

Anlageideen für Selbstentscheider

# ideas

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

Ausgabe 177 | Januar 2017 | Werbemitteilung

## Börsentrends 2017

# Investieren statt einfrieren



### INTERVIEW

Kai Friedrich,  
CEO Consorsbank  
und DAB

### WÄHRUNGEN

G10-Jahresausblick:  
Gut, dass dieses Jahr  
vorbei ist!

### ROHSTOFFE

Die Rückkehr der  
OPEC



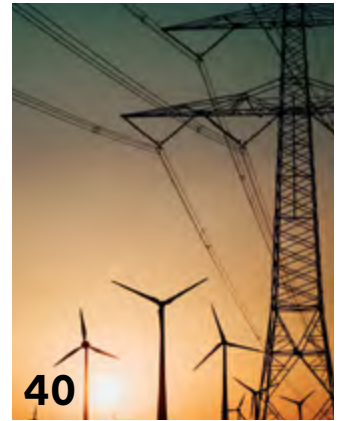
14



32



38



40

**NEUES**

- 04 | **DDV-Trend-Umfrage:** Renditeerzielung bleibt schwierig
- 04 | **Börsentag Dresden:** Die Messe für Privatanleger und Profis
- 05 | **German Design Award 2017:** ideas Online erhält Sonderauszeichnung
- 05 | **Mein-FinanzWissen.de:** Machen Sie sich fit für die Börse
- 06 | **ZertifikateAwards 2016:** Commerzbank holt sich den Doppelsieg

**MÄRKTE**

- 08 | **Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick
- 10 | **Marktbericht:** Versicherungen ganz weit vorne – auch 2017?
- 12 | **Zahlen & Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

**TITELTHEMA**

- 14 | **Investieren statt einfrieren:** Börsentrends 2017

**INTERVIEW**

- 24 | **Kai Friedrich:** Kunden werden zu Partnern

**TECHNISCHE ANALYSE**

- 26 | **S&P 500:** Die Bilderbuchhausse setzt sich fort
- 28 | **DAX:** Bodenformation mit Investment-Kaufsignal verlassen
- 30 | **Technische Analyse verstehen:** Das Elliott-Wellen-Prinzip, Teil 1

**WISSEN**

- 32 | **Bezugsverhältnisse:** Wozu werden sie benötigt?

**DIREKTANKEN**

- 34 | **OnVista Bank und finanzen.net:** Neue Aktionen in 2017
- 35 | **Trading-Aktionen im Überblick**

**BÖRSENSPIEL**

- 36 | **Trader 2016 – Preisverleihung:** Die Nacht der Trader über den Dächern Frankfurts

48



44



52

### COMMERZBANK ANALYSEN

- 38 | **Einzelaktien:** Norma Group – Hidden Champion
- 40 | **Einzelaktien:** innogy – Gelungener Start mit attraktivem Risikoprofil
- 44 | **Aktien & Indizes:** Gegenwind für DAX-Gewinne im Jahr 2017
- 48 | **Währungen:** G10-Jahresausblick – Gut, dass dieses Jahr vorbei ist!
- 52 | **Rohstoffe:** Die Rückkehr der OPEC

### AKTIONEN & TERMINE

- 43 | **Webinar-Reihe:** Jahresausblick – Was Sie im Börsenjahr 2017 erwartet
- 47 | **Messen, Börsentage & Seminare:** Commerzbank Derivate-Experten vor Ort
- 51 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im Januar 2017

### SERVICE

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



LAURA SCHWIERZECK  
Chefredakteurin

Liebe Leser,

ein ereignisreiches Jahr 2016 liegt hinter uns. Brexit und US-Wahl sowie diverse andere Geschehnisse führten im Jahresverlauf immer wieder zu erhöhter Nervosität auf dem Börsenparkett. Nichtsdestotrotz erfreut sich der deutsche Leitindex nach einem miserablen Start in das Jahr 2016 unterm Strich an Kursgewinnen von rund 1.000 Indexpunkten. Doch was erwartet uns in 2017?

Die Experten gehen, trotz Trump und Brexit, recht zuversichtlich in das neue Börsenjahr. Dennoch dürfte 2017 wie schon 2016 von politischen Herausforderungen geprägt werden. Die internationalen Aktienmärkte werden beispielsweise genauestens im Auge behalten, welchen Kurs Donald Trump im Weißen Haus einschlagen wird. Auch in Europa werden wichtige politische Weichen im neuen Jahr gestellt.

Um Sie bei der Ausrichtung Ihrer Geldanlagen in 2017 zu unterstützen, gibt Ihnen unser Aktienmarktstrategie Andreas Hürkamp in der vorliegenden Ausgabe einen Ausblick auf das kommende Börsenjahr. Erfahren Sie mehr über Einschätzungen des Commerzbank Research rund um die Themen Inflation, Leitzinsen der Notenbanken, Kursziele diverser Leitindizes, Dividendenerwartungen der DAX-Unternehmen, Renditen von Bundesanleihen sowie Wachstumsraten in Deutschland, Europa, China und den USA.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen der aktuellen Ausgabe und ein erfolgreiches Börsenjahr 2017!

*L. Schwierzeck*

## DDV-Trend-Umfrage

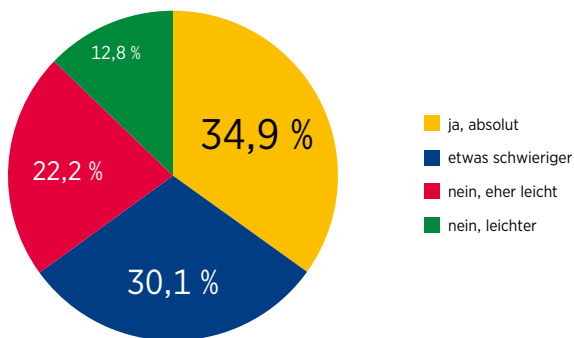
## »Renditeerzielung bleibt schwierig



Mehr als ein Drittel der Privatanleger in Deutschland geht davon aus, dass es in der ersten Jahreshälfte 2017 erheblich schwieriger wird, die eigenen Renditeerwartungen zu erfüllen. Für 30 Pro-

zent der Teilnehmer gestaltet sich die Erzielung der erhofften Rendite etwas schwieriger. Somit denken zwei Drittel, dass sich die Umsetzung der eigenen Renditeerwartung komplizierter und mühsamer gestalten wird. 22 Prozent geben an, dass es im kommenden Halbjahr eher leichter werden könnte, die eigenen Ansprüche zufriedenzustellen. Das sind die Kernaussagen der Trend-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV) im Dezember.

**Grafik 1: Glauben Sie, dass es in den kommenden sechs Monaten schwieriger wird, die eigenen Renditeerwartungen zu erzielen?**



Stand: 14. Dezember 2016; Quelle: Deutscher Derivate Verband (DDV)

»Angesichts der zum Teil heftigen Börsenschwankungen ist es nachvollziehbar, dass die Anleger in Deutschland mit gemischten Erwartungen ins neue Jahr gehen. Kein anderes Finanzprodukt bietet in schwierigen Märkten derartige Chancen wie strukturierte Wertpapiere. Alle Produkte, in einem vernünftigen Rahmen und passend zum individuellen Chance-Risiko-Profil diversifiziert, bleiben Grundbausteine des nachhaltigen Vermögensaufbaus«, so Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

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

## Die Messe für Privatanleger und Profis

## »Börsentag Dresden am 21. Januar 2017

Eintritt kostenfrei!

Am Samstag, den 21. Januar, ist es wieder so weit, die größte Finanzmesse Ostdeutschlands öffnet die Tore für alle wissensdurstigen Börsianer. Nach einem spannenden Börsenjahr nutzten im vergangenen Januar über 6.000 Besucher die Gelegenheit, sich in rund 60 Expertenvorträgen und persönlichen Gesprächen mit rund 100 Ausstellern umfassend und unabhängig zu allen Themen rund um die Geldanlage zu informieren.

Alle Informationen zu den Vorträgen und teilnehmenden Unternehmen finden Sie unter untenstehendem Link. Das Commerzbank-Derivateteam freut sich auf Ihren Besuch!

@ [www.boersentag-dresden.de](http://www.boersentag-dresden.de) <<

**Wann:** 21. Januar 2017, von 09.30 bis 17.30 Uhr

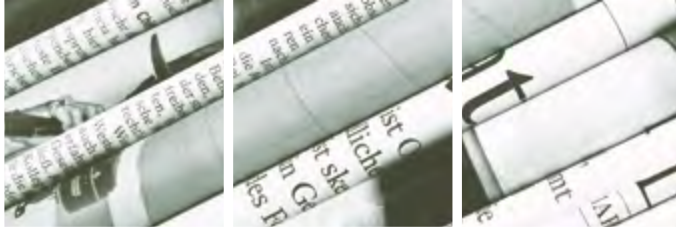
**Wo:** Maritim Congress Center Dresden,  
Ostra-Ufer 2, 01067 Dresden

**Vorträge:** »Die aktuelle technische Lage an den internationalen Finanzmärkten«

- von 12.30 bis 13.15 Uhr im Saal 3
- Referent: Achim Matzke, Leiter Technische Analyse & Index Research der Commerzbank

»ETFs – Günstig und breit diversifiziert investieren«

- von 11.15 bis 12.00 Uhr im Seminarraum 2
- Referent: Arne Scheehl, ETF-Experte von ComStage



German Design Award 2017

## »ideas Online erhält Sonderauszeichnung



Das Online-Magazin »ideas« wurde vom Rat für Formgebung mit dem Prädikat »Special Mention« ausgezeichnet. Mit diesem Prädikat werden Arbeiten gewürdigt, deren Design besonders gelungene Teilaspekte oder Lösungen aufweist. Das ideas Online-Magazin fiel besonders durch sein unaufdringliches und klar strukturiertes Screendesign auf.

Da die Nutzerfreundlichkeit des Online-Magazins sehr stark im Vordergrund steht, freut es uns umso mehr, dass dabei das ansprechende Design nicht auf der Strecke geblieben ist und von einer unabhängigen, internationalen Experten-Jury gewürdigt wurde.

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

### GERMAN DESIGN AWARD

Der German Design Award ist der internationale Premiumpreis des Rats für Formgebung. Sein Ziel: einzigartige Gestaltungstrends zu entdecken, zu präsentieren und auszuzeichnen. Jährlich werden daher hochkarätige Einreichungen aus dem Produkt- und Kommunikationsdesign prämiert, die alle auf ihre Art wegweisend in der internationalen Designlandschaft sind. Der 2012 initiierte German Design Award zählt zu den anerkanntesten Design-Wettbewerben weltweit und genießt weit über die Fachkreise hinaus hohes Ansehen. Weitere Informationen zu den Ergebnissen des German Design Award finden Sie unter folgendem Link:

@ [www.german-design-award.com](http://www.german-design-award.com) «



Mein-FinanzWissen.de

## »Machen Sie sich fit für die Börse



DIE ONVISTA AKADEMIE

OnVista.de, eines der meistbesuchten Finanzportale in Deutschland, hat im Oktober 2016 die neue, kostenlose E-Learning-Plattform »Mein-FinanzWissen.de – Die OnVista Akademie« gestartet.

Das Besondere daran: Wissensvermittlung mit viel Interaktion, regelmäßige Überprüfungen des Lernfortschritts und tagesaktuelle Informationen rund um die Finanzwirtschaft sollen zukünftige Entscheidungskompetenz in Sachen Geldanlage aufbauen.

Zielgruppe der kostenlosen E-Learning-Plattform von OnVista.de sind meist Einsteiger in den Bereichen Finanzen, Geldanlage und Börse. Dafür baut OnVista.de sukzessive verschiedene Themengebiete auf. Als Erstes stehen Aktien auf dem Programm, gefolgt von Anleihen und Fonds. Videos, einander ergänzende Lernkurse mit Urkunden, die direkt heruntergeladen werden können, sowie die Rubrik »Wissen kompakt« bieten verschiedene Ansatzmöglichkeiten, um eigenes Finanzwissen aufzubauen.

Jetzt kostenlos testen: @ [www.mein-finanzwissen.de](http://www.mein-finanzwissen.de) «



ZertifikateAwards 2016

# Commerzbank holt sich den Doppelsieg

Der Commerzbank gelang bei den ZertifikateAwards 2016, was in der langen Historie der Preisverleihung noch keiner erreichte: Sie wurde am Abend des 25. November in Berlin für die meisten Punkte in der Jury-Wertung als »Bester Emittent« ausgezeichnet und holte sich gleichzeitig die Krone für die meisten Stimmen bei der öffentlichen Publikumswahl.

Die Beteiligung bei der öffentlichen Publikumswahl war in diesem Jahr so hoch wie nie zuvor. 13.145 private und professionelle Investoren wählten ihre Favoriten. 34,7 Prozent der Teilnehmer votierten dabei mit einer ihrer Stimmen für die Commerzbank, die neben der Jury-Gesamtwertung somit auch die Wahl zum »Zertifikatehaus des Jahres« für sich entschied.

## PUBLIKUMSPREISE

1. Platz für das Zertifikatehaus des Jahres

## JURY-WERTUNGEN

1. Platz der Jury-Gesamtwertung – Bester Emittent 2016
1. Platz bei Discount-Zertifikaten
1. Platz bei Hebelprodukten
1. Platz bei Partizipations-Zertifikaten
2. Platz im Anlegerservice

# Zertifikate AWARDS



2016



Der Zertifikateberater

BÖRSE  
FRANKFURTBörse  
Stuttgart

**Jury-Gesamtwertung: 1. Platz  
Bester Emittent 2016**

# Zertifikate AWARDS



2016



Der Zertifikateberater

BÖRSE  
FRANKFURTBörse  
Stuttgart

**Publikumspreis: 1. Platz  
Zertifikatehaus des Jahres**

## KONZEPT DER ZERTIFIKATE AWARDS

Die Zertifikate Awards sind die führende Auszeichnung für die besten Anbieter und Produkte im deutschen Markt für Retail-Derivate. Verliehen werden sie von der Fachpublikation »Der ZertifikateBerater« und dem Nachrichtensender »n-tv« mit der Unterstützung der beiden wichtigsten Handelsplätze für Zertifikate, Börse Frankfurt und Börse Stuttgart.

Während die Publikums-Awards über eine Online-Umfrage vergeben werden, basiert die Vergabe der übrigen Preise auf dem unabhängigen Urteil einer Expertenjury, die mit mehr als 30 Fachjournalisten, Produktentscheidern und Vermögensverwaltern sowie Vertretern aus Wissenschaft und Consulting-Gesellschaften besetzt ist.

Die Jury analysiert dabei die Leistungen der Emittenten in neun Kategorien. Für jede Kategorie werden vor der Jury-Abstimmung mehrere Häuser nominiert, die in den voran-

gegangenen zwölf Monaten durch eine besonders attraktive Angebotspalette oder bemerkenswerte Neuerungen aufgefallen waren. Somit ist bereits die Nominierung selbst als Auszeichnung zu verstehen, auch wenn am Ende in jeder Disziplin nur die erstplatzierten Institute eine der begehrten Trophäen in Empfang nehmen können.

Eine Ausnahmestellung nimmt die Wertungskategorie »Anlegerservice« ein. Hierfür ist jedes im deutschen Markt aktive Zertifikatehaus automatisch nominiert. In dieser Kategorie entscheiden die Juroren in freier und begründeter Abstimmung zwischen allen Emittenten.

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

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

Marktmonitor

# Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick



## NORMA GROUP

»Norma ist Hidden Champion in einem attraktiven Nischenmarkt. Die Unternehmensentwicklung ist beeindruckend. Nur wenige Vergleichsunternehmen können ein solches organisches Umsatzwachstum bei einer so hohen Marge zeigen. Ungeachtet des Vertrauensverlusts aufgrund der schwer nachzuvollziehenden Kommunikationspolitik im Zusammenhang mit der letzten Gewinnwarnung halten wir den Kurseinbruch für übertrieben und sehen eine Einstiegschance.« Mehr erfahren Sie ab Seite 38.

STEFAN SCHÖPPNER

Investmentstrategie Private Kunden



## G10-JAHRESAUSBLICK

»Es fällt schwer, mit der sonst üblichen Milde auf das abgelaufene Jahr zurückzublicken. Für 2017 dräut Ungemach. Denn die verdeckten Lebenslügen des Euroraums könnten wieder zutage treten. In den USA deutet sich hingegen eine ganz andere Entwicklung an: Mit steigenden Inflationserwartungen könnte es der Volkswirtschaft dort gelingen, aus der Falle niedriger Inflation und niedriger Zinsen zu entfliehen. Beide Entwicklungen dürften für die Devisenmärkte in 2017 dominierende Themen sein.« Mehr erfahren Sie ab Seite 48.

ULRICH LEUCHTMANN

Leiter Devisenanalyse, CM Research



## BRENT-ÖLPREIS

»Nach der jüngsten OPEC-Sitzung scheint sich der Brent-Ölpreis nachhaltig über der Marke von 50 US-Dollar je Barrel zu etablieren. Denn nach monatelangem zähem Ringen hat sich das Ölkartell Ende November 2016 auf eine Produktionskürzung auf 32,5 Millionen Barrel pro Tag ab Januar 2017 geeinigt. Diese gilt zunächst für sechs Monate, mit der Option, sie um sechs Monate zu verlängern. Mit der Fixierung von Länderquoten und der Einrichtung eines Komitees zu deren Überprüfung hat die OPEC hohe Transparenz geschaffen und somit ihre Glaubwürdigkeit erhöht.« Mehr erfahren Sie ab Seite 52.

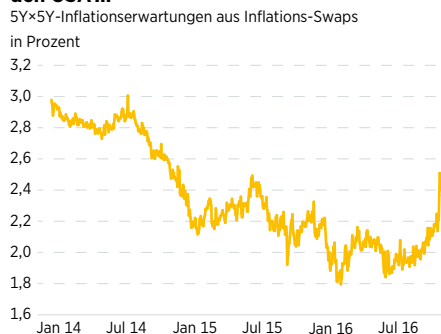
BARBARA LAMBRECHT

Rohstoffanalyse, CM Research

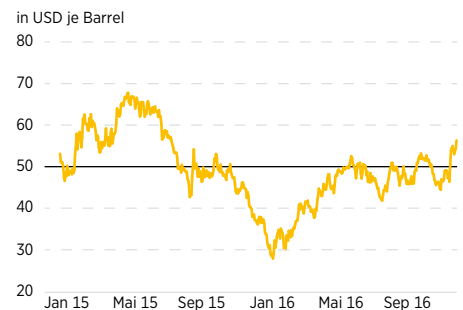
**Grafik 1: Wertentwicklung Norma Group**



**Grafik 2: Steigende Inflationserwartungen in den USA ...**



**Grafik 3: Brent-Ölpreis steigt nach OPEC-Sitzung auf 17-Monats-Hoch**







## DAX

»Dem DAX-Gewinntrend droht 2017 Gegenwind von negativen demografischen Trends, der anhaltenden politischen Unsicherheit im Euroraum, dem schwächerem Wachstum der Autoverkäufe, den steigenden Löhnen in Deutschland und den bereits rekordhohen Margenerwartungen. Wir erwarten daher, dass die DAX-Gewinne 2017 um 5 Prozent steigen werden. Die aktuellen Hoffnungen auf ein Gewinnwachstum von 10 Prozent sollten damit nicht erfüllt werden.« Mehr erfahren Sie ab Seite 44.

ANDREAS HÜRKAMP  
Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

**Grafik 4: Wertentwicklung DAX**



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

Index	Kurs in Indexpunkten	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
DAX	11.404,56	6,94 %	7,51 %	95,05 %
MDAX	21.840,92	6,43 %	5,77 %	149,97 %
TecDAX	1.779,88	2,89 %	-1,57 %	168,63 %
EURO STOXX 50	3.258,86	7,88 %	-0,06 %	44,05 %
Dow Jones	19.843,41	5,17 %	15,85 %	63,95 %
S&P 500	2.258,07	3,49 %	12,59 %	81,91 %
Nasdaq 100	4.914,86	2,22 %	8,86 %	115,38 %
Nikkei 225	19.391,60	7,93 %	2,13 %	132,61 %
Hang Seng	21.832,68	-2,29 %	0,35 %	20,75 %

Rohstoffe	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
WTI Future	51,73 USD	13,22 %	48,95 %	-46,79 %
Brent Future	55,05 USD	17,48 %	49,27 %	-48,42 %
Gold	1.138,64 USD	-5,73 %	6,79 %	-29,53 %
Silber	16,06 USD	-3,07 %	13,89 %	-45,69 %
Platin	925,48 USD	0,38 %	7,70 %	-35,37 %
Palladium	680,97 USD	-6,11 %	21,95 %	8,71 %

Währungen	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EUR/USD	1,0426 USD	-1,53 %	-4,07 %	-20,30 %
EUR/JPY	122,2700 JPY	4,12 %	-7,14 %	20,00 %
EUR/CHF	1,0707 CHF	0,03 %	-0,71 %	-12,15 %
EUR/GBP	0,8424 GBP	-1,80 %	15,48 %	0,86 %
EUR/AUD	1,4369 AUD	-0,42 %	-5,11 %	10,71 %
USD/CHF	1,0270 CHF	1,67 %	3,51 %	10,23 %
USD/JPY	117,2800 JPY	5,74 %	-3,20 %	50,57 %

Zinsen	Zinssatz/ Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EONIA	-0,354 %	1,14 %	-49,37 %	-158,51 %
Bund-Future	162,760 %	1,26 %	2,36 %	18,37 %
10Y Treasury Notes	123,220 %	-1,33 %	-2,58 %	-5,67 %

Volatilität	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
VDAX-NEW	15,11 %	-20,66 %	-35,53 %	-45,33 %
VIX Future	12,60 %	-15,86 %	-38,31 %	-47,17 %
VSTOXX Future	15,38 %	-24,48 %	-35,63 %	-49,27 %

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

\*Veränderung: 1 Monat = Veränderung seit dem 18. November 2016;

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

Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Marktbericht

# Versicherungen ganz weit vorne – auch 2017?



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS  
Derivate-Experte,  
Equity Markets & Commodities

Versicherungskonzerne gehören in Europa zu den Lieblingen der Börsianer. Bei einem Blick auf den STOXX Europe 600 wird klar warum: Im Vergleich der vergangenen fünf Jahre konnte die Branche der Versicherer deutlich profitieren.

Der STOXX Europe 600 ist ein breit gefasster Index. Er besteht aus großen, mittleren und kleinen Unternehmen aus 18 europäischen Ländern. Die Dividendenrendite des Index liegt derzeit (Stand: 16. Dezember 2016) bei 3,53 Prozent und damit deutlich über der Dividendenrendite des DAX, die im Vergleich nur 2,70 Prozent beträgt und damit 0,73 Prozent niedriger ist. Allerdings lassen sich die beiden Indizes nur schlecht miteinander vergleichen, da der DAX die 30 größten deutschen Unternehmen repräsentiert, wohingegen im STOXX Europe 600 eine viel höhere Anzahl an Unternehmen notiert ist, die sich über ganz Europa verteilen. Größter Wert des Index (nach Gewichtung) ist Nestlé, gefolgt von Novartis und HSBC. Auf Platz 9 liegt mit Siemens der erste deutsche Konzern. Dann folgen auf den Positionen 12, 13 und 14 Bayer, SAP und BASF. Europas größter Versicherer, die Allianz, rangiert auf Platz 16. Die kleinsten Werte im Index (nach Gewichtung) sind Air France-KLM, Carillion und TalkTalk Telecom. Kleinste deutsche Werte sind Axel Springer, Deutsche EuroShop und Bilfinger.

Im langfristigen Vergleich muss sich der STOXX Europe 600 dem DAX gegenüber jedoch geschlagen geben. Bei einem Blick auf die unterschiedlichen Branchen ist dies aber nicht immer so. So

hat in den letzten fünf Jahren unter anderem die Versicherungsbranche deutlich zulegen können. Da der STOXX Europe 600 über zahlreiche Branchen-Indizes verfügt, können Anleger Branchen mittels eines Index-Zertifikats in ihr Portfolio aufnehmen. Die Zertifikate der Commerzbank beziehen sich dabei immer auf die sogenannten »Net Return«-Indizes. Dividenden werden in den Index reinvestiert, das ist besonders bei einer attraktiven Dividendenrendite wichtig. Ferner werden die Index-Zertifikate der Commerzbank bis auf den Spread (Differenz zwischen dem An- und Verkaufskurs) ohne weitere Kosten und Gebühren angeboten. Beim Index-Zertifikat auf den STOXX Europe 600 NR (WKN: CB6 JAK) sind diese derzeit nur bei 0,10 Prozent. Neben den Transaktionskosten bei der jeweiligen Bank, über die das Zertifikat gekauft wird, sind das die einzigen Kosten, die bei Erwerb entstehen. Genauso günstig können andere Branchen-Indizes des STOXX Europe 600 gekauft werden. Beispielsweise liegt der Spread für das Branchen-Index-Zertifikat auf den STOXX Europe 600 Insurance (Versicherungen) bei ebenfalls

**Grafik 1: STOXX Europe Branchen vs. STOXX Europe 600\***  
Empfehlungen für die nächsten drei Monate (Stand: 19. Dezember 2016)

Kaufem			STOXX Automobiles & Parts STOXX Banks STOXX Basic Resources STOXX Construction & Materials STOXX Industrial Goods & Services STOXX Insurance
	STOXX Health Care STOXX Media STOXX Personal & Household Goods STOXX Real Estate STOXX Technology	<b>STOXX Europe 600</b> STOXX Financial Services STOXX Retail STOXX Travel & Leisure	STOXX Chemicals STOXX Oil & Gas
	STOXX Food & Beverages STOXX Utilities STOXX Telecommunications		
	Untergewichtet*	Gleichgewichtet	Übergewichtet**

Stand: 19. Dezember 2016; Quelle: Commerzbank Research  
\* Benchmark-Klassifizierung (STOXX Europe 600) gilt nur für die Empfehlung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen  
\*\* ±10 Prozent zur Originalgewichtung der Benchmark (STOXX Europe 600)

nur 0,10 Prozent. Dieses Zertifikat wurde bereits 2007 aufgelegt und orientiert sich direkt an der Entwicklung des Branchen-Index Insurance des STOXX Europe 600. Zurzeit liegt das Zertifikat auf 5-Jahres-Sicht rund 152 Prozent im Plus und damit entspricht seine Performance der Entwicklung des zugrunde liegenden Index. Im 5-Jahres-Vergleich schaffen es insgesamt nur acht Branchen, eine bessere Performance als der DAX aufzuweisen. Die Branchen Automobiles & Parts sowie Travel & Leisure kommen sogar auf ein Plus von knapp 140 Prozent.

Nun sind Erfolge der Vergangenheit kein Garant für zukünftige Entwicklungen. Deshalb hat unser Index-Research-Team unter Leitung von Achim Matzke eine Übersicht über die aussichtsreichsten Branchen für das Jahr 2017 erstellt (siehe Grafik 1).

Einigen Branchen wird auch 2017 viel zugetraut. Das sind beispielsweise die Sektoren Insurance (+157 Prozent), Automobiles & Parts (+140 Prozent), Construction & Materials (+125 Prozent) und Industrial Goods & Services (+100 Prozent). Bei den Prozentangaben handelt es sich um die jeweilige prozentuale Performance des Index in den letzten fünf Jahren (Stand: 15. Dezember 2016, Quelle: Bloomberg). Der Bereich Basic Resources gehört ebenfalls zu den Favoriten. Er konnte zwar mit einem Plus von 82 Prozent im letzten Jahr glänzen, auf 5-Jahres-Sicht liegt er jedoch mit einem mageren Plus von 12 Prozent am Ende der Liste.

Weitere Informationen zu den Zertifikaten finden Anleger unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de).

**Tabelle 1: Branchen-Indizes für 2017**

Indizes	Performance					WKNs passender Index-Zertifikate
	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	
DAX <sup>1</sup>	6,38 %	15,30 %	20,88 %	47,16 %	99,00 %	CD2 JKY
Dow Jones Industrial Average <sup>2</sup>	16,25 %	11,83 %	23,07 %	50,25 %	69,22 %	628 018
STOXX Europe 600 <sup>3</sup>	1,90 %	10,99 %	21,46 %	41,77 %	76,51 %	CB6 JAK
STOXX Europe 600 Automobiles & Parts <sup>3</sup>	-2,13 %	10,93 %	20,50 %	66,77 %	142,63 %	CB5 HCA
STOXX Europe 600 Banks <sup>3</sup>	-1,11 %	-1,00 %	1,56 %	18,83 %	60,49 %	CB5 HCN
STOXX Europe 600 Basic Resources <sup>3</sup>	76,93 %	17,40 %	15,26 %	-0,77 %	11,22 %	CB5 HBV
STOXX Europe 600 Chemicals <sup>3</sup>	5,29 %	12,36 %	21,58 %	35,98 %	93,97 %	CB5 HBU
STOXX Europe 600 Construction & Materials <sup>3</sup>	11,39 %	31,33 %	43,62 %	73,93 %	121,63 %	CB5 HBX
STOXX Europe 600 Food & Beverages <sup>3</sup>	-3,56 %	15,11 %	33,49 %	42,93 %	82,57 %	CB5 HCB
STOXX Europe 600 Health Care <sup>3</sup>	-8,30 %	5,18 %	29,92 %	56,29 %	87,02 %	CB5 HCE
STOXX Europe 600 Industrial Goods & Services <sup>3</sup>	11,38 %	20,19 %	22,63 %	48,47 %	98,27 %	CB5 HBZ
STOXX Europe 600 Insurance <sup>3</sup>	-1,56 %	15,24 %	34,56 %	73,11 %	152,85 %	CB5 HCP
STOXX Europe 600 Media <sup>3</sup>	-4,66 %	9,36 %	22,23 %	63,25 %	109,94 %	CB5 HCH
STOXX Europe 600 Oil & Gas <sup>3</sup>	27,37 %	18,91 %	9,64 %	13,27 %	20,10 %	CB5 HBT
STOXX Europe 600 Personal & Household Goods <sup>3</sup>	4,42 %	26,55 %	43,78 %	63,30 %	111,63 %	CB5 HCD
STOXX Europe 600 Retail <sup>3</sup>	-3,70 %	8,20 %	6,03 %	25,98 %	49,78 %	CB5 HCG
STOXX Europe 600 Technology <sup>3</sup>	3,08 %	18,40 %	29,81 %	60,23 %	108,81 %	CB5 HCS
STOXX Europe 600 Telecommunications <sup>3</sup>	-12,07 %	-3,09 %	10,28 %	48,46 %	46,36 %	CB5 HCL
STOXX Europe 600 Travel & Leisure <sup>3</sup>	-10,27 %	9,76 %	33,55 %	67,40 %	133,94 %	CB5 HCK
STOXX Europe 600 Utilities <sup>3</sup>	-5,45 %	-6,57 %	11,87 %	23,76 %	35,46 %	CB5 HCM
STOXX Europe 600 Real Estate <sup>3</sup>	-7,27 %	7,77 %	34,99 %	42,48 %	98,60 %	-
STOXX Europe 600 Financial Services <sup>3</sup>	-3,98 %	16,36 %	34,96 %	82,68 %	139,16 %	-

Stand: 15. Dezember 2016; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Total Return (TR = inkl. Dividenden-Reinvestition 100 Prozent). <sup>2</sup> Price Return (PR = ohne Dividenden-Reinvestition).

<sup>3</sup> Net Return (NR = inkl. Dividenden-Reinvestition unter Berücksichtigung von Steuern)

Die maßgeblichen Produktinformationen zu den aufgeführten WKNs passender Index-Zertifikate stehen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

## Zahlen &amp; Fakten

# Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

Die Umsätze im Zertifikate-Bereich der Commerzbank zogen zuletzt wieder deutlich an. Vor allem im Nachgang der US-Präsidentschaftswahl wurden Basiswerte wie Gold, der US-Dollar, Öl oder der Dow Jones-Index rege gehandelt. Ebenfalls waren kurz vor Ende des Jahres 2016 Discount-Zertifikate auf vorwiegend DAX-Einzelaktien gefragt.



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	CD0 EYZ*	DAX	Reverse Bonus	06/17; Bonuslevel 8.900 Pkt.
3	CE4 EEM	DAX	Discount	02/17; Cap 9.000 Pkt.
4	CD7 U6K*	DAX	Capped Bonus	12/17; Cap 10.900 Pkt.
5	CN4 CAP*	Gold	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 10:1; Quanto
6	CR2 9A3*	Silber	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 10:1; Quanto
7	CN6 N0U*	DAX	Discount	03/17; Cap 9.700 Pkt.
8	CN0 31T*	Continental	Discount	09/17; Cap 175,00 EUR
9	CN3 0B7*	EURO STOXX 50	Discount	03/17; Cap 3.000 Pkt.
10	CN4 VZU*	Fresenius	Discount	03/17; Cap 70,00 EUR
11	DR5 XTG*	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
12	CD7 U0E*	DAX	Capped Bonus	05/17; Cap 11.050 Pkt.
13	CE3 6DX*	Allianz	Capped Bonus	03/18; Cap 156,00 EUR
14	CE3 ZQB	Siemens	Bonus	09/17; Bonuslevel 117,00 EUR
15	CE3 XYH	DAX	Reverse Bonus	09/17; Bonuslevel 7.700 Pkt.

Stand: 19. Dezember 2016; Betrachtungszeitraum: 15. November 2016 bis 14. Dezember 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.

WKN	Basiswert	Zertifikatstyp
CN0 31T*	Continental	Discount

»Das Discount-Zertifikat auf Continental weist aktuell eine maximale Rendite von 9,6 Prozent p.a. auf. Diese wird erzielt, wenn die Aktie im September 2017 auf oder oberhalb von 175,00 Euro notiert. Vor allem in Seitwärtsmärkten oder leicht fallenden Märkten können Discount-Zertifikate ihre Stärke ausspielen. Der entsprechende Basiswert, die Aktien von Continental, hatten ihr Hoch zusammen mit dem DAX im März 2015 erreicht, seitdem haben sie etwa 20 Prozent abgeben müssen.«



14		Dow Jones Industrial Average
15		Continental

»Der Dow Jones profitierte stark vom Ausgang der US-Wahl. Es verwundert deshalb wenig, dass der Index als Basiswert im Zertifikatebereich unter den Top 15 zu finden ist. Vor allem Turbo-Zertifikate waren gefragt.«

### Top-15-Basiswerte

Rang		Basiswert
1		DAX
2		Brent-Öl
3		Gold
4		EURO STOXX 50
5		EUR/USD
6		Allianz
7		Deutsche Bank
8		Daimler
9		WTI-Öl
10		Commerzbank
11		Euro-Bund-Future
12		Bayer
13		Münchener Rück
14		Dow Jones Industrial Average
15		Continental

Stand: 19. Dezember 2016; Betrachtungszeitraum: 15. November 2016 bis 14. Dezember 2016

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

### Top-Hebelprodukte

Turbo-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CZ7 XZK* DAX	BEST; Bull; Hebel 4,1
2		CE4 4LV Euro-Bund-Future	BEST; Bear; Hebel 106,4
3		CD8 EVJ* DAX	Unlimited; Bull; Hebel 5,3
4		CR1 RG1* DAX	BEST; Bull; Hebel 3,0
5		CR7 KAJ* DAX	BEST; Bear; Hebel 10,8

Faktor-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CD4 H1E DAX Future	Faktor 10x Short
2		CD4 H1F DAX Future	Faktor 12x Short
3		CD6 UFK DAX Future	Faktor 15x Long
4		CZ3 2JT Lanxess	Faktor 2x Long
5		CD4 H15 DAX Future	Faktor 12x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		CN2 ZXZ* DAX	Call; 03/17; 10.600 Pkt.
2		CD0 AUV* DAX	Call; 02/17; 11.000 Pkt.
3		CN2 ZV8* DAX	Call; 03/17; 11.000 Pkt.
4		CE2 3QU DAX	Call; 09/17; 10.900 Pkt.
5		CE2 3QY DAX	Call; 09/17; 11.100 Pkt.

Stand: 19. Dezember 2016; Betrachtungszeitraum: 15. November 2016 bis 14. Dezember 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.

2		CE4 4LV Euro-Bund-Future
3		CD8 EVJ* DAX

»Im Bereich der Hebelprodukte konnte sich ein BEST Turbo-Zertifikat Bear auf den Euro-Bund-Future (Bundesanleihen) in der Spitzengruppe platzieren. Nachdem auch die Zinsen für Bundesanleihen in den vergangenen Monaten wieder gestiegen sind, konnte man von diesem Trend mit Bear- oder Short-Zertifikaten profitieren. Der Preis von Anleihen sinkt, wenn die Zinsen steigen und umgekehrt.«



Titelthema

# Investieren statt einfrieren - Börsentrends 2017



ANDREAS HÜRKAMP  
Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

Ein weiteres ereignisreiches Börsenjahr ist vergangen. Das Gros der Anleger wird sich vielleicht noch erinnern. Fehlstart oder rabenschwarzer Jahresauftakt für den DAX – so oder so ähnlich titelten die großen Medien am ersten Handelstag in 2016. Unterm Strich hatte der Leitindex am Tag 1 mit einem Minus von 4,3 Prozent geschlossen und damit den schwächsten Start seit 25 Jahren hingelegt.

Aber auch im weiteren Verlauf war das Jahr 2016 in jedem Fall kein leichtes Jahr für Anleger. Denn diverse Ereignisse führten immer wieder zu erhöhter Nervosität auf dem Börsenparkett. So sprachen sich zum einen die Briten im Juni für einen Austritt aus der EU aus, was bis heute noch viele offene Fragen mit sich bringt. Zum anderen hatte das Ergebnis der US-Wahl für viele Überraschungen gesorgt, denn die Prognosen im Vorfeld der Wahl sprachen eine andere Sprache als das schlussendliche Ergebnis. Ob Brexit oder Trump, die Märkte wurden zwar kräftig durchgeschüttelt, aber unterm Strich haben sich die Börsen jedes Mal schnell wieder erholt, was grundsätzlich als positives Signal zu werten ist.

So gehen die Experten, trotz Trump und Brexit, denn auch recht zuversichtlich in das neue Börsenjahr. Dennoch dürfte 2017 wie schon 2016 von politischen Herausforderungen geprägt werden. Die internationalen Aktienmärkte werden beispielsweise genauestens im Auge behalten, welchen Kurs Donald Trump im Weißen Haus einschlagen wird.

Auch in Europa werden wichtige politische Weichen im neuen Jahr gestellt: In Frankreich kommt ebenfalls ein neuer Präsident an die Macht, hierzulande wählen wir einen neuen Bundestag und die Niederlande bringen sich für die Parlamentswahl in Stellung. Zogen solche Ereignisse früher zumeist spurlos an den Börsen vorbei, können sie heute für größere Unruhe an den Märkten sorgen.

Um Sie bei der Ausrichtung Ihrer Geldanlagen in 2017 zu unterstützen, möchten wir Ihnen zum traditionellen Jahresauftakt von ideas einen detaillierten Ausblick auf die wichtigsten Trends an den Aktienmärkten geben. Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen und ein erfolgreiches Börsenjahr 2017!



## 20 Trends für 2017

### Trend 1: Die US-Wirtschaft wächst 2017 um 2,0 Prozent

Dank der weiterhin expansiven Geldpolitik der US-Notenbank erwarten wir für das neunte Jahr in Folge ein robustes Wachstum der US-Wirtschaft. Der zuletzt starke US-Dollar könnte das Wachstum in den USA zwar bremsen. Dagegen sollte die angekündigte Politik des neuen US-Präsidenten Trump mit Steuer-senkungen, mehr Staatsausgaben und weniger Regulierung die US-Wirtschaft unterstützen. Nominal sollte die US-Wirtschaft um 4,3 Prozent wachsen, sodass für viele DAX-Unternehmen die USA ein Wachstumsmarkt bleiben sollte (siehe Tabelle 1).

### Trend 2: Das Wachstum im Euroraum bleibt 2017 mit 1,5 Prozent weiterhin robust

Die Wirtschaft im Euroraum ist 2016 mit 1,6 Prozent überraschend stark gewachsen. Vor dem Hintergrund der weiterhin sehr niedrigen Zinsen im Euroraum, die den Konsum stützen, erwarten wir für 2017 erneut ein Wachstum von 1,5 Prozent. Bei einem nominalen Wachstum von 2,6 Prozent im Euroraum sollten viele DAX-Unternehmen von wachsenden Umsätzen in Europa berichten.

**Tabelle 1: Commerzbank Prognosen für Bruttoinlandsprodukt und Inflation**

	Wachstum BIP im Quartalsvergleich in %									BIP im Jahresvergleich in %			Inflation in %		
	Q4 16	Q1 17	Q2 17	Q3 17	Q4 17	Q1 18	Q2 18	Q3 18	Q4 18	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,8	1,3	1,2	0,5	1,7	1,7
Euroraum	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	1,6	1,5	1,4	0,2	1,1	1,2
Vereinigtes Königreich	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,6	0,6	0,5	2,0	1,4	1,7	0,6	2,3	2,8
USA	0,2	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5	0,5	1,6	2,0	2,3	1,3	2,3	2,6
China (Vorjahr)	6,7	6,7	6,6	6,4	6,4	6,4	6,3	6,3	6,2	6,7	6,5	6,3	1,8	2,0	2,2

Stand: 13. Dezember 2016; Quelle: Commerzbank Prognosen. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



### Trend 3: Die deutsche Wirtschaft wächst 2017 mit 1,3 Prozent schwächer als der Euroraum

Sechs der größten deutschen Exportmärkte leiden unter politischer Unsicherheit (siehe Grafik 1). In den USA herrscht Unsicherheit über die Auswirkungen der Trump-Politik auf den Welthandel, in Frankreich stehen Präsidentschafts- und Parlamentswahlen an, Großbritannien leidet unter dem Brexit-Votum, die Niederlande wählten ein neues Parlament, China verunsichert durch seine veränderte Währungsstrategie mit einem abwertenden Renminbi, und in Italien drohen Neuwahlen. Zudem wird im September in Deutschland ein neues Parlament gewählt. Aufgrund des politischen Gegenwinds erwarten wir für Deutschland ein unterdurchschnittliches Wachstum von 1,3 Prozent für 2017.

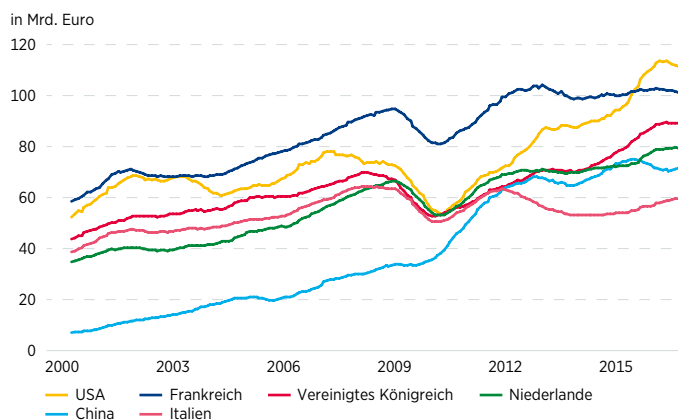
»Wir erwarten für 2017 erneut ein Wachstum von 1,5 Prozent im Euroraum.«

### Trend 4: Chinas Wachstum wird auch 2017 mit 6,5 Prozent relativ hoch bleiben

Die Befürchtungen der Pessimisten, das Wachstum der chinesischen Konjunktur könnte einbrechen, haben

sich 2016 nicht bewahrheitet. Im Gegenteil: Das Wachstum von 6,7 Prozent war stärker als erwartet. Wir erwarten auch für 2017 ein robustes Wachstum von 6,5 Prozent vor dem Hintergrund der relativ niedrigen Zinsen in China, sodass dort der Konsum weiter wachsen sollte. Der langfristige Ausblick für China wird jedoch weiterhin getrübt durch die rekordhohe Verschuldung der chinesischen Unternehmen – langfristig ein Risikofaktor für den China-abhängigen DAX.

### Grafik 1: Entwicklung der deutschen Exporte der vergangenen zwölf Monate



Stand: September 2016; Quelle: Datastream, Commerzbank

### Trend 5: Dank der anhaltenden Anleihenkäufe der EZB wird die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen auch 2017 nicht über 1 Prozent steigen

Wir erwarten, dass die Inflation im Euroraum 2017 mit 1,1 Prozent weiterhin deutlich unter dem EZB-Ziel von 2,0 Prozent liegen wird. Die EZB wird daher ihre neuen Pläne, bis Ende 2017 monatlich für 60 Milliarden Euro Anleihen zu kaufen, umsetzen. Die Zeit negativer Renditen für zehnjährige Bundesanleihen ist zwar vorbei, doch sollte die Rendite Ende 2017 dank der Anleihenkäufe der EZB mit 0,4 Prozent auf relativ niedrigem Niveau verharren (siehe Tabelle 2).

Tabelle 2: Commerzbank Prognosen für Leitzinsen und Bondrenditen in Prozent

Prognosen für Quartalsende in Prozent	Q1 2017	Q2 2017	Q3 2017	Q4 2017
EZB-Leitzins	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
Euribor 3 Monate	-0,30	-0,25	-0,25	-0,25
Rendite deutsche Staatsanleihen 10 Jahre	0,50	0,25	0,30	0,40
Fed-Leitzins	0,75	1,00	1,00	1,25
Dollar-Libor 3 Monate	1,00	1,15	1,25	1,40
Rendite US-Staatsanleihen 10 Jahre	2,50	2,60	2,70	2,80
US-Dollar je Euro	1,05	1,03	1,04	1,04
Yen je US-Dollar	112,00	114,00	116,00	118,00

Stand: 13. Dezember 2016; Quelle: Commerzbank Prognosen. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

### Trend 6: Die US-Notenbank erhöht 2017 ihren Leitzins auf 1,25 Prozent, doch die US-Staatsanleihenrenditen bleiben relativ niedrig

Die Inflation in den USA wird mit 2,3 Prozent erstmals wieder über der 2-Prozent-Zielmarke der US-Notenbank liegen. Daher wird die Fed das Tempo erhöhen und erstmals seit Ende der Finanzkrise zwei Leitzinserhöhungen in einem Jahr vornehmen, sodass der US-Leitzins Ende 2017 bei 1,25 Prozent liegen sollte. In diesem Fahrwasser wird die Rendite für zehnjährige US-Staatsanleihen Ende 2017 auf 2,8 Prozent steigen.

### Trend 7: 2017 keine große Bewegungen an den Währungsmärkten

Der US-Dollar hat gegenüber dem Euro in den vergangenen zwei Jahren um 20 Prozent aufgewertet, da sich die Notenbanken in verschiedene Richtungen bewegen. Die US-Notenbank hebt langsam, aber stetig ihre Leitzinsen an, während die EZB weiterhin im großen Volumen Anleihen kauft. Nach dieser starken US-Dollar-Aufwertung erwarten wir 2017 relativ wenig Bewegung an den Währungsmärkten, und der Euro sollte Ende 2017 nur leicht schwächer bei 1,04 US-Dollar notieren.

### Trend 8: Der DAX steigt 2017 auf 11.700 Punkte

Das robuste Wachstum im Euroraum, in den USA und China, der niedrige Eurokurs und die anhaltenden Anleihenkäufe der EZB sind entscheidende Gründe, warum der DAX bis Ende 2017 auf 11.700 Indexpunkte steigen sollte (siehe Tabelle 3). Der DAX-Anstieg ist fundamental gut untermauert, da die DAX-Dividendensumme, die erwarteten DAX-Gewinne und der erwartete DAX-Buchwert 2017 jeweils auf Allzeithochs steigen sollten.

### Trend 9: Auch 2017 immer dann DAX-Positionen aufstocken, wenn der VDAX deutlich über 20 notiert

Wir empfehlen für 2017 erneut eine antizyklische Anlagestrategie. 2016 sorgten im Januar die starke Abwertung der chinesischen Währung, im Februar der Rutsch des Ölpreises auf 30 US-Dollar je Barrel, im Juni das unerwartete Brexit-Votum und im November der überraschende Trump-Wahlsieg für eine hohe Nervosität am deutschen Aktienmarkt, und der VDAX sprang regelmäßig deutlich über 20. Im Nachhinein waren dies jeweils gute Gelegenheiten, DAX-Positionen aufzustocken. Wir erwarten, dass dieses Muster 2017 so bleiben wird. DAX-Kursrücksetzer würden wir 2017 zum Aufstocken von Aktienpositionen nutzen, sobald der VDAX deutlich über 20 notiert.

»Diverse Ereignisse sorgten immer wieder zu erhöhter Nervosität auf dem Börsenparkett.«

### Trend 10: Der Trend der DAX-Gewinnerwartungen wird 2017 um 5 Prozent auf 920 Indexpunkte zulegen

Auch 2017 ist ein zweistelliges Gewinnwachstum für die DAX-Unternehmen vor dem Hintergrund des demografischen Gegenwinds unwahrscheinlich. So stagniert seit mehreren Jahren die Bevölkerungszahl in Europa, und in den USA gehen derzeit die geburtenstarken Jahrgänge in die Rente – eine unterschätzte Wachstumsbremse für die US-Wirtschaft. Wir erwarten daher ein Gewinnwachstum von 5 Prozent für 2017. Trotz des gebremsten Wachstums wird der Trend der DAX-Gewinnerwartungen

Tabelle 3: Commerzbank Kursziele für die Aktienmärkte (KBV = Kurs-Buchwert-Verhältnis)

	aktuell			Kursziel 2017		Kursspanne bis Ende 2017				KBV-Historie		
	Index	KBV	ROE %	Index	KBV	Tief	KBV	Hoch	KBV	Mittel 10J	Hoch	Tief
DAX	10.583	1,46	12,1	11.700	1,55	10.000	1,40	12.000	1,60	1,41	1,89	0,83
MDAX	20.805	1,94	12,1	22.400	2,00	19.800	1,85	23.000	2,05	1,71	2,34	0,81
EURO STOXX 50	3.017	1,43	10,6	3.250	1,50	2.850	1,35	3.350	1,55	1,42	2,06	0,91
STOXX Europe 50	2.811	1,71	12,2	3.050	1,80	2.700	1,65	3.150	1,85	1,75	2,43	1,16
STOXX Europe 600	340	1,60	11,2	360	1,65	320	1,50	370	1,70	1,60	2,31	0,99
S&P 500	2.202	2,69	16,1	2.350	2,75	2.100	2,55	2.400	2,85	2,25	2,83	1,38
Nasdaq 100	4.857	3,83	21,1	5.300	3,95	4.600	3,60	5.500	4,10	3,26	4,26	1,94
Nikkei 225	18.357	1,18	8,6	19.400	1,25	17.200	1,10	20.200	1,30	1,18	1,97	0,83

Stand: 28. November 2016; Quelle: Commerzbank Prognosen. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



damit auf ein neues Allzeithoch von 920 Indexpunkten steigen (siehe Grafik 2).

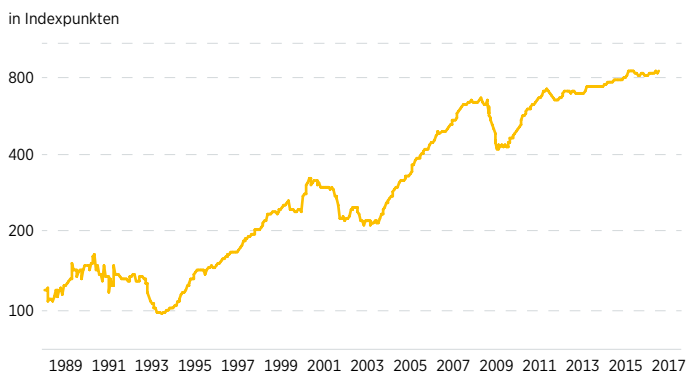
#### **Trend 11: Der DAX-Buchwert steigt 2017 um 5 Prozent auf 7.600 Indexpunkte**

Die DAX-Unternehmen schütten regelmäßig ungefähr 40 Prozent ihres Nachsteuergewinns als Dividende aus, während 60 Prozent in die Gewinnrücklagen gehen und damit das Eigenkapital stärken. Der sogenannte DAX-Buchwert sollte sich daher 2017 um 5 Prozent auf 7.600 Indexpunkte erhöhen, was ebenfalls ein neuer Rekordwert für den DAX wäre (siehe Grafik 3).

#### **Trend 12: Das DAX-KGV steigt 2017 leicht auf 13**

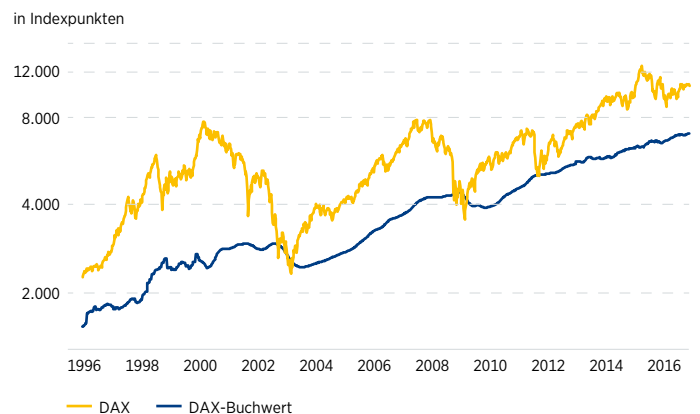
Vor dem Hintergrund des robusten Wirtschaftswachstums im Euroraum, in den USA und China und des stetigen Anstiegs der DAX-Gewinn- und Buchwerterwartungen erwarten wir 2017 eine leichte Erhöhung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) des DAX auf 13. Verschiedene Risikofaktoren wie die unsicheren Auswirkungen der Trump-Politik auf den Welthandel und die unsichere Zukunft im Autosektor aufgrund der Verbreitung des Elektromotors sprechen gegen eine starke Ausweitung der KGV-Bewertung.

**Grafik 2: DAX-Gewinnerwartungen steigen 2017 auf neues Allzeithoch**

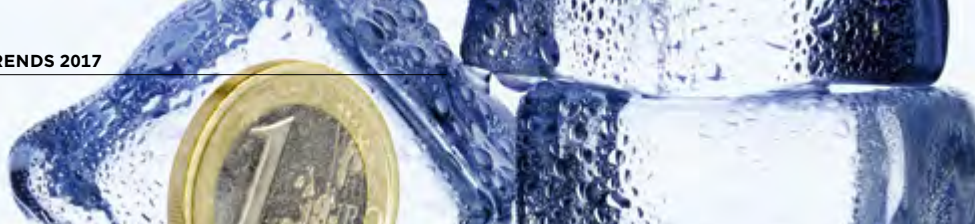


Stand: Dezember 2016; Quelle: I/B/E/S, Commerzbank

**Grafik 3: DAX-Buchwert weiterhin auf Rekordkurs**



Stand: Dezember 2016; Quelle: Factset, Commerzbank



### Trend 13: 21 DAX-Unternehmen heben 2017 ihre Dividende an

Nach 19 Unternehmen im Jahr 2015 und 24 Unternehmen im Jahr 2016 erwarten wir für 2017 Dividendenanhebungen bei 21 Unternehmen im DAX (siehe Tabelle 4). Ein Großteil der DAX-Unternehmen profitiert von dem relativ stetigen Wachstum im Euroraum, in den USA und in China. Dagegen werden wahrscheinlich nur zwei DAX-Unternehmen ihre Dividende reduzieren.

### Trend 14: Die DAX-Dividendensumme steigt 2017 um 5 Prozent auf ein neues Allzeithoch

Die 21 Dividendenerhöhungen im DAX sollten zu einer deutlich steigenden DAX-Dividendensumme führen. Wir erwarten ein Wachstum um 5 Prozent auf das Allzeithoch von 30,7 Milliarden Euro nach 29,2 Milliarden Euro im Jahr 2016 (siehe Grafik 4). Die DAX-Dividendensumme profitiert vor allem von Bayer, der

**Tabelle 4: DAX-Dividendenerwartungen für das Geschäftsjahr 2016**

Aktie	Preis in Euro	Dividende in Euro			Dividende GJ2016		HV-Termin 2017
		GJ2013	GJ2014	GJ2015	GJ2016	Rendite in %	
adidas	141,2	1,50	1,50	1,60	2,00	1,42	11. Mai 2017
Allianz	153,8	5,30	6,85	7,30	7,50	4,88	3. Mai 2017
BASF	83,1	2,70	2,80	2,90	3,00	3,61	12. Mai 2017
BMW	83,4	2,60	2,90	3,20	3,23	3,87	11. Mai 2017
Bayer	88,2	2,10	2,25	2,50	2,80	3,18	28. April 2017
Beiersdorf	76,2	0,70	0,70	0,70	0,70	0,92	30. März 2017
Continental	171,8	2,50	3,25	3,75	4,50	2,62	28. April 2017
Daimler	64,5	2,25	2,45	3,25	3,25	5,04	29. März 2017
Deutsche Bank	16,5	0,75	0,75	0,00	0,00	0,00	18. Mai 2017
Deutsche Börse	71,0	2,10	2,10	2,25	2,25	3,17	10. Mai 2017
Deutsche Post	29,4	0,80	0,85	0,85	1,10	3,74	28. April 2017
Deutsche Telekom	15,1	0,50	0,50	0,55	0,60	3,98	31. Mai 2017
E.ON	6,4	0,60	0,50	0,50	0,20	3,11	10. Mai 2017
Fresenius	68,4	0,42	0,44	0,55	0,65	0,95	12. Mai 2017
Fresenius Medical Care	74,9	0,77	0,78	0,80	0,95	1,27	11. Mai 2017
HeidelbergCement	84,0	0,60	0,75	1,30	1,60	1,90	10. Mai 2017
Henkel Vz.	106,6	1,22	1,31	1,47	1,60	1,50	6. April 2017
Infineon	16,0	0,12	0,18	0,20	0,22	1,37	16. Februar 2017
Linde	156,3	3,00	3,15	3,45	3,60	2,30	10. Mai 2017
Lufthansa	12,3	0,45	0,00	0,50	0,50	4,06	5. Mai 2017
Merck	92,6	0,95	1,00	1,05	1,35	1,46	28. April 2017
Münchener Rück	175,1	7,25	7,75	8,25	8,50	4,86	26. April 2017
ProSiebenSat.1	33,4	1,47	1,60	1,80	1,91	5,73	12. Mai 2017
RWE	11,9	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00	27. April 2017
SAP	77,1	1,00	1,10	1,15	1,30	1,69	10. Mai 2017
Siemens	109,3	3,00	3,30	3,50	3,60	3,29	1. Februar 2017
ThyssenKrupp	22,0	0,00	0,11	0,15	0,15	0,68	27. Januar 2017
Volkswagen Vz.	121,4	4,06	4,86	0,17	0,94	0,77	21. Juni 2017
Vonovia	29,3	0,70	0,78	0,94	1,12	3,82	16. Mai 2017

Stand: 6. Dezember 2016; Quelle: Commerzbank Schätzungen, Datastream. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Deutschen Post, der Deutschen Telekom, Siemens und Volkswagen, die ihre ausgeschüttete Dividendensumme jeweils um deutlich mehr als 100 Millionen Euro erhöhen sollten.

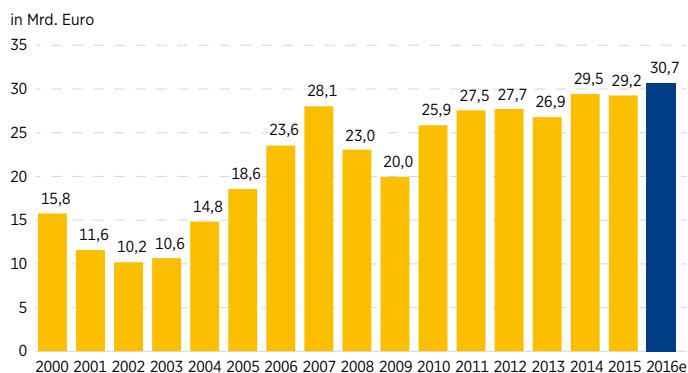
#### Trend 15: Aktienrückkäufe werden 2017 ein stärkerer Trend auch am deutschen Aktienmarkt

Mit adidas, Deutsche Post, Münchener Rück und Siemens kaufen derzeit vier DAX-Unternehmen eigene Aktien zurück. 2017 wird mit großer Wahrscheinlichkeit Allianz ein 3 Milliarden Euro schweres Aktienrückkaufprogramm ankündigen. Im zweiten Halbjahr 2017 könnte zudem SAP in den Kreis der Aktienrückkäufer aufrücken. Der Trend steigender Aktienrückkäufe, der in den USA schon seit Jahren den Aktienmarkt prägt, sollte sich demnach 2017 am deutschen Aktienmarkt weiter verstärken.

#### Trend 16: Auch 2017 auf Aktien mit steigenden Dividenden und attraktiven Dividendenrenditen setzen

Wir erwarten auch 2017 eine gute Entwicklung jener Aktien, die zum einen eine höhere Dividende zahlen und zum anderen eine Dividendenrendite von mehr als 2,5 Prozent bieten. Vor allem in den Sektoren Chemie und Transport finden sich hier derzeit Unternehmen. Aber auch Aktien aus den DAX-Sektoren Versicherungen und Auto sollten sich zumindest bis zum Dividendentermin im zweiten Quartal relativ gut entwickeln.

#### Grafik 4: DAX-Dividendensumme steigt um 1,5 Milliarden Euro auf ein neues Allzeithoch



Stand: Dezember 2016; Quelle: Commerzbank Prognose, DAX-Geschäftsberichte  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

#### Trend 17: Aktienfonds profitierten 2017 von Mittelabflüssen aus Staatsanleihen

Bei vielen DAX-Unternehmen liegt die erwartete Dividendenrendite immer noch mehr als 300 Basispunkte über der Rendite ihrer achtjährigen Unternehmensanleihe (siehe Tabelle 5). Vor dem Hintergrund der gemäßigten Zinswende in den USA und

Tabelle 5: DAX-Unternehmen – Dividendenrendite und Rendite für Unternehmensanleihen im Vergleich

Unternehmen	Kurs	Dividende in Euro				Rendite in %		Unternehmensanleihe	Rating		Laufzeit
		GJ13	GJ14	GJ15	GJ16	GJ15	GJ16		Rendite in %	S&P	
BASF	83,1	2,70	2,80	2,90	3,00	3,49	3,61	0,74	A	A1	22. Januar 2024
BMW	83,4	2,60	2,90	3,20	3,23	3,84	3,87	0,97	A+	A2	21. Januar 2025
Bayer	88,2	2,10	2,25	2,50	2,80	2,84	3,18	0,41	A- / *-	A3 / *-	25. Januar 2021
Continental	171,8	2,50	3,25	3,75	4,50	2,18	2,62	0,35	BBB+	Baa1u	9. September 2020
Daimler	64,5	2,25	2,45	3,25	3,25	5,04	5,04	0,87	A	A3	8. Juli 2024
Deutsche Post	29,4	0,80	0,85	0,85	1,10	2,89	3,74	0,87	NA	A3	11. Dezember 2024
Deutsche Telekom	15,1	0,50	0,50	0,55	0,60	3,65	3,98	0,85	BBB+	Baa1	22. April 2025
E.ON	6,4	0,60	0,50	0,50	0,20	7,76	3,11	0,91	BBB+	Baa1	21. Februar 2023
Fresenius	68,4	0,42	0,44	0,55	0,65	0,80	0,95	1,54	BB+	Baa3	1. Februar 2024
HeidelbergCement	84,0	0,60	0,75	1,30	1,60	1,55	1,90	1,56	BBB-	Baa3	3. Juni 2024
Linde	156,3	3,00	3,15	3,45	3,60	2,21	2,30	0,70	A+	A2	22. Mai 2024
SAP	77,1	1,00	1,10	1,15	1,30	1,49	1,69	0,43	A	A2	20. Februar 2023
Siemens	109,3	3,00	3,30	3,50	3,60	3,20	3,29	0,10	A+	A1	12. März 2021

Stand: 6. Dezember 2016; Quelle: Commerzbank Schätzungen, Datastream. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

im Euroraum drohen den Investoren Kursverluste beim Engagement an den Bondmärkten. Wir erwarten daher 2017 moderate Umschichtungen aus Staatsanleihen in Aktien.

**Trend 18: Nach dem guten Börsenjahr 2016 legt der S&P 500 2017 leicht zu und steigt auf 2.350 Punkte**

Nach zwei Jahren mit unveränderten Unternehmensgewinnen sollte das Geschäftsjahr 2017 wieder ein Gewinnwachstum für die US-Unternehmen bringen. Die Trendwende bei den Rohstoffpreisen, die steilere US-Zinsstrukturkurve und die positiven Aspekte des Trump-Wahlprogramms – niedrigere Steuern, mehr Staatsausgaben, weniger Regulierung – unterstützen den S&P 500, der 2017 auf 2.350 Punkte steigen sollte.

**Trend 19: Der EURO STOXX 50 leidet 2017 unter politischer Unsicherheit und legt leicht auf 3.250 Punkte zu**

Mit den Wahlen in den Niederlanden, in Frankreich, in Deutschland und eventuell in Italien steht dem europäischen Aktienmarkt wieder ein politisches Jahr bevor, welches das Kurspotenzial begrenzen sollte. Wir erwarten einen leichten Anstieg des EURO STOXX 50 auf 3.250 Punkte, sodass wir zusammen mit einer erwarteten Dividendenrendite von knapp 4 Prozent eine Rendite zwischen 5 und 10 Prozent prognostizieren.

---

»Die Politik bleibt der größte Risikofaktor für das Börsenjahr 2017.«

---

**Trend 20: Politische Trends im Euroraum bleiben 2017 ein großer Risikofaktor**

Für viele Investoren wären Wahlsiege von Le Pen in Frankreich und von Beppe Grillo in Italien weitere Schritte zum Ende des Euroraums – die Politik bleibt der größte Risikofaktor für das Börsenjahr 2017. Dem exportlastigen DAX droht Ungemach durch mögliche negative Auswirkungen der Trump-Politik auf den Welthandel. Auch die Schuldenblase der Unternehmen in China bleibt ein Risikofaktor. Und die unsichere Zukunft des globalen Autosektors mit der Verbreitung des Elektromotors sorgt für Unsicherheit insbesondere bei den DAX-Investoren, da der Autosektor 43 Prozent der für 2017 erwarteten DAX-Umsätze, 33 Prozent der DAX-Gewinne und 23 Prozent der DAX-Dividenden ausmacht.



## Anlageidee: Partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter Indizes

### Index-Zertifikate

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD2 JKY	DAX	100:1	-	Unbegrenzt	114,02/114,03 EUR
CD2 JKZ	MDAX	100:1	-	Unbegrenzt	219,19/219,63 EUR
CD2 JL0	TecDAX	100:1	-	Unbegrenzt	17,81/17,83 EUR
702 978	EURO STOXX 50	100:1	-	Unbegrenzt	32,64/32,65 EUR
628 018	Dow Jones	100:1	Nein	Unbegrenzt	190,77/190,79 EUR
CB2 3ZC	Dow Jones	100:1	Ja	Unbegrenzt	199,22/199,40 EUR
702 980	S&P 500	100:1	Nein	Unbegrenzt	21,79/21,80 EUR
CB2 3ZE	S&P 500	100:1	Ja	Unbegrenzt	22,61/22,63 EUR
702 977	Nasdaq 100	100:1	Nein	Unbegrenzt	47,31/47,32 EUR
CB2 3ZD	Nasdaq 100	100:1	Ja	Unbegrenzt	49,41/49,45 EUR

### Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CD7 B36	DAX	11.000 Pkt.	9,64 %	6,29 %	14.12.2017	103,49/103,50 EUR
CD7 B3S	DAX	12.000 Pkt.	4,83 %	10,09 %	14.12.2017	109,02/109,03 EUR
CE2 31G	MDAX	21.500 Pkt.	7,42 %	15,45 %	14.12.2017	203,82/203,87 EUR
CE2 31K	MDAX	23.000 Pkt.	3,93 %	8,70 %	14.12.2017	211,58/211,63 EUR
CE2 32P	TecDAX	1.700 Pkt.	9,89 %	5,67 %	14.12.2017	16,07/16,09 EUR
CE2 32V	TecDAX	2.000 Pkt.	2,13 %	14,45 %	14.12.2017	17,46/17,48 EUR
CE2 2ZP	EURO STOXX 50	3.100 Pkt.	11,56 %	7,28 %	14.12.2017	28,89/28,90 EUR
CE2 309	EURO STOXX 50	3.600 Pkt.	5,11 %	16,17 %	14.12.2017	30,98/30,99 EUR
CE4 1BM	Dow Jones	19.500 Pkt.	9,08 %	7,63 %	14.12.2017	173,35/173,45 EUR
CE4 1BV	Dow Jones	21.500 Pkt.	4,36 %	12,82 %	14.12.2017	182,36/182,46 EUR
CE4 1FQ	S&P 500	2.200 Pkt.	9,38 %	7,35 %	14.12.2017	19,60/19,61 EUR
CE4 1G2	S&P 500	2.500 Pkt.	3,42 %	14,48 %	14.12.2017	20,90/20,91 EUR
CE4 1D4	Nasdaq 100	4.800 Pkt.	10,01 %	7,95 %	14.12.2017	42,56/42,57 EUR
CE4 1DG	Nasdaq 100	5.400 Pkt.	4,13 %	14,01 %	14.12.2017	45,34/45,35 EUR

### Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD4 H0X	DAX Future	Long	3	Unbegrenzt	13,34/13,37 EUR
CD9 1TR	MDAX Future	Long	3	Unbegrenzt	10,27/10,30 EUR
CZ9 P8W	TecDAX Future	Long	3	Unbegrenzt	29,31/29,41 EUR
CR0 HLT	EURO STOXX 50 Future	Long	3	Unbegrenzt	9,17/9,19 EUR
CR1 1LW	STOXX 50 Future	Long	3	Unbegrenzt	8,74/8,76 EUR
CR1 3HM	S&P 500 Future	Long	3	Unbegrenzt	14,64/14,67 EUR
CR1 3HH	Dow Jones Future	Long	3	Unbegrenzt	15,90/15,93 EUR
CR1 3HK	Nasdaq Future	Long	3	Unbegrenzt	18,11/18,14 EUR

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

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

Kai Friedrich, CEO Consorsbank und DAB

# Kunden werden zu Partnern

**Ideas: Letzten November haben Sie das Privatkundengeschäft der DAB Bank mit der Consorsbank verschmolzen. Wie ist die Integration verlaufen?**

**Kai Friedrich:** Eine Integration von zwei Unternehmen dieser Größenordnung ist eine Herausforderung, nicht nur aus technischer Sicht. Nach der Übernahme der DAB Bank durch BNP Paribas Ende 2014 haben wir zwei Jahre lang hart daran gearbeitet und den Umzug der DAB-Kunden zur Consorsbank sehr sorgfältig vorbereitet. Diese Sorgfalt hat sich ausgezahlt: Das Migrationswochenende verlief reibungslos und die Kunden, die noch am Freitag bei der DAB Bank waren, fanden sich am Sonntagabend mit all ihren Konten und Daten in der Consorsbank-Welt wieder.

---

»Kunden finden in der Consorsbank wie schon bei der DAB Bank alles, was sie von einer Bank erwarten.«

---

Wir haben die Kunden im Vorfeld ausführlich darüber informiert, was sie bei der Consorsbank erwartet und was sich für sie verändert. Aber natürlich gab es in den ersten Wochen sehr viele Nachfragen, denn die Kunden mussten sich auf einer neuen Website, mit neuen Tools, einem leicht veränderten Produktangebot und Preis-Leistungs-Verzeichnis zurechtfinden. Unser Kundenservice hat in dieser Zeit hervorragende Arbeit geleistet und in tausenden von Telefonaten, E-Mails und

Social-Media-Beiträgen den früheren DAB-Kunden das Ankommen bei der Consorsbank erleichtert.

**Die DAB gibt es weiterhin für das B2B-Geschäft mit unabhängigen Vermögensverwaltern und institutionellen Kunden. Wie sind Sie insgesamt organisatorisch aufgestellt?**

Rechtlich sind die Consorsbank und die DAB Marken der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland. Gemeinsam bilden sie die Business Line BNP Paribas Personal Investors Deutschland. In diesem Geschäftsbereich sind Dienstleistungen der Gruppe rund um die Themen Online-Brokerage und -Banking zusammengefasst. Von den Standorten Nürnberg und München aus betreuen wir mit der Consorsbank Kunden, die ihre Bankgeschäfte direkt online erledigen, während die DAB das Geschäft mit Finanzintermediären und Institutionellen abdeckt. Einige Mitarbeiter arbeiten ausschließlich für eine der Marken, andere wiederum übergreifend für beide Marken, beispielsweise das Produktmanagement oder die Personalabteilung. Als CEO bin ich mit dem Management-Team sowohl für die Consorsbank als auch für die DAB verantwortlich.

**Was hat sich für die Kunden durch die Integration hinsichtlich des Produktangebots getan?**

Insgesamt gab es beim Produktangebot keine großen Unterschiede zwischen der Consorsbank und der DAB Bank. Beide wurden 1994 als Direktbroker gegründet – übrigens als erste in Deutschland – und

haben in den letzten Jahren ihr Angebot um klassische Bankdienstleistungen erweitert. Kunden finden in der Consorsbank wie schon bei der DAB Bank alles, was sie von einer Bank erwarten: von Giro- und Zinskonten über Karten und Kredite bis hin zum Brokerage, das immer noch einen Schwerpunkt unseres Geschäfts bildet. Gerade im aktuellen Niedrigzinsumfeld spielt die Anlage in Wertpapieren beim Vermögensaufbau wieder eine bedeutendere Rolle. Deshalb ist es uns wichtig, in diesem Bereich ein breites Spektrum für viele Anlegertypen abzudecken: vom konservativen Sparer, der jeden Monat 25 Euro in einen Fondssparplan einzahlt, bis hin zum spekulativ orientierten Trader, der mit Optionsscheinen und CFDs handelt. Von der DAB Bank haben wir das »Star Partner«-Programm übernommen: Derivate und ETFs ausgewählter Produktpartner können zu einem sehr attraktiven Pauschalpreis von 4,95 Euro gehandelt werden. Im Derivatebereich ist die Commerzbank schon seit vielen Jahren als Star Partner mit dabei.

**Apropos günstige Preise: Aktuell wird viel über Bankengebühren gesprochen. Immer mehr Institute verabschieden sich vom kostenlosen Girokonto. Wie positioniert sich die Consorsbank zu diesem Thema?**

Das Thema der Preise und Gebühren ist für uns als Direktbank natürlich sehr wichtig, weil wir uns dadurch von den Filialbanken differenzieren. Diese müssen aufgrund einer viel höheren Kostenbasis



ihre Dienstleistungen in der Regel viel teurer als wir anbieten. Dabei positionieren wir uns aber nicht als Billiganbieter. Vielmehr kommt es uns auf ein umfassendes Produkt- und Serviceangebot zu einem sehr guten Preis-Leistungs-Verhältnis an.

Angesichts der niedrigen Zinsen ist es heute schwieriger denn je, das Girokonto profitabel anzubieten. Dennoch erheben wir aktuell keine Kontoführungsgebühren und geben unseren Kunden die Möglichkeit, weltweit kostenlos Geld abzuheben. Die Entwicklung in diesem Bereich schauen wir uns deshalb genau an.

**Nicht nur aufgrund sinkender Margen befindet sich die Bankenbranche derzeit im Umbruch: Digitalisierung und Fintechs sind hier wichtige Stichworte. Was bedeutet dies für die Consorsbank?**

Die Consorsbank ist eine digitale Direktbank. Wir wollen unsere Kunden dabei unterstützen, im täglichen Leben auch ihre Finanzen bestmöglich im Griff zu haben – online und immer mehr auch über mobile Endgeräte. Wann und wo immer sie wollen, verschaffen sich die Kunden leicht einen Überblick über ihre Finanzen und treffen auf dieser Grundlage informierte Entscheidungen. Dabei stellen wir ihnen viele Hilfsmittel zur Seite, beispielsweise einen Finanzplaner. Hier sehen die Kunden sofort, wie viel Geld sie eigentlich ausgeben, an welchen Stellen sie noch sparen können und wo sie Geld für Investments übrig haben. Viele unserer digitalen Angebote entwickeln wir selbst. Wir sind aber auch offen



für die Zusammenarbeit mit Fintechs, die wir nicht in erster Linie als Konkurrenz, sondern als potenzielle Kooperationspartner sehen.

**Wie verändert die Digitalisierung das Verhältnis zu den Kunden?**

Kunden nehmen heute eine viel aktivere Rolle ein als früher. Sie werden für uns immer mehr zu Kooperationspartnern. In unserer Community geben sie uns Anregungen für neue Produktentwicklungen. Wir beteiligen sie auch ganz

konkret an der Gestaltung unserer Bank, zum Beispiel im Rahmen eines Workshops, bei dem wir Ideen für das Banking der Zukunft entwickelt haben. Und wir machen das Lob und die Kritik unserer Kunden transparent: So können sie auf unserer Website für alle sichtbar unsere Produkte bewerten. Natürlich freuen wir uns, dass die positiven Bewertungen überwiegen.

**Vielen Dank für das Gespräch.**

Das Interview führte Laura Schwierzeck.



Technische Analyse

# S&P 500: Die Bilderbuchhausse setzt sich fort

Die weltweit wichtigen Aktienindizes befinden sich seit März 2009 in intakten technischen Haussezyklen. Hierbei nehmen die USA zum Beispiel mit dem S&P 500 eine technische Führungsrolle ein. Mit Blick auf den S&P 500 deutet sich für 2017 eine Fortsetzung der Hausse an. Jedoch sollte die Aufwärtsdynamik aufgrund der Belastungsfaktoren – steigender US-Dollar, weitere US-Leitzins-erhöhungen – und nach den deutlichen Kursgewinnen der letzten Tage und Wochen deutlich nachlassen, sodass sich für den S&P 500 in 2017 ein technisches Kurspotenzial von 2.350 bis 2.400 Punkten ergibt. Der DAX (siehe Seite 28) beendete im August 2016 die Baisse, die im April 2015 startete, mit einem Investment-Kaufsignal. Für den Index, der zuletzt einen Aufwärtstrend etab-

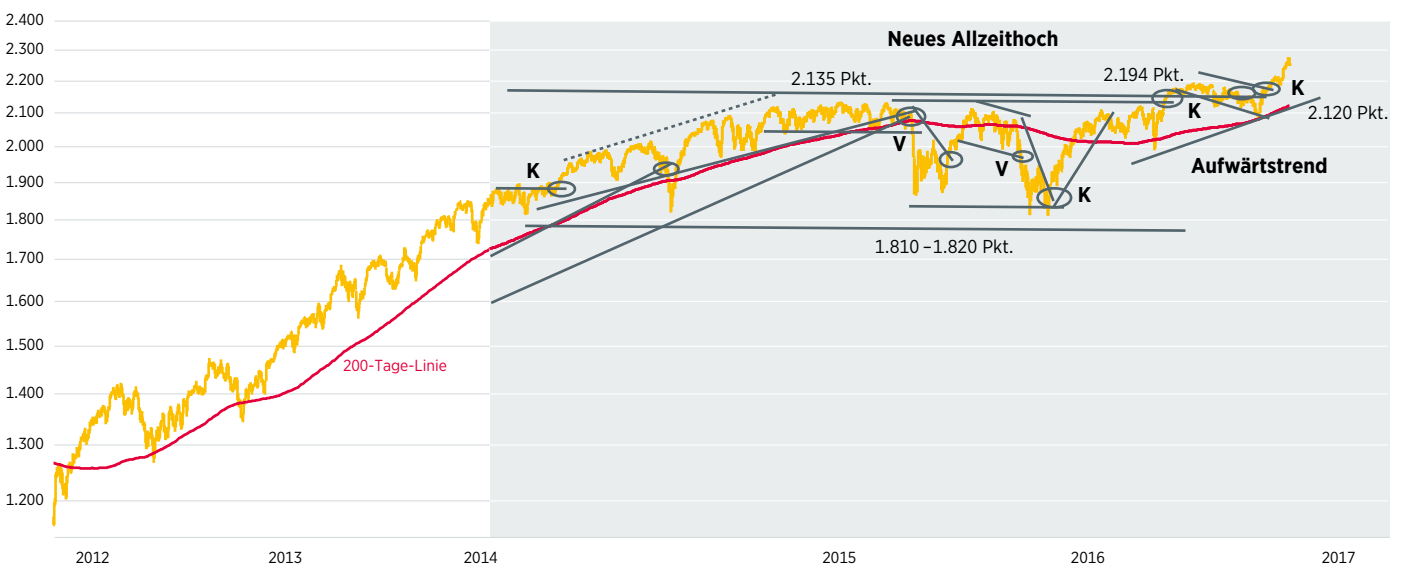


ACHIM MATZKE  
Leiter Technische Analyse,  
CM Research

liert hat, deuten sich für 2017 eine Fortsetzung der Haussebewegung und ein Test der Widerstandszone im Bereich der Allzeithochs bei 12.000 bis 12.400 Punkten (stammt aus dem April 2015) an.

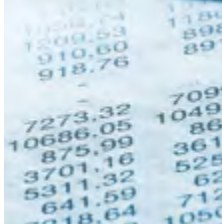
**S&P 500**

in Punkten



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

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



Der S&P 500 startete im März 2009 bei einem Kursniveau von 666 Punkten seinen intakten Haussezyklus. Nach den ausgeprägten Kursgewinnen in den Jahren 2012 bis 2014 ging der Index ab dem Jahreswechsel 2014/2015 in eine technische Korrektur über. Diese wurde einerseits durch die gestaffelte Widerstandszone von 2.120 bis 2.135 Punkten und andererseits durch die gestaffelte Unterstützungszone von 1.810 bis 1.820 Punkten begrenzt. Diese technische Korrektur, die eine Ausdehnung von ca. 300 Punkten besitzt, hatte einen trendbestätigenden Charakter nach oben. Anfang Juli 2016 – und damit bereits vor der US-Wahl – brach der S&P 500 mit einem übergeordneten Investment-Kaufsignal aus dieser 18-monatigen Seitwärtspendelbewegung nach oben aus. Die Ausdehnung der Seitwärtspendelbewegung ergab hierbei die mittelfristige technische Kurszielzone von 2.400 bis 2.450 Punkten.

Die Aufwärtsbeschleunigung nach der US-Wahl und die aktuelle gute US-Marktbreite (viele US-Aktienindizes befinden sich auf historischen Höchstkursen) haben mit einem Anstieg auf ca. 2.260 Punkte bereits einen Teil dieses mittelfristigen Kurspotenzials abgearbeitet. Da in der Vergangenheit die Kombination aus steigendem US-Dollar, weiter steigenden US-Leitzinsen und leicht ansteigenden US-Anleihenrenditen im Regelfall das Aufwärtsmomentum an der Weltleitbörse gebremst hat, sollten mit Blick auf das technische Kurspotenzial des S&P 500 in 2017 leichte Abstriche gemacht werden. Insgesamt sollte sich die Hausse am US-Aktienmarkt fortsetzen, wobei der Index in die Zone von 2.350 bis 2.400 Punkten hineinlaufen sollte.



## Anlageidee Anlageprodukte

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

WKN	702 980
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	21,79/21,80 EUR
Währungsgesichert	Nein

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

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

WKN	CD6 Q93
Cap	2.350,00 Pkt.
Bezugsverhältnis	100:1
Bewertungstag	15.06.2017
Fälligkeit	22.06.2017
Geld-/Briefkurs	21,11/21,12 EUR
Discount	2,51 %
Max. Rendite p.a.	13,17 %
Währungsgesichert	Nein

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



## Anlageidee Hebelprodukte

### ETN auf den S&P 500 Future

WKN	ETN 043
Strategie	Daily Long
Bezugsverhältnis	1:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Besichert	Ja
Geld-/Briefkurs	418,55/419,25 EUR
Hebel	3

Mit dem ETN 3x Long auf den S&P 500 Future können Anleger gehebelt an der Wertentwicklung des Future partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Fällt der S&P 500 Future, steigt der Wert des ETNs ca. um den jeweiligen Hebel und umgekehrt.

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

WKN	CE4 LQN
Typ	Bull
Basispreis/ Knock-Out-Barriere	2.105,87 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,53/1,54 EUR
Hebel	14,1

Mit dem BEST Turbo-Zertifikat können Anleger gehebelt an der Entwicklung des S&P 500-Index partizipieren. Die Laufzeit des Zertifikats ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit des Zertifikats (Totalverlust).

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

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

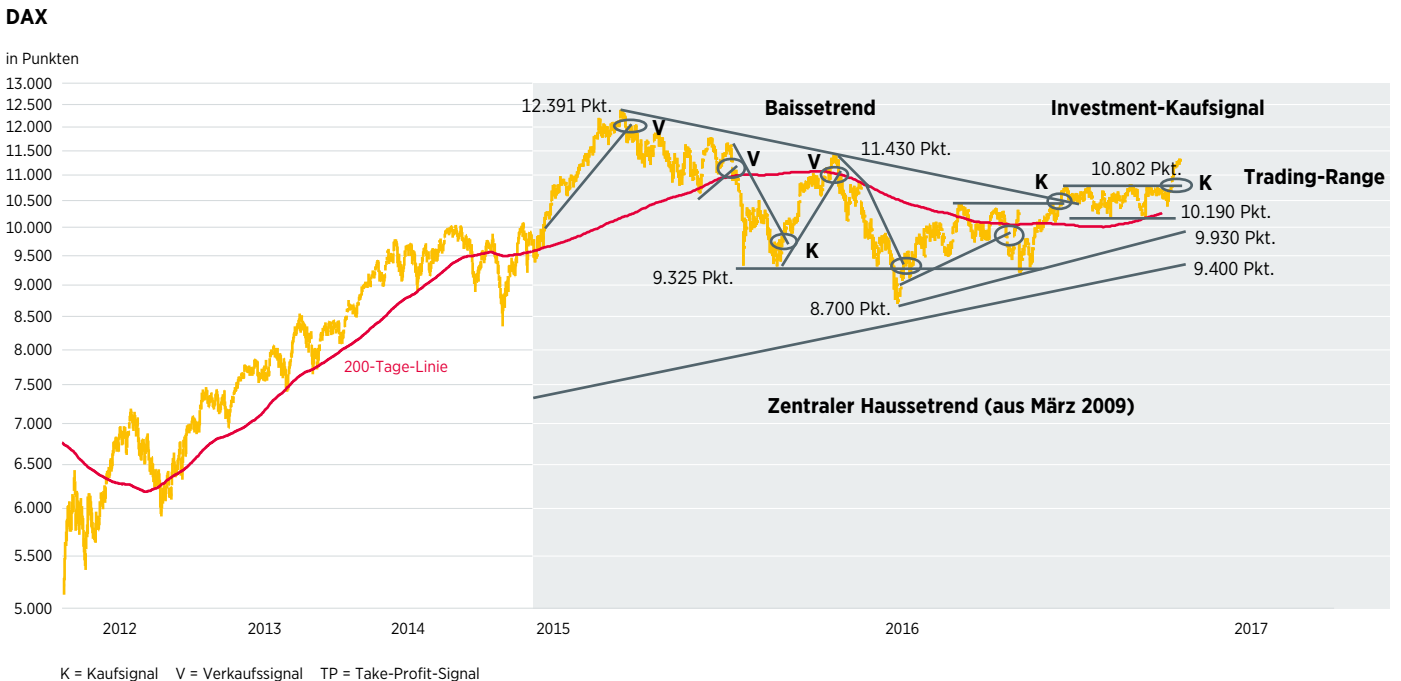
Technische Analyse

# DAX: Bodenformation mit Investment-Kaufsignal verlassen



PETRA VON KERSENBRÖCK  
Technische Analyse, CM Research

Der DAX befindet sich seit März 2009 und Kursen um 3.599 Punkte in einem Haussezyklus. Der jetzt fast achtjährige Hausse-(zyklus)trend liegt zurzeit bei ca. 9.400 Punkten. Innerhalb der Hausse ergab sich in den letzten Jahren zusätzlich eine gestaffelte Unterstützungszone von 8.700 bis 9.325 Punkten, die mehrfach getestet und bestätigt wurde. Im ersten Quartal 2015 kam es - parallel zur Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar - zu einer Aufwärtsbeschleunigung im DAX, der im April 2015 neue Allzeithochs im Bereich von ca. 12.390 Punkten erreichte.



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



Anschließend ging der Index in eine technische Zwischenbaisse über. Diese führte den DAX im Februar 2016 auf Tiefs um 8.700 Punkte und damit in den Bereich der gestaffelten Unterstützungszone der letzten Jahre.

Nachdem sowohl diese Zone getestet und bestätigt wurde, als auch der achtjährige Haussetrend verteidigt werden konnte, bildete der DAX einen neuen Aufwärtstrend (Aufwärtstrendlinie aktuell bei ca. 9.930 Punkten) heraus. Mithilfe dieses Trends lief der Index Anfang August 2016 aus dem Zwischenbaissetrend heraus und steckte direkt danach in einer trendbestätigenden Konsolidierung in Form einer Trading-Range zwischen der Unterstützungszone von 10.190 Punkten und der Widerstandszone um 10.802 Punkte fest.

In den letzten Tagen ist der DAX mit einem qualitativ hochwertigen Investment-Kaufsignal (Überwinden der Widerstandszone um 10.802 Punkte) angesprungen und setzt damit seine Aufwärtsbewegung fort. Aufgrund der guten technischen Gesamtlage – auch bei vielen DAX-Schwergewichten – deutet sich für 2017 ein Test der Widerstandszone von 12.300 bis 12.400 Punkten aus dem April 2015 an.



## Anlageidee Anlageprodukte

### Unlimited Index-Zertifikat auf den DAX

WKN	CD2 JKY
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	114,02/114,03 EUR

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

### Classic Discount-Zertifikat auf den DAX

WKN	CE5 80M
Cap	12.000 Pkt.
Bezugsverhältnis	100:1
Bewertungstag	20.07.2017
Fälligkeit	27.07.2017
Geld-/Briefkurs	111,21/111,22 EUR
Discount	2,81 %
Max. Rendite p.a.	13,27 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert des DAX. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 120,00 Euro.



## Anlageidee Hebelprodukte

### Faktor-Zertifikat auf den DAX Future

WKN	CD4 H0Y
Strategie	Long
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	13,92/13,95 EUR
Faktor/Hebel	4

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

### BEST Turbo-Zertifikat auf den DAX

WKN	CE4 K3F
Typ	Bull
Basispreis/ Knock-Out-Barriere	10.203,37 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	12,56/12,57 EUR
Hebel	9,1

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

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

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



Technische Analyse verstehen

# Das Elliott-Wellen-Prinzip - Teil 1



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

In den Dreißigerjahren des vergangenen Jahrhunderts entwickelte der ehemalige erfolgreiche Buchhalter Ralph Nelson Elliott eine Theorie über die Kursbewegungen an Aktienmärkten, die auf der von Charles Dow entwickelten Dow-Theorie sowie auf der Fibonacci-Zahlenfolge aufbaut. Auch heute noch findet das Elliott-Wellen-Prinzip große Beachtung bei vielen technisch orientierten Anlegern. In zwei Folgen sollen die Grundaussagen der Theorie beleuchtet werden.

Elliott begann seine systematischen Studien in den frühen Dreißigerjahren anhand von vielen Jahrzehnten Kurshistorie von Aktien- und Indexcharts. Er untersuchte Zeiteinheiten vom Halbstunden-Chart bis zum Jahreschart und kam dabei zum Ergebnis,

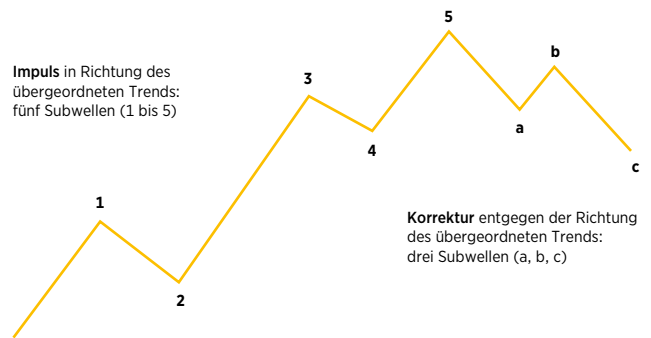
dass die Kursbewegungen nur scheinbar zufällig und unvorhersehbar seien. Vielmehr folgten sie laut Elliott »natürlichen Gesetzen« und konnten unter Anwendung der Fibonacci-Zahlenreihe vorhergesagt werden. Die nach dem bedeutenden italienischen Mathematiker Leonardo da

»Die nach dem Mathematiker Leonardo da Pisa – alias Fibonacci – benannte Zahlenfolge kommt in der Natur häufig vor.«

Pisa – alias Fibonacci – benannte Zahlenfolge weist interessante mathematische Aspekte auf und kommt in der Natur häufig vor (siehe hierzu auch den Artikel über Fibonacci-Retracements in der ideas-November-Ausgabe). Elliott veröffentlichte seine

Erkenntnisse in zwei Büchern (»The Wave Principle«, 1938 und »Nature's Law – The Secret of the Universe«, 1946). Weite Verbreitung fand die Theorie jedoch erst nach der Zusammenfassung der Erkenntnisse im Buch »Elliott Wave Principle« von A. J. Frost und Robert Prechter im Jahr 1978 und nachdem der studierte Psychologe und ehemalige Merrill Lynch-Analyst Robert Prechter durch mehrere korrekte Vorhersagen großer Trendwenden in den Achtzigerjahren sowie den Gewinn der US-Trading-Meisterschaften 1984 große Bekanntheit erlangte.

**Grafik 1: Grundmuster Haussezyklus**



Quelle: Commerzbank



### Kern-Aspekte

Die Wellentheorie enthält im Kern drei relevante Aspekte: Formationen, Längenverhältnisse und Zeitverhältnisse. Am wichtigsten sind die Formationen, gefolgt von den Längenverhältnissen und den Zeitverhältnissen.

Die Formationen behandeln den Aspekt der Wellenmuster, die sich im Kursverlauf nach bestimmten Regeln und Richtlinien identifizieren lassen. Die Längenverhältnisse behandeln die Frage, in welchen preislichen Ratios die einzelnen kategorisierten Wellen zueinander stehen. Diese Ratios finden praktische Anwendung bei der Ermittlung von potenziellen Kurszielen in der Korrektur (Retracements) sowie im Trendverlauf (Projektionen bzw. Extensionen).

Selbst viele Technische Analysten, die der Elliott-Wellen-Theorie eher mit Vorbehalten gegenüberstehen, nutzen losgelöst von der Formations-Theorie diesen Aspekt häufig in ihren Analysen. Die Zeitverhältnisse werden wiederum auch in der Anwender-Praxis der Elliott-Anhänger aufgrund der als geringer eingeschätzten Zuverlässigkeit zum Großteil stiefmütterlich behandelt. Sie werden ebenfalls durch die Verwendung von Fibonacci-Ratios hergeleitet und können dazu dienen, die Analyse der Formationen und Kursziele zu bestätigen.

### Zentrale Aussagen

Die wichtigste These der Elliott-Wellen-Theorie besagt, dass die Finanzmärkte einem festen Acht-Wellen-Zyklus von fünf Impulswellen in Trendrichtung und anschließend drei Korrekturwellen in entgegengesetzter Richtung folgen. Die Impulswellen werden bei der Bezeichnung mit den Nummern 1 bis 5 versehen, während Korrekturwellen durch die Buchstaben a, b und c gekennzeichnet werden. Es gibt verschiedene Ränge bzw. Größen von Trends. Elliott selbst kategorisierte gemäß den ihm zur Verfügung stehenden Daten neun Ränge, die von wenigen Stunden bis rund 200 Jahre reichten. Aufgrund des fraktalen Charakters der Märkte folgt dabei gemäß der Theorie, dass jede Welle Bestandteil einer Welle des nächsthöheren Rangs ist und selbst wiederum in Wellen des nächstniedrigeren Rangs unterteilt werden kann. Die genannte Acht-Wellen-Struktur bleibt dabei immer erhalten. Daraus folgt, dass man bei immer genauerer Unterteilung der Wellen bzw. Zyklen die Wellen-Sequenzen 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89 etc. erhält, die nichts anderes als die Fibonacci-Zahlenfolge darstellen. Ob eine Welle in drei oder fünf Wellen unterteilt wird, hängt von der Trendrichtung der nächstgrößeren Welle – also des nächsthöheren Rangs – ab. Die einzige Ausnahme stellen Dreiecke dar, die einen Impuls, das heißt eine Trendwelle, in fünf Subwellen (a bis e) korrigieren.



Wissen

# Bezugsverhältnisse - Wozu werden sie benötigt?



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

Ob bei Aktien, Zertifikaten oder Optionsscheinen, in der Börsenwelt stößt man oft auf den Begriff »Bezugsverhältnis«. Für Aktienbesitzer kommt dieser Begriff zur Sprache, wenn eine Aktiengesellschaft eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht-emission durchführen möchte. Mithilfe von Bezugsrechten haben die Altaktionäre die Möglichkeit, ihren prozentualen Unternehmensanteil aufrechtzuerhalten. Dabei gibt das Bezugsverhältnis an, wie viele neue (junge) Aktien erworben werden können für eine bestimmte Anzahl der alten Aktien. So hat bei-

spielsweise die Manz AG am 20. April 2016 eine Kapitalerhöhung mit Bezugsrecht für die Aktionäre beschlossen. Das Bezugsverhältnis betrug 7:3, während sich der Bezugspreis der neuen Aktien auf 34,74 Euro belief. Das bedeutete, dass jeder Aktionär für sieben alte Aktien drei neue Aktien für 34,74 Euro beziehen konnte. Ein Inhaber von beispielsweise 1.400 Manz AG-Aktien hatte so die Möglichkeit, weitere 600 neue Aktien zu erwerben.

In der Zertifikate- und Optionsscheinwelt sind Bezugsverhältnisse ein »Muss«. Denn das Bezugsverhältnis gibt an, wie viele Zertifikate oder Optionsscheine notwendig sind, um eine Basiswerteinheit zu beziehen. Das Ganze lässt sich am einfachsten anhand von Beispielen erläutern.

## **Beispiel 1: Index-Zertifikat auf den EURO STOXX 50**

Das Unlimited Index-Zertifikat der Commerzbank auf den EURO STOXX 50 (WKN: 702 978) hat ein Bezugsverhältnis von 100:1. Das heißt, dass 100 Zertifikate notwendig sind, um eine EURO





STOXX 50-Einheit zu »erwerben«. Bei einem EURO STOXX 50-Standard von beispielsweise 3.000 Punkten notiert das Zertifikat bei 30,00 Euro. Da in der Produktbeschreibung ein Indexpunkt 1 Euro entspricht (3.000 Punkte entsprechen 3.000 Euro), könnte man theoretisch mit 100 gekauften Zertifikaten den Index mit 3.000 Euro beziehen.

### Beispiel 2: Partizipations-Zertifikat auf Silber

Ein Unlimited Partizipations-Zertifikat auf Silber (WKN: CZ5 267) hat hingegen ein Bezugsverhältnis von 1:1 und sein Preis entspricht mit 16,30 Euro dem aktuellen Preis von 1 Unze Silber umgerechnet in Euro. Hätte das Silber-Zertifikat ein Bezugsverhältnis von 100:1, würde es lediglich 0,16 Euro kosten.

Anstelle der Bezeichnung Bezugsverhältnis wird in der Praxis auch der Begriff Ratio verwendet. Auch die Darstellungsform kann variieren. So wird das Bezugsverhältnis häufig auch als Dezimalzahl angegeben (100:1 entspricht 0,01).

### Beispiel 3: Optionsschein auf Allianz

Ein Optionsschein-Inhaber hat theoretisch das Recht, eine Einheit eines Basiswerts (zum Beispiel eine Aktie) zu einem bestimmten Zeitpunkt zu einem festen Preis zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Bei Optionsscheinen bestimmt das Bezugsverhältnis die Anzahl der Optionsscheine, die benötigt werden, um eine Aktie zu kaufen oder zu verkaufen.

Der Call Optionsschein auf die Allianz (WKN: CE4 GVV) mit einem Basispreis von 135,00 Euro, einer Restlaufzeit bis zum 15. Februar 2017 und einem Bezugsverhältnis von 10:1 kostet 0,81 Euro. Somit benötigt der Call Optionsschein-Inhaber theoretisch zehn Optionsscheine (mit einem Gegenwert von insgesamt 8,10 Euro), um eine Allianz-Aktie zu 135,00 Euro zu beziehen.

Das Bezugsverhältnis bestimmt somit den Preis des Produkts, denn je höher das Bezugsverhältnis ist, umso billiger ist das Zertifikat bzw. der Optionsschein. Einige Anleger stellen sich nun bestimmt die Frage: Wieso braucht man überhaupt ein Bezugsverhältnis? Denn ohne (das heißt mit einem Bezugsverhältnis von 1:1) ist doch die Preisberechnung viel einfacher.

Die Antwort auf diese Frage ist ganz einfach. Denn die jahrelange Emissionserfahrung hat gezeigt, dass Anleger lieber günstigere Produkte erwerben als teurere. So haben sich die meisten Emittenten von Zertifikaten und Optionsscheinen dafür entschieden, bei »teuren« Produkten ein Bezugsverhältnis einzuführen.

Des Weiteren kann ein Bezugsverhältnis auch hilfreich sein, um Produkte teurer oder überhaupt bezahlbar zu machen. Typische Beispiele sind Zertifikate und Optionsscheine auf Währungen und bestimmte Rohstoffe, deren Preisschwankungen gewöhnlich auf der dritten oder vierten Nachkommastelle erfolgen. Ihre Bezugsverhältnisse betragen oft 10 oder 100.

### Beispiel 4: Turbo-Zertifikat auf den Kaffee-Future (Coffee Future)

Der aktuelle Coffee Future (mit Fälligkeit im Dezember 2016) notiert derzeit bei 172,22 US-Cent pro Pfund Kaffee. Das Unlimited Turbo-Zertifikat Bear mit einem Basispreis in Höhe von 1,7917 US-Dollar und einem Bezugsverhältnis von 1:10 (0,1:1) notiert bei einem Euro/US-Dollar-Wechselkurs von 1,1064 US-Dollar bei einem Geld-/Briefkurs von 0,63/0,64 Euro ( $(1,7917 - 1,7222) / 1,1064 \times 10 = 0,63$ ). Ohne das Bezugsverhältnis wäre eine Kursbewegung des Coffee Future mit einem Zehntel und Hundertstel Cent gar nicht abzubilden.

Bei der Investition in Optionsscheine und Zertifikate sollten Anleger also auch immer einen Blick auf das Bezugsverhältnis werfen. Vor allem beim Vergleich von Produkten bezüglich ihrer Geld-Brief-Spanne (Spread). Denn 1 Cent (0,01 Euro) Spread bei einem Bezugsverhältnis von 10:1 (bzw. 0,1) gleicht 10 Cent (0,10 Euro) Spread bei einem Bezugsverhältnis von 1:1.

---

»Das Bezugsverhältnis gibt an, wie viele Zertifikate oder Optionsscheine notwendig sind, um eine Basiswert-einheit zu beziehen.«

---

### Ist ein Bezugsverhältnis immer konstant?

In der Regel sind Bezugsverhältnisse konstant, sie werden bei Emission festgelegt und ändern sich während der Laufzeit nicht mehr. Es kann allerdings in einem bestimmten Fall zu einer Ausnahme kommen, und zwar im Falle einer Kapitalmaßnahme einer Aktiengesellschaft. Daher kann es bei Optionsscheinen und Zertifikaten bezogen auf Aktien dazu kommen, dass sich ihr Bezugsverhältnis während der Laufzeit ändert. Nur ein kurzes Wiederholungsbeispiel: Kommt es zu einem Aktiensplit von 1:2 (aus einer alten Aktie werden zwei neue Aktien), würde sich auch das Bezugsverhältnis vom oben genannten Allianz-Optionsschein von 10:1 auf 5:1 ändern, da man jetzt fünf Optionsscheine braucht, um eine Aktie zu beziehen (da sich Basispreis und Aktienkurs auch halbiert haben).



OnVista Bank und finanzen.net

# Neue Aktionen in 2017

Nur 2,50 Euro Orderprovision pro Trade – und das ganz gleich, ob Sie Aktienanleihen, Optionsscheine, Discount-, Bonus- oder Hebel-Zertifikate der Commerzbank handeln möchten. Das erwartet Sie bei den beiden neuen Partnerschaften mit der OnVista Bank und unserem neuen Handelspartner, dem Onlinebroker finanzen.net.

## Die Aktionen im Überblick

- Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro
- Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen der Commerzbank
- Ab einer Ordergröße von 2.500 Euro
- Vom 1. Januar bis zum 31. Dezember 2017

## ONVISTA BANK

Das Team der OnVista Bank ist ein Onlinebroker der ersten Stunde. 1997 gestartet unter dem Namen Fimatex, bietet das Frankfurter Unternehmen heute seit fast 20 Jahren professionelles Brokerage für Endkunden.

OnVista Bank bietet ihren Kunden zwei innovative Depotmodelle an: Das FreeBuy-Depot und das Festpreis-Depot. Die besonders preiswerten Konditionen für den Wertpapierhandel macht die OnVista Bank zu einem der günstigsten Onlinebroker am deutschen Markt. Kunden profitieren zudem regelmäßig von attraktiven Aktionen. So hat die OnVista Bank kürzlich mit vier ausgewählten Emittenten sogenannte Premium Plus-Partnerschaften geschlossen. Dazu gehört nun auch die Commerzbank. Ab Januar 2017 reduziert sich die Orderprovision für den Handel mit allen strukturierten Produkten der Commerzbank ab einem Ordervolumen von 2.500 Euro auf pauschal 2,50 Euro Orderprovision.

Das Angebot der OnVista Bank hat mehrere Auszeichnungen erhalten. Jüngst hat die Bank im Vergleichstest der WirtschaftsWoche die Auszeichnung als »Bester Online-Broker« (Veröffentlicht am 15. November 2016) erhalten und belegte im Onlinebroker-Test des Fachmagazins €uro am Sonntag (Ausgabe 13/2016) bereits zum siebten Mal in Folge den ersten Platz.

Mehr Infos unter:

@ [www.onvista-bank.de](http://www.onvista-bank.de) «

## FINANZEN.NET BROKERAGE-DEPOT

Seit Januar 2016 bietet die OnVista Bank zusammen mit dem Kooperationspartner finanzen.net das finanzen.net Brokerage-Depot an. Mit den günstigen Orderkonditionen ermöglicht die Kooperation zudem den Direkthandel und die Depotverknüpfung über die Website und die App von finanzen.net.

Ganz gleich, ob Discount-, Bonus- oder Hebel-Zertifikat – im neuen finanzen.net Brokerage-Depot handeln Anleger ab dem 1. Januar 2017 alle Derivate der Commerzbank für nur 2,50 Euro Orderprovision pro Trade. Das Aktionsangebot gilt von 1. Januar bis 31. Dezember 2017 ab einem Ordervolumen von 2.500 Euro.

Auch sonst bietet das Brokerage-Angebot, das finanzen.net in Kooperation mit der OnVista Bank bereitstellt, günstige Festpreis-Konditionen. So können Anleger alle Wertpapiere an allen deutschen Handelsplätzen für lediglich 5 Euro Orderprovision pro Trade handeln – zuzüglich 1,50 Euro pauschalierter Handelsplatzgebühr. Und etwa 9.000 Fonds sind ohne Ausgabeaufschlag erhältlich.

Finanzen.net-Nutzer können das Depot zusätzlich mit der Website, den Börsen-Apps und dem Trading-Desk von finanzen.net verknüpfen und so unmittelbar auf aktuelle Marktentwicklungen reagieren und ohne Umwege handeln.

Mehr Infos unter:

@ [www.finanzen-broker.net](http://www.finanzen-broker.net) «



## Trade Sponsoring & Free Trade-Aktionen - Überblick

Partner	Aktion*	Commerzbank-Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822direkt	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.01.2017	> 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
finanzen.net	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2017	> 2.500 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 und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Faktor-Zertifikate	Bis 30.06.2017	> 1.000 EUR
OnVista Bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2017	> 2.500 EUR

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





Die Partner des Börsenspiels gratulieren dem Gewinner und freuen sich auf ein Wiedersehen in 2017 (von links: Martin Mrowka, t-online.de; Henning Ratjen, comdirect bank; Friedhelm Tilgen, n-tv; Rupertus Rothenhäuser, Boerse Stuttgart AG; Dr. Frank-Bernhard Werner, BÖRSE ONLINE; Mario Säuberlich, Gewinner des Börsenspiels Trader 2016; Christian Uhrig, Jaguar Land Rover Deutschland GmbH und Anouch Wilhelms, Commerzbank AG).

Trader 2016 – Preisverleihung

# Die Nacht der Trader über den Dächern Frankfurts

Im »St. Martin Tower« über den Dächern von Frankfurt feierten 140 Gäste die Preisverleihung zum Trader 2016. Der n-tv-Moderator Friedhelm Tilgen – vielen Lesern bekannt aus den Wirtschaftssendungen »Märkte am Morgen« sowie »Telebörse« – führte gemeinsam mit dem Spielleiter des Börsenspiels Anouch Wilhelms durch den Abend.

Doch ein Gast konnte den Abend besonders genießen: Mario Säuberlich, der Gewinner des diesjährigen Börsenspiels, durfte den Hauptgewinn – einen nagelneuen Jaguar F-PACE – in

Empfang nehmen. Mario Säuberlich, besser bekannt unter dem Spielernamen »burly«, konnte sich in den acht spannenden Spielwochen des »Traders 2016« mit einer Gesamtperformance von über 2.000 Prozent gegen alle anderen Teilnehmer des Börsenspiels durchsetzen.

In stilvoller Umgebung feierten die Gäste bis in die frühen Morgenstunden. Das Trader 2016-Team bedankt sich bei den über 13.000 Spielern, die in acht Wochen über 1 Million Trades getätigt haben, und freut sich auf ein Wiedersehen im Jahr 2017.



Commerzbank Analysen

# Norma Group – Hidden Champion



STEFAN SCHÖPPNER  
Investmentstrategie  
Private Kunden

**Norma ist Hidden Champion in einem attraktiven Nischenmarkt. Die Unternehmensentwicklung ist beeindruckend. Nur wenige Vergleichsunternehmen können ein solches organisches Umsatzwachstum bei einer so hohen Marge zeigen. Ungeachtet des Vertrauensverlusts aufgrund der schwer nachzuvollziehenden Kommunikationspolitik im Zusammenhang mit der letzten Gewinnwarnung halten wir den Kurseinbruch für übertrieben und sehen eine Einstiegschance.**

## Hidden Champion

Die Unternehmensprodukte sind sehr wichtig für die Qualität und die Zuverlässigkeit des Kunden-Endprodukts, wobei die Norma-Komponenten nur einen sehr geringen Kostenanteil am Endprodukt ausmachen. Die Kunden legen entsprechend Wert auf lange Lieferbeziehungen mit erprobten Partnern wie Norma. Das schafft hohe Eintrittsbarrieren und eine starke Verhandlungsposition gegenüber den Abnehmern bei der Preissetzung. Dadurch kann das Unternehmen mit seinem breiten Produktportfolio im Branchenvergleich eine überdurchschnittliche Marge

erzielen. Norma ist »Hidden Champion« in einem attraktiven Nischenmarkt mit guten Wachstumsaussichten.

## Breite Kundenbasis

Das Unternehmen profitiert von seiner bereits aufgebauten Position auch in den Schwellenländern und steigenden Umweltstandards im Hinblick auf den CO<sub>2</sub>-Ausstoß. Die Kundenbasis ist sehr breit, eine Abhängigkeit von einzelnen Großkunden sehen wir nicht. Die wichtigste Abnehmerbranche ist die überdurchschnittlich zyklische Automobilindustrie. Die aufgebaute Position auch in anderen Kundenbranchen sollte zyklische und strukturelle Effekte aber dämpfen.

## UNTERNEHMENSPORTRÄT

Die Norma Group ist der weltweit führende Anbieter von Befestigungsschellen und Schlauchverbindungselementen. Norma geht auf die in 2006 fusionierte deutsche Norma Rasmussen und die schwedische ABA zurück. Der Hauptstandort ist im Rhein-Main-Gebiet nahe Frankfurt. Zu den Endkunden gehören vor allem Unternehmen der Automobil-, aber auch der Agrar-, Bau-, Luftfahrt- und Haushaltsgüterindustrie sowie Unternehmen der Wasserwirtschaft. 2015 wurde ein Umsatz von 890 Millionen Euro und ein operativer Gewinn vor Firmenwertabschreibungen von 156 Millionen Euro erzielt. Die Aktien des Unternehmens wurden im April 2011 in den Börsenhandel eingeführt. Das Unternehmen ist seit März 2013 im MDAX gelistet.



### Elektromobilität dämpft Wachstumspotenzial

Elektroantriebe statt Verbrennungsmotoren senken den Bedarf nach Leitungen für Flüssigkeiten und Abgase. Der Durchbruch dieser Technik braucht Zeit bei Personenkraftwagen und noch mehr bei den größeren LKW-Motoren. Bis dahin ergeben sich in der Übergangsphase durch die zunehmende Bedeutung von Hybridantrieben sogar noch zusätzliche Chancen.

### Akquisition in den USA

Norma hatte in den USA einen Ausrüster für Wassersysteme übernommen. Das Unternehmen erreicht mit dieser Transaktion wichtige strategische Meilensteine. Die Abhängigkeit vom Automobilmarkt vermindert sich, die Position im wichtigen US-Markt verbessert sich. Der Kauf wird durch eigene Mittel und durch eine steigende Fremdverschuldung finanziert. Die Zinssituation ist derzeit so günstig, dass sich der Erwerb bereits kurzfristig ergebnissteigernd auswirken soll.

### Gewinnwarnung

Norma hat im dritten Quartal die Erwartungen für Umsatz und Ergebnis einen Tick verfehlt. Nur eine Woche nach der Quartalsberichtsveröffentlichung nahm das Unternehmen den Umsatz- und Gewinnausblick für den Rest des Jahres spürbar zurück. Angabe-

**Grafik 1: Wertentwicklung Norma Group**



Stand: 20. Dezember 2016; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

gemäß belastet ein schlechtes LKW- und Landmaschinen-geschäft in den USA, das geradezu eingebrochen sein muss. Dieses Geschäft macht aber insgesamt keinen wesentlichen Teil des Gesamtumsatzes aus. Die Probleme sind nicht struktureller, sondern zyklischer Natur. Ungeachtet der kurzfristigen zyklischen Probleme hält das Unternehmen seine im Branchenvergleich herausragenden Margen. Gleichzeitig zerstört diese Kommunikationspolitik trotzdem Vertrauen in das Management.



## Anlageidee: Zertifikate auf Norma Group

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Norma Group-Aktie. Ganz gleich, ob Sie mit Hebelprodukten auf schnelle und kurzfristige Marktveränderungen setzen möchten oder mit Anlageprodukten eine intelligente Alternative zum reinen Aktieninvestment suchen, bei der Commerzbank werden Sie fündig.

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

### Capped Bonus-Zertifikate

WKN	Basiswert	Bonus-level/Cap	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonusrendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CD6 QU6	Norma Group	47,00 EUR	30,50 EUR	22,77 %	7,67 %	13.09.2017	44,35/44,46 EUR
CE3 7GX	Norma Group	47,00 EUR	33,00 EUR	16,47 %	15,16 %	13.09.2017	42,12/42,24 EUR

### Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE4 50V	Norma Group	Bull	22,18 EUR	2,3	Unbegrenzt	1,74/1,75 EUR
CE4 NDJ	Norma Group	Bull	34,17/35,91 EUR	7,2	Unbegrenzt	0,54/0,55 EUR
CE4 4GY	Norma Group	Bear	44,77 EUR	7,2	Unbegrenzt	0,54/0,55 EUR

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

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

Commerzbank Analysen

# innogy – Gelungener Start mit attraktivem Risikoprofil



MARC C. GEMEINDER  
Investmentstrategie  
Private Kunden

**Der Börsengang ist geglückt. Die Ausrichtung auf ein weitgehend reguliertes Geschäft bzw. den Ausbau erneuerbarer Energien macht innogy zu einer Anlagealternative im Versorgersektor. Eine aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik sollte der Aktie Rückenwind geben, auch wenn mittelfristig mit weiteren Abgaben des Großaktionärs RWE zu rechnen ist.**

## **RWE sucht mit Ausgründung von innogy den Ausweg aus der Krise**

Das Geschäftsmodell der Muttergesellschaft RWE steht seit vielen Jahren strukturell unter Druck und erforderte daher dringende Anpassungsmaßnahmen. Neben den Folgen des Ausstiegs aus der Atomkraft und einer zunehmend problematischen Verstromung von Braunkohle waren vor allem Überkapazitäten bzw. der Preisverfall auf dem Strom- und Gasmarkt problematisch.

Ähnlich wie der Wettbewerber E.ON hat sich RWE 2015 eine neue und damit radikal geänderte Organisationsstruktur verordnet. Hieraus resultierend wurden die erneuerbaren Energien sowie das Netz- und Vertriebsgeschäft in der eigenständigen Tochtergesellschaft innogy separiert. RWE behält die konventionelle Stromerzeugung sowie den Energiehandel. Gleiches gilt für die Atomlasten, die für innogy künftig keine Belastung mehr darstellen. RWE plant, mittelfristig die Mehrheit an seinem operativ selbstständig agierenden Tochterunternehmen zu behalten.

## **Ambitionierte Bewertung im Rahmen des Börsengangs**

Die Konzernmutter hat mit dem Börsengang rund 4,6 Milliarden Euro eingenommen. Die den Anlegern angebotene Preisspanne für den Erwerb der Aktien wurde mit 36,00 Euro allerdings voll ausgereizt. Gemessen an Kennzahlen wie beispielsweise dem Kurs-Gewinn-Verhältnis wurde innogy im Sektorvergleich relativ hoch bewertet. An der Börse hat innogy nun eine Gesamtbewertung von rund 18 Milliarden Euro erreicht und ist gleichzeitig zum teuersten deutschen Versorgerunternehmen geworden. 2,6 Milliarden Euro aus dem Emissionserlös verbleiben in der Kasse von RWE, 2 Milliarden Euro erhält innogy für die Finanzierung des künftigen Wachstums.

Mit dem Geld sollen vor allem die Verteilnetze ausgebaut, aber auch der Ausbau der erneuerbaren Energien vorangetrieben werden. Dies ist auch dringend notwendig, da der Anteil der »grünen« Energieerzeugungssparte am operativen Ergebnis zuletzt erst bei rund 18 Prozent gelegen hat (Berechnungsbasis: Ende 2015). Insgesamt hat innogy angekündigt, in den nächsten Jahren einen 6,5 Milliarden Euro umfassenden Investitionsplan umzusetzen.

---

»Gemessen an Kennzahlen wie beispielsweise dem Kurs-Gewinn-Verhältnis wurde innogy im Sektorvergleich relativ hoch bewertet.«

---

## **Reguliertes Geschäft macht innogy berechenbarer**

Die Wachstumsaussichten von innogy dürften allerdings begrenzt ausfallen. Einerseits ist die Abhängigkeit von Stromgroßhandelspreisen bzw. von Rohstoffpreisen nicht mehr vorhanden. Auf der anderen Seite gilt das durch die öffentliche Hand regulierte und damit kalkulierbare Geschäft in einem hohen Umfang als gesichert. Anleger sollten daher ein geringeres Wachstum einkalkulieren, dafür bekommen sie





jedoch bei innogy ein vergleichsweise stabiles und berechenbares Geschäftsmodell.

#### **Künftige Dividendenzahlungen haben Priorität**

Ein zentrales Argument für eine Investition in die Aktie liegt in der Ankündigung hoher Ausschüttungen. 70 bis 80 Prozent des bereinigten Nettoergebnisses sollen als Dividende bereits für das laufende Geschäftsjahr 2016 ausgeschüttet werden. Dies liegt letztendlich im Interesse des Großaktionärs RWE, der auch künftig auf einen hohen und stetigen Mittelzufluss seiner Tochtergesellschaft angewiesen sein wird.

#### **Mittelfristig belastet der RWE-Aktienüberhang**

Die Konzernmutter – die zunächst eine 75-Prozent-Beteiligung an innogy behält – wird vermutlich auch mittelfristig weiteres Kapital generieren müssen, um die hohe Verschuldung bzw. mögliche weitere Kosten (wie zum Beispiel im Zusammenhang mit der Atomendlagerung) stemmen zu können. Daher ist nach Ablauf der sechs Monate andauernden Halteverpflichtung mit weiteren Aktienplatzierungen seitens RWE zu rechnen. Dies begrenzt den möglichen Kursspielraum für die innogy-Aktie.

#### **Ökostromerzeugung wird großflächig ausgebaut**

Bereits vor dem Börsengang wurde angekündigt, das Zukunftsgeschäft mit erneuerbaren Energien deutlich auszubauen. Schon zu Jahresbeginn gab das zu diesem Zeitpunkt noch bei RWE (rund um den erfahrenen Unternehmenschef Peter Terium) tätige Management bekannt, auch Zukäufe zu planen und gleichzeitig in den Markt für großflächige Solaranlagen einsteigen zu wollen.

#### **UNTERNEHMENS PORTRÄT**

Die innogy SE mit Sitz in Essen ist eine börsennotierte Tochtergesellschaft des deutschen Energieversorgers RWE, in der die Geschäfte mit erneuerbaren Energien (18 Prozent des EBITDA; Stand: Ende 2015), Netzbetrieb und Infrastruktur (61 Prozent) sowie Vertriebsaktivitäten (21 Prozent) gebündelt worden sind. RWE ist weiterhin mit 77 Prozent an innogy beteiligt. BlackRock Financial Management hält rund 4 Prozent der Aktien. Der Rest der Anteile befindet sich im Streubesitz.

Außerdem wurden die USA, Irland und die Türkei als künftige neue Märkte ausgemacht. Dennoch bleibt es für 2016 im Rahmen einer »kontrollierten Offensive« nur beim geplanten und insgesamt geringen Investitionsvolumen von rund 1 Milliarde Euro.

**Eigenständigkeit startet mit verhaltenem Zahlenwerk**

innogy hat für die ersten neun Monate des Jahres einen Rückgang beim operativen Ergebnis (EBITDA) in Höhe von -7,3 Prozent (auf 2,9 Milliarden Euro) veröffentlicht. Das Unternehmen führt dies vor allem auf höhere Kosten für die Instandhaltung der Energienetze zurück. Auch der Umsatz war mit -5 Prozent rückläufig. Die Zahlen lagen damit unter den Erwartungen der Analysten. Der Ausblick auf das bereits zuvor avisierte operative Ergebnis für 2016 (4,1 bis 4,7 Milliarden Euro) blieb unverändert.

Für das um Sondereffekte bereinigte Nettoergebnis gab innogy erstmals eine Prognose ab. Die für die Berechnung der Ausschüttung relevante Kennzahl soll für das Gesamtjahr bei 1,1 Milliarden Euro liegen. Die veröffentlichten Zahlen lassen darauf schließen, dass innogy für 2016 eine solide Dividende in Höhe von ca. 1,50 Euro pro Aktie zahlen dürfte.



**Anlageidee: Zertifikate auf innogy**

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der innogy-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**

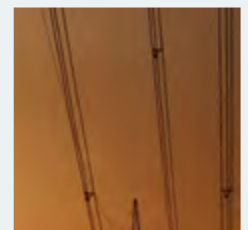
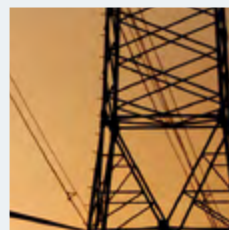
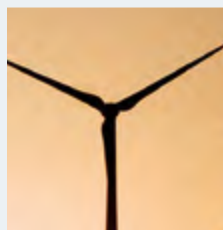
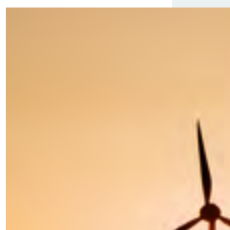
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CE3 JZC	innogy	29,00 EUR	17,99 %	12,12 %	14.09.2017	26,57/26,60 EUR
CE3 JZE	innogy	31,00 EUR	14,46 %	15,71 %	14.09.2017	27,71/27,74 EUR
CE3 JZG	innogy	33,00 EUR	11,43 %	19,92 %	14.09.2017	28,69/28,72 EUR

**Turbo-Zertifikate**

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE4 MM1	innogy	Bull	16,14/16,14 EUR	2,0	Unbegrenzt	1,64/1,65 EUR
CE6 B5K	innogy	Bull	29,68/31,02 EUR	11,6	Unbegrenzt	0,27/0,28 EUR
CE4 9PN	innogy	Bear	37,79/36,06 EUR	5,9	Unbegrenzt	0,54/0,55 EUR
CE4 MDC	innogy	Bear	35,79/34,15 EUR	9,3	Unbegrenzt	0,34/0,35 EUR

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

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





Webinar-Reihe

# Jahresausblick – Was Sie im Börsenjahr 2017 erwartet

Brexit-Votum, US-Präsidentschaftswahl, Senatsreferendum in Italien – das vergangene Jahr war reich an Ereignissen, die die Märkte bewegten. Und viele der in diesem Jahr entstandenen Unsicherheiten werden auch das Börsenjahr 2017 prägen: Stößt Großbritannien im März tatsächlich den EU-Austrittsprozess an? Wie wird die Rolle der USA unter der Präsidentschaft Trumps aussehen? Und wie werden sich die anstehenden Wahlen in Deutschland und Frankreich auf die Finanzmärkte auswirken?

Thomas Timmermann, Bereichsleiter Asset Management der Commerzbank, analysiert im interaktiven Webinar am 11. Januar 2017 um 18.00 Uhr, das in Kooperation mit unserem Partner [finanzen.net](http://finanzen.net) veranstaltet wird, das aktuelle Kapitalmarktumfeld. Neben dem fundamentalen Ausblick auf das Börsenjahr 2017 werden aktuelle Trends diskutiert sowie interessante Anlageideen besprochen. Nutzen Sie während des Webinars die Möglichkeit, Fragen zu stellen und mit unserem Referenten interaktiv zu diskutieren.



THOMAS TIMMERMANN  
Bereichsleiter Asset Management

**Wann:** 11. Januar 2017 um 18.00 Uhr

**Wer:** Thomas Timmermann, Bereichsleiter Asset Management der Commerzbank

**Thema:** Jahresausblick – Was Sie im Börsenjahr 2017 erwartet

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



Commerzbank Analysen

# Gegenwind für DAX-Gewinne im Jahr 2017



ANDREAS HÜRKAMP  
Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

Dem DAX-Gewinntrend droht 2017 Gegenwind von negativen demografischen Trends, der anhaltenden politischen Unsicherheit im Euroraum, dem schwächerem Wachstum der Autverkäufe, den steigenden Löhnen in Deutschland und den bereits rekordhohen Margenerwartungen. Wir erwarten daher, dass die DAX-Gewinne 2017 um 5 Prozent steigen werden. Die aktuellen Hoffnungen auf ein Gewinnwachstum von 10 Prozent sollten damit nicht erfüllt werden.

Unserer Meinung nach spricht eine Reihe von Trends dafür, dass für den DAX auch im Jahr 2017 ein zweistelliges Gewinnwachstum unwahrscheinlich ist.

## Negative demografische Trends

Seit mehreren Jahren stagniert die Bevölkerungszahl in der Europäischen Union. In den USA springt derzeit der Anteil der über 65-Jährigen stark nach oben, da die Babyboomer-Jahrgänge in die Rente gehen. Dies ist unserer Meinung nach in diesem Konjunkturzyklus einer der am stärksten unterschätzten negativen demografischen Trends.

## Politische Unsicherheit

In sechs der größten deutschen Exportmärkte herrscht eine große politische Unsicherheit: USA (Trump), Frankreich (Präsidenten- und Parlamentswahlen), Großbritannien (Brexit),

Niederlande (Parlamentswahlen), China (unsichere Folgen der neuen Währungsstrategie) und Italien (Referendum und eventuell Parlamentswahlen).

**Tabelle 1: 14 DAX-Unternehmen mit steigenden Gewinnerwartungen für 2017**

Aktie	Kurs in Euro	Gewinnerwartungen 2017 je Aktie in Euro		
		aktuell	vor drei Monaten	Veränderung in %
Fresenius Medical Care	78,9	4,30	4,05	6,2
Vonovia	29,7	1,60	1,54	3,7
BASF	87,7	5,21	5,02	3,7
Deutsche Post	31,1	2,21	2,15	3,0
Merck	97,8	6,51	6,33	3,0
Fresenius	72,1	3,40	3,31	2,8
BMW	90,0	10,08	9,82	2,6
Beiersdorf	79,3	3,26	3,20	2,1
Deutsche Lufthansa	12,9	2,17	2,13	1,9
Henkel Vz.	111,7	5,77	5,68	1,6
Volkswagen Vz.	131,2	21,99	21,81	0,8
Daimler	70,6	8,46	8,39	0,8
Bayer	97,6	7,98	7,93	0,6
HeidelbergCement	87,3	6,01	5,97	0,6
Allianz	156,7	15,23	15,24	-0,1
Linde	162,8	7,67	7,69	-0,3
Deutsche Telekom	16,0	0,97	0,98	-0,4
adidas	144,8	5,59	5,61	-0,4
SAP	81,4	4,22	4,25	-0,6
Münchener Rück	176,8	15,47	15,61	-0,9
Infineon	16,4	0,79	0,80	-1,2
Siemens	115,5	7,50	7,62	-1,6
Continental	183,7	16,24	16,66	-2,5
Deutsche Börse	79,6	4,69	4,84	-3,1
E.ON	6,5	0,51	0,53	-3,9
ProSiebenSat.1	36,3	2,59	2,70	-4,3
Deutsche Bank	18,3	1,48	1,57	-5,7
RWE	11,3	1,09	1,19	-8,9
ThyssenKrupp	23,3	1,38	1,53	-9,6

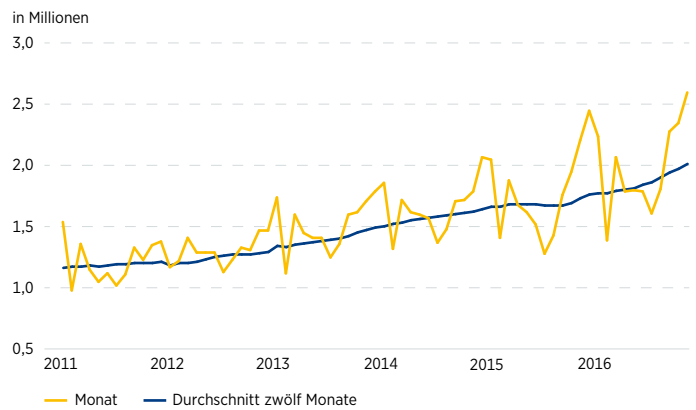
Stand: 16. Dezember 2017; Quelle: Commerzbank Schätzungen, Commerzbank  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

**Unsicherheit im globalen Autosektor**

Die Autoverkäufe sind in den vergangenen zwölf Monaten im Euroraum um 9 Prozent, in den USA um 1 Prozent und in China um 17 Prozent gestiegen (Grafik 1). Für 2017 droht nun ein deutlich rückläufiges Wachstum – eine Gefahr für den »Auto-Index« DAX.

**Grafik 1: Boomende Aktienverkäufe in China – und 2017?**

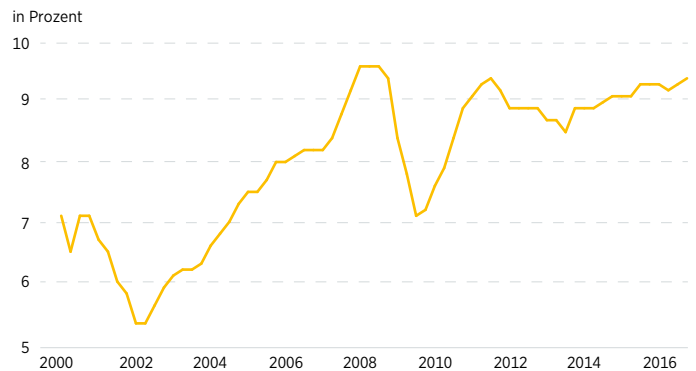
China: Autoverkäufe seit 2011



Stand: Dezember 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank

**Grafik 2: Erwartete Gewinnmargen bereits sehr hoch**

HDAX Nicht-Finanzwerte: EBIT-Margenerwartungen



Stand: Dezember 2016; Quelle: I/B/E/S, Commerzbank

### Stetig steigender Lohndruck

Stagnierende Lohnstückkosten in Deutschland von 2000 bis 2008 sorgten für eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit der DAX-Unternehmen. In den vergangenen Jahren hat der Trend jedoch gedreht, und die in Deutschland mittlerweile stärker als im Euroraum wachsenden Löhne sorgen für zunehmenden Druck auf der Kosten-

### Gewinnmargen bereits auf 15-Jahres-Hoch

Die erwartete durchschnittliche EBIT-Marge eines Nichtfinanzunternehmens im HDAX notiert mit über 9 Prozent bereits im Bereich eines 15-Jahres-Hochs – weitere Margenausweitungen halten wir daher für unwahrscheinlich (Grafik 2).

Aufgrund der negativen Trends erwarten wir, dass das für 2017 erwartete DAX-Gewinnwachstum von 10 Prozent auf 5 Prozent sinken wird. Im vergangenen Quartal haben die Analysten für 14 der 30 DAX-Unternehmen ihre Gewinnprognosen für 2017 angehoben, während 16 Unternehmen fallende Gewinnerwartungen hatten (Tabelle 1). Wir erwarten, dass dieses leicht negative Gewinnrevisionsmomentum mit leicht fallenden Gewinnerwartungen das Börsenjahr 2017 prägen wird.



## Anlageidee: Partizipieren Sie an der Entwicklung des DAX

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

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

### Discount-Zertifikate

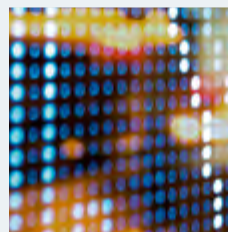
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CE5 801	DAX	11.000 Pkt.	7,75 %	6,83 %	20.07.2017	105,70/105,71 EUR
CE5 80B	DAX	11.500 Pkt.	5,00 %	9,47 %	20.07.2017	108,86/108,87 EUR
CE5 80M	DAX	12.000 Pkt.	2,86 %	13,10 %	20.07.2017	111,32/111,33 EUR
CE5 80X	DAX	12.500 Pkt.	1,31 %	17,80 %	20.07.2017	113,03/113,04 EUR

### Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD4 H0X	DAX Future	Long	3	Unbegrenzt	13,34/13,37 EUR
CD4 H10	DAX Future	Long	6	Unbegrenzt	13,95/14,00 EUR
CD4 H17	DAX Future	Short	-3	Unbegrenzt	5,83/5,84 EUR
CD4 H1A	DAX Future	Short	-6	Unbegrenzt	2,75/2,76 EUR

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

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





## Messen, Börsentage & Seminare

### Commerzbank Derivate-Experten vor Ort

#### ■ | Börsentag Dresden | 21.01.2017

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

#### ■ | Börsentag Frankfurt | 04.02.2017

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

#### ■ | Anlegertag Düsseldorf | 11.03.2017

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

#### ■ | Börsentag München | 25.03.2017

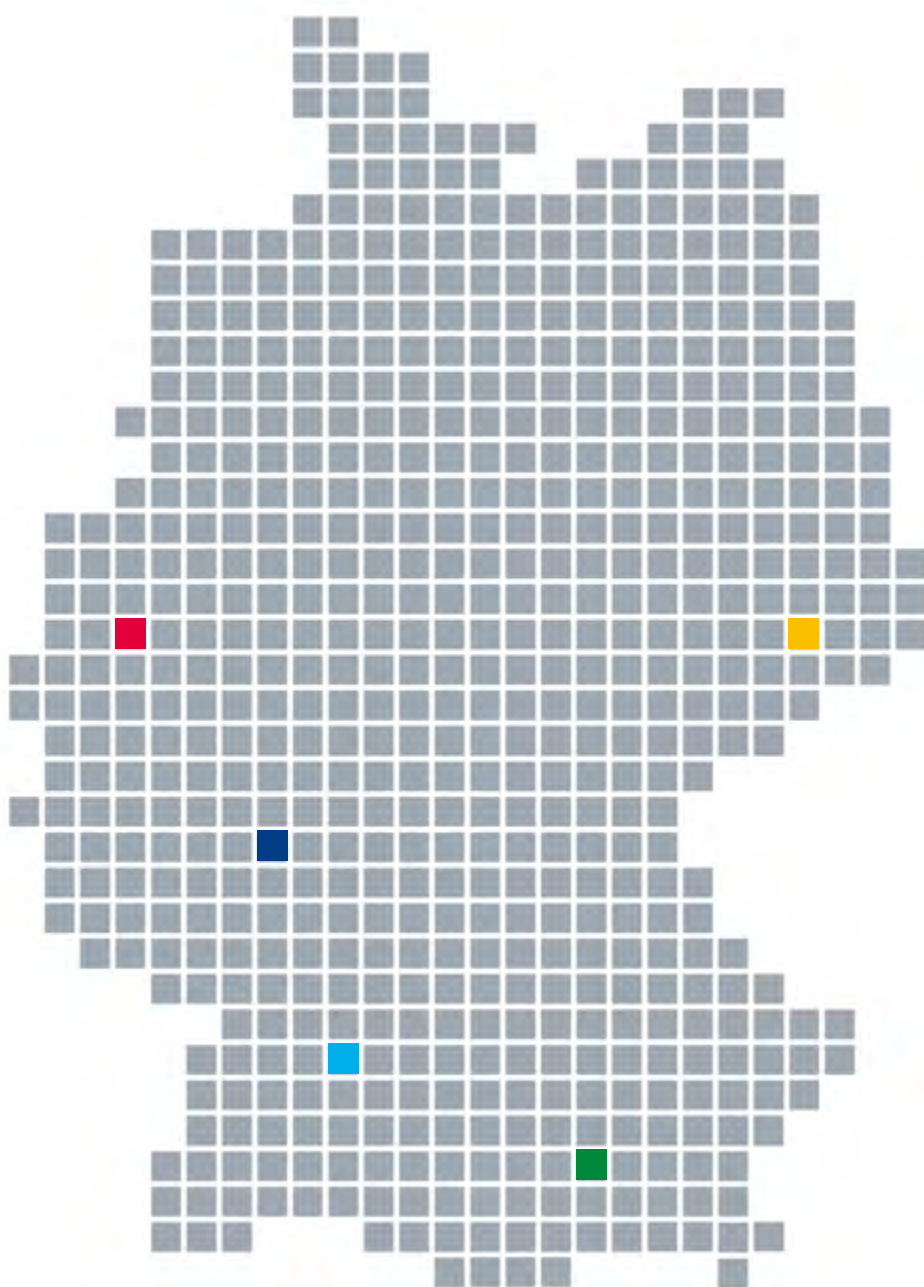
MOC München - Atrium 3 + 4  
80939 München, Lilienthalallee 40  
[www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)

#### ■ | Invest Stuttgart | 07.-08.04.2017

Landesmesse Stuttgart, Halle 4  
70629 Stuttgart, Messepiazza 1  
[www.messe-stuttgart.de/invest/](http://www.messe-stuttgart.de/invest/)

#### ■ | FINANZ'17 | Messe Zürich 01.-02.02.2017

Kongresshaus Zürich  
8002 Zürich, Claridenstrasse 5  
[www.finanzmesse.ch](http://www.finanzmesse.ch)





Commerzbank Analysen

# G10-Jahresausblick: Gut, dass dieses Jahr vorbei ist!



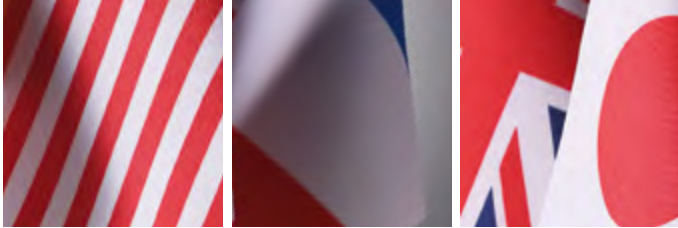
ULRICH LEUCHTMANN  
Leiter Devisenanalyse,  
CM Research

Es fällt schwer, mit der sonst üblichen Milde auf das abgelaufene Jahr zurückzublicken. Für 2017 dräut Ungemach. Denn die verdeckten Lebenslügen des Euroraums könnten wieder zutage treten. In den USA deutet sich hingegen eine ganz andere Entwicklung an: Mit steigenden Inflationserwartungen könnte es der Volkswirtschaft dort gelingen, aus der Falle niedriger Inflation und niedriger Zinsen zu entfliehen. Beide Entwicklungen dürften für die Devisenmärkte in 2017 dominierende Themen sein.

## Populismus

Normalerweise schaut man am Ende des Jahres mit einem gewissen Wohlwollen auf die vergangenen zwölf Monate zurück. Die Welt dreht sich noch, also war alles ja gar nicht so schlimm. Und wenn es knüppeldick kam, sagt man: Es kann nur noch besser werden. Diesmal fällt mir diese Attitüde schwer. Brexit, US-Wahl und jüngst das italienische Referendum: Die politische Landschaft in der westlichen Welt bewegt sich in Richtung populistischer Positionen. Insbesondere für den Euroraum verheißt das nichts Gutes für 2017. Der Euroraum hat die Krise von 2010 bis 2012 zwar hinter sich gelassen. Das könnte nicht eindrücklicher bewiesen werden als durch die gelassene Reaktion des Rentenmarkts auf die krachende Niederlage des italienischen Premierministers Matteo Renzi im Referendum Anfang Dezember. Doch basiert diese Ruhe auf einem fragilen Konstrukt. Die Krisenanfälligkeit wurde weniger durch fundamentale Politikwechsel reduziert als vielmehr durch die Rettungsmaßnahmen





von EZB und Regierungen. Beide basieren im Endeffekt auf einer Vergemeinschaftung der Länderrisiken. In einem populistischen Europa könnte dafür die politische Unterstützung schwinden. Die Gefahr, dass die Konstruktionsfehler des Rettungsmechanismus aufgedeckt werden, steigt mit dem Zulauf populistischer Parteien in Europa.

**Grenzen der EZB**

Nun kann man hoffen, dass die EZB noch lange (zumindest noch in 2017) krisenhafte Entwicklungen mit einer Liquiditätsschwemme – das heißt mit Quantitative Easing (QE), Negativzinspolitik und möglichen ultralangen Refinanzierungsgeschäften (LTROs/TLTROs) – und einem Arsenal von potenziellen Rettungsmaßnahmen (insbesondere geldpolitische Outright-Geschäfte, OMT) in Schach hält. Allerdings dürfte im neuen Jahr zunehmend die Grenze der EZB-Handlungsfähigkeit zum Thema werden. Auch nach der von der EZB auf ihrer Dezember-Sitzung beschlossenen Lockerung der technischen Parameter für das Anleihenkaufprogramm werden die Emittenten-Grenzen – so die Rechnung unserer Renten-Analysten – eine weitere deutliche Verlängerung des Anleihenkaufprogramms über das Jahresende 2017 hinaus kaum zulassen. Für die Euro-Wechselkurse ist das ein zweischneidiges Schwert.

Einerseits heißt das, dass der Eindruck entstehen könnte, der EZB gingen ihre starken Instrumente aus. Was das heißen kann, lehrt uns die Entwicklung des Yen in der ersten Hälfte des abgelaufenen Jahres: Der US-Dollar/Japanischer Yen-Wechselkurs fiel

von Niveaus um 120 auf Werte um 100. Dass daran selbst eine überraschende Zinssenkung der BoJ nichts änderte, ist Mahnung an all diejenigen, die glauben, eine Eurostärke könne durch gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) oder einen 25 Basispunkte niedrigeren EZB-Einlagensatz vermieden werden. Nein, QE war der »game changer« für den Euro, der den Euro/US-Dollar-Wechselkurs 2014 (als ein solches EZB-Programm absehbar wurde) von Niveaus um 1,20 in die seither intakte Range von 1,05/1,15 gedrückt hat. Das durch andere Instrumente zu substituieren dürfte Europas Währungshütern schwerfallen.

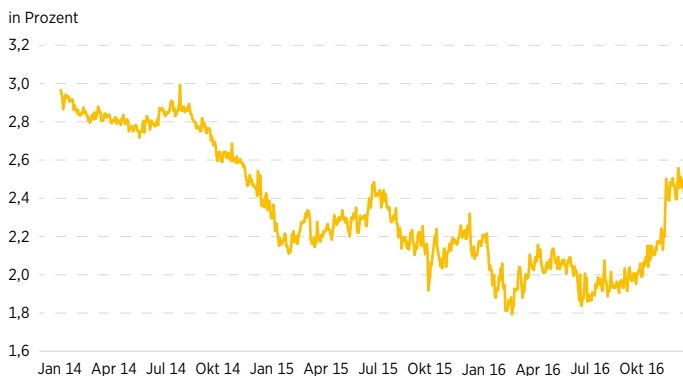
Andererseits könnte die absehbare Kapazitätsgrenze der EZB-Anleihenkäufe wieder Krisenängste schüren. Insbesondere wenn solch eine Entwicklung mit zunehmenden politischen Risiken (Präsidentenwahl in Frankreich, Bundestagswahl in Deutschland, mögliche Neuwahlen in Italien) zusammenfällt. Dass der Euro in solch einer Situation deutlich zulegen wird, erscheint nicht plausibel. Wir haben in unserer Jahresprognose für den Euro/US-Dollar-Wechselkurs daher keinen nennenswerten Anstieg angenommen, sondern lediglich eine Seitwärtsbewegung im zweiten Halbjahr 2017.

**Steigende Inflationserwartungen**

Jetzt will ich aber nicht nur düstere Töne anschlagen. Es gibt auch Erfreuliches zu berichten. Die Inflationserwartungen steigen wieder – sowohl in den USA als auch im Euroraum, und diesmal steigen sie aus »guten« Gründen. Nicht der steigende Ölpreis ist

**Grafik 1: Steigende Inflationserwartungen in den USA ...**

5Y×5Y-Inflationserwartungen aus Inflation-Swaps



Stand: Dezember 2016; Quelle: Commerzbank Research

**Grafik 2: ... und im Euroraum**

5Y×5Y-Inflationserwartungen aus Inflation-Swaps



Stand: Dezember 2016; Quelle: Commerzbank Research



dafür verantwortlich. Sie zogen schon an, bevor die von der OPEC beschlossenen Produktionskürzungen die Rohölpreise steigen ließen. In den USA hat insbesondere der Ausgang der US-Wahl die Inflationserwartungen beflügelt. Dort wird zunehmend ein Prozess plausibel, in dem steigende Inflationserwartungen endlich dazu führen, dass die Lohninflation anzieht und mit ihr die Konsumentenpreise. Damit erscheint dem Markt plötzlich glaubhaft, dass sich der Fed weitaus nachhaltigere Spielräume für Zinserhöhungen auftun, als vor kurzem noch absehbar war.

Die marktbasieren Inflationserwartungen ziehen auch im Euro-raum an. Doch dieser Prozess leuchtet mir nicht ein. Bei mir regt sich der Verdacht, der Markt spielt hier lediglich die übliche enge Korrelation zwischen US- und Euro-raum-Inflation. Doch während für die US-Wirtschaft die Kombination von expansiver Fiskal-

politik und möglichem Protektionismus plausible Argumente für eine Re-Inflation liefert, fehlen neue Argumente für den Euro-raum. Entsprechend erwarten unsere Volkswirte eine auch 2017 expansive EZB – wenigstens so expansiv, wie es angesichts schwindenden EZB-Spielraums (siehe oben) geht.

Skepsis bezüglich Euro-raum-Inflation, begründete Hoffnung auf US-Inflation. Unsere Leser werden sich nicht wundern, dass ich angesichts dieser Konstellation plötzlich zum Anhänger des von mir bislang gescholtenen »Konvergenz-Trades« werde: Ich glaube, dass die Fed sehr viel eher als die EZB dazu gewillt sein könnte, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Das spricht für tiefere Euro/US-Dollar-Notierungen. Dass ich nicht gleich Euro/US-Dollar-Niveaus unter Parität ausrufe, liegt lediglich daran, dass die EZB (wie oben erläutert) nicht so expansiv sein könnte, wie sie sich wünschen mag.



### Anlageidee: Zertifikate auf den Euro/US-Dollar-Wechselkurs

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung des Euro/US-Dollar-Wechselkurses profitieren? Mit Zertifikaten der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, überproportional an Kursveränderungen zu partizipieren.

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

#### Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD9 105	EUR/USD	Long	1	Unbegrenzt	9,44/9,45 EUR
CD9 107	EUR/USD	Long	2	Unbegrenzt	8,80/8,84 EUR
CD9 10B	EUR/USD	Long	5	Unbegrenzt	7,03/7,10 EUR
CD9 10D	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	4,58/4,68 EUR
CD9 1QE	EUR/USD	Short	-1	Unbegrenzt	10,88/10,90 EUR
CD9 108	EUR/USD	Short	-2	Unbegrenzt	11,37/11,42 EUR
CD9 10C	EUR/USD	Short	-5	Unbegrenzt	13,37/13,51 EUR
CD9 10E	EUR/USD	Short	-10	Unbegrenzt	16,71/17,05 EUR

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

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

Januar 2017

## Die wichtigsten Termine im Überblick

### Konjunktur- & Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
2. Januar	09.55		Einkaufsmanagerindex (Dezember 2016)
6. Januar	08.00		Auftragseingänge Industrie (November 2016)
	14.30		Arbeitsmarktdaten (Dezember 2016)
	16.00		Industrieaufträge (November 2016)
9. Januar	08.00		Handelsbilanz (November 2016)
	08.00		Industrieproduktion (November 2016)
	10.30		sentix-Konjunkturindex (Dezember 2016)
	21.00		Verbraucher Kredite (November 2016)
10. Januar	16.00		Lagerbestände Großhandel (November 2016)
12. Januar	13.00		Bank of England (Zinsentscheidung)
	14.30		Import- & Exportpreise (Dezember 2016)
13. Januar	14.30		Einzelhandelsumsätze (Dezember 2016)
17. Januar	11.00		ZEW-Konjunkturerwartungen (Januar 2017)
	14.30		Empire State Manufacturing Index (Januar 2017)
	15.15		Industrieproduktion (Dezember 2016)
18. Januar			Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)
19. Januar	13.45		EZB-Ratssitzung (Zinsentscheidung)
	16.00		Philly Fed Index (Januar 2017)
24. Januar	16.00		Absatz bestehender Häuser (Dezember 2016)
25. Januar	10.00		Ifo-Geschäftsklimaindex (Januar 2017)
26. Januar	8.00		GfK-Konsumklimaindex (Februar 2017)
	16.00		Absatz neuer Eigenheime (Dezember 2016)
	16.00		Frühindikatoren (Dezember 2016)
27. Januar	14.30		Auftragseingang für langlebige Güter (Dezember 2016)
31. Januar	15.45		Chicago Einkaufsmanagerindex (Januar 2017)
	16.00		Verbrauchervertrauen Conference Board (Januar 2017)

### Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
12. Januar		Südzucker	Zwischenbericht Q3 2016/2017
17. Januar		Beiersdorf	Vorläufige Geschäftszahlen 2016 (Umsatz)
20. Januar		General Electric (GE)	Quartalsfinanzbericht Q4 und Gesamtjahr 2016
24. Januar		SAP	Vorläufiges Ergebnis Q4 und Gesamtjahr 2016
		Wincor Nixdorf	Hauptversammlung
26. Januar		Software AG	Vorläufiges Ergebnis Q4 und Gesamtjahr 2016
27. Januar		ThyssenKrupp	Hauptversammlung Geschäftsjahr 2016





Commerzbank Analysen

# Die Rückkehr der OPEC



BARBARA LAMBRECHT  
Rohstoffanalyse, CM Research

Nach der jüngsten OPEC-Sitzung scheint sich der Brent-Ölpreis nachhaltig über der Marke von 50 US-Dollar je Barrel zu etablieren (Grafik 1). Denn nach monatelangem zähem Ringen hat sich das Ölkartell Ende November 2016 auf eine Produktionskürzung von 1,2 Millionen auf 32,5 Millionen Barrel pro Tag ab Januar 2017 geeinigt. Diese gilt zunächst für sechs Monate, mit der Option, sie um sechs Monate zu verlängern. Mit der Fixierung von Länderquoten und der Einrichtung eines Komitees zu deren Überprüfung hat die OPEC hohe Transparenz geschaffen und somit ihre Glaubwürdigkeit erhöht. Darüber hinaus haben sich

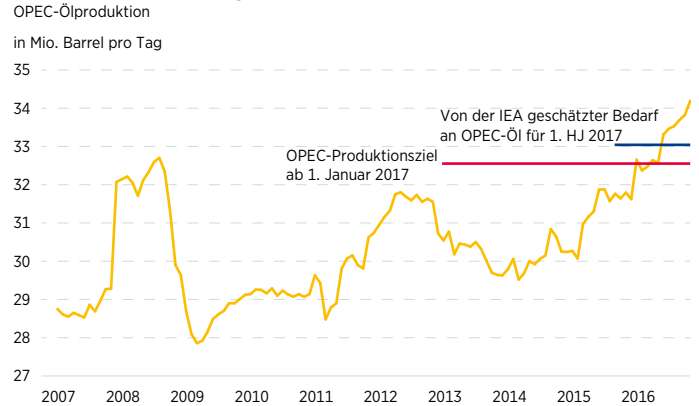
auch einige Nicht-OPEC-Länder bereit erklärt, ihre Ölproduktion um insgesamt 560.000 Barrel pro Tag zu kürzen. Die Ölmarktperspektiven für 2017 haben sich dadurch deutlich verändert. Denn auch ohne Beteiligung der Nicht-OPEC-Länder würde der Ölmarkt bei vollständiger Umsetzung des OPEC-Beschlusses in der ersten Jahreshälfte 2017 erstmals seit Ende 2013 in ein Angebotsdefizit rutschen (Grafik 2). Schließlich würde die OPEC mit einem Schritt 1,2 Prozent des weltweiten Ölangebots aus dem Markt nehmen. Die erste Frage, die zweifellos zu stellen ist, ist: Wie realistisch ist eine Umsetzung? Wir gehen mindestens

**Grafik 1: Brent-Ölpreis steigt nach OPEC-Sitzung auf 17-Monats-Hoch**



Stand: 12. Dezember 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 2: Drohendes Angebotsdefizit in der ersten Jahreshälfte 2017**



Stand: 30. November 2016; Quelle: Reuters, Commerzbank Research



von einer Umsetzung in den ersten Monaten des Jahres aus. Dafür sprechen nicht nur die lange Verhandlungszeit, die verbindlichen Länderquoten und das Einsetzen eines Komitees. Dafür spricht auch, dass Saudi-Arabien wegen des geringeren Eigenbedarfs seine Produktion in den Wintermonaten ohnehin zurückfährt, dies aber wohl aus taktischen Gründen bislang nicht getan hat. Die anderen arabischen Golfanrainerstaaten inklusive Irak dürften sich der Kürzung Saudi-Arabiens anschließen. Lediglich dem Iran, Libyen und Nigeria wurden Ausnahmen zugestanden (Grafik 3). Auch Länder wie Venezuela, die stark auf eine Abmachung gedrängt haben, dürften ihren (kleinen) Beitrag leisten. Fraglich ist allerdings, wie lange die Disziplin währt. Das dürfte nicht nur vom Erfolg, sprich Preis abhängen, sondern wesentlich auch vom Verhalten der Nicht-OPEC-Länder.

#### **Produktionskürzung in**

#### **Russland ungewiss**

Entscheidend ist hier allen voran Russland. Energieminister Nowak hat versprochen, das Land würde seine Förderung in der ersten Jahreshälfte 2017 um

300.000 Barrel pro Tag drosseln.

Die Produktionserfolge der jüngsten Vergangenheit lassen aber an der Bereitschaft des mittlerweile weltgrößten Ölproduzenten Zweifel aufkommen: Die russische Ölproduktion klettert derzeit von Rekord zu Rekord und erreichte im November 11,21 Millionen Barrel pro Tag. Selbst wenn Russland auf diesem Niveau um 300.000 Barrel pro Tag kürzen würde, läge die Produktion noch immer deutlich höher als im Sommer. Die Produktionserfolge sind zudem vor allem den privaten Ölundertnehmen zu verdanken, die bereits weitere Produktionssteigerungen angekündigt haben und für den freiwilligen Verzicht auf diese Einnahmen entschädigt werden müssten. Von daher wäre ein Einfrieren der russischen Produktion auf dem aktuellen Niveau schon als Zeichen des guten Willens zu werten. Kasachstan und Aserbaidschan zählen ebenfalls zu den Ländern, die sich den Kürzungen anschließen wollen, wobei auch Kasachstan seine Förderung dank der Inbetriebnahme des Kashagan-Ölfelds zuletzt ausweiten konnte. In Summe sollten die ehemaligen Länder der früheren Sowjetunion laut IEA nächstes Jahr immerhin 300.000 Barrel pro Tag mehr fördern. Sollten diese Länder die OPEC-Kürzung für sich ausnutzen, um eigene Marktanteile auszubauen, wäre zweifellos die Gefahr groß, dass die OPEC-Disziplin nachlässt und die Mitgliedsländer den Ölhahn wieder aufdrehen.

---

**»Russlands Energieminister Nowak hat versprochen, das Land würde seine Förderung in der ersten Jahreshälfte 2017 drosseln.«**

---



**In den USA dürfte die Produktion wieder anziehen**

Außerhalb der Region »droht« zusätzliches Öl vor allem aus Nordamerika: In den USA zeichnet sich bereits eine Trendwende ab. Die US-Energiebehörde EIA korrigierte unlängst ihre Produktionsschätzung für August um gut 400.000 Barrel pro Tag nach oben. Noch sind die Erfolge zwar »nur« im Golf von Mexiko zu

verbuchen, während die Schieferölproduktion wohl noch immer fällt. Aber auch hier hat sich das Tempo des Rückgangs bereits merklich verlangsamt. Die EIA sieht den Wendepunkt erreicht. Bislang ist sie allerdings bezüglich der erwarteten Produktionssteigerungen

»Die Zahl der aktiven Ölbohrungen ist laut Baker Hughes seit einem halben Jahr nahezu ununterbrochen gestiegen.«

noch sehr vorsichtig. Die Bohraktivitäten haben jedoch schon merklich angezogen. Die Zahl der aktiven Ölbohrungen ist laut dem Öldienstleister Baker Hughes seit einem halben Jahr nahezu ununterbrochen gestiegen (Grafik 4). Die zuletzt deutlich gestiegenen Ölpreise schieben weiter an. Zudem hat der designierte US-Präsident Trump versprochen, die Förderung fossiler Energieträger im eigenen Land zu erleichtern. Das könnte das Investitionsklima in der US-Ölindustrie zusätzlich aufhellen. Auch für Lateinamerika ist die IEA noch recht optimistisch, dass sich in Brasilien die Erfolge bei der Rohölproduktion wohl noch etwas fortsetzen werden. Dagegen könnte die brasilianische Ethanolproduktion sinken, was das Ölangebot insgesamt wieder etwas

dämpfen würde. Einzig China könnte zu einem Rückgang des Nicht-OPEC-Angebots beitragen. Dort ist die Ölproduktion seit Jahresbeginn aufgrund zu niedriger Preise und staatlicher Anordnungen um 600.000 Barrel pro Tag auf ein 7½-Jahres-Tief von 3,78 Millionen Barrel pro Tag gefallen. Das Loch, welches die OPEC in der ersten Jahreshälfte ins Angebot reißen dürfte, wird also durch andere Anbieter kaum signifikant verkleinert.

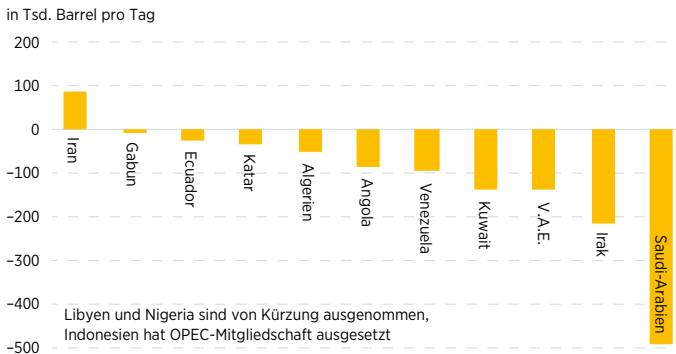
**Nachfrage bleibt robust**

Gleichzeitig ist der Bedarf an Öl weiterhin sehr robust. Die IEA rechnet für das Jahr 2017 mit einem Wachstum der globalen Ölnachfrage um 1,3 Millionen Barrel pro Tag. Damit würde die Nachfragedynamik des laufenden Jahres ungefähr beibehalten. In den Industrieländern dürfte der strukturell fallende Trend durch konjunkturelle Impulse aufgefangen werden, sodass per saldo eine stagnierende Nachfrage erwartet wird. Wachsen dagegen wird weiterhin der Bedarf in den Schwellenländern. China ist mit einem Anstieg der Nachfrage um gut 250.000 Barrel pro Tag wohl noch immer wichtigste Triebfeder, obwohl sich das Wachstum hin zu mehr dienstleistungsorientierter Industrie verschiebt. Nachfragetreibend ist die steigende Autoflotte in China. Indiens Ölbedarf wächst mittlerweile fast gleich stark, obwohl der Markt nur etwas mehr als ein Drittel der Größe des chinesischen Markts umfasst.

Wir gehen davon aus, dass die OPEC den Kürzungsbeschluss zunächst größtenteils umsetzen wird. Saudi-Arabien hat ein großes Interesse daran (siehe Infobox auf Seite 56) und würde seine Produktion ohnehin nur wie im Winter üblich zurückführen

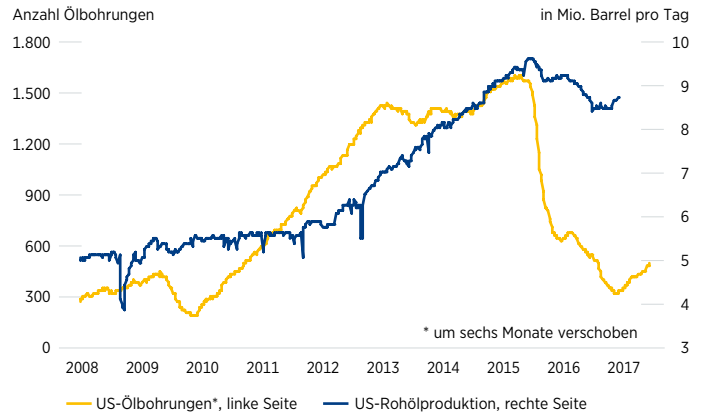
**Grafik 3: Fast alle OPEC-Länder müssen kürzen**

Vereinbarte Produktionskürzung ab 1. Januar 2017



Stand: 30. November 2016; Quelle: OPEC, Commerzbank Research

**Grafik 4: US-Ölproduktion dürfte 2017 wieder anziehen**



Stand: 30. November 2016; Quelle: Baker Hughes, EIA, Bloomberg, Commerzbank Research



### SAUDI-ARABIEN UND DER OPEC-STRATEGIEWECHSEL – ZWEIMAL IN DEN GLEICHEN FLUSS STEIGEN?

Vor zwei Jahren hatte Saudi-Arabien auf Betreiben des damaligen Ölministers Al-Naimi für einen Strategiewechsel der OPEC gesorgt. Anstatt wie üblich die Fördermenge anzupassen und damit die Preise zu stabilisieren, legte man den Fokus auf die Verteidigung von Marktanteilen. Zurückzuführen war dies hauptsächlich auf den massiven Anstieg der US-Schieferölproduktion und den damit verbundenen geringeren Bedarf an OPEC-Öl.

Auch hinter der nun beschlossenen Kürzung der OPEC-Ölproduktion dürfte vor allem Saudi-Arabien stehen, wie aus dem Beschluss von Wien hervorgeht. Dabei wurde sogar dem Erzrivalen Iran eine leichte Produktionserhöhung eingeräumt. Doch warum hat Saudi-Arabien nun eine Kehrtwende vollzogen? Wir sehen dafür gleich mehrere Faktoren. So wird der oben genannte Strategiewechsel inzwischen wohl als Fehler angesehen. Die Entlassung von Ölminister Al-Naimi in diesem Jahr deutet darauf hin. Offensichtlich hat Saudi-Arabien nicht damit gerechnet, dass der Ölpreis so tief fallen und so lange niedrig bleiben würde. Wie die meisten Experten ging man vor zwei Jahren davon aus, dass sich die US-Schieferölproduktion bei Preisen unter 70 US-Dollar je Barrel nicht mehr rentieren und rasch vom Markt verschwinden würde. Die Robustheit und den »Erfindergeist« des US-Ölsektors sowie seine finanzielle Flexibilität hat man wohl unterschätzt.

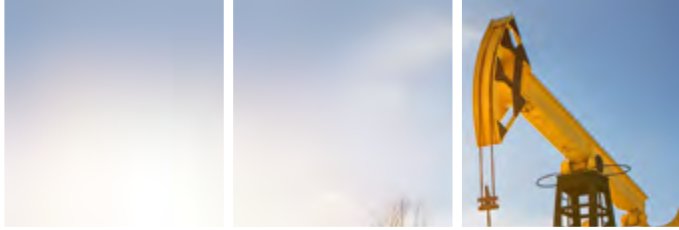
Man sollte aber auch die finanzielle Situation Saudi-Arabiens betrachten. Weil das Land von den Öleinnahmen extrem abhängig ist, sind seine Währungsreserven in den letzten zwei Jahren um über 180 Milliarden US-Dollar bzw. 25 Prozent zurückgegangen. Der Ölpreis, der ein weiteres Abschmelzen der saudi-arabischen Währungsreserven verhindert, dürfte bei weit über 70 US-Dollar

je Barrel liegen. Deshalb kann der neue Ölminister wohl der Versuchung nicht widerstehen, vor allem durch verbale Interventionen den Preis nach oben zu heben.

Dies ist umso verständlicher, wenn man die jüngste Anleihenplatzierung – mit 17,5 Milliarden US-Dollar hat Saudi-Arabien kürzlich die größte Bondemission eines Schwellenlandes durchgeführt – und den geplanten Verkauf von Anteilen an der staatlichen saudischen Ölgesellschaft Saudi Aramco berücksichtigt. Mit rund 100 Milliarden US-Dollar, die man durch die Platzierung von schätzungsweise 5 Prozent der Anteile »einnehmen« möchte, wäre dies wohl der größte Börsengang aller Zeiten. Verständlicherweise will das Land diesen IPO nicht durch niedrige Ölpreise gefährden. Doch die neue alte Strategie ist ein zweiseitiges Schwert und birgt langfristige Risiken für den Ölpreis. Denn die US-Schieferölunternehmen können sich bei den aktuellen höheren Ölpreisen gegen einen Preisrückgang absichern und damit ihre Produktion unabhängig vom weiteren Ölpreisverlauf erhöhen.

Auch andere Nicht-OPEC-Produzenten, wie zum Beispiel Russland, könnten auf Kosten der OPEC Marktanteile dazugewinnen. Damit bliebe der Ölmarkt weiterhin übersorgt, was die Ölpreise noch für längere Zeit auf einem niedrigen Niveau halten würde. Saudi-Arabien muss letztendlich akzeptieren, dass es wie die gesamte OPEC nicht mehr in der Lage ist, quasi im Alleingang die Ölpreise nachhaltig zu beeinflussen. Die einzige nachhaltige Strategie der OPEC wäre aus unserer Sicht »Abwarten und Tee trinken!«, sprich abwarten, bis die steigende Ölnachfrage in den kommenden Jahren das Überangebot verschwinden lässt und die Ölpreise im Zuge der Produktionsverteuerung steigen.

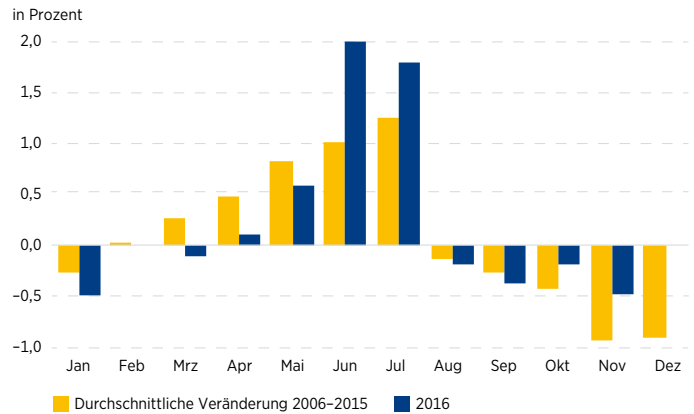




(Grafik 5). Das Überangebot wäre dadurch zunächst aber vom Markt genommen. Das damit zu Jahresbeginn 2017 höhere Ölpreisniveau von deutlich über 50 US-Dollar je Barrel wird aber zu einem schnelleren Anstieg der US-Ölproduktion führen. Auch sind wir skeptisch, dass sich Russland wie versprochen an einer Produktionskürzung beteiligen wird. Die Disziplin der OPEC dürfte daher nachlassen, sodass wir für den weiteren Verlauf des Jahres 2017 von fallenden Ölpreisen ausgehen. Brent dürfte deshalb Ende 2017 weniger als 50 US-Dollar je Barrel kosten. Das Risiko für unsere Prognose liegt darin, dass die OPEC sich nicht an die Kürzungsabmachung hält und ihre Produktion weiter steigert. In diesem Falle würde der Ölpreis im ersten Halbjahr 2017 in Richtung 40 US-Dollar je Barrel fallen. Der Anstieg der US-Ölproduktion würde dann geringer ausfallen und der Ölpreis im weiteren Jahresverlauf leicht steigen.

**Grafik 5: Saudische Ölproduktion im Winter oft rückläufig**

Veränderung der Ölproduktion Saudi-Arabiens gegenüber Vormonat



Stand: 30. November 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



## Anlageidee: Zertifikate auf Brent-Öl

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

**Aber Achtung:** Da die von der Commerzbank angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von Brent allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte.

### Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
CE2 9ZY	Brent-Öl Future	50,00 USD	14,67 %	9,90 %	25.04.2017	Nein	46,10/46,12 EUR
CE2 9ZZ	Brent-Öl Future	52,00 USD	12,01 %	12,40 %	25.04.2017	Nein	47,53/47,55 EUR
CE2 A00	Brent-Öl Future	55,00 USD	8,45 %	17,15 %	25.04.2017	Nein	49,46/49,48 EUR
CE2 A01	Brent-Öl Future	58,00 USD	5,49 %	23,46 %	25.04.2017	Nein	51,06/51,08 EUR

### ETCs (Exchange Traded Commodities)

WKN	Basiswert	Strategie	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
ETC 027	Brent-Öl Future	Long	1	Nein	Unbegrenzt	36,81/36,90 EUR
ETC 031	Brent-Öl Future	Short	-1	Nein	Unbegrenzt	143,63/143,99 EUR

### Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	FXopt	Geld-/Briefkurs
CD4 GWA	Brent-Öl Future	Long	3	Unbegrenzt	Nein	10,48/10,53 EUR
CD4 GWC	Brent-Öl Future	Long	6	Unbegrenzt	Nein	5,36/5,41 EUR
CD4 GWH	Brent-Öl Future	Short	-3	Unbegrenzt	Nein	4,08/4,10 EUR
CD4 GWK	Brent-Öl Future	Short	-6	Unbegrenzt	Nein	0,71/0,72 EUR

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

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



# Bestellen Sie unsere Publikationen frei Haus

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

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

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

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

## Magazine

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

## Newsletter (per E-Mail)

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

## Broschüren

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



## ■ Magazine

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

## ■ Newsletter

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

## ■ Broschüren

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

# Impressum

## Herausgeber

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

## Verantwortlich (Redaktion & Koordination)

Laura Schwierzeck

## Redaktionsteam dieser Ausgabe

Ralf Fayad, Marc C. Gemeinder,  
Andreas Hürkamp, Dr. Iskra Kalodera-  
Schmiedecke, Petra von Kerssenbrock,  
Barbara Lambrecht, Ulrich Leuchtmann,  
Christopher Maass, Achim Matzke,  
Stefan Schöppner, Laura Schwierzeck,  
Anouch Alexander Wilhelms

**Redaktionsschluss:** 22. Dezember 2016

## Umsetzung, Druck und Design

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

## Bildnachweis

Fotolia (Titel, Seite 5, 10/11, 14/23,  
16/20, 26/27, 28/29, 47, 52–57), Master-  
file (Seite 4, 30/31, 32/33, 48–50), iStock  
(Seite 8/9, 12/13, 19/22, 44/46, 58/59),  
[daniel.schoenen/photocase.de](http://daniel.schoenen/photocase.de) (Seite 35),  
© Jens Braune del Angel (Seite 36, 37),  
© NORMA Group (Seite 38/39), [owik2/  
photocase.de](http://owik2/photocase.de) (Seite 41/42), Veer (Seite 51)

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 58.

## 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. Insbe-  
sondere 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 Informa-  
tionen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche  
Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informa-  
tionen, 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 Informations-  
zwecken und stellt weder eine individuelle Anlageemp-  
fehlung 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 Endgülti-  
gen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maß-  
geblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen  
werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusam-  
menhang 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 genann-  
ten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag und/oder Ver-  
triebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesell-  
schaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder  
Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung  
ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Auf-  
wand 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. Wei-  
tere Informationen zu den entsprechenden Transaktions-  
kosten 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 Verwen-  
dung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger  
Weise entstehen. Die Commerzbank AG kann auf eigene  
Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstru-  
menten tätigen oder als Market Maker für diese agieren,  
Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten  
erbringen oder solche anbieten.

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerz-  
bank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unter-  
nehmen (»Commerzbank«) und Mitarbeiter in Bezug auf  
die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem  
Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Ver-  
öffentlichungszeitpunkt dieses Dokuments vorangegan-  
genen Monats\*:

4. Die Commerzbank AG oder mit ihr verbundene Unter-  
nehmen betreuen die analysierten Wertpapiere der  
NORMA Group AG an Börsen oder Märkten.

5. Die Commerzbank AG hat mit NORMA Group AG eine  
Vereinbarung zur Erstellung von Analysen getroffen.  
Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unter-  
nehmen 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](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 eine  
andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe mit Emit-  
tenten von in der Information genannten Wertpapieren  
in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (zum  
Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking; Kredit-  
geschäfte). 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 Bundes-  
anstalt 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 urheberrecht-  
lich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit  
schriftlicher Genehmigung der Redaktion.



## Service & Kontakt

### HANDELSZEITEN

Börsentäglich von  
08.00 bis 22.00 Uhr



### HOTLINE

Börsentäglich von 08.00 bis  
18.00 Uhr unter  
069 136-47845



### HOMEPAGE

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



### WEBINARE

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



### NEWSLETTER

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



### E-MAIL

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



### EXPERTEN IM TV

ideasTV:

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



### ZERTIFIKATE-APP

Jederzeit im Apple  
App Store und  
Google Play Store  
verfügbar



### BÖRSENRADIO

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



### SOZIALE MEDIEN

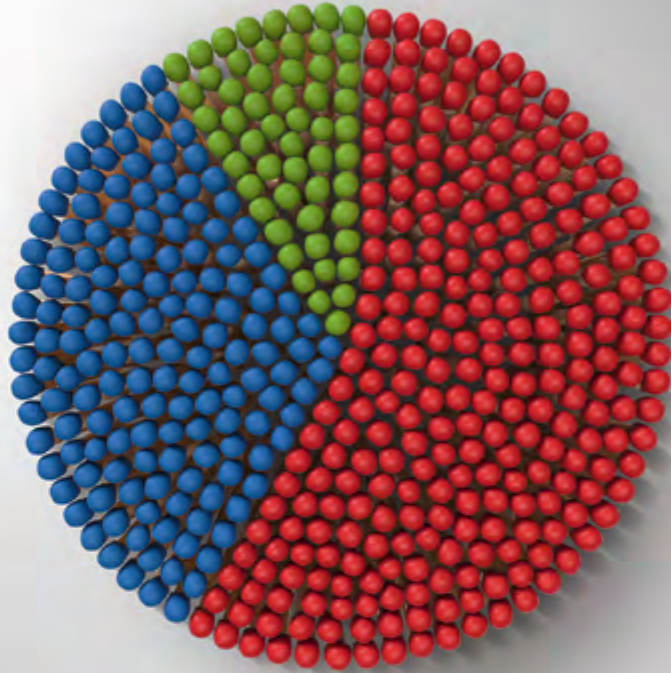
Besuchen Sie uns auf Facebook,  
Twitter und YouTube:

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



# ComStage Vermögensstrategie ETF

## Vermögensaufbau leicht gemacht



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

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

Stand: 22. Dezember 2016. Der Verkaufsprospekt mit ausführlichen Risikohinweisen und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sind bei ComStage, Commerzbank AG, Kaiserplatz, 60311 Frankfurt a. M. kostenlos erhältlich.

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

ComStage

COMMERZBANK  
Die Bank an Ihrer Seite

