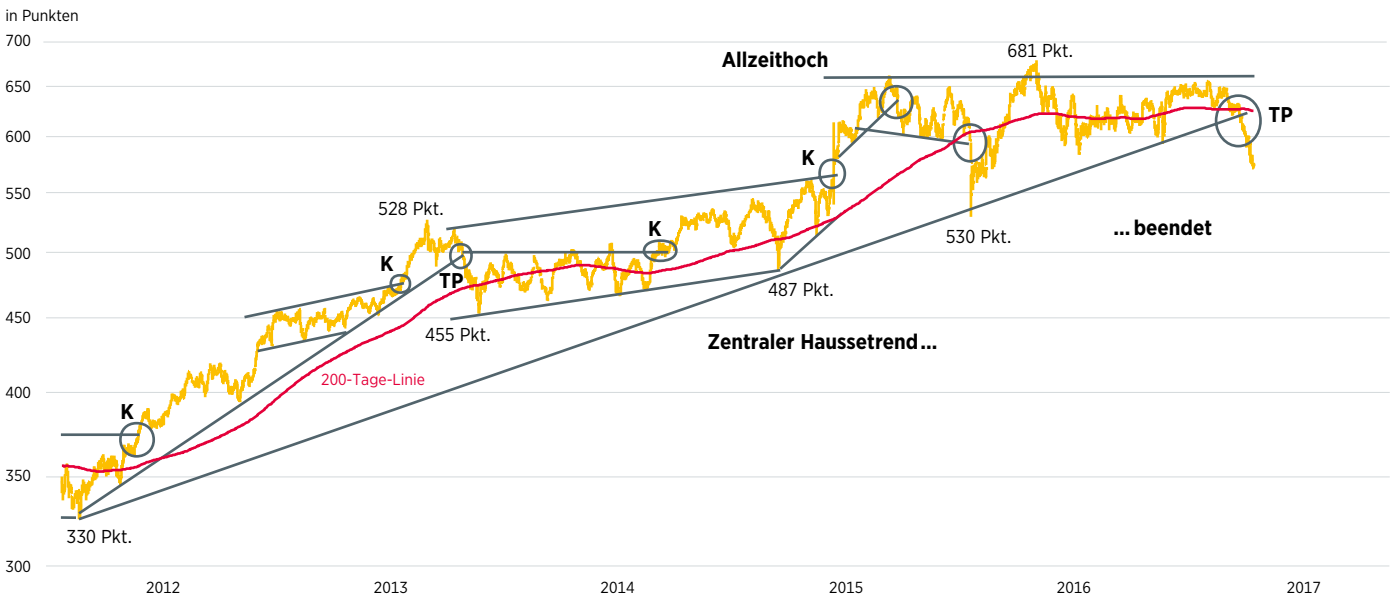


ACHIM MATZKE
Leiter Technische Analyse,
CM Research

In den letzten Wochen sind sowohl die Renditen von Staatsanleihen in den USA als auch in der Eurozone - nach Jahren des Rückgangs - (leicht) angestiegen. Diese Tendenz hat sich nach

der US-Präsidentschaftswahl auf beiden Seiten des Atlantiks verfestigt, da die Finanzmärkte in den kommenden Wochen/ Monaten nun weitere Zinsschritte in den USA erwarten. Aktienmärkte reagieren im Regelfall sehr sensibel auf (mittelfristige) Veränderungen im Umfeld (wie zum Beispiel steigende Anleihenrenditen). Als technische Konsequenz sollten für breit angelegte europäische Aktienindizes wie zum Beispiel den STOXX Europe 600 nur moderate Aufwärtsbewegungen einkalkuliert werden. Dies ist unter anderem in einer ausgeprägten Aufspaltung bei den Sektortendenzen begründet. Aus technischer Sicht sind in früheren vergleichbaren Börsenphasen besonders die Sektoren Immobilien, persönlicher Bedarf, Nahrungsmittel & Getränke und

STOXX Europe 600 Food & Beverage



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

Stand: 15. November 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Medien in eine mittelfristige relative Schwächeposition gedrückt worden.

Der STOXX Europe 600 Food & Beverage, der die 21 führenden europäischen Aktien aus dem Bereich Nahrungsmittel und Getränke umfasst, befindet sich seit dem Ausgangspunkt von 100 Punkten (31. Dezember 1991) in einer 25-jährigen Aufwärtsbewegung. Deshalb ist es kaum verwunderlich, dass es immer wieder zu (mittelfristigen) technischen Pausen kommt. Ausgehend von Kursen um 195 Punkte im März 2009 startete dieser Sektorindex eine beschleunigte Haussebewegung, wobei sich speziell ab Oktober 2011 und dem Kursniveau von 330 Punkten ein neuer fünfjähriger Haussetrend ergeben hat. Dieser Trend lag zuletzt bei ca. 610 Punkten. Da sich der Sektorindex bereits seit April 2015 und Kursen um 670 Punkte nur noch in einer Seitwärtsbewegung befindet, überrascht es nicht, dass er zuletzt mit einem Gewinnmitnahmesignal aus diesem mehrjährigen Haussetrend herausgelaufen ist. Hierbei liegt zusätzlich eine deutliche Eintrübung der Sektormarktbreite vor. Einige Sektorschwergewichte wie zum Beispiel Nestlé, Anheuser-Busch InBev und Heineken sowie einige defensive technische Wachstumsaktien aus dem Sektormittelbau wie Lindt & Sprüngli und die irische Kerry Group, die in den letzten Jahren sehr ausgeprägte Kursgewinne erzielen konnten, sind in diesem Umfeld deutlich unter Druck gekommen. Als Konsequenz dieser wenig überzeugenden technischen Gesamtlage und der ausgeprägten Relativen Schwäche gegenüber dem STOXX Europe 600 sollte sich die gerade erst begonnene Gegenbewegung in Form eines mittelfristigen Abwärtstrends (»Pause der technischen Neubewertung«) noch ausweiten.



Anlageidee Anlageprodukte

Exchange Traded Fund (ETF) auf den STOXX Europe 600 Food & Beverage Index	
WKN	ETF 067
Basisindex	STOXX Europe 600 Food & Beverage NR
Pauschalgebühr p.a.	0,25 %
Laufzeit	Unbegrenzt
Ertragsverwendung	Thesaurierend
Geld-/Briefkurs	105,47/105,53 EUR

Der genannte ETF ist ein unbegrenzt laufender, börsengehandelter Investmentfonds, der sich auf die Wertentwicklung des STOXX Europe 600 Food & Beverage NR Index bezieht. Dieser Index bildet die Wertentwicklung der größten europäischen Unternehmen im Bereich Nahrungsmittel und Getränke ab. Er zeichnet sich durch die Berücksichtigung von Nettodividenden (Dividendenzahlungen der Indexkomponenten abzüglich Quellensteuer) in der Abbildung seiner Wertentwicklung aus. Sämtliche Erträge des Fonds werden thesauriert und erhöhen damit die Performance des ETF.



Anlageidee Hebelprodukte

Faktor-Zertifikat auf den STOXX Europe 600 Food & Beverage Future	
WKN	CZ3 28E
Strategie	Short
Bezugsverhältnis	1:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Indexgebühr	0,50 % p.a.
Geld-/Briefkurs	4,88/4,93 EUR
Faktor/Hebel	-3

Mit dem Faktor-Zertifikat 3x Short auf den STOXX Europe 600 Food & Beverage Future können Anleger gehebelt an der Wertentwicklung des Future partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Fällt der STOXX Europe 600 Food & Beverage Future, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt.

Faktor-Zertifikat auf den STOXX Europe 600 Food & Beverage Future	
WKN	CZ3 28Z
Strategie	Short
Bezugsverhältnis	1:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Indexgebühr	0,50 % p.a.
Geld-/Briefkurs	1,36/1,38 EUR
Faktor/Hebel	-4

Mit dem Faktor-Zertifikat 4x Short auf den STOXX Europe 600 Food & Beverage Future können Anleger gehebelt an der Wertentwicklung des Future partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Fällt der STOXX Europe 600 Food & Beverage Future, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt.

Stand: 21. November 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.comstage.de (für ETFs) und www.zertifikate.commerzbank.de (für Zertifikate) zur Verfügung.

Technische Analyse

STOXX Europe 600 Banks: Bodenbildung abgeschlossen



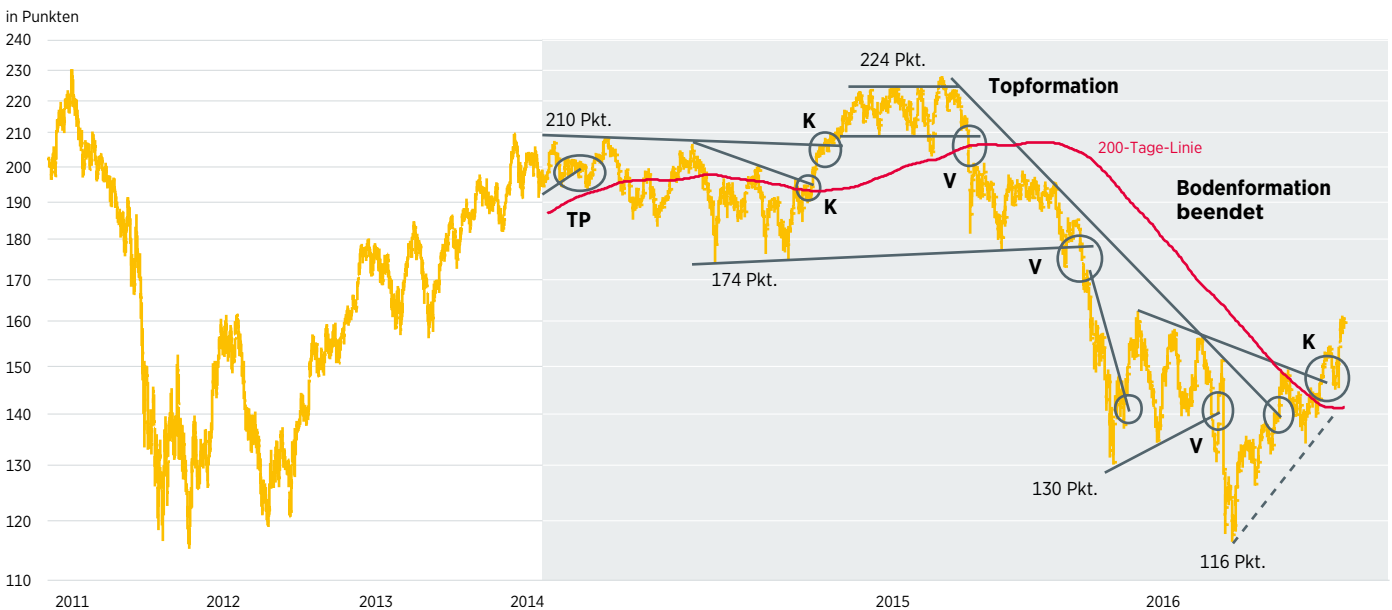
SOPHIA WURM
Technische Analyse, CM Research

des STOXX Europe 600 Banks ausgelaufen. Dies zeigt sich in einer verbesserten Sektormarktbreite: Viele Indextitel und auch Indexschergewichte wie zum Beispiel HSBC (technisches Comeback läuft), BNP Paribas (neues Kaufsignal arbeitet), UBS (Bodenbildung abgeschlossen) und ING (Baissetrend in Erholung hinein beendet) weisen mittelfristige technische Verbesserungen auf.

Vor dem Hintergrund des veränderten Aktienmarktumfelds (gestiegene Anleihenrenditen auf beiden Seiten des Atlantiks) ist die seit dem Jahresbeginn 2014 vorliegende Relative Schwäche

Aus technischer Sicht hatte der STOXX Europe 600 Banks in den Jahren 2012 bis 2015 eine Hausse durchlaufen, in deren Verlauf er insgesamt von 119 Punkten auf 228 Punkte gestiegen war. Bereits ab dem Jahresbeginn 2014 hatte sich die mittelfristige

STOXX Europe 600 Banks



Stand: 15. November 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Aufwärtsdynamik allerdings abgeschwächt, sodass insgesamt nur noch eine Seitwärtsbewegung vorlag. Diese Topformation beendete der STOXX Europe 600 Banks zum Jahreswechsel 2015/2016 mit einem Verkaufssignal.

Es folgte eine technische Baisse und die Relative Schwäche im europäischen Sektorvergleich verstärkte sich. Im Juni 2016 – im Kontext des Brexit-Votums – führte ein weiteres Verkaufssignal den Sektorindex bis auf Kurse um 116 Punkte und damit in die langfristige Unterstützungszone rund um 115 Punkte (stammt aus den Jahren 2011/2012) zurück. Erst in diesem Umfeld ergab sich eine volatile Stabilisierung, die den Charakter einer technischen Bodenformation hatte.

Mit dem Rückenwind der verbesserten technischen Marktbreite und der zuletzt deutlich gestiegenen Anleihenrenditen gelang dem STOXX Europe 600 Banks der Sprung über die 200-Tage-Linie. Gleichzeitig hat er die mittelfristige technische Bodenformation mit einem Investment-Kaufsignal beendet. Vor diesem Hintergrund steht nun die Etablierung eines neuen mittelfristigen Aufwärtstrends und die Aufarbeitung der vorangegangenen Baisse an. Aus technischer Sicht ist der STOXX Europe 600 Banks deshalb nun ein spekulativer Kauf.



Anlageidee Anlageprodukte

Exchange Traded Fund (ETF) auf den STOXX Europe 600 Banks Index	
WKN	ETF 062
Basisindex	STOXX Europe 600 Banks NR
Pauschalgebühr p.a.	0,25 %
Laufzeit	Unbegrenzt
Ertragsverwendung	Thesaurierend
Geld-/Briefkurs	35,70/35,71 EUR

Der genannte ETF ist ein unbegrenzt laufender, börsengehandelter Investmentfonds, der sich auf die Wertentwicklung des STOXX Europe 600 Banks NR Index bezieht. Dieser Index bildet die Wertentwicklung der größten europäischen Unternehmen im Bereich Banken ab. Er zeichnet sich durch die Berücksichtigung von Nettodividenden (Dividendenzahlungen der Indexkomponenten abzüglich Quellensteuer) in der Abbildung seiner Wertentwicklung aus. Sämtliche Erträge des Fonds werden thesauriert und erhöhen damit die Performance des ETF.



Anlageidee Hebelprodukte

Faktor-Zertifikat auf den STOXX Europe 600 Banks Future	
WKN	CR3 HHZ
Strategie	Long
Bezugsverhältnis	1:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Indexgebühr	0,50 % p.a.
Geld-/Briefkurs	5,94/6,00 EUR
Faktor/Hebel	2

Mit dem Faktor-Zertifikat 2x Long auf den STOXX Europe 600 Banks Future können Anleger gehebelt an der Wertentwicklung des Future partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der STOXX Europe 600 Banks Future, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Die Laufzeit des Zertifikats ist unbegrenzt.

Faktor-Zertifikat auf den STOXX Europe 600 Banks Future	
WKN	CZ3 3AJ
Strategie	Long
Bezugsverhältnis	1:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Indexgebühr	0,50 % p.a.
Geld-/Briefkurs	2,39/2,44 EUR
Faktor/Hebel	4

Mit dem Faktor-Zertifikat 4x Long auf den STOXX Europe 600 Banks Future können Anleger gehebelt an der Wertentwicklung des Future partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der STOXX Europe 600 Banks Future, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Die Laufzeit des Zertifikats ist unbegrenzt.

Stand: 21. November 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.comstage.de (für ETFs) und www.zertifikate.commerzbank.de (für Zertifikate) zur Verfügung.



Technische Analyse verstehen

Ziel-Projektionen



RALF FAYAD
Freier Technischer Analyst (CFTe),
Autor des ideas^{daily}-Newsletter

Ob die Einnahme einer Long- oder Short-Position in einem Basiswert im konkreten Fall sinnvoll ist oder nicht, hängt nicht zuletzt vom möglichen Kursziel ab. Der Abgleich des Kursziels mit dem anfänglichen Stop-Loss-Niveau ergibt das Chance-Risiko-Verhältnis für einen Trade. In der Technischen Analyse existiert allerdings eine Vielzahl an Möglichkeiten, zu potenziellen Kurszielen zu gelangen.

Schon aufgrund der Tatsache, dass es verschiedene Möglichkeiten gibt, mit den Werkzeugen der Technischen Analyse zu Kurszielen zu gelangen, sollte sich der Anleger bewusst sein, dass es »das« Kursziel für einen Basiswert als einziges in Frage

kommendes Zielniveau nicht gibt. Vielmehr existieren für einen Technischen Analysten, der sich aus der Werkzeugkiste variantenreich bedient, immer mehrere technisch ableitbare Ziele. Der Anleger sollte sich einerseits zwar dessen bewusst sein, sich jedoch andererseits auch nicht davon verwirren lassen. Für den erfolgreichen Börsenhandel ist eine genaue Kenntnis oder gar Anwendung einer Vielzahl dieser Möglichkeiten nicht zwingend erforderlich. Für ein möglichst genaues »Lesen« des Markts, also eine detaillierte Analyse in verschiedenen Zeitebenen, ist eine umfassendere und ganzheitlichere Herangehensweise jedoch hilfreich. Insbesondere Anleger, die sich beim Börsenhandel auf einen oder wenige Basiswerte konzentrieren, sollten sich daher überlegen, sich der verschiedenen Techniken stärker zu bedienen. Ziel ist es im Idealfall, die sich so herauskristallisierenden Kursziele – mit zugegeben einer Portion Erfahrung – in ihrer wahrscheinlichen Bedeutung zu gewichten. Dabei spielt das Auffinden von Cluster-Bereichen eine zentrale Rolle.

Begriffsklärung

Kursziele sind Kursbereiche, die einerseits wahrscheinlich angelaufen werden und die andererseits auch wahrscheinlich



dergestalt respektiert werden, dass der Basiswert dort eine Gegenbewegung oder Konsolidierung starten wird. Kursziel bedeutet jedoch nicht, dass das Niveau mit absoluter Sicherheit erreicht wird. Ebenfalls bedeutet es nicht, dass es dort zu einer bedeutenden Trendwende kommen wird. Der treibende Faktor für den Basiswert ist der zugrunde liegende Trend. Solange dieser anhält, sollte sich der Anleger daher auch die Möglichkeit eines deutlichen Übertreffens der anvisierten Zielzone vor Augen führen. Auf der anderen Seite kann es sowohl nach Fehlaustrüben als auch nach eigentlich funktionierenden Ausbrüchen dazu kommen, dass die Kurse bereits vor dem Erreichen des nächsten (Mindest-)Zielniveaus wieder drehen. Beide genannten Probleme betreffen die Frage des Risikomanagements und damit die Frage, wo man Stop-Loss-Orders platziert und wann man sie zur Sicherung aufgelaufener Gewinne nachzieht.

Klassische Widerstände und Unterstützungen

Die sicherlich am häufigsten verwendete Methode, Kursziele auszumachen, ist die Identifikation der vorhandenen »klassischen« Widerstände bzw. Unterstützungen. Dazu zählen vor allem bedeutende nächste Hoch- und Tiefpunkte des Basiswerts aus der Vergangenheit. Daneben sind vor allem die erfahrungsgemäß bedeutenden gleitenden Durchschnitte SMA 20, 50, 100 und 200 zu nennen. An dieser Stelle, wie auch bei den nachfolgenden Techniken – mit Ausnahme der Fibonacci-Projektion –, verweisen wir bezüglich der Details auf die vergangenen Ausgaben dieser Reihe zur Technischen Analyse.

Formationen

Im Rahmen der Besprechung der wichtigsten Chartformationen wurde auch immer auf die sich unmittelbar aus der Komplettierung der jeweiligen Formation ergebenden Kursziele hingewiesen. Meist handelte es sich dabei um eine einfache Spiegelung der Höhe der Formation vom Ausbruchspunkt. Immer stellten sie potenzielle Mindestziele mit der Option auf ein Mehr an Kursbewegung dar. Wie häufig tatsächlich das entsprechende Kursziel bei einer statistischen Auswertung dann auch abgearbeitet wird, ist von Basiswert zu Basiswert und von Formation zu Formation unterschiedlich und bewegt sich in der Regel in einem Band zwischen 60 und 80 Prozent.

Retracements, Measured Move und Fibonacci-Projektionen

Aus den in der letzten Folge vorgestellten Retracement-Techniken lassen sich ebenfalls mögliche Kursziele im Rahmen einer Korrektur des vorherrschenden Trends ableiten. Dabei erachten viele Analysten das 38,2-Prozent-Fibonacci-Retracement als

Mindest-Korrekturniveau. Andere sehen bereits das 23,6-Prozent-Fibonacci-Retracement als Mindestziel an. Sobald ein Retracement-Niveau signifikant verletzt wird, wird das jeweils nächste Niveau automatisch zum nächsten Kursziel. Während Retracements die Frage von Zielen in der Trendkorrektur betreffen, bieten die sogenannten Fibonacci-Projektionen (von manchen Anbietern von Chartanalyse-Software und Analysten auch – etwas inkorrekt – als Fibonacci-Extension bezeichnet) die Möglichkeit, im Rahmen des Trendverlaufs potenzielle Kursziele abzuleiten. Der sogenannte »Measured Move« stellt dabei den Sonderfall der 100-Prozent-Projektion dar. Man erhält diese Zielprojektion, indem man nach einer Korrektur einer dynamischen Trendbewegung am Korrekturtief (im Aufwärtstrend) 100 Prozent der im Rahmen des vorausgegangenen Kursschubs vertikal zurückgelegten Strecke nach oben abträgt. Man unterstellt mithin, dass der Basiswert dieselbe Wegstrecke in einem zweiten Kursschub erneut zurücklegen wird. Neben der 100-Prozent-Projektion, welche als die zuverlässigste gilt, werden vor allem noch die auf der Fibonacci-Zahlenfolge basierenden Projektionen 61,8 Prozent, 161,8 Prozent, 261,8 Prozent und 423,6 Prozent verwendet.

Ziel-Cluster

Je mehr sich – vor allem methodisch unterschiedlich – hergeleitete Kursziele in einer bestimmten Zone konzentrieren und somit ein sogenanntes Ziel-Cluster bilden, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass der Basiswert diese Zone ansteuern wird. Auch die Wahrscheinlichkeit, dass es dort zu einer zumindest temporären Pause im Trend kommen wird, ist dann erhöht. Anleger können daher bei einer Annäherung an eine solche Zone ein Nachziehen des Stopps oder eine Realisierung von Teilgewinnen erwägen.

Grafik 1: Fibonacci-Projektionen



Wissen

Put-Call-Parität



COMMERZBANK-DERIVATETEAM
Equity Markets & Commodities
derivate@commerzbank.com

Nachdem im letzten Wissens-Artikel von ideas die europäische und amerikanische Ausübungsart von Optionen dargestellt wurde, möchten wir Ihnen in der aktuellen Ausgabe die sogenannte Put-Call-Parität vorstellen. Diese bezieht sich, wie wir später sehen werden, ausschließlich auf europäische Optionen.

»Die Put-Call-Parität stellt eine Gleichgewichtsbedingung dar, die einen preislichen Zusammenhang der beiden Optionen herstellt.«

Was versteht man unter der Put-Call-Parität?

Bei der Put-Call-Parität handelt es sich um eine

grundlegende Beziehung zwischen den Preisen einer europäischen Kaufoption (Call) und einer europäischen Verkaufsoption (Put) bezogen auf den gleichen Basiswert, mit identischen Basispreisen und gleicher Laufzeit.

Parität kommt aus dem Lateinischen (»paritas«) und bedeutet »Gleichheit«. Die Put-Call-Parität stellt somit eine Gleichgewichtsbedingung dar, die einen preislichen Zusammenhang der beiden genannten Optionen herstellt. So besteht die Möglichkeit, auf Basis einer richtig bewerteten Call Option den theoretischen Wert einer Put Option zu bestimmen und umgekehrt.

Für den Beweis eines Gleichgewichts der beiden europäischen Optionen (Call und Put) werden zwei Portfolios gebildet unter

der Annahme, dass im Zeitraum bis zur Fälligkeit keine Auszahlungen (zum Beispiel Dividenden) stattfinden.

- **Portfolio 1** besteht aus einem europäischem Call und einer festverzinslichen Geldanlage (Zerobond). Die Höhe der festverzinslichen Geldanlage entspricht, unter Berücksichtigung des risikofreien Zinssatzes, dem um die Restlaufzeit abgezinsten Basispreis der Kaufoption (synthetischer Hedge).
- **Portfolio 2** besteht aus einem europäischen Put und dem Basiswert, zum Beispiel der Aktie selbst (Protective Put).

Sowohl die Kaufoption (Call) in Portfolio 1 als auch die Verkaufsoption (Put) in Portfolio 2 beziehen sich auf den gleichen Basiswert. Dabei handelt es sich um den Basiswert, der neben dem Put zum Portfolio 2 gehört. Beide Optionen sind mit identischen Basispreisen ausgestattet und besitzen die gleiche Laufzeit.

Der zukünftige Wert der beiden Portfolios wird bei Fälligkeit der Optionen identisch sein, und zwar unabhängig davon, wie sich der Kurs des Basiswerts entwickelt. Da Arbitragemöglichkeiten ausgeschlossen sind, müssen somit beide Portfolios auch zu jedem früheren Zeitpunkt vor dem Fälligkeitszeitpunkt einen identischen Wert haben. Das heißt, die Parität gilt nicht nur zum Fälligkeitszeitpunkt. Jedes in der Gleichung vorkommende Instrument kann so durch die Kombination der anderen drei Instrumente synthetisch nachgebildet werden, daher der Begriff Put-Call-Parität.



Wenden wir uns aber zunächst der Bewertung **zum Fälligkeitszeitpunkt** zu. **Portfolio 1** weist einen Wert auf, der dem Call-Preis entspricht zuzüglich des Basispreises. Der Wert des **Portfolios 2** besitzt einen Wert in Höhe des Put-Preises zuzüglich des Basiswertpreises.

Beispiel 1 (zum Zeitpunkt der Fälligkeit):

Angenommen, die Optionen (Call und Put) beziehen sich auf die ABC-Aktie, die zum Fälligkeitszeitpunkt bei 100 Euro notiert. Dann weisen die beiden Portfolios folgende Werte auf:

	Szenario 1 Basispreis von Call und Put = 90 Euro	Szenario 2 Basispreis von Call und Put = 110 Euro
Wert des Calls	10 Euro	0 Euro
Zerobond	90 Euro	110 Euro
Portfolio 1	100 Euro	110 Euro
Wert des Puts	0 Euro	10 Euro
Aktienkurs	100 Euro	100 Euro
Portfolio 2	100 Euro	110 Euro

An diesem Beispiel wird deutlich, dass beide Portfolios zum Fälligkeitszeitpunkt den gleichen Wert aufweisen. Dieser Wert entspricht jeweils dem Maximum aus dem Aktienkurs und dem Basispreis.

In den Grafiken 1 und 2 (Seite 28) sind die Auszahlungsdiagramme zum Fälligkeitszeitpunkt beider Portfolios dargestellt.

In den Auszahlungsdiagrammen zum Fälligkeitszeitpunkt sieht man, dass die Werte beider Portfolios identisch sind. Somit gilt für die Put-Call-Parität folgende Gleichung:

Gleichung 1:
Wert Portfolio 1 = Wert Portfolio 2
 $C + K = P + S$

Legende:

C = Wert der Call Option
K = Basispreis des Calls in Portfolio 1
P = Wert der Put Option
S = Kurs des Basiswerts





Betrachten wir die Werte der beiden Portfolios **während der Laufzeit** etwas genauer. Während der Laufzeit setzt sich der Wert des Portfolios 1 zusammen aus dem Wert der Call Option (C) und dem Wert der festverzinslichen Geldanlage in Höhe des Basispreises (K) der Call Option, der nun noch um die Restlaufzeit (t) abgezinst wird. Der risikolose Zins wird mit »r« bezeichnet. Somit gilt:

$$\text{Wert Portfolio 1} = C + K \times e^{-r \times t}$$

Der Wert des Portfolios 2 entspricht weiterhin der Summe aus dem Wert der Put Option (P) und dem Wert des Basiswerts (S):

$$\text{Wert Portfolio 2} = P + S$$

Da es keine Arbitragemöglichkeiten gibt, muss der Wert der beiden Portfolios auch während der Laufzeit identisch sein. Somit gilt für die Put-Call-Parität während der Laufzeit folgende Gleichung:

Gleichung 2:

$$C + K \times e^{-r \times t} = P + S$$

Mithilfe der obigen Gleichheit der beiden Portfolios kann man nun, wenn man den Wert der Call Option bereits kennt, den Preis der Put Option berechnen. Dieser entspricht dem Wert des Port-

folios 1 abzüglich des Kurses des Basiswerts. Mathematisch ausgedrückt löst man die Formel der Gleichheit beider Portfolios (Gleichung 2) nach dem Wert der Put Option auf:

Gleichung 3:

$$P = C + K \times e^{-r \times t} - S$$

Beispiel 2 (während der Laufzeit):

Angenommen, der Preis der ABC-Aktie notiert bei 100 Euro. Der Preis der Call Option beträgt 15 Euro (C). Die Call Option hat eine Restlaufzeit von drei Monaten (also einem Vierteljahr) (t) und einen Basispreis von 90 Euro (K). Der risikofreie Zins (r) beträgt 1 Prozent.

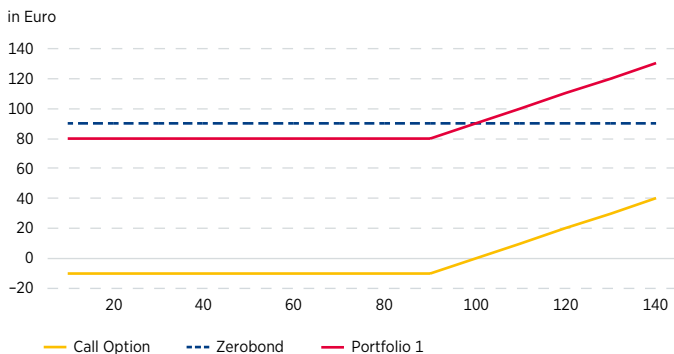
$$\begin{aligned} \text{Wert Portfolio 1} &= C + K \times e^{-r \times t} = 15 + 90 \times e^{-(0,01 \times 0,25)} = \\ &15 + 90 \times 0,998 = 104,82 \text{ Euro} \end{aligned}$$

Wenn nun der Preis einer Put Option mit ansonsten gleichen Ausstattungsmerkmalen wie der Call ermittelt werden soll, zieht man vom oben ermittelten Wert des Portfolios 1 noch den Kurs der ABC-Aktie ab (Gleichung 3):

$$\text{Wert der Put Option} = P = 104,82 - 100 = 4,82 \text{ Euro}$$

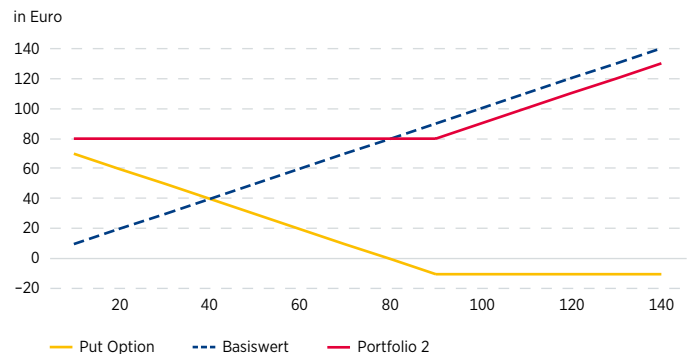
Der Wert der Put Option mit dreimonatiger Restlaufzeit und einem Basispreis von 90 Euro beträgt somit 4,82 Euro.

Grafik 1: Portfolio 1 (C + K)



Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Grafik 2: Portfolio 2 (P + S)



Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Trade Sponsoring & Free Trade-Aktionen - Überblick

Partner	Aktion*	Commerzbank-Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822direkt	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	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 31.12.2017	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 27.01.2017	> 1.000 EUR
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
OnVista Bank	Kauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2016	> 1.000 EUR

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



BÖRSE
ONLINE

BOERSE
Stuttgart
DIE PRIVATANLEGERBÖRSE

comdirect

JAGUAR

n-tv

T Online

Börsenspiel Trader 2016

Dramatisches Ende beim Börsenspiel

Die beiden letzten Wochen unseres Börsenspiels Trader 2016 waren von der herausragenden Performance des Teilnehmers »Samerius« geprägt, der konstant an der Spitze der Rangliste stand und den Gesamtsieg schon in der Tasche zu haben schien. Allerdings lagen zehn Spieler so dicht beieinander, dass theoretisch jeder von ihnen noch Chancen auf den Sieg hatte, auch wenn sich eine gewisse Lücke zu »Samerius« aufgetan hatte. Insgesamt kämpften in den vergangenen acht Spielwochen mehr als 13.000 Spieler mit über 26.000 Depots gegeneinander und führten mehr als 1 Million Transaktionen mit einem Gesamtumsatzvolumen von über 11 Milliarden Euro aus, um den Hauptgewinn, einen Jaguar F-PACE, zu ergattern. Das Ende des diesjährigen Trader-Börsenspiels war dann mehr als dramatisch. Der letzte Handelstag begann mit einem Paukenschlag. Der zu diesem Zeitpunkt erstplatzierte »Samerius« hatte seit Tagen hartnäckig an seiner Long-Position in Turbo-Zertifikaten auf den



FLORIAN FÖRSTER
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

DAX (WKN: CE3 RX8) festgehalten und lag mit über 858 Prozent Performance komfortabel vorne. Auf dem zweiten Platz hatte sich »burly« mit einer Turbo-Short-Position (WKN: CD9 S0R) genau entgegengesetzt zu »Samerius« positioniert. Die DAX-Eröffnung am Freitag führte dann zu einer unglaublichen Entwicklung. Der DAX startete mit einem Gap-Down bei 10.634 Punkten und sank bis auf 10.583 Punkte, sodass »burly«



plötzlich 150.000 Euro vor »Samerius« lag und wir auf den letzten Metern beinahe einen neuen Spitzenreiter gesehen hätten. Allerdings hielten beide Spieler stoisch an ihren Positionen fest und nachdem sich der DAX von seinem Tiefpunkt wieder nach oben gekämpft hatte, lag »Samerius« zum Xetra-Schluss um 17.30 Uhr wieder vorne. Man konnte jetzt denken, dass der Handelstag ruhig zu Ende gehen und der Spielstand bis zur Bewertung der Positionen um 20.00 Uhr unverändert bleiben würde, das Endergebnis des Traders 2016 also feststehe. Doch dann brach der Dow Jones zwischen 19.00 und 20.00 Uhr von 18.249 Punkten auf 18.096 Punkte ein und mit ihm gab auch der DAX ordentlich nach – 70 Punkte ging es im deutschen Leitindex in dieser Zeit abwärts. Um 20.00 Uhr dann der Schock für »Samerius«, der immer noch seine DAX-Long-Position hielt: »burly« hatte ihn nun doch noch überholt und sich mit dieser großartigen Leistung den Gesamtsieg beim Trader 2016 und damit den Jaguar F-PACE gesichert, der bei der Siegerehrung am 17. November feierlich übergeben wurde.

Erfolg gebracht hat die letzte Spielwoche auch dem Spieler »chacul«, der sehr strategisch vorging und zum Ende hin auch das nötige Quäntchen Glück hatte. »chacul« setzte per Dienstag seine beiden Depots zurück und ging mit Turbo-Zertifikaten gehebelte Positionen auf den DAX ein, wobei die Haltedauer zwischen mehreren Minuten und mehreren Stunden lag. Dabei achtete er darauf, mit beiden Spieldepots annähernd identisch zu spielen. Offenbar lag seine Strategie darin, sich mit beiden Depots nach oben zu arbeiten und so am Ende der Woche mit einem von beiden den Sieg zu holen.

Anfangs schien dieses Kalkül jedoch nicht aufzugehen, denn die ersten Positionen knockten aus. »chacul« sammelte daraufhin Schritt für Schritt wertvolle Performance durch viele kleinere

HIGHLIGHTS DER GESAMTEN ACHT SPIELWOCHE

Wochengewinner von 2.222 Euro:

Woche 7:	»Moellemann«, Depot 2, +401,74 %
Woche 8:	»chacul«, Depot 2, +805,55 %
Aktive Teilnehmer:	13.184
Trades:	1.082.527
Umsatzvolumen:	11,13 Milliarden Euro

Gewintrades. Auch gegen Ende der achten Spielwoche musste er den einen oder anderen Knock-Out hinnehmen, die dann wiederum durch entsprechende größere Treffer überkompensiert wurden.

Den Wochensieg sicherte sich »chacul« dann am späten Freitagnachmittag, als er short auf den DAX ging. Wie bereits erwähnt sackte der Index kurz vor Bewertungsende um 20.00 Uhr um 70 Punkte ab, eine Wertentwicklung, die schließlich den Ausschlag gab und »chacul« auf das Siegertreppchen der Wochenrangliste beförderte.

Gesamtrangliste nach acht Spielwochen

Rang	Spielername	Depot	Performance	Depotwert
1	burly	Depot 2	+2.071,07 %	2.171.074,27 EUR
2	Samerius	Depot 1	+1.951,75 %	2.051.748,62 EUR
3	Daytrader	Depot 1	+1.930,16 %	2.030.161,06 EUR
4	oeli	Depot 2	+1.120,19 %	1.220.190,53 EUR
5	Puma	Depot 2	+1.001,52 %	1.101.519,27 EUR
6	manfred98	Depot 2	+948,86 %	1.048.862,78 EUR
7	Vogtlandsiggi	Depot 2	+939,13 %	1.039.130,67 EUR
8	ChamoneyNr.1	Depot 1	+919,56 %	1.019.555,86 EUR
9	rennradmaus	Depot 2	+917,30 %	1.017.295,88 EUR
10	pennytrader	Depot 1	+904,60 %	1.004.597,65 EUR

Stand: 3. November 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

Meistgehandelte Werte der gesamten acht Spielwochen

Aktien	WKN	Handelsvolumen	Anzahl Orders
Deutsche Bank	514 000	53,17 Mio. EUR	6.949
Commerzbank	CBK 100	51,45 Mio. EUR	9.287
Apple	865 985	41,77 Mio. EUR	3.870

Optionsscheine	WKN	Handelsvolumen	Anzahl Orders
Call Optionsschein DAX	CN6 MME	3,89 Mio. EUR	293
Put Optionsschein DAX	CE3 H8R	1,76 Mio. EUR	105
Put Optionsschein DAX	CE3 H7P	1,69 Mio. EUR	161

Zertifikate	WKN	Handelsvolumen	Anzahl Orders
Turbo-Zertifikat Bull DAX	CE4 434	51,08 Mio. EUR	2.557
Turbo-Zertifikat Bear DAX	CD9 S0R	24,39 Mio. EUR	1.070
Turbo-Zertifikat Bull DAX	CE3 X2W	23,31 Mio. EUR	1.242

Stand: 3. November 2016; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets



Commerzbank Analysen

Uniper – Energieerzeugung unter einem neuen Namen



MARC C. GEMEINDER
Investmentstrategie
Private Kunden

Unipers Mutterkonzern E.ON kämpfte bereits seit Jahren mit den negativen Folgen der Energiewende. Deutschlands größter Energiekonzern hatte daher schon im letzten Jahr den Plan verfolgt, 2016 seine konventionelle Erzeugung und den globalen Energiehandel in eine eigenständige neue Gesellschaft zu überführen. Die Trennung der Geschäftsbereiche wurde durch eine juristische Aufspaltung des Konzerns vollzogen und die Uniper-Aktie erhält zusätzlich ein börsennotiertes Eigenleben.

E.ONs Befreiungsschlag – Die neue Uniper entsteht

Uniper zählt aus dem Stand heraus zu den bedeutendsten Akteuren im Bereich der konventionellen Energieerzeugung und des Energiehandels (Strom, Gas, Kohle und verflüssigtes Erdgas/LNG) mit einem geschäftlichen Schwerpunkt auf dem Heimatmarkt Deutschland sowie Europa und Russland. Weitere wichtige

»Uniper zählt zu den bedeutendsten Akteuren im Bereich der konventionellen Energieerzeugung und des Energiehandels.«

Aktivitäten des Unternehmens sind der Betrieb von Gas-speichern und das Halten von Gasinfrastrukturbeteiligungen.

Das Unternehmen nimmt zudem in Zentraleuropa eine führende Stellung beim Transport und Vertrieb von Gas ein.

Zu den Geschäftspartnern zählen vor allem Groß- und Geschäftskunden, zu denen unter anderem Netzbetreiber, Stadtwerke und andere Energieverteilern zählen. Im Segment Globaler Handel interagiert Uniper mit nationalen und internationalen Energiehändlern.

Anspruchsvolle Bedingungen zum Start

Mit der gewählten neuen Ausrichtung will Uniper seine nach eigenen Angaben führende Rolle in der konventionellen Energieerzeugung und im europäischen Gasgeschäft festigen. Einem weiterhin sehr anspruchsvollen und schwierigen Marktumfeld setzt das Unternehmen nun vor allem ein breit diversifiziertes Portfolio an strom- bzw. wärmeproduzierenden Kraftwerken entgegen. Neben fossiler Erzeugung (Kohle, Gas, Öl und kombinierte Gas-/Dampfkrafterzeugung) setzt Uniper auch auf Energie, die zum Beispiel mittels Wasserkraft und Biomasse generiert werden kann. In Schweden wird zusätzlich (und auch weiterhin) Atomstrom produziert.

Uniper will erreichen, mit diversifizierten Einkommensquellen und verlässlichen Kapitalflüssen eine mittel- und langfristige gute und sich stetig verbessernde Ertragssituation zu schaffen. Das Unternehmen agiert zudem befreit von den Lasten des deutschen Atomausstiegs und den damit verbundenen Kosten. Die noch produzierenden deutschen Atomkraftwerke sind bei der Konzernmutter E.ON verblieben.

Vergleichsweise hohe Verschuldung bremst die weitere Entwicklung

Uniper startet allerdings zunächst mit einer hohen Nettoverschuldung, daher sollen auch in den nächsten Monaten

bzw. Jahren erhebliche Kosten gespart und nochmals Beteiligungen und Aktivitäten für rund 2 Milliarden Euro abgestoßen werden.

Ankündigung einer attraktiven Ausschüttungspolitik

Die Gesellschaft hat bereits kommuniziert, für das Geschäftsjahr 2016 eine Dividendensumme von 200 Millionen Euro zu veranschlagen. Dies entspräche dann einem attraktiven Betrag von rund 50 Cents je Uniper-Aktie. Allerdings muss hierüber die Hauptversammlung 2017 erst noch entscheiden. Es wird aber erwartet, dass E.ON, die weiterhin knapp 47 Prozent der Uniper-Aktien halten wird, den Dividendenvorschlag unterstützen wird.

Um Unipers mittel- bis langfristige Ausschüttungspolitik weiterhin investorenfreundlich zu gestalten, beabsichtigt das Unternehmen, 75 bis 100 Prozent des operativen Cashflows in Form von Dividenden auszuschütten. Die Annahme einer geplanten Verbesserung bei der operativen Geschäftsentwicklung nährt die Hoffnung auf jährlich ansteigende Dividendenbeträge. Die angekündigte Ausschüttungsplanung ist damit auch der wichtigste positive Treiber für die künftige Entwicklung der Aktie.

»Die angekündigte Ausschüttungsplanung ist der wichtigste positive Treiber für die künftige Entwicklung der Aktie.«

UNTERNEHMENS PORTRÄT

Die Uniper SE mit Sitz in Düsseldorf ist tätig in den Bereichen der konventionellen Energieerzeugung und des Energiehandels mit einem Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit in Deutschland, Europa und Russland. Operativ ist Uniper in drei Segmente gegliedert: Europäische Erzeugung, Globaler Handel und Internationale Stromerzeugung. Uniper erzielte im (Pro-forma-)Geschäftsjahr 2015 bei einem Umsatz von 92,1 Milliarden Euro ein operatives Ergebnis (adjustiertes EBITDA) in Höhe von 1,7 Milliarden Euro. Die Gesellschaft beschäftigte (Stand: 30. Juni 2016) rund 13.000 Mitarbeiter.

H1-Eckzahlen für Uniper

Uniper konnte trotz eines Milliardenverlusts bei der Veröffentlichung von Eckzahlen für das erste Halbjahr, welche bereits vor Abspaltung und Handlungsaufnahme veröffentlicht worden waren, insgesamt leicht positiv überraschen. Der operative Gewinn (EBITDA) stieg – vor allem aufgrund des verbesserten internationalen Gasgeschäfts – gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert um 50 Prozent auf 1,5 Milliarden Euro.

Allerdings zeigte sich das Stromerzeugungs- und Gasspeichergeschäft weiterhin schwierig, insbesondere die anhaltend niedrigen Großhandelspreise in Deutschland und Skandinavien haben belastet. Der saisonal niedrige Stand der Verschuldung (3,6 Milliarden Euro) liegt jedoch etwas niedriger, als Analysten dies erwartet hatten.



Anlageidee: Zertifikate auf Uniper

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Uniper-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 zur Verfügung.

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CE5 34P	Uniper	10,00 EUR	17,02 %	10,16 %	15.06.2017	9,39/9,44 EUR
CE5 34Q	Uniper	11,00 EUR	12,23 %	17,32 %	15.06.2017	9,94/9,99 EUR
CE5 34R	Uniper	12,00 EUR	8,69 %	26,55 %	15.06.2017	10,34/10,39 EUR

BEST Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE3 B55	Uniper	Bull	7,76 EUR	3,1	Unbegrenzt	3,67/3,69 EUR
CE2 YQ5	Uniper	Bull	9,25 EUR	5,2	Unbegrenzt	2,18/2,20 EUR
CE3 B5F	Uniper	Bull	9,76 EUR	6,7	Unbegrenzt	1,69/1,71 EUR
CE3 96C	Uniper	Bear	14,93 EUR	3,2	Unbegrenzt	0,35/0,36 EUR
CE3 B5R	Uniper	Bear	13,64 EUR	4,9	Unbegrenzt	2,29/3,31 EUR
CE3 968	Uniper	Bear	12,94 EUR	6,7	Unbegrenzt	0,16/0,17 EUR

Stand: 21. November 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 zur Verfügung.





Webinar-Reihe

Optionsscheine: Von der Theorie zur Praxis

Delta, Vega, Rho: Jeder Anleger, der sich mit dem Thema Optionsscheine beschäftigt, stolpert früher oder später über diese Begrifflichkeiten. Schnell lassen sich die theoretischen Hintergründe dieser Sensitivitätskennzahlen erklären sowie ihr Einfluss auf die Kursentwicklung beschreiben. Aber was bedeutet dieses Wissen ganz praktisch für den Handel mit Optionsscheinen?

Von der Auswahl des richtigen Optionsscheins bis hin zur Betrachtung der Preisentwicklung in unterschiedlichen Markt-szenarien: Mit Dr. Iskra Kalodera-Schmiedecke, Derivate-Expertin bei der Commerzbank, betrachten wir in unserem ideas^{Webinar} am 14. Dezember 2016 um 19.00 Uhr die praktische Anwendung von Optionsscheinen.

Nutzen Sie während des Webinars die Möglichkeit, Fragen zu stellen und mit unserer Referentin interaktiv zu diskutieren.



DR. ISKRA
KALOĐERA-SCHMIEDECKE
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

Wann: 14. Dezember 2016 um 19.00 Uhr

Wer: Dr. Iskra Kalodera-Schmiedecke, Derivate-Expertin der Commerzbank

Thema: Optionsscheine – Von der Theorie zur Praxis

Sie haben Interesse an unserer ideas^{Webinar}-Reihe? Dann melden Sie sich jetzt unter www.ideas-webinar.de an und Sie erhalten Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes bequem per E-Mail.

Commerzbank Analysen

Unibail-Rodamco – Platzhirsch unter den Einkaufscenter-Betreibern



MICHAEL CLOTH
Investmentstrategie
Private Kunden

Unibail-Rodamco ist der führende Betreiber von Einkaufszentren in Kontinentaleuropa. Das Unternehmen konzentriert sich dabei vorrangig auf große Center. Die gut gefüllte Entwicklungspipeline sollte künftiges Wachstum unterstützen. Angesichts der soliden Bilanz und Finanzlage dürfte die Ausschüttung sicher sein. Die hohe Qualität des Unternehmens spiegelt sich im aktuellen Bewertungsaufschlag weitgehend wider.

Sehr gute Marktstellung, gesuchter Partner

Unibail-Rodamco (Unibail) ist in bedeutenden Märkten Europas vertreten und hat als Betreiber sowie Entwickler von Einkaufszentren dabei eine dominante Marktposition. Damit sind die Franzosen erster Ansprechpartner für Einzelhandelsunternehmen, die expandieren oder in den kontinentaleuropäischen Markt eintreten wollen. Zudem kommt Unibail – auch wegen der guten Bonität – als Aufkäufer von zum Verkauf gestellten Centern ins Gespräch.

Ausblick für Einzelhandelsumsätze in Europa: Gemischt, aber in der Summe leicht positiv

Das makroökonomische Umfeld in Kontinentaleuropa stellt sich unverändert herausfordernd dar. Gesamthaft fällt das Wirtschaftswachstum bisher schwächer als erwartet aus. Die Konsumneigung in den einzelnen Ländern ist dabei unterschiedlich ausgeprägt. Der für Unibail wichtige französische Markt (57 Prozent Umsatzanteil; Konzentration Raum Paris) zeigt sich seit Jahren trotz schwacher wirtschaftlicher Entwicklung robust.

Deutschland sticht durch eine relativ gute Konjunktorentwicklung im europäischen Kontext hervor. Die Verbraucher verhielten sich lange wenig konsumfreudig, was sich zuletzt allerdings verbessert hat. In Spanien und Italien hinterlassen schwache Wirtschaftsdaten und auch politische Unsicherheiten Spuren. In Schweden und Norwegen wiederum zeigen sich deutliche

UNTERNEHMENS PORTRÄT

Unibail-Rodamco ist 2007 durch den Zusammenschluss zwischen Unibail (Frankreich) und Rodamco Europe (Niederlande) entstanden. Mit 72 Centern und Vermögenswerten von rund 35 Milliarden Euro ist es im Gewerbeimmobiliensektor das größte Unternehmen Europas und das drittgrößte weltweit. Als integrierter Entwickler, Investor und Betreiber deckt das Unternehmen die gesamte Immobilien-Wertschöpfungskette ab.

Der geschäftliche Fokus liegt auf Einkaufszentren in europäischen Großstädten (79 Prozent des Portfolios) und renommierten Büroimmobilien sowie Messe- und Ausstellungszentren in der Pariser Region. Darüber hinaus hat Unibail eine Projektentwicklungspipeline im Wert von knapp 8,0 Milliarden Euro. Das Unternehmen weist derzeit eine Marktbewertung von rund 20 Milliarden Euro aus und ist im EURO STOXX 50 notiert.



Zuwächse beim privaten Konsum. Die fehlende Präsenz in Großbritannien werten wir nach der Brexit-Entscheidung als Vorteil.

Damit sind die konsumbezogenen Rahmenbedingungen in Europa unterschiedlich. Insgesamt ist Unibail bisher in der Lage gewesen, höhere Veränderungsraten als die jeweiligen landesspezifischen Konsumerhebungen auszuweisen, was für das Unternehmen spricht.

Online-Shopping als Herausforderung

Ein verändertes Konsumverhalten mit stärkerer Nutzung von stationären oder mobilen Internetzugängen verändert auch die Einzelhandelsbranche. Dabei ist die Nutzung des Online-Shoppings in Europa noch unterschiedlich ausgeprägt. Am stärksten nutzen Briten und Deutsche (Marktanteile Einzelhandel 15,2 bzw. 11,6 Prozent; Durchschnitt Europa 8,4 Prozent) diesen Kanal, während sich Spanier und Italiener zurückhaltender (3,3 und 2,5 Prozent) zeigen. Dies hat auch mit der unterschiedlichen Internet-Durchdringung zu tun. Insgesamt aber dürfte sich das dynamische Wachstum des Online-Kanals fortsetzen.

Daraus können sich Konsequenzen für das Angebot von Einzelhändlern in Shopping-Centern sowie deren Flächennachfrage ergeben. In der Auseinandersetzung mit dem stetig wachsenden

Marktanteil von Online-Einkäufen sind innovative Konzepte gefragt. Als Antwort setzt Unibail neben dem sogenannten Omnikanal-Ansatz auf Investitionen in Modernisierung und Aufenthaltsqualität.

Dazu gehört auch der Ausbau der Shopping-Center mit der Betonung des Wohlfühlcharakters (unter anderem durch Gastronomiekonzepte). Unibail will den Umsatzanteil von Restaurants und Freizeit-Angeboten von derzeit 12 Prozent auf mittelfristig 15 Prozent erhöhen. In Deutschland soll diese Strategie zum Beispiel mit einem Investment in Hamburg in Höhe von 977 Millionen Euro bis 2021 im »Südlichen Überseequartier« unterstützt werden.

Unibail konnte so trotz zum Teil massiv steigender Marktanteile im Onlinehandel Besucherfrequenzen, Umsätze und die Flächenproduktivität steigern. Die geringe Leerstandsquote von nur 2,5 Prozent über das gesamte Portfolio steht zudem für ein erfolgreiches Center-Management.

Große Entwicklungspipeline mit Wertpotenzial

Unibail weist im Sektorkontext das größte Volumen (knapp 8,0 Milliarden Euro Ende erstes Halbjahr 2016) an entwicklungs-fähigen Projekten aus. Das sind etwa 20 Prozent des bereits



bestehenden Portfoliowerts. Rund zwei Drittel davon sind neue Projekte, der Rest Erweiterungen und Renovierungen. Auf Investitionen in Einkaufszentren entfallen knapp 6,0 Milliarden Euro (Rest Büroimmobilien). Es dürfte in Europa nur wenige Shopping-Center-Betreiber geben, die in der Lage sind, solche großen Investitionen wie das bereits angesprochene Vorhaben in Hamburg zu stemmen.

Aus diesen Neuprojekten erwartet Unibail eine Investitionsrendite von 8 Prozent (gegenüber einer Mietrendite im Bestandsportfolio im ersten Halbjahr 2016 von 4,4 Prozent). Diese Zielgröße scheint ambitioniert, zumal sie noch über den realisierten Renditen vergangener Projekte liegt. Wir rechnen aber damit, dass dieses Portfolio über den Zeitablauf deutlich werterhöhend sein wird.

Grafik 1: Wertentwicklung Unibail-Rodamco



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

Erstes Halbjahr 2016: Trotz schwierigen Umfelds zufriedenstellend

Mit einem guten, über der Konsens-Erwartung liegenden Ergebnis konnte Unibail das erste Halbjahr beenden. Die Mieterlöse der Einkaufszentren erhöhten sich trotz auffälliger Schwäche in den Niederlanden um 3,8 Prozent, was vor allem durch gute Entwicklungen in Deutschland und Zentraleuropa unterstützt wurde. Auch im Büroimmobilienbereich legten die Einnahmen um 3,1 Prozent zu. Das operative Ergebnis wurde durch einen weiteren Rückgang der bereits niedrigen Refinanzierungskosten auf durchschnittlich 1,7 Prozent begünstigt.

Zinsentwicklung und diverse Auswirkungen

Die Entwicklung und das Niveau von Zinsen spielen für die fremdkapitallastige Immobilienbranche eine bedeutende Rolle. Seit 2009 fallen die erzielten Mietrenditen (vereinfacht: Mieterlöse / Investitionskosten) für Einkaufszentren beständig. Dies liegt vor allem an den gestiegenen Marktpreisen für derartige Immobilien. Aber noch immer liegen die Mietrenditen mit rund 5 Prozent erheblich über den alternativ erzielbaren Renditen staatlicher Anleihen, die üblicherweise als Vergleichsmaßstab herangezogen werden.

Solide Bilanzstruktur

Unibail ist die einzige europäische Immobiliengesellschaft, der durch Ratingagenturen ein A-Rating zugesprochen wird. Dies gibt einen Refinanzierungsvorteil gegenüber Wettbewerbern. Eine weitere Verbesserung der Bonitätseinstufung wird aber offenbar nicht angestrebt, da dadurch die Kapitalstruktur mit höherem Eigenkapitalanteil ökonomisch ineffizient würde. Das Verhältnis von Verbindlichkeiten zu Immobilienvermögen

(loan-to-value ratio) lag Ende des ersten Halbjahres 2016 bei 34 Prozent. Die Verbindlichkeiten sind langfristig mit einer durchschnittlichen Laufzeit von sieben Jahren strukturiert.

Zudem sind die Zinsaufwendungen in sehr gutem und in steigendem Maße durch das operative Ergebnis abgedeckt. Der sogenannte Zinsabdeckungs-multiplikator lag Ende des ersten Halbjahres 2016 bei 5,9, was einen signifikanten Puffer darstellt.

Bewertung und Ergebnisziel 2016

Ende des zweiten Halbjahres 2016 lag der Nettoinventarwert je Aktie bei 189 Euro. Allerdings beinhaltet dies noch nicht das Potenzial aus der Entwicklungspipeline. Aktuell unterstellen Analysten hieraus einen Mindestwert je Aktie von rund 30 Euro, was den aktuellen Bewertungsaufschlag (Aktienkurs / Substanzwert) deutlich reduziert.

Das Ergebnisziel je Aktie 2016 liegt in einer Spanne von 11,00 Euro bis 11,20 Euro. Nach den 9-Monats-Zahlen bekräftigte das Management, das obere Ende der Zielspanne erreichen zu wollen. Dies hat die Konsensus-Ergebnisschätzung je Aktie aber bereits berücksichtigt.



Anlageidee: Zertifikate auf Unibail-Rodamco

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Unibail-Rodamco-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 zur Verfügung.

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungs-tag	Geld-/Briefkurs
CD4 1EL	Unibail-Rodamco	200,00 EUR	9,26 %	9,86 %	15.06.2017	188,94/189,11 EUR
CD4 1EM	Unibail-Rodamco	220,00 EUR	5,05 %	19,05 %	15.06.2017	197,83/197,99 EUR
CD4 1EN	Unibail-Rodamco	240,00 EUR	3,05 %	31,99 %	15.06.2017	202,16/202,26 EUR

Unlimited Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE5 3E4	Unibail-Rodamco	Bull	160,04/167,20 EUR	4,3	Unbegrenzt	4,86/4,87 EUR
CE5 3E6	Unibail-Rodamco	Bull	180,04/188,10 EUR	7,2	Unbegrenzt	2,86/2,87 EUR
CE5 3EB	Unibail-Rodamco	Bear	279,92/267,40 EUR	2,8	Unbegrenzt	0,72/0,73 EUR
CE5 3E9	Unibail-Rodamco	Bear	239,93/229,20 EUR	6,3	Unbegrenzt	0,32/0,33 EUR

Stand: 21. November 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 zur Verfügung.





Commerzbank Analysen

Die europäischen Trumps

Nicht nur in den USA, auch in der EU wenden sich immer mehr Wähler gegen das politische Establishment. So könnte in Italien die Fünf-Sterne-Bewegung den nächsten Ministerpräsidenten stellen, falls die Volksabstimmung über die Senatsreform Anfang Dezember scheitert. In den Niederlanden dürfte Geert Wilders' Partei die stärkste Kraft im neu zu wählenden Parlament sein. Der Vormarsch der Establishment-Gegner schafft ein Klima, in dem die Politiker immer weniger Reformen wagen. Die EZB bleibt als geldpolitischer Ausputzer eingespannt.

Euroraum: Anti-Establishment statt rechtspopulistisch

In Deutschland werden Trump, Le Pen oder die AfD gerne als rechtspopulistisch bezeichnet. Aber das trifft nicht den Kern. Zum einen finden sich populistische Positionen auch bei den traditionellen Parteien, wie die Forderungen nach langfristig



DR. JÖRG KRÄMER
Chefvolkswirt Commerzbank

nicht zu finanzierenden Rentenerhöhungen zeigen. Zum anderen finden sich auf beiden Seiten des politischen Spektrums Parteien und Bewegungen, die das politische Establishment ablehnen. So sind die griechische Syriza oder die spanische Podemos dezidiert links. Sie teilen mit Parteien wie dem französischen Front National aber die ablehnende Haltung gegenüber der

Marktwirtschaft und dem Freihandel. Es ist deshalb besser, von Establishment-Gegnern zu sprechen. Im Euroraum speist sich deren zunehmender Rückhalt aus mehreren Quellen:

- **Finanzkrise:** Da ist zunächst die verstörende Erfahrung der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/2009, die das Vertrauen der Menschen in die Marktwirtschaft bis weit in das bürgerliche Lager erschüttert hat.
- **Globalisierungsverlierer:** Selbst im Exportland Deutschland haben nicht alle Menschen von der Globalisierung profitiert. So hat die Integration vieler Millionen Chinesen in die Weltwirtschaft die Wettbewerbsposition von Arbeitnehmern mit eher niedriger Qualifikation verschlechtert. Zwischen 1993 und 2007 sind die Bruttoarbeitseinkommen des unteren Zehntels der Beschäftigten preisbereinigt um 40 Prozent gefallen (Grafik 2).
- **Dysfunktionale EU:** Die EU-Länder haben weder die Staatsschulden- noch die Flüchtlingskrise nachhaltig gelöst. Immer mehr Menschen nehmen die EU als dysfunktional wahr und lehnen sie deshalb pauschal ab. Das hat eine wichtige Rolle beim Brexit-Votum der Briten gespielt.

Die ohnehin starken Kräfte gegen das politische und wirtschaftliche Establishment werden den traditionellen Parteien nach dem Wahlsieg Trumps noch mehr zusetzen. Um an der Regierung zu bleiben, gehen sie immer häufiger Koalitionen ein, die ihr Profil verwischen und sie weiter schwächen. In diesem Klima ist es

schwierig, unpopuläre Reformen zu beschließen, die für die wirtschaftliche Gesundung der EWU-Länder und damit für den Fortbestand der Währungsunion notwendig sind. Die Establishment-Gegner stellen insofern ein Risiko für die Existenz des Euroraums dar.

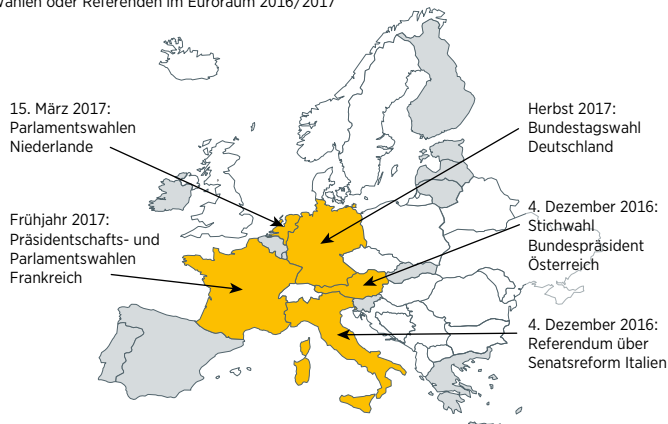
Italien – Regieren bald die Euro-Kritiker?

Ein Paradebeispiel für eine unpopuläre, aber dringend notwendige Reform ist der vom italienischen Ministerpräsidenten Renzi geplante Umbau des Senats. Bisher müssen alle Gesetzesentwürfe sowohl durch den Senat als auch durch das Abgeordnetenhaus. Die beiden Häuser spielen sich die Entwürfe – mit ihren Änderungen versehen – häufig hin und her. Die Senatsreform Renzis würde dieses lähmende Pingpongspiel beenden und endlich einen effizienten parlamentarischen Entscheidungsprozess schaffen, der auch eine Voraussetzung für das Beschließen wirtschaftlicher Reformen ist. Aber die Italiener sind enttäuscht von ihrer politischen Kaste und könnten die Volksabstimmung über die Senatsreform zu einem Plebiszit gegen die Regierung umfunktionieren.

Schließlich liegen die Gegner der Senatsreform in den Umfragen leicht vorne. Im Falle eines Scheiterns des Referendums hat Ministerpräsident Renzi mit Rücktritt gedroht. Sollte es tatsächlich zu Neuwahlen kommen, dürften Renzis Partito Democratico (PD) und die Fünf-Sterne-Bewegung (M5S) unter Führung von Beppe Grillo am besten abschneiden. Aus einer wohl notwendigen Stichwahl würde die M5S laut den Umfragen als klarer Sieger

Grafik 1: Viele Wahlen im Euroraum – Vormarsch der Anti-Establishment-Parteien?

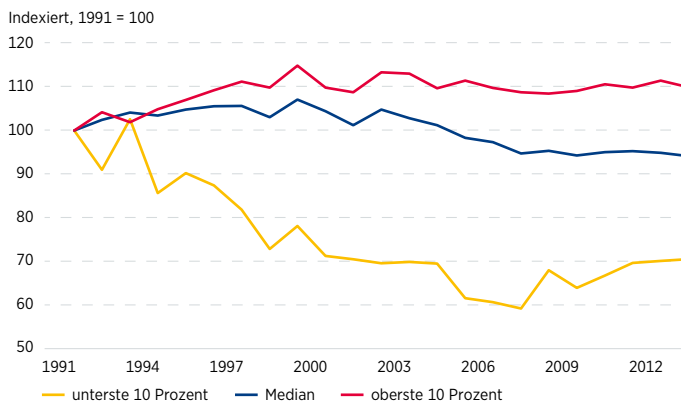
Wahlen oder Referenden im Euroraum 2016/2017



Quelle: Commerzbank Research

Grafik 2: Deutschland – Verlierer der Globalisierung

Bruttoarbeitseinkommen, preisbereinigt



Stand: November 2016; Quelle: Sachverständigenrat, Commerzbank Research



hervorgehen und könnte wegen der im neuen Wahlrecht vorgesehenen Bonussitze mit einer absoluten Mehrheit im Unterhaus des Parlaments (54 Prozent) die neue Regierung stellen (Grafik 3).

Das Programm der M5S hat durchaus das Potenzial, eine handfeste Krise auszulösen. Außenpolitisch ist sie eurokritisch und möchte die Währungsunion von innen heraus in eine Transferunion verwandeln. Außerdem stellt die Bewegung die Nato-Mitgliedschaft Italiens in Frage. Ohnehin dürfte die ausgesprochen russlandfreundliche und eher US-kritische Haltung der M5S für Konflikte innerhalb der EU und auch der Nato sorgen.

Niederlande – Geert Wilders' PVV stärkste Kraft im Parlament

Den Niederländern ist vor allem die Nichteinhaltung der Regeln der EU durch andere Mitgliedsländer ein Dorn im Auge, zumal die Niederlande als Geberland den viertgrößten Nettobeitrag an die EU leisten und selbst zu den stabilitätsorientierten Ländern

des Euroraums zählen. Das zeigt sich beispielsweise darin, dass das Land sein Staatsdefizit, das im Zuge der Finanzkrise 2009 auf 5½ Prozent des Bruttoinlandsprodukts gestiegen war, innerhalb von vier Jahren auf 2½ Prozent zurückgeführt hat und seitdem

»Die ohnehin starken Kräfte gegen das Establishment werden den traditionellen Parteien nach dem Wahlsieg Trumps noch mehr zusetzen.«

die Konsolidierung konsequent fortsetzt. Aber die Niederlande finden bei den meisten anderen EU-Ländern keine Nachahmer für ihren Kurs, obwohl sich der niederländische Finanzminister Jeroen Dijsselbloem als Vorsitzender der Euro-Gruppe stets für Haushaltsdisziplin einsetzt.

Ihren Unmut darüber haben die Niederländer bereits Anfang April gezeigt und bei einer Volksbefragung das Assoziierungsabkommen zwischen der EU und der Ukraine mit deutlicher Mehrheit abgelehnt. Doch die Unzufriedenheit der niederländi-

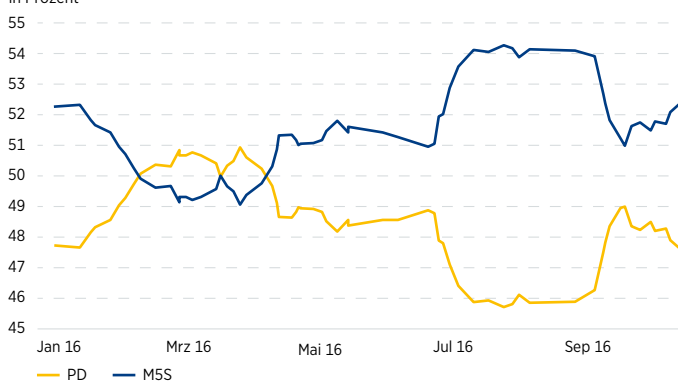
schen Bürger hat noch weitreichendere Folgen. Schließlich könnten die Euro-Gegner der Freiheitspartei (PVV) von Geert Wilders nach der Wahl am 17. März 2017 Umfragen zufolge mit einem Fünftel der Mandate die stärkste Fraktion im Parlament stellen (Grafik 4). Damit dürfte der Einfluss der PVV auf die Politik der Niederlande zunehmen, selbst wenn die Partei wohl in der Opposition bleiben dürfte. Denn eine Regierung ohne die PVV wäre schwach, weil sich für eine Mehrheitsregierung mindestens fünf Parteien zusammenschließen müssten.

Frankreich – Marine Le Pen lässt ihre Bataillone marschieren

In Frankreich setzt Marine Le Pen mit ihrer rechtspopulistischen Partei den programmatischen Schwerpunkt auf nationale Identität, Begrenzung der Einwanderung und Sicherheit. Damit trifft der Front National (FN) offenbar den Nerv der Wähler. Denn aus Sicht vieler Franzosen machen die Zuwanderung und die Globalisierung die Bevölkerung ärmer. Zudem befindet sich die Wirtschaft noch immer in der Krise. Das Wachstum ist unterdurchschnittlich, und die Arbeitslosigkeit ist in den vergangenen vier

Grafik 3: M5S – Sieger im Fall einer Stichwahl

Ergebnisse von Meinungsumfragen zu einer Stichwahl zwischen PD und M5S, Durchschnitt über fünf Umfragen



Stand: November 2016; Quelle: Meinungsumfrageinstitute, Commerzbank Research



Jahren kaum gefallen und lag im September noch immer bei 10,2 Prozent. Nach Auffassung vieler Franzosen ist die derzeitige Regierung nicht in der Lage, die Probleme des Landes zu lösen. Umfragen zufolge ist Präsident Hollande der unbeliebteste Staatschef der jüngeren Geschichte; nur 15 Prozent der Franzosen sind mit dessen Arbeit zufrieden.

Hiervon dürften Marine Le Pen und ihr Front National bei den im Frühjahr 2017 anstehenden Präsidentschafts- und Parlamentswahlen profitieren. Bei beiden Wahlen könnten sie in der ersten Runde sehr gut abschneiden und durchaus die meisten Stimmen erringen. In der zweiten Wahlrunde, der Stichwahl, dürften sie allerdings in den meisten Fällen – ähnlich wie bei den Regionalwahlen Ende des vergangenen Jahres – den Kürzeren ziehen. So liegt Le Pen in den Umfragen für die für den 7. Mai 2017 angesetzte Stichwahl für das Präsidentenamt gegenüber allen Kandidaten der Konservativen deutlich hinten. Auch bei den Stichwahlen um die Parlamentssitze dürften die Anhänger der jeweils ausgeschiedenen Kandidaten anderer Parteien wohl eher für die Gegner des FN stimmen, sodass der FN am Ende allenfalls mit wenigen Abgeordneten in der Nationalversammlung vertreten sein wird. Trotzdem zwingen schon jetzt die hohen Stimmenanteile des FN die anderen Parteien zu einer EU-skeptischen und national ausgerichteten Politik.

Österreich – Ein antieuropäischer Präsident

In Österreich sind die Bürger unzufrieden mit der wirtschaftlichen Lage und dem Unvermögen der seit Jahren regierenden

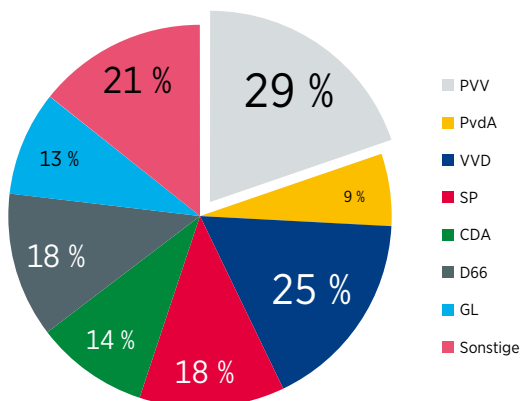
großen Koalition, daran etwas zu ändern. Das Wirtschaftswachstum fällt zusehends hinter das des Euroraums zurück und die Arbeitslosenquote hat den höchsten Stand seit der Finanzkrise erreicht – Tendenz steigend. Während die Steuern und Sozialabgaben zu den höchsten in der EU gehören, stagnieren die Einkommen. Viele Österreicher fühlen sich abgehängt. Hinzu kommt die hohe Zuwanderung von Flüchtlingen, die viele skeptisch sehen.

Das erklärt den Erfolg der rechtspopulistischen FPÖ, die einen Kontrapunkt setzt mit ihrem Motto »Österreich zuerst«. Am 4. Dezember könnte ihr Kandidat Norbert Hofer die Wiederholung der Stichwahl zum Bundespräsidenten gegen den parteilosen Alexander van der Bellen für sich entscheiden; jüngste Umfragen sehen ihn mit einem Stimmenanteil von 51 Prozent leicht vorne. Deutlicher dürfte die Nationalratswahl ausfallen, die spätestens im Herbst 2018 ansteht. Umfragen sehen die FPÖ bei mehr als 30 Prozent, die damit stärkste Kraft wäre (Grafik 5). Dagegen hätten SPÖ und ÖVP zusammen erstmals in der Geschichte der Zweiten Republik im Parlament keine Mehrheit mehr.

Schon jetzt beeinflusst der Erfolg der FPÖ die österreichische Politik und zwingt die große Koalition zu einer restriktiveren Flüchtlingspolitik. Bei einer Regierungsbeteiligung würde sich ihr Einfluss natürlich noch verstärken, zumal die FPÖ dann wohl auch den Bundeskanzler stellen würde. Eine solche Koalition nach den nächsten Wahlen wird in den beiden aktuellen Regierungsparteien bereits rege diskutiert.

Grafik 4: Niederlande – Wilders' PVV bald stärkste Kraft

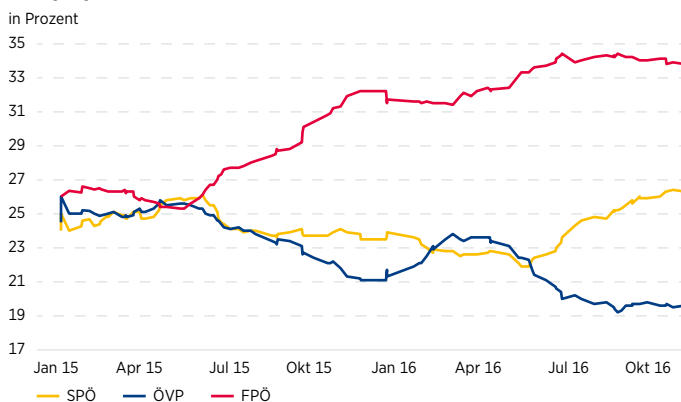
Sitzverteilung im nächsten Parlament, Prognose auf Basis des Durchschnitts von fünf Umfragen



Stand: November 2016; Quelle: Meinungsumfrageinstitute, Commerzbank Research

Grafik 5: Österreich – FPÖ über 30 Prozent

Stimmenanteile bei der nächsten Wahl zum Nationalrat, Durchschnitt über zehn Umfrageergebnisse



Stand: November 2016; Quelle: Meinungsumfrageinstitute, Commerzbank Research



Commerzbank Analysen

Hartnäckige politische Unsicherheit für DAX-Investoren



ANDREAS HÜRKAMP
Leiter Aktienmarktstrategie,
CM Research

In unserem Szenario findet der DAX im aktuellen Umfeld anhaltender politischer Unsicherheiten Unterstützung durch seine attraktive Bewertung, und wir sehen eine faire Schwankungsbreite zwischen 10.000 und 11.500 Punkten in den kommenden Monaten. Der unerwartete Sieg Trumps ist jedoch nach dem Brexit-Votum ein weiteres Signal, dass Anti-Establishment-Bewegungen an Kraft gewinnen. Mittelfristig droht den Aktienmärkten daher ein Bewertungsabschlag aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheiten.

In unserem DAX-Prognosemodell finden wir ähnlich wie im Juni nach dem Brexit-Votum verschiedene Risikopuffer im November:

1. Die M1-Geldmenge wächst stark im Euroraum (8 Prozent), in den USA (9 Prozent) und in China (25 Prozent) (Grafik 1).

Grafik 1: Starkes Geldmengenwachstum ein Risikopuffer

USA: Wachstum der M1-Geldmenge gegenüber Vorjahr



Stand: November 2016, Quelle: Datastream, Commerzbank



2. Die DAX-Bewertung ist attraktiv mit einem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 12, einer erwarteten Dividendenrendite von 3,2 Prozent und einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 1,45. Laut unseren Schätzungen haben derzeit 15 der 30 Unternehmen eine Dividendenrendite von mehr als 2,5 Prozent (Tabelle 1).
3. Das Investor-Sentiment ist bereits relativ pessimistisch, was beispielsweise in einem steigenden Verhältnis von Verkaufszu Kaufoptionen in den USA zum Ausdruck kommt (Grafik 2). Hoher Pessimismus war in den vergangenen Quartalen regelmäßig der Nährboden für eine Stabilisierung der Aktienmärkte trotz anhaltender politischer Risiken.

Tabelle 1: 15 DAX-Unternehmen bieten eine erwartete Dividendenrendite von mehr als 2,5 Prozent

	Preis in Euro	Dividende in Euro				Dividende GJ2016		HV-Termin 2017
		GJ2012	GJ2013	GJ2014	GJ2015	in Euro	Rendite in %	
adidas	133,5	1,35	1,50	1,50	1,60	2,00	1,50	11. Mai
Allianz	150,8	4,50	5,30	6,85	7,30	7,50	4,97	3. Mai
BASF	80,9	2,60	2,70	2,80	2,90	2,90	3,59	12. Mai
BMW	80,1	2,50	2,60	2,90	3,20	3,25	4,06	11. Mai
Bayer	93,9	1,90	2,10	2,25	2,50	2,80	2,98	28. April
Beiersdorf	77,4	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,90	30. März
Continental	164,4	2,25	2,50	3,25	3,75	4,50	2,74	28. April
Daimler	64,8	2,20	2,25	2,45	3,25	3,25	5,02	29. März
Deutsche Bank	14,8	0,75	0,75	0,75	0,00	0,00	0,00	18. Mai
Deutsche Börse	72,6	2,10	2,10	2,10	2,25	2,25	3,10	10. Mai
Deutsche Post	28,7	0,70	0,80	0,85	0,85	1,10	3,84	28. April
Deutsche Telekom	14,4	0,70	0,50	0,50	0,55	0,60	4,18	31. Mai
E.ON	6,3	1,10	0,60	0,50	0,50	0,20	3,19	10. Mai
Fresenius	68,0	0,37	0,42	0,44	0,55	0,65	0,96	12. Mai
Fresenius Medical Care	73,3	0,75	0,77	0,78	0,80	1,04	1,42	11. Mai
HeidelbergCement	87,1	0,47	0,60	0,75	1,30	1,54	1,76	10. Mai
Henkel Vz.	110,0	0,95	1,22	1,31	1,47	1,61	1,46	6. April
Infineon	15,3	0,12	0,12	0,18	0,20	0,22	1,43	16. Februar
Linde	152,6	2,70	3,00	3,15	3,45	3,60	2,36	10. Mai
Lufthansa	12,8	0,00	0,45	0,00	0,50	0,50	3,90	5. Mai
Merck	94,9	0,85	0,95	1,00	1,05	1,35	1,42	28. April
Münchener Rück	178,4	7,00	7,25	7,75	8,25	8,50	4,77	26. April
ProSiebenSat.1 Media	33,9	5,63	1,47	1,60	1,80	1,91	5,64	12. Mai
RWE	12,3	2,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	27. April
SAP	76,5	0,85	1,00	1,10	1,15	1,30	1,70	10. Mai
Siemens	108,2	3,00	3,00	3,30	3,50	3,60	3,33	1. Februar
ThyssenKrupp	21,1	0,00	0,00	0,11	0,15	0,20	0,95	27. Januar
Volkswagen Vz.	117,5	3,56	4,06	4,86	0,17	0,94	0,80	21. Juni
Vonovia	30,6	0,70	0,70	0,78	0,94	1,12	3,66	16. Mai

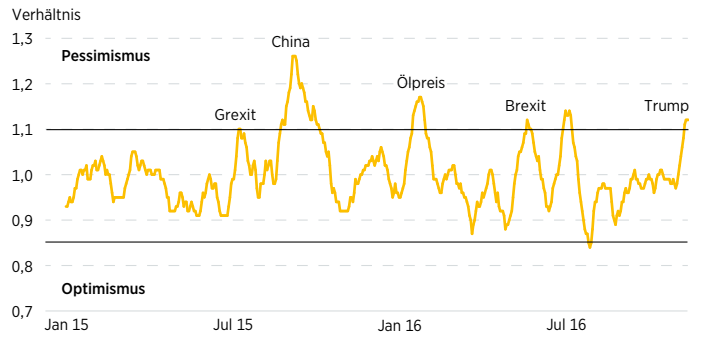
Stand: 11. November 2016; Quelle: Commerzbank Schätzungen, Commerzbank. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Vor dem Hintergrund dieser Trends sehen wir die faire Schwankungsbreite des DAX bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,40 (DAX 10.000 Punkte) bis 1,60 (DAX 11.500 Punkte). Nach dem Brexit-Votum sank das Kurs-Buchwert-Verhältnis des DAX auf 1,30, was aktuell einem DAX-Niveau von 9.600 Punkten entspricht. Drei Wochen später bewegte sich die DAX-Bewertungskennzahl wieder bei über 1,40.

Einige Trends sind jedoch anders als beim Brexit-Votum. So ist die US-Wirtschaft mit einem Anteil von knapp 20 Prozent an der Weltwirtschaft deutlich wichtiger als Großbritannien mit 3 Prozent. Der Anteil der deutschen Warenexporte Richtung USA an den Gesamtexporten ist mit 10 Prozent höher als die Exporte Richtung Großbritannien mit 7 Prozent. Zudem zeigen die Wahlausgänge in Großbritannien und in den USA, dass Anti-Establishment-Bewegungen an Kraft gewinnen. Mit dem Referendum in Italien und den Wahlen in den Niederlanden, in Frankreich und Deutschland im Jahr 2017 könnten den Aktienmärkten damit mittelfristig Bewertungsabschläge drohen. Optimisten

Grafik 2: Hoher Pessimismus ein Risikopuffer

USA: Verhältnis von Aktienverkaufs- zu Kaufoptionen, Durchschnitt 15 Tage



Stand: November 2016, Quelle: Datastream, Commerzbank

verweisen dagegen auf das Wahlprogramm Donald Trumps, das durchaus auch aktienmarktfreundliche Vorschläge enthält, zum Beispiel das Senken der Steuersätze oder die Deregulierung in einzelnen Sektoren.



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 zur Verfügung.

Capped Bonus-Zertifikate

WKN	Basiswert	Bonuslevel/Cap	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonusrendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CD3 S6V	DAX	14.300 Pkt.	8.600 Pkt.	19,59 %	15,22 %	15.06.2017	131,33/131,35 EUR
CD9 2A2	Allianz	172,00 EUR	122,00 EUR	19,19 %	16,56 %	15.06.2017	156,74/156,84 EUR
CD9 2B8	BASF	89,00 EUR	66,00 EUR	17,98 %	14,94 %	15.06.2017	81,82/81,87 EUR
CE3 53K	BMW	89,00 EUR	64,00 EUR	22,34 %	14,42 %	15.06.2017	82,05/82,10 EUR
CD7 SWS	Daimler	72,00 EUR	50,00 EUR	23,94 %	13,36 %	15.06.2017	66,76/66,80 EUR
CD9 336	Münchener Rück	190,00 EUR	144,00 EUR	17,20 %	14,25 %	15.06.2017	175,30/175,40 EUR
CD7 RU3	ProSiebenSat.1 Media	40,00 EUR	25,40 EUR	23,33 %	12,94 %	15.06.2017	37,12/37,19 EUR
CD9 36M	Siemens	119,00 EUR	88,00 EUR	18,43 %	14,15 %	15.06.2017	109,86/109,93 EUR

Stand: 21. November 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 zur Verfügung.



Messen, Börsentage & Seminare

Commerzbank Derivate-Experten vor Ort

■ | Börsentag Dresden | 21.01.2017

Maritim Congress Center Dresden
01067 Dresden, Ostra-Ufer 2
www.boersentag-dresden.de

■ | Börsentag Frankfurt | 04.02.2017

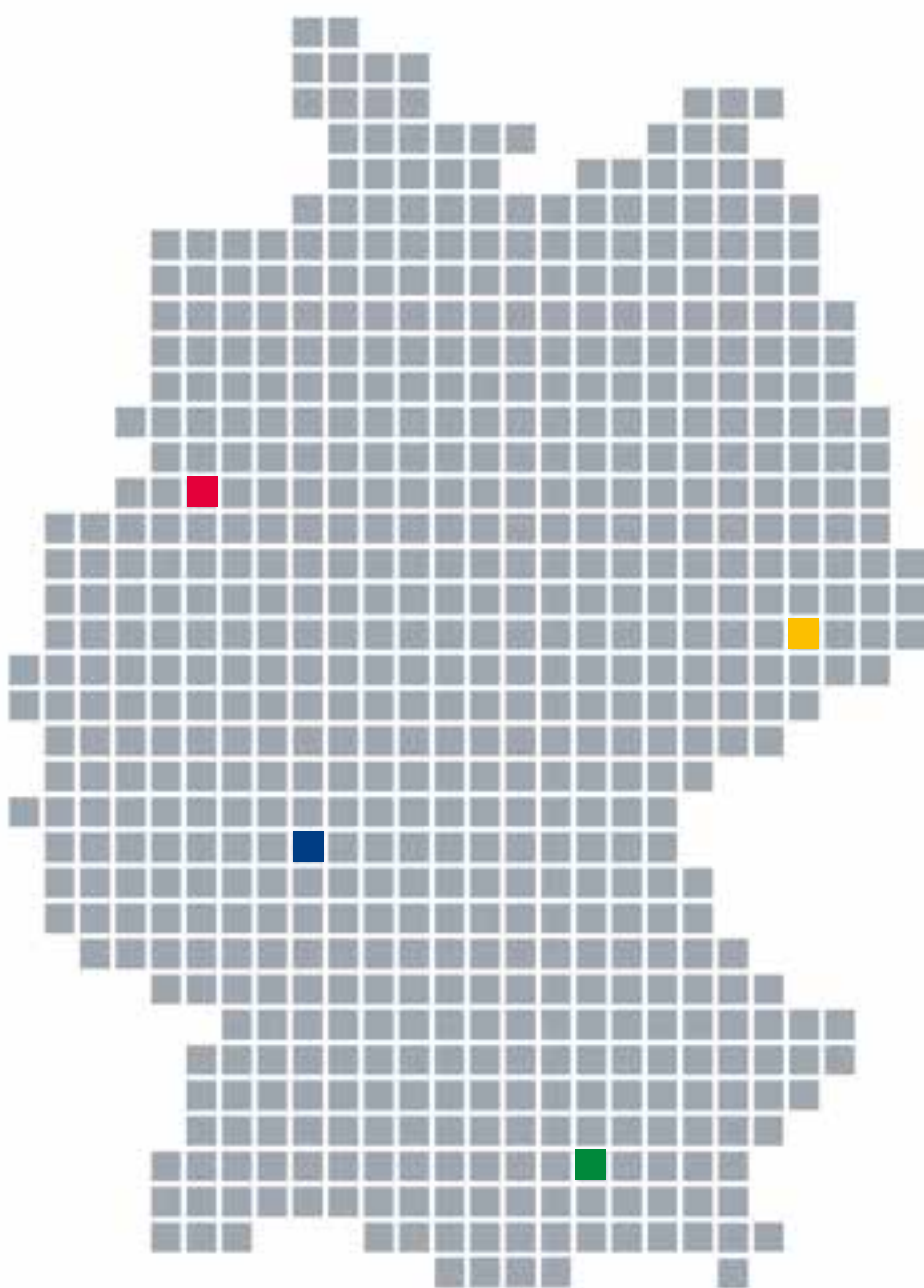
Kongresshaus Kap Europa
Messe Frankfurt GmbH
60327 Frankfurt am Main, Osloer Straße 5
www.boersentag-frankfurt.de

■ | Anlegertag Düsseldorf | 11.03.2017

Classic Remise, 40591 Düsseldorf
Harffstraße 110a, www.anlegertag.de

■ | Börsentag München | 25.03.2017

MOC Veranstaltungszentrum, Atrium 3 + 4
80939 München, Lilienthalallee 40
www.boersentag-muenchen.de



Commerzbank Analysen

Renminbi: Droht der nächste Absturz?



ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse,
CM Research

Ist der Renminbi eine frei schwankende Währung?

Im August 2015 führte das China Foreign Exchange Trade System (CFETS, die »FX-Abteilung« der People’s Bank of China, PBoC) einen Mechanismus ein, bei dem das Renminbi-Fixing nicht mehr nach Gutdünken festgelegt wird, sondern sich an den Schlusskursen des Vortages orientiert. Die kursliefernden Banken haben dabei nur einen geringen diskretionären Spielraum. Mit diesem Mechanismus scheinen Marktkräfte die Bewegung der Renminbi-

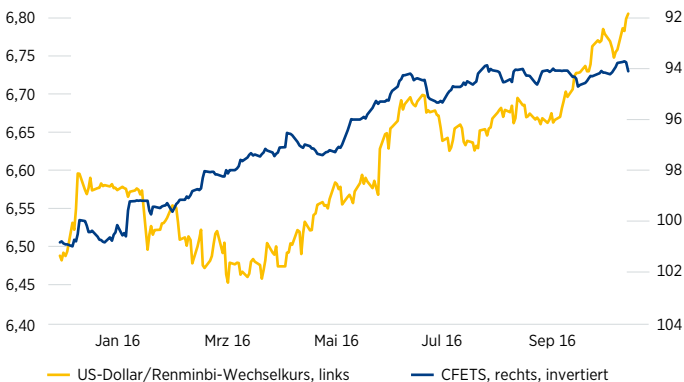
Wechselkurse zu bestimmen. Anfang dieses Jahres wurde das System noch einmal adjustiert. Nicht mehr der US-Dollar/Renminbi-Wechselkurs, sondern der Wechselkurs des Renminbi gegenüber einem Währungskorb ist nun die Orientierungsgröße für das Fixing. Auf dem Papier könnte der Renminbi als nahezu frei schwankende Währung erscheinen. Doch ist er das wirklich? Drei Argumente sprechen dagegen:

- **Interventionen:** Zwischen Mitte 2014 und Januar 2016 baute die PBoC ihren Bestand an Devisenreserven um 762 Milliarden US-Dollar (bzw. 19 Prozent) ab, verkaufte also Fremdwährungen in ungefähr diesem Umfang und stützte so die heimische Währung. Und seitdem? Zwischen Februar und September fielen die Devisenreserven der PBoC nur noch um 65 Milliarden US-Dollar (2 Prozent). Allerdings bestehen Zweifel an den PBoC-Zahlen. Die PBoC ist bezüglich der Veröffentlichung ihrer Reservebestände weitaus intransparenter als andere Zentralbanken. So zeigt sie insbesondere nicht ihren Bestand an offenen FX-Termingeschäften. Diese im internationalen Vergleich ungewöhnliche Intransparenz legt den Verdacht nahe, dass die PBoC etwas zu verbergen hat, dass sie zum Beispiel auch nach Januar noch in signifikantem Volumen interveniert, den daraus resultierenden Abfluss von FX-Reserven aber verschleiert.

- **Abweichung von den Fixing-Regeln:** Da die Fixing-Regeln transparent sind, kann man das Ergebnis nachrechnen. Tatsächlich weicht das Fixing nur so wenig von dem theoretisch zu erwartenden Kurs ab, dass dies mit dem gewissen diskretionären Spielraum der kursliefernden Banken erklärt werden kann. Allerdings gibt es eine Ausnahme: Von Januar bis Mitte Februar wurde der Renminbi stärker gefixt, als der Markt bei Anwendung der Regeln erzwungen hätte. Das war eine Phase verstärkten Abwertungsdrucks auf die chinesische Währung. Das legt den Schluss nahe, dass das Fixing-Regime eine Schönwetterregel ist, die vergessen wird, sobald das Ergebnis den Behörden nicht passt.

Grafik 1: Derzeit US-Dollar-Stärke, keine Renminbi-Schwäche

US-Dollar/Renminbi- und Wechselkurs des Renminbi gegenüber dem CFETS-Währungskorb



Stand: November 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



- **Empirie:** In einem zentral gelenkten Staat wie in China kann die Regierung selbst ohne formalen Einfluss der PBoC auf die Renminbi-Wechselkurse informellen Einfluss auf heimische Marktteilnehmer ausüben und so »leise« die Renminbi-Wechselkurse beeinflussen. Dies gilt vor allem, weil die als FX Market Maker fungierenden großen chinesischen Banken sich überwiegend im Staatsbesitz befinden. Damit reicht eine Betrachtung der formalen institutionellen Rahmenbedingungen nicht aus, um die Funktionsweise der Renminbi-Wechselkurse zu verstehen. Es bedarf empirischer Indikatoren. Und diese sprechen dafür, dass die Realität des Renminbi sehr weit von »frei schwankend« entfernt ist. Trotz des scheinbar flexiblen Fixing-Regimes beobachten wir de facto eine Koppelung des Renminbi an den CFETS-Währungskorb. Diese Erkenntnis hat Konsequenzen für die Beurteilung der jüngsten Wechselkursentwicklung, für die Wechselkursprognose und für den Kapitalverkehr.

Reminbi-Schwäche nicht besorgniserregend, sondern systemkonform

Die jüngste Schwäche des Renminbi gegenüber dem US-Dollar (Grafik 1) darf im Licht dieser Erkenntnis nicht verwundern. Seit Ende September hat der US-Dollar gegenüber dem Renminbi etwa 2 Prozent zulegen können, er hat aber auch gegenüber den anderen Währungen im CFETS-Korb aufgewertet. Gleichzeitig

hat der Renminbi gegenüber dem Korb sogar um 0,3 Prozent zulegen können. Die Schwäche des Renminbi gegenüber dem Greenback reflektiert also lediglich die US-Dollar-Stärke. Das CFETS hält seit dem Frühsommer den Wechselkurs des Renminbi gegenüber dem Währungskorb weitgehend konstant, muss dafür in Phasen von allgemeiner US-Dollar-Stärke aber eine Abwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar zulassen. Aufgrund der jüngsten US-Dollar/Renminbi-Bewegung einen Absturz des Renminbi vorherzusagen oder zu befürchten, wäre ungerechtfertigt – zumindest wenn man nicht eine massive allgemeine US-Dollar-Stärke erwartet.

Strenge Kapitalverkehrskontrollen unverzichtbar

Eine Volkswirtschaft kann nicht alles haben: eine unabhängige Geldpolitik, einen festen Wechselkurs und freien Kapitalverkehr. Das ist eine alte Erkenntnis der Ökonomik. Nun wird die PBoC kaum auf ihre eigene, an heimischen Bedürfnissen orientierte Geldpolitik verzichten wollen. Zu sehr wird dieser Freiheitsgrad für das Management der heimischen Risikofaktoren (Immobilienmarkt, Überkapazitäten in der Industrie etc.) benötigt. Damit gibt es bezüglich der Wechselkurssteuerung nur zwei Möglichkeiten: Entweder gibt die PBoC den Marktkräften relativ zügig nach und verzichtet wieder auf eine mittelfristige systematische Steuerung der Renminbi-Wechselkurse. Oder sie muss den



Kapitalverkehr mit dem Ausland beschränken und so Druck auf die Renminbi-Wechselkurse verhindern. Letzteres ist zu beobachten.

Bei der Beschränkung des Kapitalverkehrs kommt Chinas Regime die zentrale Lenkung zugute (siehe oben). Es bedarf keiner neuen Gesetze und Regelungen, keiner offiziellen und öffentlichen Abkehr von der Politik der graduellen Liberalisierung des Kapitalverkehrs mit dem Ausland. Während offiziell alles beim Alten bleibt, bestehen hinter den Kulissen hinreichende Handlungsspielräume, den Kapitalverkehr effektiv einzudämmen:

- Wollen chinesische Unternehmen Fremdwährungen erwerben, bedürfen sie ab einem gewissen Mindestvolumen der Genehmigung durch lokale Büros der State Administration of Foreign Exchange (SAFE).
- Der Erwerb von Fremdwährungen durch Privatpersonen wird auf 50.000 US-Dollar begrenzt. Banken sind gehalten, Umgehungsversuche zu beobachten und zu unterbinden.
- Chinesischen Unternehmen wird neuerdings verwehrt, das grenzüberschreitende Cash Pooling als Mittel zum Kapitalexport zu nutzen.
- Das staatliche Devisenamt SAFE erlegt Banken monatliche Grenzen für den Erwerb von Fremdwährungen auf. In den meisten Fällen werden diese nicht ausgeweitet.

Teilweise bestehen diese Regeln schon lange, aber die Strenge ihrer Anwendung variiert. In China kann die Regierung die Regeln flexibel einsetzen und auch ohne offizielle Politikände-

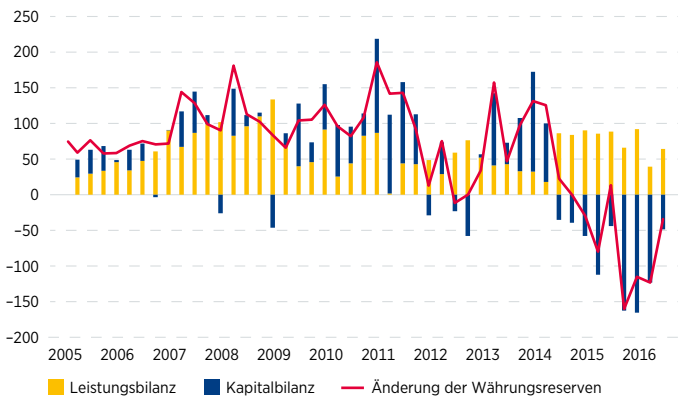
rung den Kapitalverkehr hinreichend eindämmen. Alles, was wir aus China hören, spricht dafür, dass der Erwerb von Fremdwährungen (und damit der Abwertungsdruck auf den Renminbi) momentan weitaus stärker restringiert wird als früher. Das ist wahrscheinlich der stärkste Indikator dafür, dass ein unterliegender Abwertungsdruck auf den Renminbi besteht. Sonst wären solche Restriktionen nicht nötig. Wird Kapitalabfluss von der Öffentlichkeit als politisch nicht opportun erkannt, schrecken Banken, Unternehmen und Haushalte von sich aus vor einem solchen Verhalten zurück. Niemand will in den Fokus der Behörden geraten. In diesem Sinn hat der Abwertungsdruck auf den Renminbi wahrscheinlich tatsächlich nachgelassen. Allerdings nicht aus ökonomischen Gründen.

Starker oder schwacher Renminbi im Interesse Chinas?

Die Beschränkung der Kapitalabflüsse war bislang erfolgreich. Netto-US-Dollar-Käufe im chinesischen Onshore-Markt, ein Frühindikator für diese Größe, sind in den letzten Monaten auf nahezu null gefallen. Damit dürfte der Netto-Kapitalabfluss, der in den letzten Quartalen bereits deutlich nachgelassen hatte (Grafik 2), weiter abnehmen. Weitere Abflüsse von FX-Reserven sind damit nicht nötig, denn die verbleibenden Kapitalabflüsse können aus dem Leistungsbilanzüberschuss finanziert werden. Allerdings hält dieser Zustand nur so lange an, wie die Leistungsbilanzüberschüsse hoch bleiben. Momentan besteht in dieser Hinsicht keine Sorge. Die Handelsbilanz als der wesentliche Treiber der Leistungsbilanz ändert sich nach Bereinigung um saisonale Faktoren kaum. Daher bedarf China zurzeit keiner Renminbi-Abwertung. Im Gegenteil, ein stabiler Wechselkurs des Renminbi gegenüber dem Währungskorb kann genutzt werden, um ökonomische Anreize für Kapitalabflüsse zu reduzieren: Wenn jeder stabile Renminbi-Wechselkurse erwartet, entfällt das Argument von Währungsgewinnen, die in Phasen einer Renminbi-Abwertung den Kapital-Exodus weiter anfachten.

Grafik 2: Kapitalabfluss hat nachgelassen

Zahlungsbilanz Chinas, Quartalswerte, in Milliarden US-Dollar



Stand: November 2016

Quelle: State Administration of Foreign Exchange, Commerzbank Research

Doch die langfristigen Risiken für den Renminbi haben sich eher erhöht. Bei Bedarf, etwa wenn die Leistungsbilanzüberschüsse deutlich zurückgehen würden, könnte die PBoC eine Abwertung des Renminbi ohne Nebenwirkungen heute sehr viel leichter bewerkstelligen. Denn mit dem erfolgreichen regulatorischen Instrumentarium, welches nun offensichtlich zur Verfügung steht, müsste die PBoC nicht fürchten, mit einem Abwertungsschritt weitere Kapitalabflüsse in einem unkontrollierbaren Ausmaß anzufachen. Die Abwertung ist zu einem einfach handhabbaren Instrument der Politik geworden. Auch wenn unmittelbar kein Anlass zu seinem Einsatz besteht, irgendwann mag er kommen.

Dezember 2016


Die wichtigsten Termine im Überblick

Konjunktur- & Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Dezember	10.00		Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (November 2016)
	11.00		Arbeitslosenquote (Oktober 2016)
	16.00		ISM-Erzeugerpreisindex (November 2016)
2. Dezember	14.30		Arbeitsmarktdaten (November 2016)
5. Dezember	10.30		sentix-Konjunkturindex (Dezember 2016)
	16.00		ISM-Dienstleistungsindex (November 2016)
6. Dezember	08.00		Auftragseingänge verarbeitendes Gewerbe (Oktober 2016)
	08.00		Industrieproduktion (Oktober 2016)
7. Dezember	21.00		Verbraucherkredite (Oktober 2016)
	13.45		EZB-Ratssitzung (Zinsentscheidung)
9. Dezember	08.00		Handelsbilanz (Oktober 2016)
13. Dezember			Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)
	11.00		ZEW-Konjunkturerwartungen (Dezember 2016)
	14.30		Import- & Exportpreise (November 2016)
14. Dezember	14.30		Einzelhandelsumsätze (November 2016)
	15.15		Industrieproduktion (November 2016)
	16.00		Lagerbestände Großhandel (Oktober 2016)
	20.00		Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
15. Dezember	13.00		Bank of England (Zinsentscheidung)
	14.30		Empire State Manufacturing Index (Dezember 2016)
	14.30		Philly Fed Index (Dezember 2016)
19. Dezember	10.00		Ifo-Geschäftsklimaindex (Dezember 2016)
21. Dezember	16.00		Absatz bestehender Häuser (November 2016)
	16.00		Verbrauchervertrauen (Dezember 2016)
22. Dezember	14.30		Auftragseingang für langlebige Güter (November 2016)
	16.00		Frühindikatoren (November 2016)
23. Dezember	08.00		GfK-Konsumklimaindex (Januar 2017)
	16.00		Verbrauchervertrauen University of Michigan (Dezember 2016)
26. Dezember	16.00		Absatz neuer Eigenheime (November 2016)
			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich, London, Hongkong
27. Dezember	16.00		Verbrauchervertrauen Conference Board (Dezember 2016)
30. Dezember	15.45		Chicago Einkaufsmanagerindex (Dezember 2016)



Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veröffentlichung
5. Dezember		Osram	Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2016
8. Dezember		TUI	Geschäftsbericht 2015/2016
14. Dezember		Aurubis	Ergebnis Geschäftsjahr 2015/2016
		Metro	Geschäftsbericht 2015/2016

Indexkalender

Index	Land	Überprüfungstermin	Anpassungstermin
STOXX Europe 600		22. November 2016	19. Dezember 2016
EURO STOXX 50		22. November 2016	19. Dezember 2016
STOXX-Sektorindizes		22. November 2016	19. Dezember 2016
MSCI-Standardindizes		14. November 2016	1. Dezember 2016
MSCI-Small-Cap-Indizes		14. November 2016	1. Dezember 2016

Commerzbank Analysen

Industriemetalle - Gestiegene Preise sorgen für höheres Angebot

Während an allen Metallmärkten zur Jahresmitte noch Angebotsdefizite bestanden, hat sich die Lage bei einigen Metallen mittlerweile merklich entspannt. Die teilweise deutlich gestiegenen Preise führen dazu, dass vormals stillgelegte Produktionsanlagen wieder in Betrieb genommen werden. Dadurch hat sich unseres Erachtens kurzfristig Korrekturpotenzial für die Metallpreise aufgebaut, zumal deren Anstieg teilweise spekulativ getrieben war.

Das Jahr 2016 scheint für die Metalle ein »gutes« Jahr zu werden. Nach über zehn Monaten liegen alle Metallpreise im Vergleich zum Jahresbeginn im Plus. Der LME-Industriemetallindex (LMEX) legte in dieser Zeit um 22 Prozent zu und notierte Mitte November auf einem 17-Monats-Hoch (Grafik 1). Zink als der größte »Gewinner« verzeichnete zwischenzeitlich sogar einen Zuwachs von über 60 Prozent. Die Metalle machen damit allerdings nur einen Teil ihrer Verluste der Vorjahre wieder wett. Gründe für die Preisanstiege waren auf Makroebene unter anderem eine bessere



DANIEL BRIESEMANN
Rohstoffanalyse, CM Research

Stimmung und damit verbunden ein allgemein höherer Risikoappetit unter den Marktteilnehmern, das heißt, die Marktteilnehmer trauten sich wieder mehr. Die optimistischere Stimmung war auch während der LME-Woche, dem jährlichen Branchentreffen der »Metaller« in London Anfang November, zu spüren. Darüber hinaus zeigte sich der US-Dollar zeitweise schwach, die Ölpreise waren deutlich gestiegen und es gab phasenweise ermutigende Konjunkturdaten in für die Metallnachfrage wichtigen Ländern/Regionen. Auf Mikroebene hatte sich in vielen Märkten die Angebotslage spürbar angespannt, während sich die Nachfrage solide zeigte.

Grafik 1: LME-Industriemetallindex seit Jahresbeginn deutlich gestiegen



Stand: 11. November 2016; Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

Kurzfristig betrachtet ist der jüngste Preisanstieg einiger Metalle unseres Erachtens aber überhitzt – zumal dieser auch spekulativ getrieben ist –, sodass sich Korrekturpotenzial aufgebaut hat. Außerdem gibt es mittlerweile einige Ankündigungen, die Produktion wieder auszuweiten, nachdem die Preise so stark gestiegen waren. Am deutlichsten wird dies bei Aluminium, wo in China ehemals stillgelegte Produktionskapazitäten wieder in Betrieb genommen werden und neue kostengünstige Anlagen zusätzlich hinzukommen. Auch Zink wurde zuletzt wieder mehr produziert, nachdem der Zinkpreis auf den höchsten Stand seit fast sieben Jahren gestiegen war. Dies dürfte die Marktlage bei diesen (und weiteren) Metallen etwas entspannen.

Als mit Abstand größter Konsument von Metallen steht China weiter im Mittelpunkt des Marktinteresses. Dort unternehmen die



Zentralregierung und die Zentralbank fiskal- und geldpolitische Anstrengungen, um die Wirtschaft zu unterstützen. Dies spiegelte sich zum Beispiel in einem kräftigen Investitionswachstum der Staatsunternehmen in den letzten Monaten wider. Der chinesische Premierminister Li Keqiang stellte zudem im September in Aussicht, dass die chinesische Wirtschaft bis zum Jahresende das stabile Wachstumsmomentum des ersten Halbjahres beibehalten wird. Im dritten Quartal ist die Wirtschaft wie schon im Vorquartal im Jahresvergleich um 6,7 Prozent gewachsen. Und das vierte Quartal startete verheißungsvoll. Allerdings hat die Überhitzungsgefahr am Immobilienmarkt nach starken Preisanstiegen vor allem in den Großstädten des Landes wieder

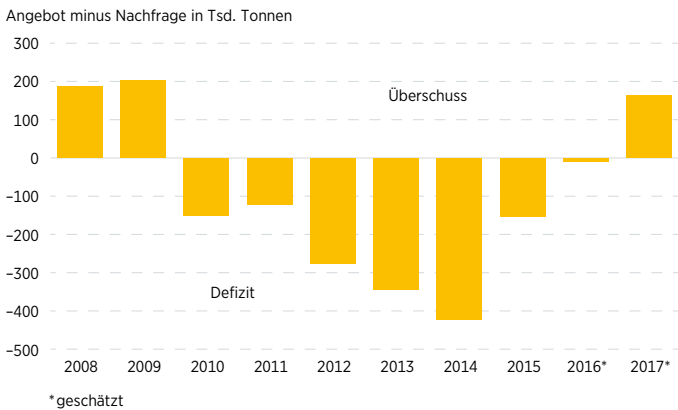
deutlich zugenommen. Mehr und mehr Städte versuchen daher, diese Gefahr einzudämmen. Dies könnte sich perspektivisch aber in einer geringeren Nachfrage nach Metallen niederschlagen. Zudem bestehen in vielen Branchen erhebliche Überkapazitäten. Deren Abbau würde wohl ebenfalls die Metallnachfrage dämpfen.

Im Folgenden beleuchten wir die aktuelle Situation am Kupfermarkt. Kupfer galt lange Zeit unter den Metallen als Konjunkturbarometer und ist hinter Aluminium das am meisten gehandelte Industriemetal. Nach einem schwachen Jahresauftakt und einer sich daran anschließenden monatelangen Seitwärtsbewegung auf niedrigem Niveau war der Kupferpreis Mitte November auf

ein 17-Monats-Hoch von 6.000 US-Dollar je Tonne gestiegen. Er hat damit gegenüber den anderen Metallen deutlich aufgeholt.

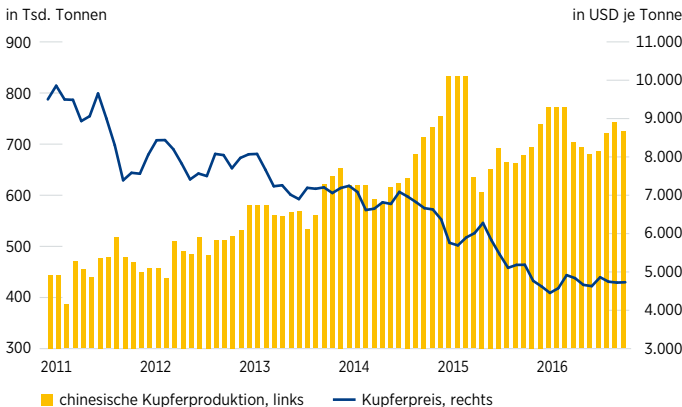
2017 soll es gemäß Projektionen der International Copper Study Group (ICSG) erstmals seit acht Jahren wieder einen Angebotsüberschuss geben, welcher mit 163.000 Tonnen zudem beachtlich ausfallen soll (Grafik 2). Die Produktionsausweitung von Kupferraffinade (+1,7 Prozent) soll demnach im nächsten Jahr das Nachfragewachstum (+1,0 Prozent) übersteigen. In beiden

Grafik 2: Erstmals seit acht Jahren wieder Angebotsüberschuss am Kupfermarkt



Stand: 26. Oktober 2016; Quelle: ICSG, Commerzbank Research

Grafik 3: Kupferproduktion in China deutlich gestiegen



Stand: 30. September 2016; Quelle: NBS, Bloomberg, Commerzbank Research

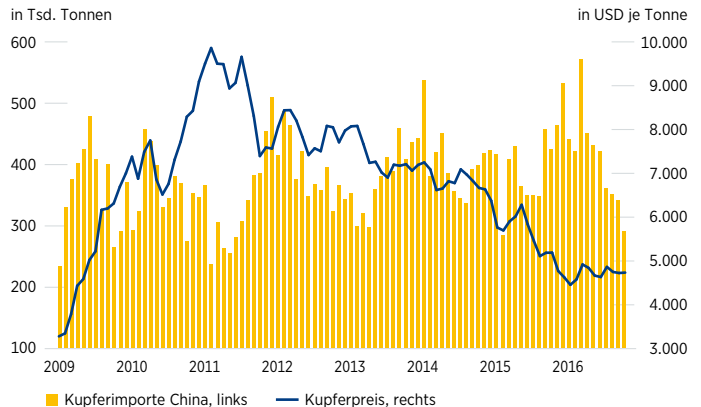
Fällen spielt China die Hauptrolle. Dort wurde bis zuletzt aufgrund hoher Verarbeitungsmargen deutlich mehr Kupferraffinade produziert – im September waren es gemäß Daten des Nationalen Statistikbüros 725.000 Tonnen, knapp 7 Prozent mehr als im Vorjahr (Grafik 3). China hat deshalb zwar entsprechend große Mengen Kupferkonzentrat eingeführt, zugleich hat dies aber auch den Importbedarf von Kupferraffinade reduziert und sogar zu höheren Exporten beigetragen. Der

Bedarf an Kupferimporten hat denn auch seit Jahresbeginn deutlich nachgelassen (Grafik 4). Im dritten Quartal wurden Daten der Zollbehörde zufolge im Durchschnitt »nur« noch

350.000 Tonnen Kupfer pro Monat importiert, während es in den beiden Quartalen zuvor noch durchschnittlich knapp 480.000 bzw. gut 430.000 Tonnen waren. Im Oktober sind die Kupfereinfuhren sogar unter 300.000 Tonnen und damit auf den niedrigsten Wert seit 20 Monaten gefallen. Allerdings wurden in den letzten Monaten die Lagerbestände von Kupfer an der SHFE in Shanghai deutlich abgebaut – sie liegen mit knapp 98.000 Tonnen auf dem niedrigsten Stand seit fast zwei Jahren. Dies, gepaart mit der Abwertung des Renminbi auf ein 6-Jahres-Tief gegenüber dem US-Dollar, könnte in den nächsten Monaten doch wieder zu höheren Importen beitragen.

»Kupfer galt lange Zeit unter den Metallen als Konjunkturbarometer und ist hinter Aluminium das am meisten gehandelte Industriemetal.«

Grafik 4: Chinesische Kupferimporte dagegen merklich gefallen



Stand: 31. Oktober 2016; Quelle: Chinesische Zollbehörde, Bloomberg, Commerzbank Research



Für andere Produzenten war die moderate Preiserholung von Kupfer offenbar nicht stark genug. So verschiebt zum Beispiel Codelco, der weltweit größte Kupferminenproduzent aus Chile, zwei Projekte und reduziert seine geplanten Investitionen bis zum Jahr 2020 um 2,25 Milliarden US-Dollar bzw. 11 Prozent. Ferner sollen fünf große Minenprojekte nun nacheinander und nicht mehr gleichzeitig entwickelt werden.

Die ICSG sieht für die globale Kupferminenproduktion im nächsten Jahr kein Potenzial. Diese soll unverändert auf dem 2016er-Niveau verharren, da laut ICSG keine neuen großen Projekte an den Markt kommen. Für 2016 unterstellt sie noch eine Ausweitung der Minenproduktion um 4,0 Prozent, da vor allem in Peru und Mexiko mehr Kupfer gefördert wird.

Kurzfristig betrachtet sollte es beim Kupferpreis zu einer Korrekturbewegung kommen, zumal der jüngste Preisanstieg auch spekulativ getrieben war. Mittel- bis langfristig dürfte sich Kupfer unseres Erachtens aber über der Marke von 5.000 US-Dollar je Tonne etablieren. Trotz des zu erwartenden Angebotsüberschusses im nächsten Jahr bleibt die Marktlage aufgrund der zahlreichen Defizitjahre zuvor angespannt. Darüber hinaus sehen wir für Kupfer gegenüber den anderen Metallen Aufholpotenzial.



Anlageidee: ETCs auf Kupfer

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung des roten Metalls profitieren? Mit ETCs der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Notierungen des Industriemetalls zu partizipieren – sowohl positiv als auch negativ. **Aber Achtung:** Da die angegebenen Produkte in Euro notieren, die Handelspreise von Kupfer allerdings

in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte.

Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Zertifikaten auf Kupfer steht Ihnen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

ETCs (Exchange Traded Commodities)

WKN	Basiswert	Strategie	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
ETC 043	Kupfer-Future	Daily Long	1	Unbegrenzt	59,48/59,60 EUR
ETC 044	Kupfer-Future	Daily Long	2	Unbegrenzt	31,40/31,53 EUR
ETC 046	Kupfer-Future	Daily Long	4	Unbegrenzt	4,91/4,95 EUR
ETC 047	Kupfer-Future	Daily Short	-1	Unbegrenzt	108,35/108,57 EUR
ETC 048	Kupfer-Future	Daily Short	-2	Unbegrenzt	109,62/110,06 EUR
ETC 050	Kupfer-Future	Daily Short	-4	Unbegrenzt	59,55/60,03 EUR

Stand: 21. November 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 zur Verfügung.

EXCHANGE TRADED COMMODITIES

Bei ETCs handelt es sich um an der Börse handelbare (Exchange Traded) besicherte Schuldverschreibungen ohne Laufzeitbegrenzung. Sie bieten Anlegern die Möglichkeit, einfach und transparent auf steigende oder fallende Kursbewegungen von Rohstoff-Futures zu setzen.

So funktioniert die Besicherung

Die Besicherung eines ETC wird gewährleistet, indem die Commerzbank bei einem Treuhänder Sicherheiten hinterlegt, die im Falle einer Insolvenz der Commerzbank dem Anleger zugutekommen. Als Treuhänderin fungiert dabei die Clearstream Banking AG, eine Tochtergesellschaft der Deutschen Börse AG, die über große Erfahrung in der Sicherheitenverwaltung verfügt. Der Wert der als Sicherheiten hinterlegten Wertpapiere entspricht jeweils dem Wert der ausstehenden ETCs zuzüglich eines Sicherheitenaufschlags. Der Wert der zu hinterlegenden Wertpapiere wird von der Treuhänderin unabhängig von der Commerzbank ermittelt.



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
- **per Telefon:** 069 136-47845
- **im Internet** unter 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^{daily}
- Intraday Turbo-Zertifikate
- ideas^{Webinar}

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^{daily}:** 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^{Webinar}:** Unter dem Motto »Märkte, Strategien, Investments« präsentieren Ihnen die Experten der Commerzbank an jedem zweiten Donnerstag eines Monats das Format ideas^{Webinar}. Mit diesem Newsletter erhalten Sie Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes zur ideas^{Webinar}-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
Telefon 069 136-47845
Telefax 069 136-47595

Verantwortlich (Redaktion & Koordination)

Laura Schwierzeck

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Daniel Briesemann, Michael Cloth, Ralf Fayad, Florian Förster, Marc C. Gemeinder, Christian Hermann, Andreas Hürkamp, Dr. Jörg Krämer, Ulrich Leuchtman, Achim Matzke, Laura Schwierzeck, Anouch A. Wilhelms, Sophia Wurm

Redaktionsschluss: 21. November 2016

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe
65205 Wiesbaden-Nordenstadt
www.acmedien.de
grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

iStock (Titel, Seite 4 unten, 6/7, 8/9, 12-15, 27/28, 36/38/39, 43, 56/57), Masterfile (S. 4 oben, 40/42, 49/50), panthermedia.net/beatrice preve (S. 16/17), Fotolia (S. 10/11, 22/23, 24/25, 44-46, 47), photocase.de/joexx (S. 29), ©Uniper (S. 32-34), Veer (S. 51), kotomiti/www.fotosearch.de (S. 53-55)

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

Rechtliche Hinweise

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

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

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

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

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

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

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

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

Die Commerzbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand

oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die Commerzbank AG, ihre Geschäftsleitungsorgane, leiten- den 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 E.ON, Unibail-Rodamco SE, Paris, erhalten.

9. Die Commerzbank AG oder mit dieser verbundene Unternehmen erwarten oder beabsichtigen, Investmentbanking-Dienstleistungen für E.ON, Uniper SE in den nächsten drei Monaten zu erbringen und hierfür entsprechende Entgelte zu 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



WEBINARE

Regelmäßige Expertenseminare im
Web unter www.ideas-webinar.de



NEWSLETTER

Börsentäglich vor Handelsbeginn
unter www.ideasdaily.de



E-MAIL

Unter
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



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



SOZIALE MEDIEN

Besuchen Sie uns auf Facebook,
Twitter und YouTube:

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





ETF-Sparpläne - Für Ihre Altersvorsorge und flexiblen Vermögensaufbau.

Aufgrund der geringen Kosten eignen sich ETF-Sparpläne besonders gut für einen mittel- oder langfristigen Vermögensaufbau. Bereits ab einer Sparrate von 25 Euro können Sie Monat für Monat bei unseren Direktbankpartnern und in den Commerzbank-Filialen in ComStage ETFs investieren. Dabei steht Ihnen die gesamte Bandbreite vom heimischen DAX-ETF über die weltweiten Aktienmärkte bis hin zu Anleihen-, Geldmarkt-, Zins- und Rohstoff-ETFs zur Verfügung. Haben wir Ihr Interesse geweckt?

Informieren Sie sich unter www.comstage.de/sparplan

ComStage

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



comdirect

Consorsbank!
by comdirect

DAB bank
DirektAnlageBank

DKB
Deutsche Kreditbank AG

flatex
ONLINE BROKER

ING DiBa
Die Bank und Du

maxblue

OnVista
Bank

broker.
Einfach handeln

1822direkt
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse