

Anlageideen für Selbstentscheider

# ideas

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

Ausgabe 178 | Februar 2017 | Werbemitteilung

## Rohstoffmärkte 2017 Korrektur überzogener Erwartungen

### INTERVIEW

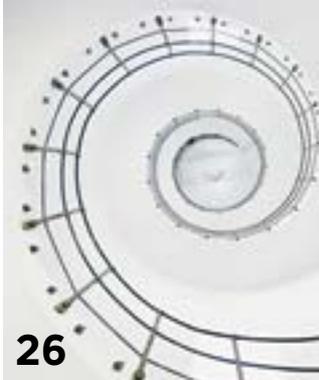
Robert Halver, Leiter  
der Kapitalmarktanalyse  
der Baader Bank AG

### AKTIEN & INDIZES

Der Dow Jones  
Industrial Average:  
Eine Erfolgsgeschichte

### VOLKSWIRTSCHAFTEN

Griechenland:  
2017 zurück am  
Kapitalmarkt?



## NEUES

- 04 | **maxblue und SmartTrade:** Neue Fördermitglieder für den DDV
- 04 | **Börsentag Frankfurt:** Die Anlegermesse für das Rhein-Main-Gebiet
- 05 | **www.ideas-news.de:** Jetzt neu
- 05 | **Webseitencheck 2016:** Gesamtnote »Gut«

## MÄRKTE

- 06 | **Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick
- 08 | **Marktbericht:** Jahreswechsel verläuft ruhig – DAX leicht im Plus
- 10 | **Zahlen & Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

## TITELTHEMA

- 12 | **Rohstoffmärkte 2017:** Korrektur überzogener Erwartungen

## INTERVIEW

- 20 | **Robert Halver:** Aktien, Immobilien und Gold – auch in unsicheren Zeiten

## TECHNISCHE ANALYSE

- 22 | **EURO STOXX 50:** Intakte Jahresauftaktrallie
- 24 | **Total:** Gute technische Gesamtlage, ansprechende Dividendenrendite
- 26 | **Technische Analyse verstehen:** Das Elliott-Wellen-Prinzip – Teil 2

## WISSEN

- 28 | **Futures:** Geschäfte in der Zukunft

## INVESTMENTS

- 30 | **Dividenden Strategie:** Konservative Dividenden Strategie schlägt EURO STOXX 50

## COMMERZBANK ANALYSEN

- 32 | **Aktien & Indizes:** Der Dow Jones Industrial Average – Eine Erfolgsgeschichte
- 36 | **Einzelaktien:** Drillisch – Der Hecht im Mobilfunk-Karpfenteich
- 40 | **Einzelaktien:** Glencore – Mit Handel und Basismetallen gut positioniert

52



36



40

- 44 | **Aktien & Indizes:** DAX startet 2017 mit robusten Gewinnerwartungen
- 48 | **Währungen:** Türkei – Der Markt sitzt am längeren Hebel
- 52 | **Volkswirtschaften:** Griechenland – 2017 zurück am Kapitalmarkt?

#### DIREKTANKEN

- 39 | **Trading-Aktionen im Überblick**

#### AKTIONEN & TERMINE

- 47 | **Webinar des Monats:** Rohstoffmärkte 2017 – Kommt nach der Erholung nun die Korrektur?
- 51 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im Februar 2017
- 57 | **Messen, Börsentage & Seminare:** Commerzbank Derivate-Experten vor Ort

#### SERVICE

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



LAURA SCHWIERZECK  
Chefredakteurin

Liebe Leser,

das Jahr 2016 – seit langem mal wieder ein positives Jahr für Rohstoffe. So verbuchte der CRB-Index nach drei Jahren fallender Preise in 2016 wieder ein Plus. Beim CRB-Index handelt es sich um einen Rohstoffindex, der verschiedene Rohstoff-Futures umfasst, die an Warenterminbörsen gehandelt werden. Er wurde erstmals 1957 vom Commodity Research Bureau (CRB) in den USA berechnet. Der heutige Rohstoffindex, der den Namen CRB-Index trägt, ist allerdings nicht mehr mit dem historischen vergleichbar. Er wurde 2005 grundlegend überarbeitet, als seine traditionelle Berechnungsmethode nicht mehr aktuell war.

Vom niedrigsten Stand seit der Finanzkrise, den der CRB-Index zum Jahreswechsel 2015/2016 erreicht hatte, legte er 13 Prozent zu. Einzelne Rohstoffe, darunter auch Öl, verteuerten sich sogar um mehr als 50 Prozent. Doch wird sich der Aufwind in 2017 fortsetzen?

In der aktuellen Ausgabe gibt Ihnen die Commerzbank Rohstoffanalyse einen Ausblick auf das erwartete Umfeld einzelner Sektoren wie beispielsweise Energie, Edelmetalle und Industriemetalle. Erfahren Sie mehr über Einschätzungen des Commerzbank Research und finden Sie Antworten auf Fragen wie »Inwieweit hat die Politik des US-Präsidenten Donald Trump Einfluss auf bestimmte Rohstoffpreise?« und »Muss nach einem positiven Jahr 2016 mit Preisrücksetzern gerechnet werden?«

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen der aktuellen Ausgabe!

*L. Schwierzeck*

maxblue und SmartTrade

## »Neue Fördermitglieder für den DDV«

Der Deutsche Derivate Verband (DDV) startet mit zwei neuen Fördermitgliedern ins neue Jahr. Mit maxblue, der Online-Investment-Plattform der Deutschen Bank, und der SmartTrade GmbH unterstützen jetzt insgesamt 16 Fördermitglieder den DDV.

Dr. Hartmut Knüppel, geschäftsführender Vorstand des DDV, freut sich auf die Zusammenarbeit. »Die neuen Fördermitglieder stärken mit ihrer Expertise unseren Verband und erhöhen damit weiter unsere Schlagkraft.«

Frank Stransky, Leiter maxblue, zur Fördermitgliedschaft: »Wir freuen uns auf einen intensiven inhaltlichen Austausch mit den Emittenten. Insbesondere das regulatorische Umfeld erfordert den ständigen offenen Diskurs mit allen Beteiligten der Branche.«

Auch für Simon Ullrich, Partner bei SmartTrade, ist die Fördermitgliedschaft im Branchenverband ein wichtiger Schritt:

»Der DDV vertritt sehr erfolgreich die Interessen der gesamten Branche für strukturierte Wertpapiere gegenüber Aufsichtsbehörden und Gesetzgebern. Vor allem für die aktuellen Regulierungsvorhaben und für die umfassende Digitalisierung des Derivate-Geschäfts wollen wir im DDV konstruktive Branchenlösungen mitgestalten.«

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



Die Anlegermesse für das Rhein-Main-Gebiet

## »Börsentag Frankfurt am 4. Februar 2017«

Eintritt kostenfrei!

Zum ersten Mal findet am Samstag, den 4. Februar, der Börsentag Frankfurt im ersten Quartal statt. Privatanleger und Profis können sich so gleich zum Start in das neue Börsenjahr einen Informationsvorsprung sichern - bei einem der über 30 Fachvorträge, oder im direkten Dialog mit den rund 50 Ausstellern vor Ort. Nutzen auch Sie die Gelegenheit, sich über aktuelle

Markt- und Produkttrends zu informieren, und registrieren Sie sich kostenfrei. Das Commerzbank-Derivateteam freut sich auf Ihren Besuch. Alle Informationen zum Vortragsprogramm finden Sie unter:

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



**Wann:** 4. Februar 2017, von 09.30 bis 17.00 Uhr

**Wo:** Kongresshaus Kap Europa,  
Osloer Straße 5, 60327 Frankfurt am Main

**Vorträge:** »Börsenausblick 2017 und aktive Absicherungsstrategien!«

- von 11.00 bis 11.40 Uhr im Saal 4
- Referent: Thomas Timmermann, Bereichsleiter Asset Management der Commerzbank

»Breit gestreut investieren mit ETFs. Aber wie?«

- von 15.00 bis 15.40 Uhr im Saal 4
- Referent: Thomas Meyer zu Drewes, Geschäftsführer ComStage ETFs



Jetzt neu: [www.ideas-news.de](http://www.ideas-news.de)

## »Aus dem Leben

Thomas Schäfer\* wohnt in einem Vorort von München, ist Anfang 40, berufstätig und hat eine Frau und zwei Töchter. Er arbeitet bei einem großen internationalen Konzern im Controlling und ihm macht seine tägliche Arbeit sehr viel Spaß. Jeden Morgen fährt Herr Schäfer hierfür mit der S-Bahn in die Stadt rein. Neben Job, Familie und Sport – Herr Schäfer spielt aktiv Tischtennis in seinem Dorfverein und ist dort auch seit vielen Jahren der pflichtbewusste Kassenwart – bleibt wenig Zeit, sich auch noch über Geldanlagen zu informieren. Aus diesem Grund hat Herr Schäfer nach einer Lösung gesucht und ist zum Glück fündig geworden:

Unter [www.ideas-news.de](http://www.ideas-news.de) erhält Herr Schäfer börsentäglich die wichtigsten Nachrichten sowie aktuelle Chartanalysen und ausführliche Fundamentalanalysen zu Indizes, Aktien, Rohstoffen und Währungen. Egal ob zum DAX, Gold, Öl oder auch zu Einzelaktien wie Daimler, VW oder der Telekom, hier erhält er alle wichtigen Ereignisse an der Börse auf nur einer Webseite und das auch unterwegs auf seinem täglichen Arbeitsweg über sein Smartphone oder Tablet.

Herr Schäfer spart so nicht nur Zeit, sondern bleibt auch immer bestens informiert über alle Aktivitäten am Kapitalmarkt. Nicht nur seine Geldanlage hat er so auf ein solides Fundament



gestellt, sondern auch bei Arbeitskollegen und Sportkameraden ist Herr Schäfer seither ein gern gesehener Gesprächspartner, wenn es um das Thema Börse geht.

Denn wie hat auch schon Benjamin Franklin immer gesagt: »Eine Investition in Wissen bringt noch immer die besten Zinsen.« Bleiben Sie aus diesem Grund informiert und machen Sie es wie Herr Schäfer, informieren Sie sich ab sofort über alle Themen auf nur einer Webseite:

@ [www.ideas-news.de](http://www.ideas-news.de) ‹‹

\* Name, Person und Handlung sind frei erfunden. Sollte sich jedoch ein Herr Thomas Schäfer aus einem Vorort von München finden, auf den diese Beschreibung zutrifft, melden Sie sich gerne unter [service@zertifikate.commerzbank.de](mailto:service@zertifikate.commerzbank.de).

Feingold Research

## »Webseitencheck 2016

Die Commerzbank belegt eine hervorragende Platzierung beim Webseitencheck 2016, erstmals durchgeführt von Feingold Research. Im Vorjahr hatten sich die Experten bereits die Apps der Zertifikate-Emittenten angeschaut. In diesem Jahr wurde der Test ausgeweitet und das gesamte Internet-Angebot unter die Lupe genommen.

Die Commerzbank landete unter allen Anbietern auf dem zweiten Platz und setzte sich in einigen Teilbereichen an die Spitze. Vor allem mit einer Wissensrubrik, einer Marktübersicht und der



detaillierten Produktsuche hat die Commerzbank gepunktet. Der Informationsgehalt, die Apps und der Umfang an angebotenen Zertifikaten waren die stärksten Teilbereiche und wurden mit der Schulnote 1- bewertet. Weitere Informationen zu den Ergebnissen finden Sie unter:

@ [www.feingold-research.com](http://www.feingold-research.com) ‹‹

Marktmonitor

# Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick



## DRILLISCH-AKTIE

»Die Wachstumsstory des Mobilfunk-anbieters Drillisch hält an. Die rasante Neukundengewinnung und damit der Marktanteilszuwachs im hart umkämpften deutschen Wettbewerb sprechen für das Unternehmen. Das Management beherrscht bislang die Kostenentwicklung. Dazu gibt es noch M&A-Phantasie und eine attraktive Ausschüttung.« Mehr erfahren Sie ab Seite 36.

MARC C. GEMEINDER  
Investmentstrategie Private Kunden



## TÜRKEI

»Die Türkei erlebt schwere Zeiten. Terroranschläge belasten mit dem Tourismus den wichtigsten Devisenbringer, die Konjunktur bricht kräftig ein. Und das Investitionsklima ist am Boden, nachdem Erdogan seit dem Putschversuch Medien und Opposition immer weiter ausschaltet. Im Inland scheint Erdogan die Zügel fest in der Hand zu haben. Am Finanzmarkt aber sitzt er am kürzeren Hebel, abzulesen vor allem am Einbruch der türkischen Lira. Ohne ein Umdenken Erdogans wird sich die Krise sogar noch verschärfen.« Mehr erfahren Sie ab Seite 48.

LUTZ KARPOWITZ  
Devisenanalyse, CM Research



## DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE

»Der Dow Jones Industrial Average ist am Meilenstein ›20.000 Indexpunkte‹ angekommen. Dieser Index ist zwar nicht der wichtigste amerikanische Aktienindex, aber sicherlich einer der bekanntesten US-Aktienindizes mit einer hohen Symbolik für die Wall Street und die Kurstendenz am US-Aktienmarkt. Der Dow Jones Industrial Average wurde am 26. Mai 1896 zum ersten Mal im Wall Street Journal publiziert. Um seine Erfolgsgeschichte zu starten, brauchte der Dow Jones 2.417 Handelstage, bis er erstmals am 12. Januar 1906 die 100 Punkte erreichte.« Mehr erfahren Sie ab Seite 32.

ACHIM MATZKE  
Leiter Technische Analyse,  
CM Research

**Grafik 1: Wertentwicklung Drillisch**



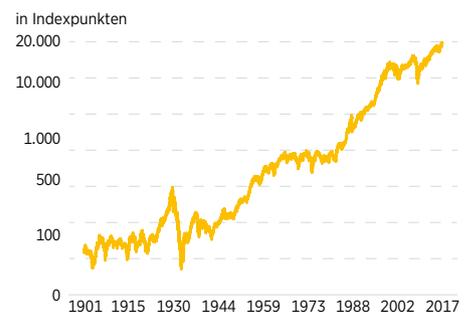
Stand: 18. Januar 2017; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

**Grafik 2: US-Dollar/Türkische Lira-Wechselkurs**



Stand: 16. Januar 2017  
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 3: Dow Jones Industrial Average**



Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Bloomberg,  
Commerzbank Research. Frühere Wertentwicklungen  
sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



## DAX

»Die Erwartungen für die Unternehmensgewinne für das Geschäftsjahr 2017 haben sich seit Mitte 2016 relativ stabil entwickelt – ein entscheidender Rückenwind für die Aktienhaube der vergangenen Monate. Vor allem an den europäischen Aktienmärkten hat die Anzahl der Unternehmen mit steigenden Gewinnerwartungen deutlich zugenommen. In den USA überwogen dagegen zuletzt die negativen Gewinnanpassungen, was mit dem Gegenwind durch die ausgeprägte Stärke der US-Währung zusammenhängen sollte.« Mehr erfahren Sie ab Seite 44.

ANDREAS HÜRKAMP  
Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

**Grafik 4: DAX-Gewinnerwartungen zuletzt stabil**



Stand: Januar 2017; Quelle: Factset, Commerzbank

Index	Kurs in Indexpunkten	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
DAX	11.582,76	2,64 %	18,26 %	88,55 %
MDAX	22.378,93	2,80 %	15,97 %	135,88 %
TecDAX	1.842,62	5,65 %	11,14 %	155,45 %
EURO STOXX 50	3.302,01	2,02 %	9,19 %	41,23 %
Dow Jones	19.891,00	-0,10 %	21,44 %	60,13 %
S&P 500	2.270,44	-0,06 %	18,14 %	76,13 %
Nasdaq 100	5.041,43	2,14 %	17,98 %	112,54 %
Nikkei 225	19.287,28	0,19 %	11,87 %	126,91 %
Hang Seng	22.937,38	2,19 %	15,74 %	19,44 %

Rohstoffe	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
WTI Future	53,08 USD	0,19 %	70,13 %	-46,22 %
Brent Future	56,04 USD	0,57 %	80,60 %	-49,26 %
Gold	1.195,94 USD	3,23 %	10,90 %	-27,03 %
Silber	16,7593 USD	-0,92 %	21,08 %	-43,62 %
Platin	971,45 USD	3,85 %	16,24 %	-34,78 %
Palladium	755,4 USD	3,49 %	53,10 %	18,35 %

Währungen	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EUR/USD	1,0633 USD	0,07 %	-2,14 %	-16,14 %
EUR/JPY	122,04 JPY	-0,29 %	-4,86 %	25,08 %
EUR/CHF	1,07217 CHF	-0,32 %	-1,80 %	-11,21 %
EUR/GBP	0,872 GBP	3,88 %	15,67 %	5,34 %
EUR/AUD	1,41915 AUD	0,17 %	-8,77 %	15,54 %
USD/CHF	1,0083 CHF	-0,38 %	0,32 %	5,87 %
USD/JPY	114,78 JPY	-0,36 %	-2,78 %	49,12 %

Zinsen	Zinssatz/ Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EONIA	-0,353 %	0,28 %	47,08 %	-191,69 %
Bund-Future	163,780 %	1,28 %	2,55 %	17,04 %
10Y Treasury Notes	124,266 %	0,28 %	-2,36 %	-5,36 %

Volatilität	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
VDAX-NEW	15,463 %	-6,34 %	-49,09 %	-41,87 %
VIX Future	12,450 %	-6,21 %	-47,19 %	-44,79 %
VSTOXX Future	15,771 %	-6,52 %	-47,32 %	-45,46 %

Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank (eigene Berechnungen)

\*Veränderung: 1 Monat = Veränderung seit dem 13. Dezember 2016;

1 Jahr = Veränderung seit dem 14. Januar 2016; 5 Jahre = Veränderung seit dem 14. Januar 2012

Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Marktbericht

# Jahreswechsel verläuft ruhig – DAX leicht im Plus

Noch vor einem Jahr stand die Börse Kopf. Der DAX rutschte in den Keller, weil die Börsen in China einbrachen. Viele Experten hielten diese Vorzeichen für ein schlechtes Omen für das Börsenjahr 2016. Am Ende kam es dann doch anders, der DAX beendete das Börsenjahr 2016 mit einem Plus von 6,87 Prozent.

Schon vor einem Jahr analysierten wir die DAX-Entwicklung in den ersten fünf Handelstagen seit 1988 und stellten die 5-Tage-Regel für jedes Börsenjahr auf den Prüfstand. Hinter der Regel verbirgt sich die Annahme, dass die ersten fünf Börsenhandeltage eines Jahres der Wegweiser für das Gesamtjahr sind. Jedoch trifft dieser Indikator nicht immer zu. Vor allem, wenn die ersten fünf Tage des Jahres mit einem negativen Vorzeichen beginnen, ist die Chance nur 50 zu 50, dass auch das Gesamtjahr im Minus landet. Ist der Börsenstart jedoch positiv, wie auch 2017, dann liegt die Chance auf ein positives Gesamtjahresergebnis bei 80 Prozent. Folgt man diesem Vorzeichen, könnte es ein positives Börsenjahr 2017 werden. Alle zurückliegenden



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS  
Derivate-Experte,  
Equity Markets & Commodities

fünf Börsenjahre waren bereits positiv und das hat der DAX in seiner Geschichte schon zweimal geschafft. Allerdings folgte im sechsten Jahr immer ein negativer Jahresabschluss. Es bleibt also auch bei aller Statistik spannend und die technischen Analysten aus dem Index Research Team der Commerzbank prognostizieren einen DAX zum Jahresende 2017 bei 12.300 bis 12.400 Punkten. Wenn der DAX das schaffen sollte, schließt er das Jahr mit einem Plus von 8 Prozent ab.



Mit Capped Bonus-Zertifikaten können Anleger auf die Entwicklung des DAX setzen. Bei der Auswahl dieser Zertifikate haben Investoren die freie Wahl: Aktuell bietet die Commerzbank rund 2.500 unterschiedliche Capped Bonus-Zertifikate auf den Basiswert DAX an. Folgt man bei der Auswahl eines Zertifikats der Prognose der technischen Analyse der Commerzbank, kann man den Cap bei beispielsweise 12.350 Punkten wählen bei einer Laufzeit bis zum 13. Dezember 2017. Der maximale Rückzahlungsbetrag liegt bei diesem Zertifikat bei 123,50 Euro. Er wird ausgezahlt, wenn während der gesamten Laufzeit der DAX niemals die Barriere berührt oder unterschreitet. Die Barriere liegt in diesem Beispiel bei 8.400 Punkten. Das letzte Mal erreichte der DAX im Oktober 2014 einen solchen Indexstand.

Wird die Barriere nicht berührt, erzielt der Anleger eine Rendite von 5,19 Prozent, selbst wenn der DAX am Jahresende 20 Prozent im Minus notiert. Das Zertifikat wird aktuell mit einem Preis von 117,43 Euro angeboten – das entspricht einem aktuellen Aufgeld gegenüber dem DAX von 1 Prozent. Wenn die Barriere jedoch berührt wird, verliert der Anleger den Anspruch auf die Rückzahlung in Höhe von 123,50 Euro. Am Laufzeitende erhält er dann ein Hundertstel des DAX-Stands. Befindet sich der DAX

also zum Laufzeitende bei 8.000 Punkten, liegt die Rückzahlung bei 80,00 Euro. Liegt der DAX bei 10.000 Punkten, entspricht die Rückzahlung 100,00 Euro. Allerdings erhält der Anleger nie mehr als 123,50 Euro, wenn der DAX sich wieder erholen sollte, nachdem er die Barriere berührt hat. Ein Totalverlust ist demzufolge auch möglich. Dafür müsste der DAX aber auf 0 Punkte fallen oder die Commerzbank könnte ihren Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen. Zertifikate sind Inhaberschuldverschreibungen und beziehen sich auf die Bonität des Emittenten, in diesem Fall also auf die der Commerzbank.

Capped Bonus-Zertifikate können auch noch mit ganz anderen Gestaltungsmerkmalen ausgewählt werden. Die Laufzeit variiert bei der Commerzbank aktuell zwischen Februar 2017 und Dezember 2018. Die Barrieren können zwischen 4.800 und 11.250 Punkten gewählt werden und das Bonuslevel wird von 9.000 bis 15.200 Punkten angeboten. Daraus ergeben sich Renditemöglichkeiten zwischen 0 und 32,86 Prozent.

Um das passende Capped Bonus-Zertifikat zu finden, können Interessierte die Website [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) nutzen. Hier lässt sich mit wenigen Klicks die Suche so weit einschränken, dass nur wenige Produkte zur Auswahl stehen. Wer beispielsweise weiß, dass er eine Barriere von 9.000 Punkten favorisiert, dem stehen 37 Produkte zur Verfügung. Wer dann noch die Laufzeit auf Dezember 2017 einschränkt, hat die Auswahl aus nur noch drei Produkten. So lässt sich sehr einfach und schnell das passende Produkt finden.

**Tabelle 1: DAX-Entwicklung in den ersten fünf Handelstagen seit 1988**

Jahr	Entwicklung DAX		Jahr	Entwicklung DAX	
	Erste fünf Handelstage	Gesamtjahr		Erste fünf Handelstage	Gesamtjahr
1988	2,5 %	32,8 %	2003	3,5 %	37,1 %
1989	2,4 %	34,8 %	2004	2,0 %	7,3 %
1990	3,0 %	-21,9 %	2005	1,4 %	27,1 %
1991	-3,2 %	12,9 %	2006	2,4 %	22,0 %
1992	0,0 %	-2,1 %	2007	0,2 %	22,3 %
1993	-0,9 %	46,7 %	2008	-2,7 %	-40,4 %
1994	-2,4 %	-7,1 %	2009	1,4 %	23,8 %
1995	-2,3 %	7,3 %	2010	1,3 %	16,1 %
1996	2,8 %	27,8 %	2011	0,5 %	-14,7 %
1997	0,6 %	47,1 %	2012	2,7 %	29,1 %
1998	2,3 %	17,7 %	2013	1,1 %	25,5 %
1999	7,8 %	39,1 %	2014	-0,6 %	2,7 %
2000	-2,5 %	-7,5 %	2015	0,3 %	9,6 %
2001	-0,6 %	-19,8 %	2016	-8,3 %	6,9 %
2002	1,5 %	-43,9 %	2017	1,0 %	

Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank (eigene Berechnungen)  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

**Grafik 1: DAX-Entwicklung seit 1988**



Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Bloomberg  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## Zahlen &amp; Fakten

# Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

Was war das für ein Start ins Jahr 2017 – unspektakulär und langweilig ging es an der Börse zu. Der DAX kletterte bereits im Dezember 2016 auf ein neues Jahreshoch und bewegt sich seit dem Jahresstart leicht positiv. Kein Vergleich zum Vorjahr. Noch vor rund einem Jahr sammelte Deutschlands wichtigstes Börsenbarometer fleißig einen Negativrekord nach dem anderen. Nachdem die Börsen in China eingebrochen waren, sackten weltweit die Indizes zu Jahresbeginn nach unten. Unter dem Strich war 2016 trotzdem ein positives Börsenjahr, der DAX beendete es mit einem Plus von 6,87 Prozent.



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	CE2 2Z7*	EURO STOXX 50	Discount	12/17; Cap 2.700 Pkt.
3	CD0 EYZ	DAX	Reverse Bonus	06/17; Bonuslevel 8.900 Pkt.
4	CE4 EEM*	DAX	Discount	02/17; Cap 9.000 Pkt.
5	CN9 QJ3*	Goldman Sachs	Discount	12/17; Cap 220 USD
6	CD7 U6K*	DAX	Capped Bonus	12/17; Cap 10.900 Pkt.
7	CN6 N0U*	DAX	Discount	03/17; Cap 9.700 Pkt.
8	CR2 9A3*	Silber	Index/ Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 1:1; Quanto
9	CN7 WVG*	DAX	Bonus Pro	06/17; Bonuslevel 12.500 Pkt.
10	CN7 WVF*	DAX	Bonus Pro	06/17; Bonuslevel 12.400 Pkt.
11	CN7 WVE*	DAX	Bonus Pro	06/17; Bonuslevel 12.300 Pkt.
12	CD7 B32*	DAX	Discount	12/17; Cap 10.800 Pkt.
13	CN0 31T*	Continental	Discount	09/17; Cap 175 EUR
14	CD7 B2L*	DAX	Discount	12/17; Cap 10.000 Pkt.
15	CD6 NT3*	MDAX	Discount	03/17; Cap 25.000 Pkt.

Stand: 12. Januar 2017; Betrachtungszeitraum: 1. Dezember 2016 bis 9. Januar 2017

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	Ausstattungsmerkmale
CR2 9A3*	Silber	Index/ Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 1:1; Quanto

»Im Jahr 2016 konnte sich der Silberpreis deutlich besser entwickeln als beispielsweise der Goldpreis. Zum Jahresende liegt Silber in US-Dollar rund 15 Prozent im Plus. Im Zertifikatebereich der Commerzbank schaffte es ein Silber-Zertifikat mit Währungsabsicherung unter die Top 10 der Anlageprodukte im vergangenen Monat.«



»In den vergangenen Wochen konnte der EURO STOXX 50 im Gleichlauf mit den meisten großen Indizes seit Ende November 2016 rund 10 Prozent Wertzuwachs verbuchen. Im Gegensatz zum DAX weist der Index im Schnitt eine um 1 Prozent höhere Dividendenrendite auf. Diese liegt aktuell bei 3,6 Prozent. Der Index ist somit für Zertifikate besonders interessant, da viele Komponenten von Zertifikaten mithilfe der Dividende finanziert werden. Nach längerer Abstinenz liegt der Index in der Gunst der Anleger wieder auf dem zweiten Platz.«

### Top-15-Basiswerte

Rang		Basiswert
1		DAX
2		EURO STOXX 50
3		Brent-Öl
4		EUR/USD
5		Deutsche Bank AG
6		Gold spot ounce
7		Daimler AG
8		WTI-Öl
9		Allianz SE
10		Münchener Rück
11		Euro-Bund-Future
12		Commerzbank AG
13		Volkswagen Vz.
14		Dow Jones Industrial Average
15		Bayerische Motoren Werke AG

Stand: 12. Januar 2017

Betrachtungszeitraum: 1. Dezember 2016 bis 9. Januar 2017

Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

### Top-Hebelprodukte

Turbo-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	CR1 RG1*	DAX	BEST; Bull; Hebel 2,9
2	CE4 NSU	DAX	Classic; Bull; Hebel 8,6
3	CE5 MD8	DAX	BEST; Bull; Hebel 10,4
4	CE5 V1G	DAX	Classic; Bull; Hebel 19,5
5	CD8 EVJ*	DAX	Unlimited; Bull; Hebel 5,0

Faktor-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	CD4 H1F	DAX Future	Faktor 12x Short
2	CD6 UFH	DAX Future	Faktor 12x Long
3	CD4 H1E	DAX Future	Faktor 10x Short
4	CD6 UFK	DAX Future	Faktor 15x Long
5	CE5 WUU	Bilfinger SE	Faktor 2x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	CD7 4L1	Unitedhealth Group Inc.	Call; 06/18; 150 USD
2	CE2 3QY	DAX	Call; 09/17; 11.100 Pkt.
3	CR3 KB7*	Deutsche Telekom	Call; 03/17; 16 EUR
4	CE2 3QU	DAX	Call; 09/17; 10.900 Pkt.
5	CD0 AUV*	DAX	Call; 02/17; 11.000 Pkt.

Stand: 12. Januar 2017; Betrachtungszeitraum: 1. Dezember 2016 bis 9. Januar 2017

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.



»Der Aktienkurs der Deutschen Telekom konnte in den letzten Monaten deutlich steigen. So hat es die Aktie Ende Dezember 2016 wieder über die Marke von 16,00 Euro geschafft. Unter den topgehandelten Optionsscheinen liegt ein Call Optionsschein auf die Deutsche Telekom mit einem Basispreis von 16,00 Euro. Wer jetzt noch einsteigt, erzielt bei diesem Optionsschein zum Laufzeitende einen Gewinn, wenn die Aktie oberhalb von 16,67 Euro notiert. Bei einem Aktienpreis von 17,34 Euro verdoppelt sich der Wert des Optionsscheins. Sinkt die Aktie allerdings auf oder nur knapp unter 16,00 Euro, erleidet der Inhaber einen Totalverlust.«



Titelthema

# Rohstoffmärkte 2017: Korrektur überzogener Erwartungen



DANIEL BRIESEMANN  
 CARSTEN FRITSCH  
 DR. MICHAELA KUHL  
 BARBARA LAMBRECHT  
 Rohstoffanalyse, CM Research

Das Jahr 2016 bescherte den Rohstoffmärkten eine überraschend scharfe Trendwende. Nach drei Jahren fallender Preise verbuchte der breit gefasste CRB-Rohstoffindex im letzten Jahr erstmals wieder ein Plus: Vom niedrigsten Stand seit der Finanzkrise, den er zum Jahreswechsel 2015/2016 erreicht hatte, legte er 13 Prozent zu. Einzelne Rohstoffe, darunter auch Öl, verteuerten sich sogar um mehr als 50 Prozent. Wird sich der Aufwind 2017 fortsetzen? Dafür spricht die robuste Weltwirtschaft. Die positive Stimmung in den USA könnte der neue US-Präsident Donald Trump weiter anschieben, sofern er wie im Wahlkampf versprochen weitere Infrastrukturinvestitionen bzw. Steuer- und Auflagenerleichterungen anstößt. Chinas Wirtschaftswachstum dürfte sich zwar weiter abkühlen, aber moderat und kontrolliert.

Auch in Europa setzt sich der Aufschwung in seinem wenn auch langsamen Tempo fort. Entscheidend für die Preise ist aber das Angebot, das dieser soliden Nachfrage gegenübersteht. Und das dürfte nicht so knapp ausfallen, wie viele Marktteilnehmer es derzeit erwarten: Am Ölmarkt droht die Disziplin wichtiger Produzentenländer, die sich freiwillig zu einer Kürzung verpflichtet haben, nicht von Dauer zu sein. Und auch bei vielen Industriemetallen dürften die höheren Preise Anbieter zurück in den Markt locken. Wir erwarten folglich Rücksetzer bei vielen zyklischen Rohstoffen, deren Preise teils spekulativ zu hoch getrieben wurden. Bei Gold dürfte die Korrektur allerdings nahezu abgeschlossen sein, denn der Gegenwind eines aufwertenden US-Dollar sollte nachlassen und die Investmentnachfrage ebenso wie die physische Nachfrage in Asien wieder anziehen.

### Energieträger – Rückkehr der OPEC

Nach monatelangem zähem Ringen einigte sich die OPEC Ende November 2016 auf eine Produktionskürzung um 1,2 Millionen auf 32,5 Millionen Barrel pro Tag. Darüber hinaus haben sich auch einige Nicht-OPEC-Länder, darunter Russland, bereit erklärt, ihre Ölproduktion um insgesamt 560.000 Barrel pro Tag zu reduzieren. Wir gehen davon aus, dass die OPEC den Kürzungsbeschluss, welcher zunächst für sechs Monate gilt, zu Beginn größtenteils umsetzen wird. Die Perspektiven für 2017 haben sich dadurch deutlich verändert. Denn bei vollständiger Umsetzung des OPEC-Beschlusses würde der Ölmarkt in der ersten Jahreshälfte erstmals seit Ende 2013 in ein Angebotsdefizit rutschen (Grafik 1). Das zu Jahresbeginn höhere Ölpreisniveau von deutlich über 50 US-Dollar je Barrel wird außerdem zu einem schnelleren Anstieg der US-Ölproduktion führen. Die Zahl der aktiven Ölbohrungen ist laut dem Öldienstleister Baker Hughes bereits seit Ende Mai 2016 nahezu ununterbrochen gestiegen und lag Ende 2016 fast wieder auf Vorjahresniveau (Grafik 2). Zudem hat Trump versprochen, die Förderung fossiler Energieträger im eigenen Land zu erleichtern. Das könnte das Investitionsklima in der US-Ölindustrie zusätzlich aufhellen. Die US-Ölproduktion könnte daher 2017 positiv überraschen.

---

**»Bei vollständiger Umsetzung des OPEC-Beschlusses würde der Ölmarkt erstmals seit Ende 2013 in ein Angebotsdefizit rutschen.«**

---

Auch sind wir skeptisch, dass sich Russland wie versprochen an einer Produktionskürzung beteiligen wird, denn die dortigen Produktionserfolge sind vor allem den privaten Ölunternehmen zu verdanken, die bereits weitere Produktionssteigerungen angekündigt haben. 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 wieder 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. Der WTI-Preis dürfte sich aufgrund der wieder steigenden US-Ölproduktion im Jahresverlauf noch etwas schlechter entwickeln als der Preis für Brent.



Mit dem Anstieg der Bohraktivitäten zeichnet sich eine Erholung der US-Erdgasproduktion ab. Im Jahr 2017 dürfte diese laut US-Energiebehörde EIA einen neuen Rekordwert erreichen. Zusätzlich stimulieren könnte die von Trump versprochene Lockerung von Umweltauflagen beim Fracking von Schiefergas. Dem wieder steigenden Angebot steht der EIA zufolge eine robuste Nachfrage in den USA seitens der privaten Haushalte und der Industrie gegenüber. Damit dürfte das erwartete leichte Minus im mittlerweile bedeutendsten Nachfragesegment, den Energieversorgern, mehr als ausgeglichen werden. Wir sehen deshalb den US-Erdgaspreis nach der erwarteten Korrektur des aktuellen auch spekulativ getriebenen Winterhochs auf mittlere Sicht bei rund 3 US-Dollar je mmBtu seitwärts tendieren. Im Zuge der bereits erfolgten Inbetriebnahme des Sabine Pass-Exportterminals für verflüssigtes Erdgas (LNG) in Louisiana und des für 2017 geplanten weiteren Ausbaus von Verflüssigungskapazitäten wachsen perspektivisch die Absatzmöglichkeiten für US-Erdgas im Ausland. Da der internationale Markt momentan gut versorgt ist, dürfte dies dem Preis derzeit aber kaum Auftrieb geben. Offen bleibt, wie stark Donald Trump an den energiepolitischen Stellschrauben drehen wird. Dieser hatte im Wahlkampf die Rettung der US-Kohleindustrie versprochen. Dies könnte auch Auswirkungen auf das Konkurrenzprodukt Erdgas haben.

### Edelmetalle - Bald wieder bessere Zeiten

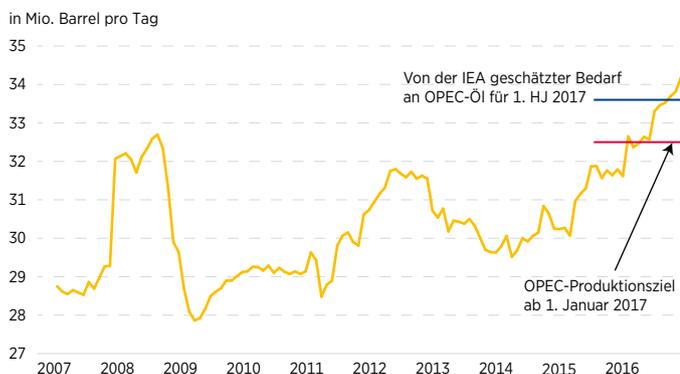
Die weiterhin sehr niedrigen und teilweise negativen Realzinsen, die ultralockere Geldpolitik der meisten westlichen Zentralban-

ken und die steigende Inflation sprechen für eine wieder robustere Investmentnachfrage nach Gold, auch wenn diese kaum wieder das Niveau des ersten Halbjahres 2016 erreichen dürfte.

Mit der Stabilisierung an den Devisenmärkten im Jahresverlauf dürfte der Goldpreis zulegen und bis Ende 2017 auf 1.300 US-Dollar je Feinunze steigen. Außerdem könnte es jederzeit zu einem erneuten Anstieg der Risikoaversion an den Märkten kommen. Auslöser könnten die in diesem Jahr anstehenden Präsidentschafts- und Parlamentswahlen in einigen wichtigen EU-Ländern sein (Frankreich, Deutschland, Niederlande und möglicherweise Italien), falls dort EU-kritische bzw. Anti-Establishment-Kräfte deutlichen Zulauf erhalten. Auch der für März vorgesehene Beginn des EU-Austrittsprozesses von Großbritannien könnte für neue Unsicherheit sorgen. Nicht zu vernachlässigende Risiken für die Finanzmarktstabilität stellen das italienische Bankensystem und der chinesische Immobiliensektor dar. Ein weiteres Risiko liegt im unvorhersehbaren Handeln von Trump. Zunehmender Protektionismus und ein nicht auszuschließender Handelskrieg mit China könnten zu neuen Verwerfungen an den Finanzmärkten und einem Auspreisen von Fed-Zinserhöhungen führen. Was in diesem Falle geschieht, ließ sich nach den Marktturbulenzen in China Anfang 2016 und nach dem

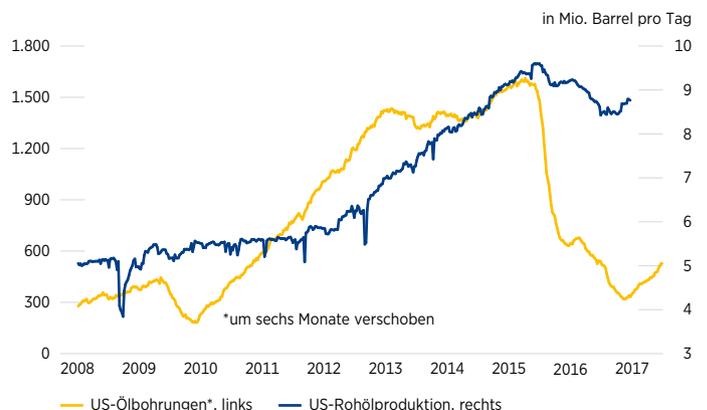
»Vieles spricht für eine wieder robustere Investmentnachfrage nach Gold.«

**Grafik 1: Drohendes Angebotsdefizit in der ersten Jahreshälfte 2017**



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

**Grafik 2: US-Ölproduktion dürfte 2017 wieder anziehen**



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

Brexit-Referendum Mitte letzten Jahres beobachten. Gold legte dank starker ETF-Zuflüsse deutlich zu (Grafik 3).

Silber dürfte sich zwar etwas besser als Gold entwickeln und damit einen Teil der Unterbewertung wettmachen, das Gold-Silber-Verhältnis liegt mit über 70 deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Silber ist damit gegenüber Gold relativ preiswert. Eine deutlich bessere Entwicklung als Gold trauen wir Silber allerdings nicht zu. Dagegen spricht vor allem die weiterhin nur verhaltene Industrienachfrage, welche etwa die Hälfte der gesamten Silbernachfrage stellt. Diese soll laut Thomson Reuters GFMS das siebte Jahr in Folge schrumpfen und auf das niedrigste Niveau seit der Weltwirtschaftskrise im Jahr 2009 fallen. Nur eine deutlich stärkere Nachfrage nach Münzen und Barren

»Eine deutlich bessere Entwicklung als Gold trauen wir Silber allerdings nicht zu.«

sowie ETFs würde den Markt hinreichend einengen, damit der Preis dauerhaft über 20 US-Dollar je Feinunze steigt. Wir prognostizieren für Ende 2017 einen Silberpreis von 19 US-Dollar je Feinunze.

Platin besitzt nach der schwachen Preisentwicklung im letzten Jahr Erholungspotenzial (Grafik 4). 2017 soll es zwar laut Johnson Matthey zum ersten Mal seit sechs Jahren wieder zu einem Angebotsüberschuss kommen, der World Platinum Investment Council erwartet allerdings ein erneutes Angebotsdefizit. Gemessen an den Fundamentaldaten sowie gegenüber Gold und

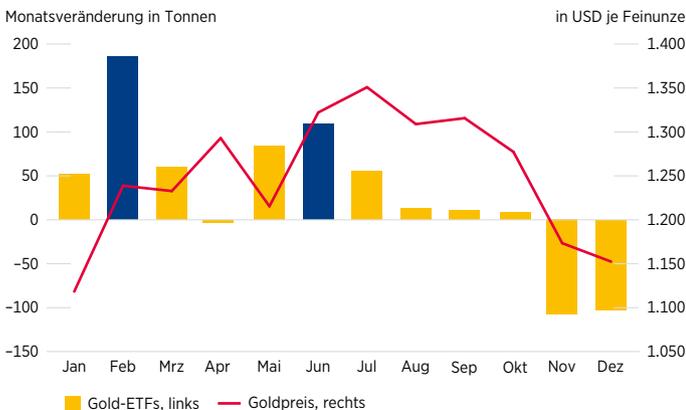
Palladium ist Platin zu niedrig bewertet. Zudem sollte Platin von dem von uns erwarteten Goldpreisanstieg profitieren. Wir erwarten, dass sich Platin bis Ende 2017 auf 1.100 US-Dollar je Feinunze verteuert.

Für Palladium prognostiziert Johnson Matthey für 2017 abermals ein signifikantes Angebotsdefizit. Ein Risikofaktor ist allerdings, dass die Nachfrage inzwischen fast nur noch von der Autoindustrie abhängt. Sollte dort der Boom ins Stocken geraten, wofür wir einige Anhaltspunkte sehen, hätte dies gravierende Auswirkungen auf die Marktbilanz. Das Angebotsdefizit würde dann deutlich geringer ausfallen. Wir erachten das Preispotenzial weitgehend als ausgereizt und erwarten Ende 2017 einen Preis von 750 US-Dollar je Feinunze.

**Industriemetalle – Kurzfristige weitere Korrektur ebnet Weg für höhere Preise**

Die Metallpreise sind im letzten Jahr förmlich nach oben geschossen. Der LME-Industriemetallindex erreichte Ende November ein 18-Monats-Hoch und schloss das Jahr mit einem Plus von gut 20 Prozent ab (Grafik 5). Auftrieb erhielten die Metallpreise von deutlich gestiegenen Aktienmärkten, die den höheren Risikoappetit der Marktteilnehmer ausdrückten. Auch wurden die Metallpreise offenbar in Erwartung einer höheren Nachfrage nach oben getrieben, denn Trump hatte während seines Wahlkampfes angekündigt, viel in die Infrastruktur des Landes zu investieren. Die potenziellen Impulse der neuen US-Regierung dürften daher ein zentrales Thema in diesem

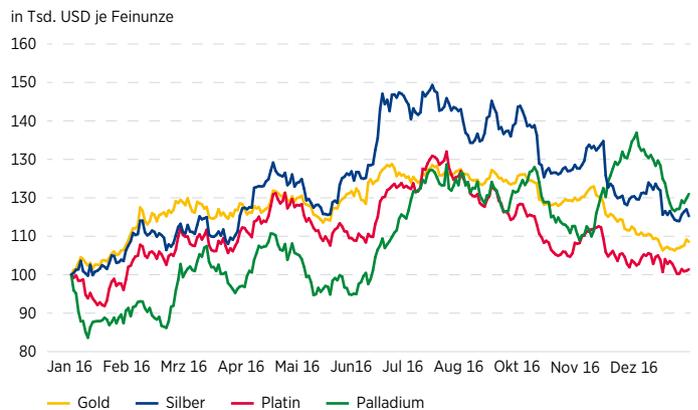
**Grafik 3: Gold-ETFs beeinflussen Goldpreis**



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

**Grafik 4: Unterschiedliche Entwicklung der Edelmetallpreise**

(1. Januar 2016 = 100)



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



Jahr sein. Die Marktteilnehmer werden wohl mit großem Interesse darauf achten, ob Trump seine Versprechen einhält und Infrastrukturmaßnahmen und damit eine höhere Nachfrage nach Metallen und Stahl anstößt. Die USA sind hinter China der welt-

»Die USA sind hinter China der weltweit zweitgrößte Konsument von Metallen.«

weit zweitgrößte Konsument von Metallen. Neben den USA wird das Augenmerk der Marktteilnehmer wohl auf China liegen. Dort hat die Regierung auf der einen Seite zwar Maßnahmen zur Abkühlung des überhitzten Häuser-

marktes ergriffen, die sich in den nächsten Quartalen negativ auf die Wirtschaft auswirken könnten. Auf der anderen Seite haben die Zentralregierung und die Zentralbank aber fiskal- und geldpolitische Maßnahmen eingeleitet, um die Wachstumsziele zu erreichen. Bereits laufende Stimulierungsmaßnahmen auf Infrastrukturebene sind hierbei zum Beispiel hohe Investitionen in das Stromnetz und der Ausbau des Schienennetzes. China wird daher auch im laufenden Jahr ein wesentlicher Nachfrager nach Metallen bleiben.

Zu den kurzfristigen Schwankungen dürften 2017 die spekulativen Finanzinvestoren wieder maßgeblich beitragen. Deutliche Positionsverschiebungen hatten schon im letzten Jahr zu beträchtlichen Preisausschlägen geführt. Anfang/Mitte Dezember 2016 waren die spekulativen Finanzinvestoren bei den meisten Metallen so optimistisch wie nie zuvor hinsichtlich

der weiteren Preisentwicklung positioniert (Grafik 6). Seit Mitte Dezember nehmen die ersten Finanzinvestoren hier aber Gewinne mit, was die Preise belastet.

Der starke Anstieg der Metallpreise hat dazu geführt, dass längst nicht alle angekündigten Produktionskürzungen der Unternehmen umgesetzt wurden. Zudem geben die hohen Preise Anreiz, das Angebot auszuweiten. Das heißt, einige Metallmärkte sind besser versorgt als noch vor einigen Monaten befürchtet. Darüber hinaus hat die chinesische Regierung mit Wirkung zum 1. Januar 2017 die Exportzölle bei einigen Metallen deutlich reduziert oder gleich ganz abgeschafft. Dies könnte dazu führen, dass China im Jahresverlauf mehr Metalle ausführt und somit zur Angebotsausweitung auf dem Weltmarkt beiträgt. Wir erachten den Preisanstieg der Metalle im vierten Quartal 2016 für übertrieben. Zwar bestand im Vergleich zu den anderen Rohstoffsektoren Aufholpotenzial, der Preisanstieg erfolgte jedoch zu schnell und war zu einem Großteil spekulativ getrieben. Nach einer (weiteren) Preiskorrektur sehen wir dank guter Fundamentaldaten in diesem Jahr für die meisten Metallpreise Aufwärtspotenzial.

### Zucker und Kaffee – Märkte bleiben noch angespannt

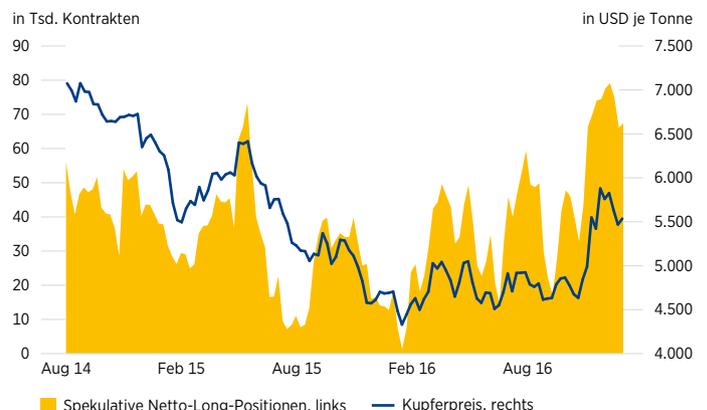
Der Preis für Rohzucker gehört mit einem Plus von 28 Prozent zu den Gewinnern des Jahres 2016. Angetrieben wurde der Preisanstieg durch die Aussicht auf ein zweites Angebotsdefizit in Folge am globalen Zuckermarkt und phasenweise unterstützt durch einen rasanten Anstieg der Netto-Long-Positionen der kurzfristig orientierten Marktteilnehmer. Inzwischen ist die Verarbeitungs-

**Grafik 5: LME-Industriemetallindex zeitweise auf 18-Monats-Hoch gestiegen**



Stand: 30. Dezember 2016; Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 6: Preisanstieg von Kupfer stark spekulativ getrieben**



Stand: 30. Dezember 2016; Quelle: LME, Bloomberg, Commerzbank Research

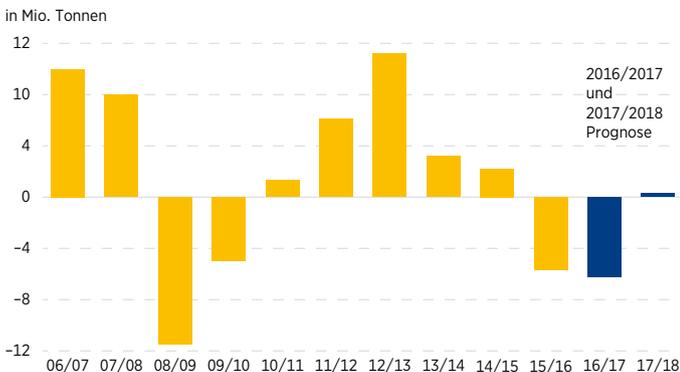


saison in Brasiliens Hauptanbauregion Center-South quasi ausgefallen. Das Plus an Zucker beläuft sich im Vergleich zum Vorjahr auf 17 Prozent. Dies hilft, den Angebotsausfall in den noch negativ von den Auswirkungen von El Niño betroffenen Ländern Indien und Thailand abzufedern. Auch in der EU, in Russland und der Ukraine dürfte die Produktion steigen. Daher werden die Defiziterwartungen für 2016/2017, die lange Zeit immer wieder angehoben wurden, inzwischen reduziert. Auch die Internationale Zuckerorganisation hat ihre Defizitprognose für 2016/2017 auf 6,2 Millionen Tonnen zurückgenommen (Grafik 7). Zudem sieht sie Licht am Horizont: Normale Witterung vorausgesetzt, könnte die Defizitphase 2017/2018 enden und der Markt ausgeglichen sein. Andere Beobachter erwarten sogar einen kleinen Überschuss. Wichtig dafür ist die nächste brasilianische Zuckerproduktion, über deren Entwicklung bisher keine Einigkeit herrscht. Für eine hohe Produktion spricht, dass der Real wohl wieder schwach tendiert und dies die Preise in heimischer Währung stützt. Dass sich in diesem Jahr der Monsun normalisiert hat, ist auch für die erhoffte kräftige Produktionserholung 2017/2018 in Indien und Thailand ein gutes Vorzeichen. Für die EU kann 2017/2018, dem ersten Jahr ohne Produktionsquote, ebenfalls ein weiterer Anstieg unterstellt werden. Auf der globalen Angebotsseite könnte also ein Plus stehen, das größer als der Nachfrageanstieg ist. Der Zuckermarkt dürfte dennoch bis auf weiteres angespannt genug bleiben, um Preise nahe 20 US-Cents je Pfund zu rechtfertigen. Ende 2017 rechnen wir mit einem Rohzuckerpreis von 19 US-Cents je Pfund.

Auch der Preis für Arabica-Kaffee schloss das Jahr 2016 mit Gewinn ab, auch wenn das zwischenzeitliche Plus von fast 50 Prozent zum Jahresende wieder auf unter 10 Prozent abschnitzte. Robusta-Kaffee wies 2016 unter den von uns betrachteten Agrarprodukten mit einem Plus von über 40 Prozent sogar die beste Preisentwicklung auf. Fundamental sieht es nicht danach aus, als würde sich die Angebotsknappheit bei Kaffee rasch auflösen, denn auf die Jahre 2014/2015 und 2015/2016 folgt mit 2016/2017 ein drittes Defizitjahr. Dies geht größtenteils auf das Konto der schwachen Robusta-Ernten in den wichtigsten Anbauländern Brasilien, Vietnam und Indonesien. Auch ist der Ausblick auf die nächste brasilianische Robusta-Ernte witterungsbedingt getrübt. Bei Arabica-Kaffee sorgen die brasilianische Rekordernte und die nach dem zwischenzeitlichen Einbruch wieder hohe kolumbianische Produktion für ein reichliches Angebot (Grafik 8). Nun steht aber bei Arabica-Kaffee in Brasilien das ertragsschwächere Jahr im zweijährigen Zyklus ins Haus. Alles in allem halten wir es für wahrscheinlich, dass die laufende Produktion auf globaler Ebene auch in der nächsten Saison allenfalls knapp die Nachfrage wird decken können. Vor diesem Hintergrund erwarten wir weiterhin hohe Kaffeepreise. Sollte sich der Real wie erwartet im Jahresverlauf wieder abschwächen, dürfte dies die Preisentwicklung allerdings ebenso dämpfen wie die Erwartung einer 2017/2018 wieder höheren vietnamesischen Robusta-Ernte. Ende 2017 erwarten wir einen Arabica-Preis von 145 US-Cents je Pfund und einen Robusta-Preis von 1.800 US-Dollar je Tonne.

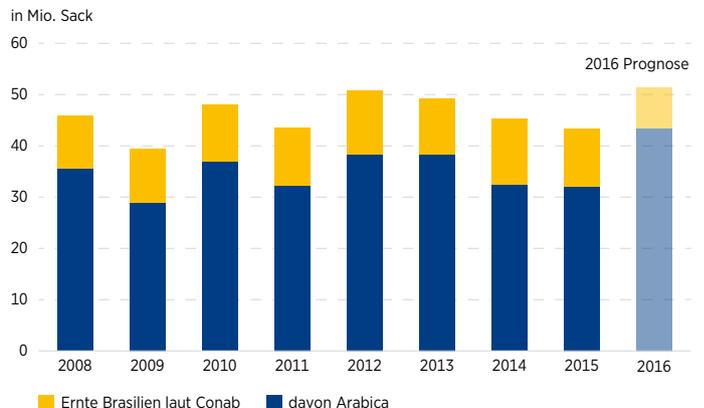
**Grafik 7: Zucker – Bald Ende der Defizite?**

Überschuss/Defizit am Weltzuckermarkt



Stand: November 2016; Quelle: ISO, Commerzbank Research

**Grafik 8: Kaffee – Arabica-Rekordernte in Brasilien, Robusta enttäuscht**



Stand: Dezember 2016; Quelle: Conab, Commerzbank Research



## Anlageidee: ETFs, ETCs und Zertifikate auf Rohstoffe

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Rohstoffen profitieren? Mit ETFs, ETCs und Zertifikaten der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Notierungen zu partizipieren.

Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Zertifikaten und ETCs steht Ihnen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung. Weitere ETFs finden Sie unter [www.comstage.de](http://www.comstage.de).

### ComStage ETFs

WKN	Index	Ertragsverwendung	Pauschalgebühr p.a.	Währungs-gesichert	Geld-/Briefkurs
ETF 090	Commerzbank Commodity ex-Agriculture EW Index TR	Thesaurierend	0,30 %	Nein	86,96/87,18 EUR
ETF 099	Commerzbank Commodity ex-Agriculture Monthly EUR Hedged TR	Thesaurierend	0,35 %	Ja	61,64/61,80 EUR

Stand: 23. Januar 2017; Quelle: ComStage

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

Der **Commerzbank Commodity ex-Agriculture EW Index TR** sowie der **Commerzbank Commodity ex-Agriculture Monthly EUR Hedged TR** vollziehen die Wertentwicklung von zwölf Rohstoffen nach, die durch Terminkontrakte abgebildet werden.

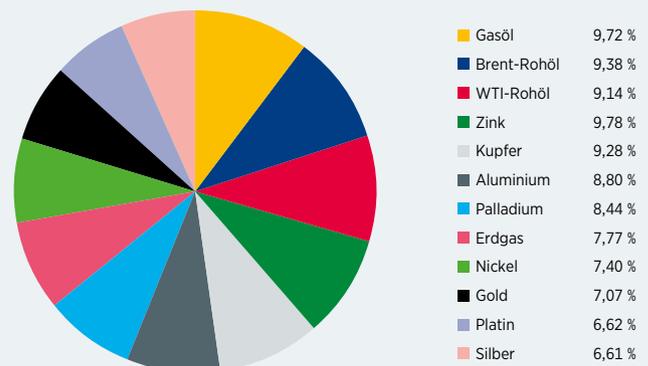
### Tabelle: Zusammensetzung der Indizes in Rohstoff-Subkategorien

Subkategorien des Commerzbank Commodity ex-Agriculture EW Index TR

Subkategorie	Indexgewichtung
Energie	36,01 %
Industriemetalle	35,26 %
Edelmetalle	28,74 %

Stand: 19. Januar 2017; Quelle: Commerzbank AG

### Zusammensetzung der Indizes in einzelnen Rohstoffen



Stand: 19. Januar 2017; Quelle: Commerzbank AG

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

Future	WKNs Long-Produkte			WKNs Short-Produkte		
	Hebel 1	Hebel 2	Hebel 3	Hebel 1	Hebel 2	Hebel 3
Brent-Öl	ETC 027	ETC 028	ETC 029	ETC 031	ETC 032	ETC 033
WTI-Öl	ETC 051	ETC 052	ETC 053	ETC 055	ETC 056	ETC 057
Gold	ETC 011	ETC 012	ETC 013	ETC 015	ETC 016	ETC 017
Silber	ETC 019	ETC 020	ETC 021	ETC 023	ETC 024	ETC 025
Platin	ETC 067	ETC 068	-	ETC 071	ETC 072	-
Palladium	ETC 075	ETC 076	-	ETC 079	ETC 080	-
Kupfer	ETC 043	ETC 044	ETC 045	ETC 047	ETC 048	ETC 049

Stand: 23. Januar 2017; 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.

### Faktor-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

Future	WKNs Long-Produkte			WKNs Short-Produkte		
	Hebel 3	Hebel 4	Hebel 6	Hebel 3	Hebel 4	Hebel 6
Brent-Öl	CD4 GWA	CD4 GWB	CD4 GWC	CD4 GWH	CD4 GWJ	CD4 GWK
WTI-Öl	CD4 H71	CD4 H72	CD4 H73	CD4 H78	CD4 H79	CD4 H7A
Gold	CD5 B2V	CD5 B2W	CD5 B2X	CD5 B32	CD5 B33	CD5 B34
Silber	CD5 BHH	CD5 BHJ	CD5 BHK	CD5 BHP	CD5 BHQ	CD5 BHR
Zucker	CD7 SAA	CD7 SAC	CD7 SAE	CD7 SAB	CD7 SAD	CD7 SAF

Robert Halver, Leiter der Kapitalmarktanalyse der Baader Bank AG

# Aktien, Immobilien und Gold – auch in unsicheren Zeiten

**ideas: Herr Halver, ein ereignisreiches 2016 liegt hinter uns. Brexit und US-Wahl sowie diverse andere Geschehnisse führten im Jahresverlauf immer wieder zu erhöhter Nervosität auf dem Börsenparkett. Was erwarten Sie für 2017?**

**Robert Halver:** 2017 wird ein politisch hoch unsicheres Kapitalmarktjahr werden. Denn neben der Amtseinführung Donald Trumps, dessen Polit-Agenda immer noch unklar ist und dem Novum eines EU-Austrittsantrags durch die Briten werden mindestens drei Nationalwahlen in der Eurozone stattfinden, die zu eurokritischen Wahlergebnissen führen könnten.

**Für viele Europäer, aber auch für viele Amerikaner war die Wahl Donald Trumps ein großer Schock. Denken Sie, dieser Schock ist inzwischen überwunden?**

Jetzt muss man das Beste aus der neuen US-Präsidentschaft machen. Interessanterweise hellt sich im Zuge der von Trump geplanten binnenkonjunkturellen Offensive auch die fundamentale Stimmung bei deutschen Industriewerten auf. Da sie deutlich exportabhängig sind, ist ihre positive Einschätzung eine klare Botschaft. Man geht davon aus, dass die USA schwerpunktmäßig einen Handelskrieg mit China ausfechten werden. Dennoch wird Europa einen hohen Preis dafür zahlen müssen, dass der Kelch des amerikanischen Handelsprotektionismus vorübergeht. Insbesondere von Deutschland werden die USA viel mehr Engagement zur

europäischen Wirtschaftskurbelung über Neuverschuldung und Abbau des Exportüberschusses verlangen. Zum Wohle der deutschen Exportwirtschaft wird sich die Bundesregierung sehr flexibel zeigen. Ein vernünftiges Instrument hierzu wären staatliche Infrastrukturinvestitionen in Straßen, Brücken, Energie- und Netzausbau und Bildung. Unabhängig von der Wirtschaftspolitik wird zum Beispiel die deutsche Autoindustrie zur Verhinderung von Importzöllen ihre Produktion in den USA ausweiten. Wes Brot ich ess, des Lied ich sing!

---

»2017 wird ein politisch hoch unsicheres Kapitalmarktjahr werden.«

---

**Einige Experten behaupten, die letzte US-Basiszinserhöhung um 0,25 Prozent werde eine globale Zinswende einläuten. Wie schätzen Sie das ein?**

Bessere US-Konjunkturperspektiven mit weltwirtschaftlichen Ausstrahleffekten sind gemäß geldpolitischem Lehrbuch zwar Gründe für vorbeugende Zinserhöhungen der US-Notenbank. Diese werden jedoch so schwach wie selten zuvor ausfallen, denn das würde zu einer starken Dollar-Aufwertung und damit zu Brems-effekten in der US-Exportwirtschaft führen. Umgekehrt würde die Währungs-

schwäche der Schwellenländer zu einer Kapitalflucht in die USA führen und damit insgesamt die Dynamik der Weltwirtschaft schwächen.

Eine international klare Zinswende ist auch mit Blick auf die größte Anlageblase der Welt – die Anleiheblase – unmöglich, denn sie könnte zu deren Platzen, einem Anleihe-Crash mit allen real- und finanzwirtschaftlichen Kollateralschäden führen. Wir werden global keine Zinswende, sondern ein Zinswendchen sehen.

**Wann könnte die EZB so weit sein?**

Das insgesamt noch schwache Konjunkturbild der Eurozone veranlasst die EZB, den Leitzins bei null zu belassen und weiterhin eine beispiellos üppige Liquiditätsversorgung zu betreiben. Das beugt nicht zuletzt einer systemischen Eurokrise im Super-Politjahr 2017 vor. Eine geldpolitische Zinsrestriktion, die der günstigen Refinanzierung von staatschuldenfinanziertem Wirtschaftswachstum und damit schließlich der Wählerstimmung schadet, wird auf absehbare Zeit selbst bei Wiedererstarben von Inflation nicht stattfinden können. Zinserhöhungen der EZB finden erst dann statt, wenn der Berliner Flughafen fertiggestellt ist.

**Wo sehen Sie überhaupt derzeit nennenswerte Risiken für die Börsen?**

Der Vorschuss, den die Aktienanleger den sogenannten Trumponomics seit November 2016 gewährt haben, würde sofort



zurückgefordert, wenn sich diese in der Amtszeit des neuen US-Präsidenten nicht umsetzen lassen. Versuchte die neue US-Administration dann ihr Gesicht zu wahren, indem sie Handelsprotektionismus genauso knallhart betreibt wie im Wahlkampf propagiert, werden exportlastige Aktienmärkte wie Deutschland massiv einbrechen.

Ein Aktien-GAU wären ebenso nationale Wahlergebnisse in der Eurozone, die zu Regierungen führen, die den Austritt aus der Gemeinschaftswährung befürworten. Wenn mittlerweile schon der Grexit als Gefahr für den Zusammenhalt der Eurozone gilt, ist es ein Frexit oder Nexit erst recht.

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

»Politisch korrekt« darf nicht mehr das

Motto Europas sein. Die Probleme müssen konkret angesprochen und gelöst werden, selbst wenn es sehr weh tut. Der geostrategischen und wirtschaftspolitischen Eurosklerose muss man mit starkem einvernehmlichem Auftreten Europas gegenüber Amerika und China und massiven Standortreformen begegnen. Erst dann ist man als Investitionsstandort für Unternehmen attraktiv, die für Arbeitsplätze und sozialpolitisch stabile Perspektiven sorgen.

**Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Immobilien – wie würden Sie Ihr Depot für 2017 aufstellen?**

Die 2017 grundsätzlich freizügig bleibende Geldpolitik, die Krisensymptome abfedert, bleibt der Nährboden für eine weiterhin stabile Performance von Aktien. Jedoch wird diese Liquiditätshausse immer stärker durch fundamentale Argumente angereichert. Die im Vergleich zu

Zinsen deutlich attraktiveren Dividendenrenditen bleiben ohnehin ein schlagendes Argument für Aktien.

Auch Immobilien sind eine wichtige sachkapitalistische Anlageklasse. Wenn auch der Wertzuwachs nicht mehr die Dynamik der letzten Jahre zeigen wird, sprechen grundsätzlich niedrig bleibende Bauzinsen, eine anhaltende Knappheit an Wohnraum in Großstädten und eine im internationalen Vergleich geringe Wohnungseigentumsquote in Deutschland für Immobilieninvestments, auch in Aktienform.

Da wir für das süße Gift der reformverweigernden Schuldenfrönerei in Europa mit geldpolitischem Segen irgendwann die Rechnung präsentiert bekommen, sind auch Anlagebeimischungen in Gold mehr als sinnvoll.

**Vielen Dank für das Gespräch.**

Das Interview führte Laura Schwierzeck.

Technische Analyse

# EURO STOXX 50: Intakte Jahresauftaktrallie



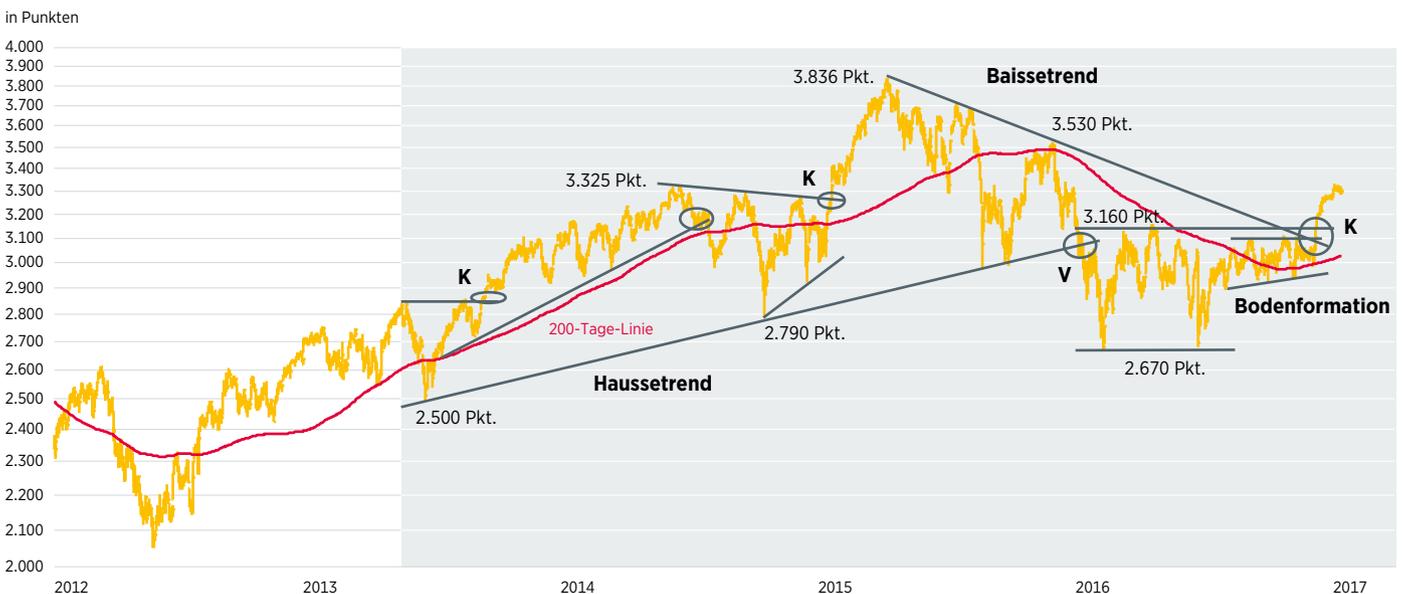
ACHIM MATZKE  
Leiter Technische Analyse,  
CM Research

Lage bei den europäischen Aktienindizes, wie zum Beispiel beim EURO STOXX 50, hat sich zuletzt ebenfalls deutlich verbessert.

Der EURO STOXX 50 startete seinen intakten Haussezyklus im März 2009 bei Kursen um 1.765 Punkte. Der achtjährige, sehr moderate Hausse-Zyklustrend liegt zurzeit bei ca. 2.400 Punkten und hat damit kaum Einfluss auf die aktuelle technische Lage. Innerhalb des Hausse-Zyklustrends ergab sich ein Wechselspiel aus »normalen« Aufwärts- und Abwärtstrends. Die Aufwärtsbewegung ab September 2011, die bei ca. 1.936 Punkten gestartet war, führte den Index im April 2015 auf sein bisheriges Hausse-Top bei 3.836 Punkten. Anschließend steckte der Index in einer

Die weltweit wichtigen Aktienindizes befinden sich seit März 2009 in technischen Haussezyklen. Hierbei nehmen die US-Aktienindizes zwar (noch) eine Führungsrolle ein, aber die technische

## EURO STOXX 50



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

Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Reuters, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



technischen (Zwischen-)Baisse, die den EURO STOXX 50 im Februar 2016 auf Kurse um 2.670 Punkte zurückführte.

In den Folgemonaten bildete sich unterhalb der gestaffelten Widerstandszone von 3.100 bis 3.160 Punkten eine Bodenformation heraus, die den technischen Charakter einer »W-Formation« mit Plattform hat. Anfang Dezember 2016 sprang der Index mit einem neuen Investmentkaufsignal über die gestaffelte Widerstandszone und lief sowohl aus der Bodenformation als auch aus dem (Zwischen-)Baissetrend heraus.

Die Jahresendrallye ging Anfang 2017 in eine Jahresauftaktrallye über, die den EURO STOXX 50 zuletzt in den Bereich um 3.300 Punkte führte. Da jetzt eine kurzfristig überkaufte technische Lage vorliegt, sollte zumindest ein Nachlassen des Aufwärtsmomentums einkalkuliert werden.

Insgesamt befindet sich der EURO STOXX 50 jedoch weiterhin in der intakten Jahresauftaktrallye. Hierbei deutet die gute technische Gesamtlage des EURO STOXX 50, die von einer verbesserten technischen Marktbreite unterfüttert wird, ein mittelfristiges Kurspotenzial bis zur nächsten Widerstandszone um 3.530 Punkte, die aus dem Dezember 2015 stammt, an.



## Anlageidee Anlageprodukte

### Index-Zertifikat auf den EURO STOXX 50

WKN	702 978
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	32,61/32,62 EUR

Mit dem Unlimited Index-Zertifikat auf den EURO STOXX 50-Index können Anleger eins zu eins an der Wertentwicklung des EURO STOXX 50-Index partizipieren – sowohl positiv als auch negativ. Die Laufzeit des Zertifikats ist unbegrenzt.

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

WKN	CE6 09A
Barriere	2.650 Pkt.
Bonuslevel/Cap	3.580 Pkt.
Bezugsverhältnis	100:1
Bewertungstag	16.08.2017
Fälligkeit	23.08.2017
Geld-/Briefkurs	33,61/33,62 EUR
Abstand zur Barriere	18,88 %
Bonusrendite p.a.	11,11 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung des EURO STOXX 50 bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Bonusbetrag, solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgen die Zertifikate – unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses – dem Index bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.



## Anlageidee Hebelprodukte

### ETN bezogen auf den EURO STOXX 50 Future

WKN	ETN 027
Strategie	Daily Long
Bezugsverhältnis	1:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Besichert	Ja
Geld-/Briefkurs	239,40/239,90 EUR
Faktor/Hebel	3

Mit dem ETN 3x Long auf den EURO STOXX 50 Future können Anleger gehebelt an der Wertentwicklung des Future partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Fällt der EURO STOXX 50 Future, steigt der Wert des ETNs ca. um den jeweiligen Hebel und umgekehrt.

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

WKN	CE4 M2Y
Typ	Bull
Basispreis	2.906,43 Pkt.
Knock-Out-Barriere	2.944,48 Pkt.
Geld-/Briefkurs	3,58/3,59 EUR
Hebel	9,1

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

Stand: 23. Januar 2017; 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

# Total: Gute technische Gesamtlage, ansprechende Dividendenrendite



PETRA VON KERSENBRÖCK  
Technische Analyse, CM Research

Der französische Öl- und Gaskonzern Total ist die nach Free-Float-Marktkapitalisierung größte Aktie in der Eurozone und mit einem Indexgewicht von aktuell ca. 5,5 Prozent auch die größte

im EURO STOXX 50. Die Aktie erreichte im Juli 2007 die bisherigen Allzeithochs um 63,4 Euro. Anschließend startete Total eine technische Gegenbewegung auf die vorherige, langfristige Haussebewegung, die aus Baisse- und Haussebewegungen besteht.

Zunächst führte eine gut vierjährige Baisse die Aktie im September 2011 auf Kurse um 29,4 Euro, wobei sich im Bereich von 33,0 bis 35,0 Euro eine langfristige Unterstützungszone etabliert hatte. Oberhalb davon lief Total in eine Bodenformation in Form eines technischen Dreiecks, das die Aktie im August 2013 mit einem Investmentkaufsignal verließ. Ein Hausstrend führte Total



Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Reuters, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



im Juni 2014 auf Hausse-Tops um 54,7 Euro, ehe die Aktie – begleitet von der ausgeprägten Ölpreisschwäche ab dem zweiten Halbjahr 2014 – erneut in eine Baisse übergang.

Nachdem Total im Februar 2016 mit 35,2 Euro in den Bereich der langfristigen Unterstützungszone von 33,0 bis 35,0 Euro zurückgefallen war, kam es zu einer technischen Stabilisierung. Unterstützt durch eine Erholung des Ölpreises bildete Total unterhalb der Widerstandszone um 45,0 Euro eine technische Bodenformation mit dem Charakter eines Aufwärtsdreiecks heraus.

Parallel zur Rallye im EURO STOXX 50 ab Dezember 2016 und vor dem Hintergrund einer neuen OPEC-Vereinbarung, die Ölfördermenge zu reduzieren, beendete Total Anfang Dezember 2016 die Bodenformation mit einem Investmentkaufsignal.

Aufgrund der guten technischen Gesamtlage und der zusätzlich sehr ansprechenden Brutto-Jahresdividendenrendite von zurzeit ca. 5,0 Prozent, deren Auszahlung quartalsweise anteilig erfolgt, bleibt Total ein technischer (Zu-)Kauf mit »Bond-Ersatz«-Charakter. Das nächste technische Kursziel ist ein Test der Zone von 54,0 bis 55,0 Euro im Bereich der Hausse-Tops vom Juni 2014.



## Anlageidee Anlageprodukte

### Classic Discount-Zertifikat auf Total

WKN	CE7 9L1
Cap	52,00 EUR
Bewertungstag	14.09.2017
Fälligkeit	21.09.2017
Geld-/Briefkurs	45,46/45,50 EUR
Discount	4,53 %
Max. Rendite p.a.	21,63 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Total-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 52,00 Euro.

### Classic Discount-Zertifikat auf Total

WKN	CE7 9L2
Cap	55,00 EUR
Bewertungstag	14.06.2018
Fälligkeit	21.06.2018
Geld-/Briefkurs	43,02/43,07 EUR
Discount	9,58 %
Max. Rendite p.a.	19,67 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Total-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 55,00 Euro.



## Anlageidee Hebelprodukte

### Faktor-Zertifikat auf Total

WKN	CE5 X2A
Strategie	Long
Laufzeit	Unbegrenzt
Indexgebühr	0,70 % p.a.
Geld-/Briefkurs	10,09/10,17 EUR
Faktor/Hebel	4

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

### Unlimited Turbo-Zertifikat auf Total

WKN	CE5 K1Q
Typ	Bull
Basispreis	41,63 EUR
Knock-Out-Barriere	43,53 EUR
Geld-/Briefkurs	0,61/0,62 EUR
Hebel	7,7

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

Stand: 23. Januar 2017; 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 2



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

**In der letzten Ausgabe wurde dargelegt, dass das Elliott-Wellen-Prinzip von Ralph N. Elliott als Weiterentwicklung der Dow-Theorie basierend auf der Fibonacci-Zahlenfolge entwickelt wurde. Daneben wurde aufgezeigt, dass die Finanzmärkte gemäß diesem Prinzip einem festen Acht-Wellen-Zyklus von fünf Impulswellen in Trendrichtung und anschließend drei Korrekturwellen in entgegengesetzter Richtung folgen. Nachfolgend sollen die wichtigsten Regeln und Richtlinien zu diesem Zyklus skizziert werden.**

Wie bereits erläutert, werden Impulswellen mit den Nummern 1 bis 5 versehen, während Korrekturwellen durch die Buchstaben a, b und c gekennzeichnet werden. Elliott stellte für beide Kategorien Regeln fest, die strikt eingehalten werden müssen, sowie Richtlinien, die typischerweise beachtet werden, jedoch nicht zwingend sind.

### Impulswellen

Eine Impulswelle in Trendrichtung lässt sich immer in fünf Subwellen unterteilen. Dabei muss die Welle 1 immer eine Impuls- welle oder ein sogenanntes Leading Diagonal Triangle (LDT) sein, bei dem die Begrenzungslinien konvergieren. Wie die Impuls- welle besteht das LDT aus fünf Subwellen. Bei letzterem kommt es jedoch zu einer preislichen Überlappung zwischen Welle 1 und Welle 4, während dies bei der Impuls- welle nicht erlaubt ist. Die Welle 2 stellt eine aus drei Wellen bestehende Korrekturwelle der Welle 1 dar und darf dabei das Tief der Welle 1 nicht zu 100 Prozent erreichen. Die Welle 3 stellt dann wieder eine Impuls- welle dar und darf niemals die kürzeste der fünf Wellen sein. Die Welle 4 stellt wiederum eine Korrekturwelle dar, die entweder dreiwellig oder ein aus fünf Subwellen bestehendes Dreieck ist. Mit Ausnahme des LDT (siehe Grafik 1) darf die Welle 4 die Preis- kurve nicht bis in das Territorium der vorausgegangenen Welle 1 zurückführen. Die Welle 5 muss ein Impuls oder ein sogenanntes Ending Diagonal Triangle (EDT) sein. Beim EDT konvergieren die Begrenzungslinien und es kommt zu einer preislichen Überlap- peng von Subwelle 4 mit Subwelle 1. Anders als beim LDT beste- hen die fünf Subwellen jedoch ausschließlich aus Korrekturwellen, sodass sich eine 3-3-3-3-Sequenz statt einer 5-3-5-3-5-Sequenz ergibt. Mit Blick auf die Richtlinien zu Impuls- wellen ist festzustel- len, dass in der Regel eine der drei Impuls- wellen in Trendrichtung eine Ausdehnung aufweist, das heißt preislich signifikant länger



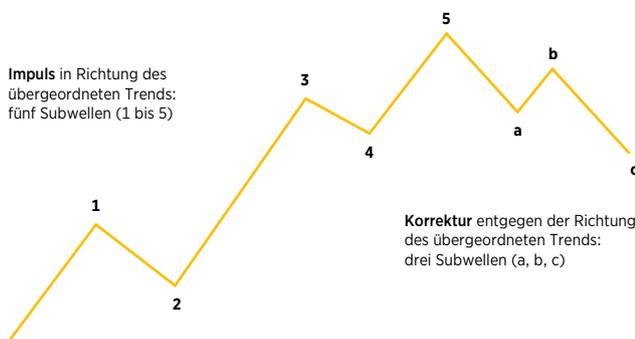
ist als die anderen beiden. Im Bereich der Aktienmärkte ist dies meist die Welle 3, während es an den Rohstoffmärkten häufig die Welle 5 ist. Die einzelnen Impulswellen stehen dabei meist in einem Fibonacci-Verhältnis zueinander. Eine ausgedehnte Impulswelle erreicht häufig 161,8 Prozent der Länge der anderen Impulswellen. Weitere oft anzutreffende Ausdehnungsgrade sind 200 Prozent und 261,8 Prozent. Kommt es bei einer Impulswelle zu einer Ausdehnung – vor allem bei Welle 3 – so sind die anderen beiden Wellen in Trendrichtung häufig in etwa gleich lang. Kommt es bei Welle 5 zu einer Ausdehnung, so ergibt sich ein mögliches Kursziel, indem man 161,8 Prozent der Strecke vom Tief (im Aufwärtstrend) der Welle 1 zum Hoch der Welle 3 am Tief der Welle 4 nach oben projiziert. Ferner ist bei der Ausbildung der Welle 5 in der Regel eine Abschwächung der Trenddynamik (Momentum) sowie ein Rückgang im Handelsvolumen festzustellen.

**Korrekturwellen**

Die Korrekturwellen lassen sich unterteilen in die Formen Zig-Zag, Flat und Dreieck sowie in Kombinationen aus diesen dreien (komplexe Korrektur). Das dreiwellige Korrekturmuster Zig-Zag weist die Wellenstruktur 5-3-5 auf. Dies bedeutet, dass die erste – in Richtung des Korrekturtrends laufende – Welle a in fünf Subwellen unterteilt werden kann. Die anschließende Welle b korrigiert wiederum die Welle a in drei Wellen und darf nicht den Ausgangspunkt der Welle a erreichen. Darauf folgt schließlich die fünfteilige Welle c in Richtung des Korrekturtrends. Letztere läuft dabei über den Endpunkt der Welle a hinaus. Das dreiwel-

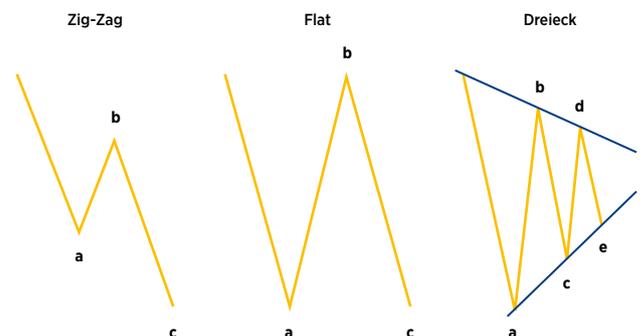
lige Korrekturmuster Flat stellt eine eher seitwärts gerichtete Korrektur dar und weist die Wellensequenz 3-3-5 auf. Die Welle a ist somit ebenso wie die Welle b dreiwellig, gefolgt von einer fünfwelligen c-Welle. Das fünfwellige Dreieck – in der Regel auftretend mit konvergierenden Begrenzungslinien (Contracting Triangle) – weist die Wellenstruktur 3-3-3-3-3 auf und wird mit den Buchstaben a, b, c, d, e gelabelt. Es tritt als Welle 4 einer Impulsbewegung oder als Subwelle b einer einfachen Korrekturformation (Zig-Zag oder Flat) auf. Daneben kann es noch Bestandteil komplexerer Korrekturformen sein, deren Darstellung im hier vorliegenden Rahmen jedoch zu weit führen würde. Allgemein lässt sich zu den Korrekturwellen festhalten, dass sie gemäß dem Elliott-Wellen-Prinzip die vorausgegangene Trendbewegung in der Regel in einem Fibonacci-Verhältnis korrigieren (Fibonacci-Retracement), bevor sich der Trend fortsetzt. Typisch vorkommende Retracement-Niveaus sind 23,6 Prozent, 38,2 Prozent, 50 Prozent, 61,8 Prozent, und 76,4 Prozent/78,6 Prozent. Die Korrekturwelle 2 korrigiert häufig 50 Prozent oder 61,8 Prozent der Welle 1, während die Welle 4 eher dazu neigt, 23,6 Prozent oder 38,2 Prozent der Welle 3 zu retracen. Gemäß der sogenannten »Rule of Alternation« ist es unwahrscheinlich, dass im Rahmen einer Impulsbewegung zweimal hintereinander dieselbe Korrekturform auftritt. Entwickelt sich also in Welle 2 ein Zig-Zag, so ist zu erwarten, dass sich Welle 4 als ein Flat oder Dreieck ausbilden wird. Wie bei den Impulswellen gibt es auch Zielprojektionen aus dem Verhältnis der Subwellen der Korrektur. Am wichtigsten ist die Richtlinie, dass die Welle c einer Zig-Zag-Formation preislich häufig genauso lang ist wie Welle a.

**Grafik 1: Grundmuster Haussezyklus**



Quelle: Commerzbank

**Grafik 2: Korrekturwellen (im Aufwärtstrend)**



Quelle: Commerzbank



Wissen

# Futures: Geschäfte in der Zukunft



JAN SCHNEIDER  
Produktmanager,  
Equity Markets & Commodities

Beschäftigt sich ein Anleger mit Derivaten oder strukturierten Produkten bezogen auf Indizes, Rohstoffe oder Währungen, wird ihm früher oder später der Begriff »Future« begegnen. Aber was sind eigentlich Futures und warum sind sie so wichtig im Zusammenhang mit der Funktionsweise und dem Handel von Derivaten?

Im Gegensatz zu Optionen handelt es sich bei Futures um sogenannte unbedingte Termingeschäfte. Termingeschäfte sind Geschäfte, die nicht unmittelbar stattfinden, sondern zeitlich verzögert zu erfüllen sind. Unbedingt bedeutet dabei, dass diese Termingeschäfte sowohl seitens des Käufers als auch seitens des Verkäufers auf jeden Fall – also unbedingt – zu erfüllen sind.

---

»Der Kurs eines Futures bildet sich durch Angebot und Nachfrage an der jeweiligen Terminbörse.«

---

Eine Besonderheit der Termingeschäfte in Form von Futures liegt darin, dass die Kontrakte standardisiert sind und an Terminbörsen wie zum Beispiel der Eurex oder der Rohstoffbörse CME (Chicago Mercantile Exchange) gehandelt werden.



Somit ist ein Future ein verbindlicher Kontrakt, den zwei Parteien miteinander abschließen, durch den sie sich jeweils verpflichten:

- einen genau bestimmten Basiswert (zum Beispiel Aktien, Indizes, Devisen oder Rohstoffe)
- in einer bestimmten Menge
- zu einem zukünftigen, bereits festgelegten Zeitpunkt
- zu einem bereits festgelegten Preis

zu liefern (Verkäufer des Futures) bzw. zu kaufen (Käufer des Futures).

#### Beispiel:

Ein Weizen-Produzent verkauft einen Septemberweizen-Kontrakt zu 37.000 US-Dollar (5.000 Bushel pro Kontrakt entsprechen ca. 136 Tonnen). Er verpflichtet sich damit, zum Fälligkeitstermin im September 5.000 Bushel Weizen an den Kontrahenten des Geschäfts (Käufer des Kontrakts) zu liefern. Dafür erhält er den vereinbarten Betrag in Höhe von 37.000 US-Dollar. Der Kontrahent hingegen verpflichtet sich, die Ware abzunehmen und die Summe von 37.000 US-Dollar an den Produzenten zu zahlen.

In der Praxis wird allerdings nur ein Bruchteil der insgesamt abgeschlossenen Geschäfte tatsächlich beliefert. Die meisten Termingeschäfte werden durch sogenannte Reversing Trades glattgestellt, es kommt also zu keiner effektiven Lieferung des zugrunde liegenden Basiswerts.

Zur Teilnahme am Future-Handel an den Terminbörsen muss ein sogenanntes Margin-Konto eingerichtet werden, auf dem die Initial Margin eingezahlt wird. Diese Margin dient als Sicherheitsleistung und soll die jederzeitige Zahlungsfähigkeit der Börsenteilnehmer bei eventuellen Verlusten sicherstellen. Reicht die Sicherheitsleistung wegen zu hoher Verluste während der Laufzeit der Kontrakte nicht aus, wird von der jeweiligen Terminbörse ein Nachschuss verlangt, die sogenannte Variation Margin. Durch die im Verhältnis zum Kontraktwert geringe Initial Margin und den damit einhergehenden geringen Kapitaleinsatz, den der Investor aufbringen muss, entsteht die Hebelwirkung des Futures. Diese Hebelwirkung wirkt sich sowohl auf die Gewinne aus, die man erzielen kann, als auch – bedingt durch die Nachschusspflicht – auf die Verluste.

Für Privatpersonen ist ein direkter Zugang zu den Terminbörsen in der Regel nicht möglich. Daher müssen sich Privatanleger immer eines Finanzdienstleisters, einer Bank und/oder eines

Brokers bedienen, welche über die direkte Anbindung an die Börsen verfügen.

Der Kurs eines Futures bildet sich ähnlich wie bei Aktien durch Angebot und Nachfrage an der jeweiligen Terminbörse. In der Regel bewegt sich dieser Kurs nah am jeweiligen Kurs des Basiswerts (Kassakurs). Eine Differenz zwischen Future-Kurs und Kassakurs ist während der Laufzeit des jeweiligen Futures völlig normal, man nennt sie »Basis«. Die Basis sollte am Fälligkeitstag des Futures gleich null sein, denn an diesem Tag sind Future und Basiswert gleichwertig. Würden die Kurse dennoch abweichen, wäre beispielsweise durch Verkauf des teureren Futures und Kauf des Basiswerts an der Börse eine risikolose Arbitragemöglichkeit gegeben, so würden die Marktteilnehmer dies ausnutzen, bis das Gleichgewicht wiederhergestellt ist und die risikolose Gewinnmöglichkeit (Free Lunch) eliminiert ist.

---

**»Termingeschäfte sind Geschäfte, die nicht unmittelbar stattfinden, sondern zeitlich verzögert zu erfüllen sind.«**

---

Um die Existenz der Basis zu verstehen, ist es sinnvoll sich zu verdeutlichen, wie sich der Wert eines Futures prinzipiell zusammensetzt – nämlich aus dem Kassapreis des Basiswerts und den sogenannten Cost of Carry. Die Cost of Carry bestehen vereinfacht ausgedrückt aus den Lagerhaltungskosten des Basiswerts zuzüglich der Zinsen zur Finanzierung des Basiswerts (Opportunitätskosten). Hiervon abgezogen werden die eventuellen Erträge aus dem Basiswert. Der Future-Kurs kann also sowohl unter als auch über dem Kassakurs liegen, beispielsweise dann, wenn die Erträge höher als die Zinsen und die Lagerhaltungskosten sind. Notiert der Future unter dem Kassakurs des Basiswerts, spricht man von einer Backwardation-Marktsituation. Liegen die Future-Kurse dagegen oberhalb des Kassapreises, nennt man dies Contango.

Auch bei verschiedenen Commerzbank Zertifikaten, wie zum Beispiel Zertifikaten auf Rohstoffe, werden in der Regel Futures als Basiswert verwendet. Die begrenzte Laufzeit von Futures führt bei Unlimited Zertifikaten (Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit) dazu, dass zu bestimmten Terminen der in Kürze fällige Future verkauft und gleichzeitig ein längerlaufender Future gekauft werden muss – dies wird auch als »Roll-Over« bezeichnet. Wie sich Backwardation- und Contango-Marktsituationen ergeben und was beim Roll-Over genau passiert, soll in den nächsten Ausgaben von ideas näher beleuchtet werden.



Investments

# Konservative Dividenden Strategie schlägt EURO STOXX 50



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS  
Derivate-Experte,  
Equity Markets & Commodities

Bereits seit 2005 berichtet Achim Matzke, Leiter Technische Analyse & Index Research bei der Commerzbank, in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung über die konservative Strategie. Dabei werden technisch attraktive Aktien aus dem EURO STOXX 50 NR ausgewählt, die gleichzeitig eine attraktive Dividendenrendite aufweisen. Zusätzlich werden alle Aktien mit einem Sicherungsstopp versehen. Der gleichgewichtete Aktienkorb wird zu Beginn eines jeden Jahres neu aufgebaut und bestückt. Dieses Jahr haben es sieben Aktien in den Index geschafft. Die Strategie soll

zum langfristigen Vermögensaufbau beitragen und dabei konservativer sein als beispielsweise der EURO STOXX 50 NR Index. Durch den Sicherungsstopp können zwar auch innerhalb eines Jahres mit der Strategie Verluste entstehen, allerdings sind diese begrenzt. Seit 2005 hat sich die Strategie mit einem Plus von 127 Prozent deutlich besser entwickelt als der EURO STOXX 50 NR Index mit »nur« 60 Prozent plus (siehe Grafik 1). Ein Großteil der Outperformance wurde im Jahr 2008 erreicht. Der EURO STOXX 50 NR verlor damals rund 40 Prozent an Wert, die konservative Strategie nur rund 16 Prozent. Der Mechanismus der Sicherungsstopps hat sich vor allem im Krisenjahr 2008 ausgezahlt. Sofern eine Aktie den Sicherungsstopp erreicht, wird die Position verkauft und es erfolgt erst wieder eine Neuinvestition, wenn der Index zu Beginn eines jeden Jahres neu bestückt wird.

Durch die Berichterstattung in der Zeitung sollten Anleger die Möglichkeit haben, die Strategie eins zu eins nachzubilden. Aber nicht jeder schaut zu Beginn des Jahres rechtzeitig in die Zeitung



## Aktuelle Indexzusammensetzung

Name (Land)	ISIN	Aktueller Aktienkurs	Technischer Sicherungsstopp	Aktuelle Dividende/Dividendenrendite
Allianz (Deutschland)	DE0008404005	159,80 EUR	114,00 EUR	7,30 EUR/4,57 %
BBVA (Spanien)	ES0113211835	6,18 EUR	4,12 EUR	0,37 <sup>1</sup> EUR/5,97 %
BMW (Deutschland)	DE0005190003	87,54 EUR	63,00 EUR	3,20 EUR/3,65 %
ING Groep (Niederlande)	NL0011821202	13,58 EUR	9,60 EUR	0,65 <sup>2</sup> EUR/4,79 %
Schneider Electric (Frankreich)	FR0000121972	67,42 EUR	46,00 EUR	2,00 EUR/2,97 %
Siemens (Deutschland)	DE0007236101	116,25 EUR	88,00 EUR	3,60 EUR/3,01 %
Total (Frankreich)	FR0000120271	48,74 EUR	38,00 EUR	2,44 <sup>1</sup> EUR/5,01 %

Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Bloomberg. Dividendenintervall jährlich; <sup>1</sup> Dividendenintervall vierteljährlich; <sup>2</sup> Dividendenintervall halbjährlich

und für viele Investoren ist es aufwendig und kompliziert, beispielsweise die jährlich ausgeschüttete Dividende in die jeweilige Aktie wieder anzulegen. Aus diesem Grund wurden im Jahr 2012 ein eigener Index und ein passendes Zertifikat dafür entwickelt. Der Commerzbank Dividenden Strategie Index bildet die konservative Strategie in einem Index ab. So werden automatisch der Index angepasst, Dividenden reinvestiert und die Sicherungsstopps überwacht. Für wen es sich nicht lohnt oder wer die Mühen scheut, den Index selbst nachzubilden, der kann das passende Zertifikat dazu kaufen, welches mit einer Gebühr in Höhe von 1 Prozent pro Jahr zu attraktiven Konditionen angeboten wird.

Das Index-Zertifikat auf den Commerzbank Dividenden Strategie Index (WKN: CZ3 4QZ) wurde auch prompt Ende des Jahres 2012 zum »Zertifikat des Jahres« gewählt. Gut 29 Prozent der Umfrageteilnehmer wählten das Index-Zertifikat der Commerzbank zum besten Anlageprodukt in Deutschland. Das Zertifikat wurde am 27. Januar zu 100,00 Euro begeben und kostet aktuell 161,15 Euro. Im gleichen Zeitraum ist der EURO STOXX 50 NR Index um rund 56 Prozent gestiegen. Seitdem es das Zertifikat gibt, also seit 2012, wurde nie ein Sicherungsstopp erreicht. Dementsprechend ist es eine besondere Leistung, wenn die Dividenden Strategie mit ihrem konservativen Ansatz und das Zertifikat, welches pro Jahr eine Gebühr in Höhe von 1 Prozent erhebt, trotzdem besser gelaufen sind als der EURO STOXX 50 NR. Die Vergangenheit ist natürlich kein Garant für die Zukunft. Es kann auch Jahre geben, in denen der EURO STOXX 50 NR besser läuft als die Dividenden Strategie.

Alle weiteren Informationen zur Dividenden Strategie und dem zugehörigen Zertifikat finden Interessierte auf der Internetseite [www.zertifikate.commerzbank.de/dividendenstrategie](http://www.zertifikate.commerzbank.de/dividendenstrategie).

## Grafik 1: Konservative Strategie (seit Auflage) vs. EURO STOXX 50 Performance-Index



Stand: 5. Januar 2017; Quelle: Reuters, Commerzbank Research  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



## Anlageidee

### Unlimited Commerzbank Dividenden Strategie Index-Zertifikat

WKN	Basiswert	Laufzeit	Ausgabetag	Geld-/Briefkurs
CZ3 4QZ	Commerzbank Dividenden Strategie Index	Unbegrenzt	27.01.2012	156,95/ 157,20 EUR

Stand: 23. Januar 2017; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets  
Verwaltungsgebühr: 1 % p.a., kalendertägliche Berücksichtigung

Commerzbank Analysen

# Der Dow Jones Industrial Average: Eine Erfolgsgeschichte



ACHIM MATZKE  
Leiter Technische Analyse,  
CM Research

Der Dow Jones Industrial Average ist am Meilenstein »20.000 Indexpunkte« angekommen. Dieser Index ist zwar nicht der wichtigste amerikanische Aktienindex, aber sicherlich einer der bekanntesten US-Aktienindizes mit einer hohen Symbolik für die Wall Street und die Kurstendenz am US-Aktienmarkt. Der Dow Jones Industrial Average wurde am 26. Mai 1896 zum ersten Mal im Wall Street Journal publiziert. Sein Gründer Charles Dow

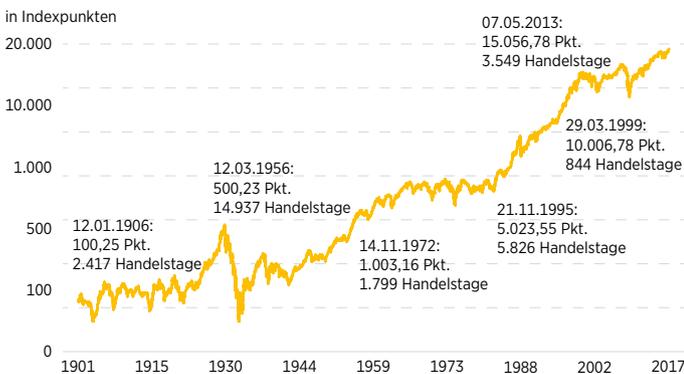
(1851–1902) hatte das Ziel, einen Aktienindex repräsentativ für die US-amerikanische Wirtschaft und deren Industrie- und Produktionsunternehmen zu schaffen. Dieser Index sollte sich auch gegenüber den damals dominierenden Eisenbahnunternehmen, die den Schwerpunkt im bereits seit dem 3. Juli 1884 vorliegenden Dow Jones Transportation Average bildeten, abgrenzen.

---

»Der Dow Jones Industrial Average ist sicherlich einer der bekanntesten US-Aktienindizes mit einer hohen Symbolik für die Wall Street.«

---

**Grafik 1: Meilensteine des Dow Jones Industrial Average**



Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## Historie

Die Erfolgsgeschichte des »Dow Jones Industrial Average« (kurz: Dow

Jones) startete am 26. Mai 1896 mit zwölf US-Industrie- und US-Produktionswerten und mit seiner Erstnotiz bei 40,94 Punkten an der NYSE (New York Stock Exchange). Durch die wichtigen Indexreformen wie die Neufestsetzung des Basisniveaus auf 56,76 Punkte (Schlusskurs am 14. Dezember 1916), die Erweiterung des Index auf 20 Aktien am 4. Oktober 1916 und die weitere Aufstockung auf 30 Werte am 1. Oktober 1928 brachte das Wall Street Journal den Dow Jones Industrial Average in die noch heute gültige Form. Durch die zwar unregelmäßig vorgenommenen Veränderungen in der Index-Zusammensetzung wurden die veränderten Tendenzen in der US-Wirtschaft jedoch immer



wieder aufgegriffen, sodass mittlerweile auch Technologie-Unternehmen im Dow Jones Industrial Average enthalten sind.

#### Klassische Indexziele

Charles Dow wollte mit der Etablierung des Index noch eher die klassischen Indexziele wie Verdeutlichung der aktuellen (Tages-)Kurstendenz, die Vergleichbarkeit gegenüber der eigenen Historie bzw. gegenüber anderen Aktienindizes und Repräsentativität zum Beispiel für ein Aktienmarktsegment erreichen. Deshalb überrascht es nicht, dass der Dow Jones Industrial Average die heutzutage erforderlichen operativen Indexziele wie Investierbarkeit und Verwendung als Vergleichsindex (Benchmark) im Portfoliomanagement und als Underlying für derivative Instrumente und ETFs nicht optimal erfüllt.

#### Meilensteine der Kursentwicklung

Um seine Erfolgsgeschichte zu starten, brauchte der Dow Jones 2.417 Handelstage, bis er erstmals am 12. Januar 1906 die 100 Punkte erreichte. Am 12. März 1956 überschritt der Index die 500-Punkte-Linie. Für die weitere Kursverdoppelung auf 1.000 Punkte, die am 14. November 1972 erreicht wurde,

brauchte der Dow Jones insgesamt 1.799 Handelstage. Die 5.000-Punkte-Marke wurde zum ersten Mal am 21. November 1995 erreicht. Zur weiteren Kursverdoppelung auf 10.000 Punkte am 29. März 1999 benötigte der Index nur 844 Handelstage. Die weitere Kursverdoppelung auf 20.000 Punkte hat aber mehr als 17 Jahre in Anspruch genommen.

**Tabelle 1: Meilensteine des Dow Jones Industrial Average**

Punkte	Datum	Schlusskurs	Handelstage seit letztem Meilenstein
100	12.01.1906	100,25	2.417
500	12.03.1956	500,23	14.937
1.000	14.11.1972	1.003,16	1.799
5.000	21.11.1995	5.023,55	5.826
10.000	29.03.1999	10.006,78	844
15.000	07.05.2013	15.056,20	3.549
20.000			895

Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



### »Crash-Tage« und Kurssprünge

Zu den Handelstagen mit den größten Kursgewinnen im Index zählten der 15. März 1933 mit +15,34 Prozent, der 6. Oktober 1931 mit +14,87 Prozent und der 30. Oktober 1929 mit +12,34 Prozent. In der näheren Vergangenheit ist der 13. Oktober 2008 mit +11,08 Prozent aufgefallen.

Den größten prozentualen Tagesverlust gab es am »Schwarzen Montag«, den 19. Oktober 1987. Damals stürzte der Index um -22,61 Prozent in die Tiefe. In den Folgemonaten konnte er sich unter hohen Schwankungen allerdings wieder erholen. Genau umgekehrt war die Lage nach dem »Black Friday« im Oktober 1929. Damals war der Index am Donnerstag, den 28. Oktober 1929, um -12,82 Prozent und am Freitag, den 29. Oktober 1929, um weitere -11,73 Prozent (zusammen um -24,55 Prozent) gefallen. Hierdurch wurde nicht nur die Phase der »Goldenen Zwanzigerjahre« an der Wall Street endgültig beendet, sondern der Dow Jones Industrial Average, der in den Folgemonaten weiter gefallen war, erwies sich als sehr guter Frühindikator für die wirtschaftlich sehr schwierigen Dreißigerjahre.

**Tabelle 2: Die besten Tage des Dow Jones Industrial Average**

Rang	Datum	Schlussstand in Punkten	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozent
1	15.03.1933	62,10	8,26	15,34 %
2	06.10.1931	99,34	12,86	14,87 %
3	30.10.1929	258,47	28,40	12,34 %
4	21.09.1932	75,16	7,67	11,36 %
5	13.10.2008	9.387,61	936,42	11,08 %

Stand: 13. Januar 2017; Bloomberg, Quelle: Commerzbank Research  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

### Index-Berechnungsmethode ist aus der Zeit gefallen

Der Dow Jones Industrial Average ist ein preisgewichteter Aktienindex. Im Gegensatz dazu steht die heute schwerpunktmäßig verwendete Berechnung der Gewichte der einzelnen Aktien im Index auf Basis des Wertes der frei handelbaren Aktien der Indexmitglieder. Beim Start des Index lag die heute verwendete und vorhandene IT-Unterstützung nicht vor, sodass eine relativ »einfache« Berechnungsmethode gewählt wurde. Beim preisgewichteten Dow Jones Industrial Average werden die Aktiennotierungen der 30 Indexmitglieder aufsummiert und danach durch den »Dow-Divisor« dividiert. Dies hat zur Folge, dass eine Aktie, die von 10,00 US-Dollar um 1,00 US-Dollar (also um 10,00 Prozent) steigt, genau die gleiche Kursveränderung des Index bewirkt wie eine Aktie, die von 100,00 US-Dollar um

»Der Dow Jones hat es mit seinem Bestehen von über 120 Jahren zum Symbol für die Wall Street und den US-Aktienmarkt geschafft.«

**Tabelle 3: Die »Crash-Tage« des Dow Jones Industrial Average**

Rang	Datum	Schlussstand in Punkten	Veränderung in Punkten	Veränderung in Prozent
1	19.10.1987	1.738,74	-508,00	-22,61 %
2	28.10.1929	260,64	-38,33	-12,82 %
3	29.10.1929	230,07	-30,57	-11,73 %
4	06.11.1929	232,13	-25,55	-9,92 %
5	18.12.1899	42,69	-4,08	-8,72 %

Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

1,00 US-Dollar (also um 1,00 Prozent) anzieht. Kommt es bei einem Indextitel zu in den USA beliebten Aktien-Splits zum Beispiel im Verhältnis 2 (neue Aktien) zu 1 (alten Aktie), so sorgt das halbierte Kursniveau der (neuen) Aktien dafür, dass der betroffene Titel an Einfluss auf die Kursentwicklung des Index verliert. Trotz dieser ungewöhnlichen Indexberechnung hat der Dow Jones Industrial Average die Kursentwicklung der Standardwerte am US-Aktienmarkt erstaunlich gut abgebildet.

**Fazit und Ausblick: Die Attraktivität von langfristigen Aktieninvestments**

Der Dow Jones Industrial Average hat es mit seinem Bestehen von über 120 Jahren zum Symbol für die Wall Street und den US-Aktienmarkt geschafft. Sollte der Index auch in den kommenden Jahrzehnten durch die Veränderung der Zusammensetzung neue Tendenzen und Schwerpunkte in der US-Wirtschaft aufgreifen, so wird seine Symbolfunktion weiterhin erhalten bleiben. Auch wenn der Dow Jones Industrial Average im modernen Portfoliomanagement, bei Aktienfonds, bei passiven Investments inklusive der ETFs (Exchange Traded Funds) und im Bereich der derivativen Instrumente nur eine eingeschränkte Rolle einnimmt, symbolisiert er mit seiner Kursentwicklung die Attraktivität von langfristigen Aktien- und Aktienindex-Investments.



**Anlageidee: Zertifikate auf den Dow Jones**

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des Dow Jones. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum

an ETFs und Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter [www.comstage.de](http://www.comstage.de) bzw. [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung.

**ComStage ETF**

WKN	Basisindex	Pauschalgebühr p.a.	Ertragsverwendung	Geld-/Briefkurs
ETF 010	Dow Jones Industrial	0,45 %	Thesaurierend	210,25/210,33 EUR

**Unlimited Index-Zertifikate**

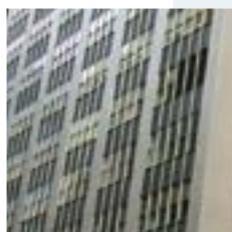
WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
CB2 3ZC	Dow Jones Industrial	100:1	Unbegrenzt	Ja	197,72/197,90 EUR
628 018	Dow Jones Industrial	100:1	Unbegrenzt	Nein	184,11/184,13 EUR

**Unlimited Turbo-Zertifikate**

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
CE4 LZP	Dow Jones Industrial	Bull	17.732,42 Pkt./17.972,09 Pkt.	9,6	Unbegrenzt	Nein	19,03/19,17 EUR
CE4 NTB	Dow Jones Industrial	Bull	18.432,20 Pkt./18.682,09 Pkt.	14,5	Unbegrenzt	Nein	12,54/12,68 EUR
CE6 VCT	Dow Jones Industrial	Bear	26.857,73 Pkt./26.480,14 Pkt.	2,8	Unbegrenzt	Nein	65,81/65,95 EUR
CE4 LZW	Dow Jones Industrial	Bear	24.724,86 Pkt./24.398,93 Pkt.	4,0	Unbegrenzt	Nein	45,95/46,09 EUR

Stand: 23. Januar 2017; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

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





Commerzbank Analysen

# Drillisch – Der Hecht im Mobilfunk-Karpfenteich

Die Wachstumsstory des Mobilfunkanbieters Drillisch hält an. Die rasante Neukundengewinnung und damit der Marktanteilszuwachs im hart umkämpften deutschen Wettbewerb sprechen für das Unternehmen. Das Management beherrscht bislang die Kostenentwicklung. Dazu gibt es noch M&A-Phantasie und eine attraktive Ausschüttung.

## Spezialanbieter für Mobilfunkdienstleistungen ohne eigenes Netz

Drillisch ist ein auf den deutschen Telekommunikationsmarkt fokussierter Service-Provider, der überwiegend als sogenannter »Mobile Virtual Network Operator« (MVNO) tätig ist. Das Unternehmen bietet für Privat- und Geschäftskunden zugeschnittene Mobilfunk-Dienstleistungen und -Produkte auf Basis von Nut-



MARC C. GEMEINDER  
Investmentstrategie  
Private Kunden

zungsrechten vor allem für die Netze der Anbieter Telefónica Deutschland (O<sub>2</sub>) und Vodafone an. Drillisch setzt dabei auf den Vertrieb von kostengünstigen bzw. preisaggressiven Tarifmodellen.



**Quantensprung durch MVNO-Vertrag zur Nutzung des O<sub>2</sub>-Netzes**

Im Zuge der E-Plus-Integration bei Telefónica Deutschland und den damit verbundenen kartellrechtlichen Auflagen hat Drillisch im Sommer 2014 mit dem fusionierten Unternehmen einen exklusiven MVNO-Vertrag abgeschlossen. Die auf einen Zeitraum von maximal 15 Jahren geschlossene Vereinbarung enthält eine Nutzungs-

garantie von 20 bis maximal 30 Prozent der O<sub>2</sub>-Netzwerkcapazität zu vergleichsweise attraktiven Abnahmekonditionen.

Der Erwerb der Netzwerkcapazität beinhaltet seitdem ein uneingeschränktes Nutzungsrecht der schnellen

4G- bzw. LTE-Technologie sowie eine Option auf die künftige nochmals verbesserte 5G-Übertragungstechnik. Im Rahmen eines öffentlichkeitswirksamen und preisaggressiven Marketingauftritts hat Drillisch in den Jahren 2015 und 2016 viele Neukunden generiert und Marktanteile gewonnen.

**Operatives Geschäft mit hoher Konzentration im Online-Segment**

Drillisch vertreibt seine Verträge und Dienstleistungen überwiegend über werbewirksam vermarktete Internetvertriebskanäle. Das Unternehmen hat dabei eine Vielzahl von auf unterschied-

liche Kundenzielgruppen ausgerichteten Online-Marken etabliert. Beispiele hierfür sind smartmobil.de, maXXim, DeutschlandSIM bzw. simply.

**Erhöhte Visibilität über das stationäre Shop-Konzept**

Unter der Dachmarke yourfone bündelt Drillisch den gesamten stationären Vertrieb, der über eine eigene operative Shop-Kette abgewickelt wird. Das

Unternehmen hat diesen Vertriebsweg erst 2015 gestartet, nachdem hierfür zwei Tochtergesellschaften inklusive der rund 300 Ladenlokale sowie der yourfone-Markenrechte von der Telefónica Deutschland erworben wurden.

**United Internet stieg 2015 als strategischer Investor ein**

2015 hat der Wettbewerber United Internet rund 21 Prozent der Anteile an Drillisch erworben. Eine komplette Übernahme wird nach Angaben von United Internet (bislang) nicht angestrebt, beide involvierten Unternehmen sehen den Einstieg vielmehr als strategische Chance. Ausgehend von dem derzeit noch »lockeren Verbund« der beiden Akteure könnte mittelfristig neben den

»Drillisch konnte im dritten Quartal erneut Umsatz und Gewinn steigern.«

»Im Rahmen eines öffentlichkeitswirksamen Marketingauftritts hat Drillisch viele Neukunden generiert und Marktanteile gewonnen.«

**Grafik 1: Wertentwicklung Drillisch**



Stand: 18. Januar 2017; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

**UNTERNEHMENS PORTRÄT**

Die Drillisch AG ist ein netzunabhängiger Telekommunikationsanbieter in Deutschland. Das Unternehmen bietet seinen Kunden ein umfassendes Portfolio an Dienstleistungen und Produkten vor allem aus dem Bereich mobiler Sprach- und Datendienste. Die Mobilfunkangebote basieren insbesondere auf Leistungen in den Netzen von Vodafone und O<sub>2</sub>. Zu den Marken der Drillisch gehören unter anderem yourfone, smartmobil.de, maXXim, simply, hello mobil, eteleon, DeutschlandSIM und DISCOTEL, über die jeweils Tarife für verschiedene Nutzergruppen und -profile angeboten werden.

Größter Aktionär ist seit 2015 die United Internet Ventures AG (20,11 Prozent). Allianz Global Investors (6,42 Prozent), Alken Luxemburg (4,78 Prozent), Alken Asset Management (4,16 Prozent) und Deutsche Bank (2,98 Prozent) halten ebenfalls größere Pakete am Unternehmen mit Sitz in Maintal.

drei großen Netzbetreibern eine weitere schlagkräftige Allianz auf dem deutschen Telekommunikationsmarkt entstehen.

**Drittes Quartal erneut mit Wachstum und solidem Ergebnis**

Drillisch konnte im dritten Quartal erneut Umsatz und Gewinn steigern. Der operative Gewinn (EBITDA) legte dabei um

16,4 Prozent auf 31,6 Millionen Euro zu. Analysten zeigten sich dennoch leicht enttäuscht, da hier zuvor sogar etwas mehr erwartet worden war. Für das Gesamtjahr 2016 stellt das Management weiterhin auf ein EBITDA von 115 bis 120 Millionen Euro und für 2017 160 bis 170 Millionen Euro in Aussicht. Die attraktive Ausschüttung bleibt gesichert.



**Anlageidee: Zertifikate auf Drillisch**

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Drillisch-Aktie. Ganz gleich, ob Sie mit Hebelprodukten auf schnelle und kurzfristige Marktverän-

derungen 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.

**Classic Discount-Zertifikate**

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CE7 3U6	Drillisch	42,00 EUR	13,42 %	19,82 %	14.09.2017	37,08/37,14 EUR
CE7 79R	Drillisch	44,00 EUR	13,24 %	20,03 %	14.12.2017	37,16/37,22 EUR
CE7 3U8	Drillisch	45,00 EUR	16,54 %	18,25 %	14.06.2018	35,74/35,80 EUR

**Turbo-Zertifikate**

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE4 N5U	Drillisch	Bull	19,23/19,23 EUR	1,8	Unbegrenzt	2,38/2,39 EUR
CE5 SFR	Drillisch	Bull	34,54/36,81 EUR	5,0	Unbegrenzt	0,84/0,85 EUR
CE5 UAB	Drillisch	Bull	37,27/37,27 EUR	7,1	Unbegrenzt	0,59/0,60 EUR

Stand: 23. Januar 2017; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

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





## Trade Sponsoring & Free Trade-Aktionen – Überblick

Partner	Aktion*	Commerzbank-Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
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 zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2017	> 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.

comdirect

Consorsbank!  
by BNP PARIBAS

finanzen.net  
ONLINE BROKERAGE  
Kooperationspartner der OnVista Bank

Hello  
bank!  
by BNP PARIBAS

ING DiBa  
Die Bank und Du

OnVista  
Bank



Commerzbank Analysen

# Glencore – Mit Handel und Basismetallen gut positioniert

Mit der Konzentration auf Basismetalle und den stabilen Rohstoffhandel ist Glencore insgesamt gut positioniert. Der Schuldenabbau ist abgeschlossen und die Zeichen stehen wieder auf Expansion – zunächst vor allem im Ölgeschäft durch die Beteiligung an Rosneft. Allerdings erwarten wir angesichts eines global mäßigen Wachstums keine großen Nachfrageimpulse für Rohstoffe, was die Kursphantasie begrenzt.

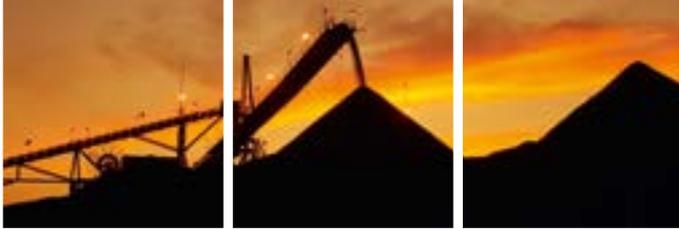
## Rohstoffpreiserholung ausgereizt

Die niedrigen Rohstoffpreise führen zu einer an Fahrt aufnehmenden Angebotsreaktion. Insbesondere bei Basismetallen ist diese weit fortgeschritten, sodass die Preise von der Angebotsseite gut unterstützt werden. Freilich sind ohne eine globale Wachstumsbelebung über Erholungen hinausgehende, nachhaltige Preisanstiege nur bei wenigen Rohstoffen zu erwarten.



MICHAEL OTT  
Investmentstrategie  
Private Kunden

Zunächst überwiegen in der Summe wegen der Wachstumsunsicherheit wieder die Preisabwärtsrisiken. Glencore ist durch die Konzentration auf die Basismetalle Kupfer, Nickel und Zink langfristig gut aufgestellt. Risiken sehen wir in erster Linie bei Kohle, wo Glencore aktuell aber von deutlichen Preisanstiegen profitiert.



**Zyklische Kostentlastungen gegen strukturellen Kostenanstieg**

Die zyklischen Kostentlastungen durch niedrigere Energiepreise und schwache Produktionswährungen werden geringer, während der strukturelle Kostenanstieg durch sinkende Erzgehalte, Energiemangel, Umweltschutzkosten usw. kontinuierlich anhält. Ein häufig unterschätzter Kostenfaktor ist das umweltgerechte Schließen von ausgebeuteten bzw. unrentablen Minen, da die gesetzlichen Auflagen dafür global stark gestiegen sind. Insgesamt ist die Kostenseite derzeit aber noch im Griff, gibt aber kaum noch Rückenwind.

**Ausgewogenes Geschäftsmodell**

Durch die komplette Abdeckung der Wertschöpfungskette besitzt Glencore einen Informationsvorsprung gegenüber Wettbewerbern. Der Rohstoffhandel ist zudem weniger zyklisch und preissensitiv als die Produktion. Die vollständige Prozesskette, die langjährigen Kundenbeziehungen sowie die erforderliche Größenordnung als Handelspartner führen zu hohen Markteintrittsbarrieren. Allerdings ist der Handelsbereich wegen umfangreicher Finanzierungen zinsensitiv, sodass für Glencore ein Investmentgrade-Rating besonders wichtig ist. Das Unternehmen verfügt zudem im Vergleich zu den großen Konkurrenten nur über wenige Niedrigkosten-Minen, was bei fallenden Preisen ein Nachteil ist.

**Nach Konsolidierung richtet sich der Blick wieder auf Wachstum**

Glencore kürzte eigene unrentable Produktion, auch um die Marktpreise zu stützen. Die vorübergehende Stilllegung von zwei Kupferminen im Kongo und in Sambia führt bis Ende 2017 zu einer um 455.000 Tonnen geringeren Kupferproduktion (ca. 1 Prozent der globalen Produktion). Zudem wurde die jährliche Zinkproduktion um

500.000 Tonnen reduziert (ca. 4 Prozent der globalen Produktion) und damit einhergehend die Bleiproduktion um 100.000 Tonnen (1 Prozent). Auch Verkäufe und erhebliche Investitionskürzungen sind Ausdruck des Konsolidierungskurses zu Lasten des

Wachstums. Im Vordergrund stand die Stärkung der Bilanz, um das Investmentgrade-Rating zu behalten. Dies ist mit dem Abbau der Verschuldung von 25,9 Milliarden US-Dollar (zum 31. Dezember 2015) auf aktuell 16,5 bis 17,5 Milliarden US-Dollar gelungen. Verkauft wurden zuletzt vor allem ein 49,99-Prozent-Anteil am Agrarhandel für 3,125 Milliarden US-Dollar und GRail für 1,15 Milliarden australische Dollar (Kohletransport in Australien) sowie ein 30-Prozent-Anteil an der Ernest Henry Mine in Australien und 100 Prozent von deren Goldproduktion für 880 Millionen australische Dollar. Der Blick geht nun wieder in Richtung Wachstum, wobei das Naheliegendste das Wiederaufahren

»Der Blick geht wieder in Richtung Wachstum, wobei das Naheliegendste das Wiederaufahren der stillgelegten Zink- und Kupferproduktion ist.«

**Grafik 1: Wertentwicklung Glencore**



Stand: 18. Januar 2017; Quelle: Reuters  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

**UNTERNEHMENS PORTRÄT**

Glencore deckt von der Förderung über Raffinerie, Transport, Lagerung, Marketing, Mischung bis hin zur Lieferung an den industriellen Endkunden die komplette Prozesskette ab. Der Hauptsitz ist in der Schweiz. Glencore verfügt neben dem Rohstoffhandel über eine führende Stellung bei der Förderung von Basismetallen (Kupfer, Nickel, Zink) und fördert darüber hinaus auch Kohle und Rohöl. Großaktionäre sind der Glencore-Chef Ivan Glasenberg (8,42 Prozent), sowie das Emirat Katar (8,17 Prozent).



der stillgelegten Zink- und Kupferproduktion ist. Aber auch Zukäufe, wie zuletzt die Beteiligung am größten russischen Ölproduzenten Rosneft, sind zu erwarten.

#### **Beteiligung an Rosneft stärkt vor allem den Ölhandel**

Zusammen mit dem Staatsfonds »Qatar Investment Authority« hat sich Glencore an Rosneft mit 19,5 Prozent beteiligt (Gegenwert: rund 11 Milliarden US-Dollar). Auch der Staatsfonds der Vereinigten Arabischen Emirate könnte noch mit ins Boot genommen werden. Die Finanzierung erfolgt auf der Basis von 300 Millionen Euro von Glencore, der Rest kommt vom Staatsfonds aus Katar sowie aus Bankenfinanzierungen. Daneben hat Glencore einen Ölliefervertrag mit Rosneft über 220.000 Barrel/Tag abgeschlossen. Glencore ist weltweit der zweitgrößte Ölhändler (nach Vitol) und baut damit seine russischen Beziehungen weiter aus. Das Handelsergebnis dürfte davon in der Größenordnung von 50 bis 100 Millionen US-Dollar/Jahr auf EBIT-Basis profitieren.

#### **Erstes Halbjahr verbessert – aber noch im Minus**

Nach Abschreibungen in Höhe von 5,8 Milliarden US-Dollar (vor allem auf Öl-, Kohle- und Nickel-Assets) musste Glencore 2015 einen Verlust von rund 5,0 Milliarden US-Dollar (0,37 US-Dollar/Aktie) ausweisen. Im ersten Halbjahr 2016 konnte dieser auf

-0,03 US-Dollar/Aktie – nach einem Verlust von 0,05 US-Dollar/Aktie im Vorjahr – verringert werden. Zu verdanken war dies aber nicht einer operativen Verbesserung (Kostensenkungen konnten Preisrückgänge nicht wettmachen), sondern geringeren Abschreibungen. Operativ (EBITDA) ging der Gewinn angesichts niedrigerer Rohstoffpreise von 4,61 Milliarden US-Dollar auf 4,02 Milliarden US-Dollar zurück, davon entfielen 1,28 Milliarden auf den um 9 Prozent verbesserten Rohstoffhandel und 2,74 Milliarden US-Dollar (-20 Prozent) auf die Rohstoffproduktion. Nach Abschreibungen blieb die Produktion defizitär, was vor allem an der Öl- und Kohleproduktion lag.

---

»Glencore ist weltweit der zweitgrößte Öl-Händler und baut damit seine russischen Beziehungen weiter aus.«

---

#### **Zweites Halbjahr aber deutlich verbessert**

Glencore erwartet für 2016 ein Handelsergebnis in Höhe von 2,7 Milliarden US-Dollar (EBIT). Der gesamte um Sondereinflüsse bereinigte operative Gewinn soll bei Fortschreibung der Rohstoffpreise (Mitte August) 10,5 Milliarden US-Dollar betragen. Die verringerte Kostenbasis aufgrund der Schließung relativ teurer

Minen und geringerer Abschreibungen dürfte auch im zweiten Halbjahr ertragsstützend wirken. Die 10,5 Milliarden US-Dollar operativen Gewinns dürften vor allem dank der Preisanstiege bei Kohle, aber zuletzt auch bei den Basismetallen, erreicht werden, sodass 2016 auch ein bescheidener Nettogewinn erzielt werden dürfte. Bei Kohle fällt allerdings ins Gewicht, dass man noch vor dem Preisanstieg die Hälfte der Produktion vorab verkauft hat, sodass man nur noch mit der anderen Hälfte vom Preisanstieg profitiert.

Ob die erhaltenen Preise für Kohle, Öl, Zink, Blei, Kupfer und Nickel allerdings nachhaltig sind, ist unsicher. Wir sehen hier zumindest Korrekturrisiken. Mittelfristig bestehen Risiken insbesondere in einem erneuten Preisverfall im Energiesektor (Kohle und Öl). Die Produktion soll sich 2017 insgesamt wegen höherer Erzgehalte der Antamina-Kupfermine leicht erhöhen, die Kosten stabil bleiben. Eventuell wird, je nach Marktentwicklung, die stillgelegte Zink-/Bleiproduktion wieder hochgefahren. Es wird eine Ausschüttung in Höhe von 1 Milliarde US-Dollar (0,07 US-Dollar/Aktie) angestrebt.



## Anlageidee: Zertifikate auf Glencore

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Glencore-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.

### Classic Discount-Zertifikate

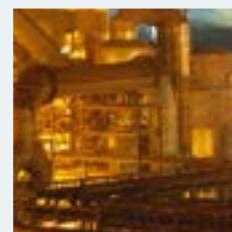
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CE5 Q1N	Glencore	2,60 GBP	20,77 %	4,81 %	Ja	14.09.2017	2,51/2,52 EUR
CE5 Q1P	Glencore	2,80 GBP	15,99 %	7,37 %	Ja	14.09.2017	2,66/2,67 EUR
CE5 Q1Q	Glencore	3,00 GBP	11,73 %	10,82 %	Ja	14.09.2017	2,79/2,80 EUR

### Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE4 JNF	Glencore	Bull	2,23/2,34 GBP	3,3	Nein	Unbegrenzt	1,12/1,13 EUR
CE6 LS4	Glencore	Bull	2,53/2,65 GBP	4,7	Nein	Unbegrenzt	0,77/0,78 EUR
CE5 U4Q	Glencore	Bear	4,48/4,48 GBP	2,4	Nein	Unbegrenzt	1,52/1,53 EUR
CE4 M4D	Glencore	Bear	4,28/4,28 GBP	2,8	Nein	Unbegrenzt	1,30/1,31 EUR

Stand: 23. Januar 2017; 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

# DAX startet 2017 mit robusten Gewinnerwartungen

Die Erwartungen für die Unternehmensgewinne für das Geschäftsjahr 2017 haben sich seit Mitte 2016 relativ stabil entwickelt – ein entscheidender Rückenwind für die Aktienhausse der vergangenen Monate. Vor allem an den europäischen Aktienmärkten hat die Anzahl der Unternehmen mit steigenden Gewinnerwartungen deutlich zugenommen. In den USA überwogen dagegen zuletzt die negativen Gewinnanpassungen, was mit dem Gegenwind durch die ausgeprägte Stärke der US-Währung zusammenhängen sollte.

Das Gewinnbild für die weltweiten Aktienmärkte stellt sich derzeit gemischt dar. So sind für die DAX-Unternehmen die Gewinnprognosen für das Geschäftsjahr 2017 im vergangenen Quartal um 0,8 Prozent nach oben angepasst worden. Vor



ANDREAS HÜRKAMP  
Leiter Aktienmarktstrategie,  
CM Research

allem zyklische DAX-Schwergewichte wie Siemens, SAP und BASF haben seit Mitte 2016 stabile Gewinnerwartungen. Das Verhältnis der positiven zu negativen DAX-Gewinnrevisionen ist mit 13 zu 17 derzeit jedoch weiterhin negativ.

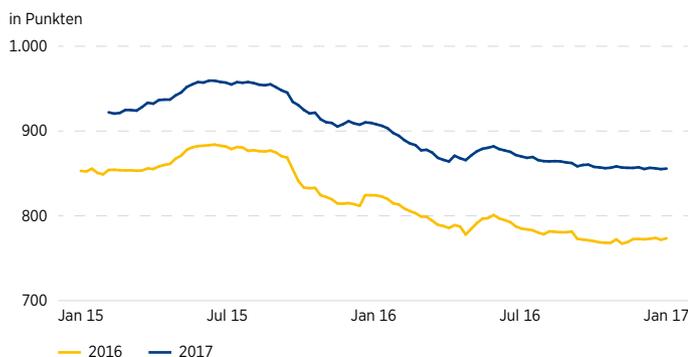


**Tabelle 1: 30 Unternehmen im EURO STOXX 50 mit steigenden Gewinnerwartungen für 2017**

Aktie	Gewinnerwartungen 2017 je Aktie in Euro			Aktie	Gewinnerwartungen 2017 je Aktie in Euro		
	aktuell	vor drei Monaten	Veränderung in %		aktuell	vor drei Monaten	Veränderung in %
Société Générale	4,58	4,24	7,9	VINCI	4,46	4,43	0,5
BNP Paribas	5,95	5,70	4,4	Inditex	1,18	1,17	0,5
BASF	5,27	5,07	4,0	Unilever	2,01	2,01	0,2
Enel	0,35	0,33	4,0	AXA	2,40	2,39	0,1
ING	1,15	1,11	3,9	CRH	1,85	1,85	0,0
Philips	1,82	1,76	3,5	Unibail-Rodamco	11,64	11,65	-0,1
Deutsche Post	2,22	2,15	3,1	adidas	5,62	5,63	-0,3
Total	3,95	3,84	2,7	SAP	4,24	4,26	-0,3
Vivendi	0,67	0,66	2,5	Deutsche Telekom	0,96	0,97	-0,5
Fresenius	3,42	3,35	2,2	Orange	1,06	1,07	-0,6
Iberdrola	0,43	0,42	1,9	Air Liquide	5,51	5,55	-0,6
Banco Santander	0,44	0,43	1,9	Telefónica	0,73	0,74	-1,1
Sanofi	5,53	5,43	1,7	BBVA	0,61	0,62	-1,2
Schneider Electric	4,01	3,95	1,6	Ahold	1,31	1,33	-1,4
BMW	10,08	9,92	1,6	Münchener Rück	15,35	15,61	-1,7
LVMH	8,73	8,61	1,3	Siemens	7,46	7,61	-2,0
Saint-Gobain	2,77	2,73	1,3	Safran	3,91	4,00	-2,3
Bayer	8,00	7,91	1,2	Intesa	0,22	0,22	-2,6
Volkswagen Vz.	22,30	22,06	1,1	Anheuser-Busch	4,56	4,74	-3,8
L'Oréal	6,92	6,85	1,0	Essilor	4,19	4,36	-3,8
ASML	4,15	4,11	0,9	Airbus	3,55	3,78	-6,1
E.ON	0,52	0,52	0,8	ENGIE	0,97	1,04	-6,7
Daimler	8,54	8,49	0,7	Deutsche Bank	1,45	1,57	-7,2
Allianz	15,23	15,13	0,7	Eni	0,61	0,67	-8,2
Danone	3,43	3,41	0,6	Nokia	0,24	0,31	-24,4

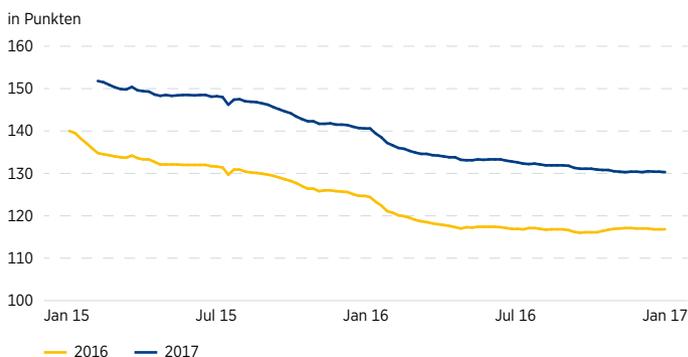
Stand: 13. Januar 2017; Quelle: Factset Markterwartungen, Commerzbank. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

**Grafik 1: DAX-Gewinnerwartungen zuletzt stabil**



Stand: Januar 2017; Quelle: Factset, Commerzbank

**Grafik 2: Auch in den USA stabilere Gewinnerwartungen - S&P 500**



Stand: Januar 2017; Quelle: Factset, Commerzbank



Der Trend der Gewinnerwartungen für die deutschen Mid Caps hat sich dagegen eingetrübt. Für die MDAX-Unternehmen wurden die Gewinnerwartungen für das Jahr 2017 im vergangenen Quartal um 2,8 Prozent nach unten angepasst, und 32 der 50 MDAX-Unternehmen hatten negative Gewinnrevisionen. Zudem haben die Analysten zuletzt für 17 der 30 TecDAX-Unternehmen und für 31 der 50 SDAX-Unternehmen ihre Gewinnprognosen reduziert.

Das Gewinnbild an den europäischen Aktienmärkten hat sich dagegen zuletzt deutlich aufgehellt. Für den EURO STOXX 50 sind die Gewinnerwartungen für das Jahr 2017 im vergangenen Quartal um 1,7 Prozent nach oben revidiert worden, und 30 der 50 EURO STOXX-Unternehmen hatten steigende Gewinnerwartungen.

Für den STOXX Europe 600 haben die Analysten ihre Gewinnprognosen sogar um 2,3 Prozent erhöht, wozu vor allem die Sektoren Rohstoffe, Öl und Gas, Pharma und Versicherungen beitrugen. Auch der europäische Bankensektor hat mittlerweile erstmals seit mehreren Jahren einen stabilen Trend bei den Gewinnerwartungen.

In den USA mussten dagegen zuletzt 20 der 30 Unternehmen im Dow Jones-Index negative Gewinnrevisionen hinnehmen, und für den S&P 500 sind die Gewinnerwartungen im vergangenen Quartal um 0,3 Prozent gefallen (Grafik 2) – der starke US-Dollar belastet. Auf globaler Ebene hatten 27 der 50 Global Titan-Unternehmen sinkende Gewinnerwartungen.



## Anlageidee: Partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter Indizes und Aktien

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter Indizes und Einzelaktien. Ein Überblick über das

gesamte Spektrum an Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter [www.zertifikate.commerzbank.de](http://www.zertifikate.commerzbank.de) zur Verfügung. Weitere ETFs finden Sie unter [www.comstage.de](http://www.comstage.de).

### ComStage ETFs

WKN	Basisindex	Pauschalgebühr p.a.	Laufzeit	Ertragsverwendung	Geld-/Briefkurs
ETF 001	DAX	0,08 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	113,25/113,27 EUR
ETF 007	MDAX	0,30 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	22,20/22,22 EUR
ETF 005	SDAX	0,70 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	93,04/93,18 EUR
ETF 050	EURO STOXX 50	0,08 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	66,59/66,60 EUR
ETF 060	STOXX Europe 600	0,20 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	71,82/71,84 EUR
ETF 063	STOXX Europe 600 Basic Resources	0,25 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	86,92/87,07 EUR
ETF 068	STOXX Europe 600 Health Care	0,25 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	116,00/116,05 EUR
ETF 070	STOXX Europe 600 Insurance	0,25 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	52,51/52,55 EUR
ETF 072	STOXX Europe 600 Oil & Gas	0,25 %	Unbegrenzt	Thesaurierend	75,78/75,83 EUR

### Faktor-Zertifikate Long

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE5 WWJ	Société Générale	Long	2	Unbegrenzt	9,25/9,29 EUR
CE5 X22	Société Générale	Long	4	Unbegrenzt	8,37/8,44 EUR
CE5 WTS	BNP Paribas	Long	2	Unbegrenzt	9,49/9,53 EUR
CE5 X07	BNP Paribas	Long	4	Unbegrenzt	8,85/8,93 EUR
CE5 WTK	BASF	Long	2	Unbegrenzt	10,26/10,29 EUR
CE5 X02	BASF	Long	4	Unbegrenzt	10,47/10,52 EUR
CE5 WUD	Enel	Long	2	Unbegrenzt	10,41/10,46 EUR
CE5 X0J	Enel	Long	4	Unbegrenzt	10,78/10,89 EUR
CE5 X14	ING	Long	4	Unbegrenzt	8,85/8,93 EUR
CE5 WVV	Philips	Long	2	Unbegrenzt	9,52/9,55 EUR
CE5 X1N	Philips	Long	4	Unbegrenzt	9,01/9,05 EUR

Stand: 23. Januar 2017; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

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



Webinar des Monats

# Rohstoffmärkte 2017 – Kommt nach der Erholung nun die Korrektur?

Nach drei Jahren in Folge, in denen es an den Rohstoffmärkten stets abwärts ging, gelang im Börsenjahr 2016 über fast alle Rohstoffklassen hinweg die lang ersehnte Trendwende. So verbuchte beispielsweise der breit gefasste CRB-Rohstoffindex, der zum Jahreswechsel 2015/2016 auf den niedrigsten Stand seit der Finanzkrise gefallen war, auf Jahressicht ein Plus von 13 Prozent. Einzelne Rohstoffe, darunter auch Öl, verteuerten sich sogar um mehr als 50 Prozent.

Wird sich dieser Aufwärtstrend auch im Jahr 2017 fortsetzen? Oder droht aufgrund der globalen Unsicherheiten rund um Chinas Wirtschaftswachstum, Trumps Präsidentschaft und den anstehenden Brexit eine scharfe Korrektur?

Mit Carsten Fritsch, Experte aus der Rohstoffanalyse der Commerzbank, nehmen wir in unserem Webinar am 9. Februar 2017 um 19.00 Uhr die aktuelle Situation an den globalen Rohstoffmärkten unter die Lupe.



CARSTEN FRITSCH  
Rohstoffanalyse, CM Research

**Wann:** 9. Februar 2017 um 19.00 Uhr

**Wer:** Carsten Fritsch, Rohstoffanalyse, CM Research

**Thema:** Rohstoffmärkte 2017 – Kommt nach der Erholung nun die Korrektur?

Sie haben Interesse an unserer ideas<sup>Webinar</sup>-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

# Türkei: Der Markt sitzt am längeren Hebel



LUTZ KARPOWITZ  
Devisenanalyse, CM Research

**Die Türkei erlebt schwere Zeiten. Terroranschläge belasten mit dem Tourismus den wichtigsten Devisenbringer, die Konjunktur bricht kräftig ein. Und das Investitionsklima ist am Boden, nachdem Erdogan seit dem Putschversuch Medien und Opposition immer weiter ausschaltet. Im Inland scheint Erdogan die Zügel fest in der Hand zu haben. Am Finanzmarkt aber sitzt er am kürzeren Hebel, abzulesen vor allem am Einbruch der türkischen Lira. Ohne ein Umdenken Erdogans wird sich die Krise sogar noch verschärfen.**

Was derzeit an Nachrichten aus der Türkei kommt, ist durch die Bank negativ. Die Zeiten einer florierenden Konjunktur sind längst vorbei, mittlerweile stehen die Zeichen auf tiefe Rezession. Die aktuellen Daten zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts beziehen sich auf das dritte Quartal 2016, das Quartal also, in dem der Putschversuch stattfand. Und dieser hat enorme Spuren hinterlassen. Das geht zumindest aus den Daten der nationalen Statistikbehörde hervor. Diese hatte zunächst keine saisonbereinigten Daten veröffentlicht, und erst, als Schätzungen von Analysten in der Presse kursierten, doch noch Berechnungen vorgelegt. Danach schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um 2,7 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Einen Rückgang in dieser Dimension hatte es zuletzt während der Finanzmarktkrise gegeben. In Wirklichkeit ist das Ergebnis sogar noch schlechter. Die Daten für den Zeitraum Juli bis September 2016 wurden nämlich durch umfangreiche Staatsausgaben nach

oben »verzerrt«. So legten die Staatsausgaben gegenüber dem Vorjahr um rund 23 Prozent zu. Das bringt kurzfristig Nachfrage. Schon mittelfristig dürften dem Staat aber die Mittel für ein solches Konjunkturprogramm ausgehen.

Auch die wichtigste Branche, was die Deviseneinnahmen angeht, liegt am Boden: Aufgrund der unsicheren geopolitischen Lage sind die Touristenankünfte geradezu eingebrochen. Diese Daten

**Grafik 1: US-Dollar/Türkische Lira-Wechselkurs**



Stand: 16. Januar 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



unterliegen naturgemäß erheblichen saisonalen Schwankungen. Ein Blick auf die zurückliegende Hochsaison (Monat Juli) spricht aber Bände. So kamen im Juli 2016 lediglich 3,468 Millionen ausländische Touristen in die Türkei, im gleichen Vorjahresmonat (2015) waren es noch 5,481 Millionen – ein Minus von über 2 Millionen oder rund 37 Prozent. Das hat Folgen für die heimische Wirtschaft: Türkische Medien berichteten schon im Oktober, dass im berühmten Großen Basar in Istanbul 500 der 3.600 Geschäfte hätten schließen müssen – Tendenz steigend. Die Deutschen machten 2016 in Istanbul mit rund 1 Million Besucher trotz weit verbreiteter Skepsis gegenüber Erdogans Politik in Deutschland die größte Reisegruppe aus. 2015 aber waren es noch 1,3 Millionen Reisende gewesen.

Was noch schwerer wiegt: Die Regierung gibt sich derzeit alle Mühe, das Wirtschaftsklima weiter am Boden zu halten. Denn die Verfolgung von kritischen Journalisten und Oppositionspolitikern hat natürlich ihren Preis. Zum einen über die direkte Nachfrage: Weit mehr als 100.000 Personen sind bereits verhaftet oder entlassen worden. Jeder kann sich ausmalen, was das für deren Konsumverhalten bedeutet. Vor allem aber werden potenzielle Investoren abgeschreckt. Wer will schon in einem Land investieren, wenn die rechtliche Durchsetzung der eigenen Forderungen

zukünftig zumindest in Frage gestellt ist, weil Präsident Erdogan dann per Dekret regieren kann?

Anders als die sonstigen Wirtschaftsdaten hat sich der Aktienmarkt in Istanbul mit einer Seitwärtsbewegung insgesamt gut gehalten. Allerdings hat auch hier die Regierung ihre Finger massiv im Spiel. So gibt es derzeit ein Verbot von Leerverkäufen – das soll Spekulationen erschweren. Und viele gelistete Firmen wurden nach dem Putsch von einem Verwalter übernommen. Großinvestoren müssen bei umfangreicheren Verkäufen derzeit damit rechnen, von der Regierung ins Visier genommen zu werden.

Trotz der schwierigen wirtschaftlichen Lage sitzt Präsident Erdogan weiterhin fest im Sattel. Der Weg zu einem Präsidialsystem scheint frei, was Erdogans Macht zukünftig noch deutlich erhöhen würde.

An einem Punkt aber ist seine Macht sehr begrenzt: Die türkische Lira ist dafür das perfekte Beispiel. Seit Monaten steht die türkische Lira unter Abwertungsdruck. Dafür gibt es mehrere Gründe: So gehört die Türkei zu den Ländern, die unter dem anstehenden Zinserhöhungszyklus in den USA leiden. Dabei handelt es sich

vor allem um Länder, die ein Defizit im Außenhandel haben. Ein Defizit in der Leistungsbilanz bedeutet, dass das entsprechende Land einen anhaltenden Kapitalimport benötigt, mit dem das Defizit finanziert wird. Steigen nun in den USA die Zinsen, wird der US-Dollar-Raum für Investoren attraktiver. Damit erhöht sich das Risiko, dass die Emerging Markets mit einem Leistungsbilanzdefizit nicht genügend Mittel anziehen können, um das Defizit zu finanzieren.

Die Türkei ist an dieser Stelle besonders empfindlich, da bereits ein erhebliches Defizit (rund 40 bis 50 Milliarden Euro pro Jahr) besteht und die Lücke durch den zuletzt wieder gestiegenen Ölpreis noch größer werden dürfte. Denn die Türkei muss fast den gesamten Energieverbrauch importieren. Mit Zweifeln an der Finanzierbarkeit des Defizits kommt dann auch die Währung unter Druck.

Normalerweise reagieren die Notenbanken der betroffenen Länder darauf mit Zinserhöhungen. So soll der eigene Währungsraum wieder attraktiver werden. Dabei gilt allgemein: Je länger die Notenbank mit Zinserhöhungen wartet, desto stärker müssen diese letztlich ausfallen. Im optimalen Fall erhöht die Notenbank die Zinsen frühzeitig, um einer Währungsschwäche vorzubeugen.

Präsident Erdogan akzeptiert diesen Zusammenhang offensichtlich nicht. Er hat mehrfach Zinssenkungen gefordert, um die heimische Konjunktur anzuschieben. Die Notenbank hat sich

daher sehr zögerlich gezeigt. Natürlich hat der Markt deshalb die Unabhängigkeit der Notenbank infrage gestellt. Welcher Notenbanker will schon die Zinsen erhöhen, wenn er damit rechnen muss, anschließend unter irgendeinem Vorwand verhaftet zu werden? Statt die Zinsen zu erhöhen, hat Erdogan Bevölkerung und Unternehmen hingegen aufgefordert, ihre US-Dollar gegen türkische Lira auszutauschen. Einige größere Staatsunternehmen sind dem Aufruf schnell gefolgt und haben einige 100 Millionen US-Dollar verkauft. Erdogans Ziel ist offensichtlich, das US-Dollar-Angebot zu erhöhen. Funktionieren kann diese Strategie aber leider nicht, denn eigentlich wirken solche Maßnahmen immer nur temporär. Haben die Bürger und Unternehmen ihre Devisen einmal verkauft (und damit durch die Nachfrage nach türkischer Lira den US-Dollar/Türkische Lira-Wechselkurs gesenkt), können sie das nicht erneut tun. Vor allem aber hat die Türkei ja als ganzes Land ein Devisendefizit. Sie ist auf den stetigen Zufluss an Devisen (bzw. Nachfrage nach türkischer Lira) angewiesen. Und dieser muss aus dem Ausland kommen. Dazu aber muss die türkische Lira attraktiver werden – und das geht nur mit höheren Zinsen.

---

»Anders als die sonstigen Wirtschaftsdaten hat sich der Aktienmarkt in Istanbul mit einer Seitwärtsbewegung insgesamt gut gehalten.«

---

Erdogans Äußerungen sind also bestenfalls irrelevant. Tatsächlich aber zeigen sie, dass er nicht gewillt scheint, die Funktionsweise des Finanz- (bzw. Devisen-)markts zu akzeptieren. Nur ändern kann er sie ebenfalls nicht. Der Finanzmarkt lässt sich nämlich nicht einschüchtern, er besteht letztlich aus vielen (anonymen) Marktteilnehmern.

Die türkische Lira wird damit weiter unter Druck bleiben. Einziger Ausweg wäre eine mittlerweile kräftige Leitzinserhöhung, denn Nichtstun ist ebenfalls keine Lösung. Mit zunehmender Währungsschwäche nimmt die Kapitalflucht aus der Türkei weiter zu, was die Außenbilanzen in noch größere Schieflage und die Währung erneut unter Druck bringt. Vor allem steigt dadurch auch im Inland die Teuerung, sämtliche Importprodukte werden teurer. Insbesondere an den Tankstellen werden die Bürger das sofort merken. Ohne Zinserhöhungen wird die Lage über kurz oder lang außer Kontrolle geraten. Gesteht Erdogan sich das nicht ein, bliebe ihm letztlich nur noch Kapitalverkehrskontrolle, damit aber würde die türkische Wirtschaft über viele Jahre noch viel stärker beeinträchtigt.

**Grafik 2: Währungsreserven**



Stand: 16. Januar 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Februar 2017

## Die wichtigsten Termine im Überblick

### Konjunktur- & Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Februar	16.00		ISM-Einkaufsmanagerindex (Januar 2017)
	20.00		Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
2. Februar	11.00		Erzeugerpreise (Dezember 2016)
	13.00		Bank of England (Zinsentscheidung)
3. Februar	10.00		Markit PMI Gesamtindex
	11.00		Einzelhandelsumsätze (Januar 2017)
	14.30		Arbeitsmarktdaten (Januar 2017)
6. Februar	08.00		Auftragseingänge verarbeitendes Gewerbe (Dezember 2016)
	10.30		sentix-Konjunkturindex (Februar 2017)
7. Februar	08.00		Industrieproduktion (Dezember 2016)
	21.00		Verbraucher Kredite (Dezember 2016)
9. Februar	08.00		Handelsbilanz (Dezember 2016)
10. Februar	14.30		Import- & Exportpreise (Januar 2017)
11. Februar			Börsenfeiertag Tokio
14. Februar			Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Januar 2017)
	11.00		ZEW-Konjunkturerwartungen (Februar 2017)
15. Februar	14.30		Empire State Manufacturing Index (Februar 2017)
	14.30		Verbraucherpreisindex
20. Februar			Börsenfeiertag New York
			Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (Januar 2017)
22. Februar	10.00		Ifo-Geschäftsklimaindex (Februar 2017)
	16.00		Absatz bestehender Häuser (Januar 2017)
23. Februar	08.00		Bruttoinlandsprodukt (Q4 2016)
	08.00		GfK-Konsumklimaindex (März 2017)
	15.00		Häuserpreise (Dezember 2016)
24. Februar	16.00		Absatz neuer Eigenheime (Januar 2017)
27. Februar	11.00		Verbrauchervertrauen (Februar 2017)
28. Februar	15.45		Chicago Einkaufsmanagerindex (Februar 2017)
	16.00		Verbrauchervertrauen Conference Board (Februar 2017)



### Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
1. Februar		Siemens	Hauptversammlung für das Geschäftsjahr 2016
2. Februar		Daimler	Jahrespressekonferenz 2017 – Ergebnisse des Geschäftsjahres 2016
		Deutsche Bank	Vorläufiges Jahresergebnis für das Geschäftsjahr 2016 mit Pressekonferenz
3. Februar		Deutsche Telekom	Finanzergebnisse 2016 – Geschäftsbericht zum 31. Dezember
6. Februar		Metro Group	Hauptversammlung 2017
9. Februar		L'Oréal	Verkäufe und Ergebnisse 2016
14. Februar		Bilfinger	Vorläufige Zahlen 2016
		OSRAM	Hauptversammlung der OSRAM Licht AG 2017
		TUI	Hauptversammlung 2017
16. Februar		Infineon	Ordentliche Hauptversammlung 2017
17. Februar		Allianz	Ergebnisse 2016
22. Februar		Bayer	Berichterstattung 2016
		Fresenius	Telefonkonferenz Geschäftsergebnisse 2016
		Fresenius Medical Care	Veröffentlichung zum 4. Quartal 2016: Geschäftsergebnisse & Conference Call
23. Februar		ProSiebenSat.1	Pressekonferenz/Analysten-Telefonkonferenz anlässlich der Zahlen 2016
24. Februar		BASF	Berichterstattung Gesamtjahr 2016
28. Februar		HOCHTIEF	Veröffentlichung Konzernbericht 2016
		SAP	Veröffentlichung des SAP Integrierten Berichts 2016

Volkswirtschaften

# Griechenland: 2017 zurück am Kapitalmarkt?



CHRISTOPH WEIL  
Volkswirtschaftliche Analyse,  
CM Research

**Die griechische Wirtschaft wächst wieder, das öffentliche Haushaltsdefizit ist deutlich gesunken, und die Bedienung der Staatsschulden sollte auf Sicht der nächsten Jahre kein größeres Problem darstellen. Dies hat den Appetit privater Anleger auf griechische Staatsanleihen spürbar erhöht. Die Risikoaufschläge für zehnjährige griechische Staatsanleihen fielen um knapp 400 Basispunkte. Wir schließen nicht aus, dass die EZB in 2017 griechische Staatsanleihen im Rahmen ihres Anleihenkaufprogramms erwirbt. Dies würde eine Rückkehr Griechenlands an den Kapitalmarkt erheblich erleichtern, den wir für die zweite Jahreshälfte 2017 erwarten.**

## Wirtschaft wächst wieder

Die griechische Wirtschaft scheint ihre Talfahrt beendet zu haben. Nach einem leichten Wachstum im ersten Halbjahr 2016 gegenüber dem zweiten Halbjahr 2015 von 0,3 Prozent hat das reale Bruttoinlandsprodukt im dritten Vierteljahr um ordentliche 0,8 Prozent gegenüber dem zweiten Quartal zugelegt (Grafik 1). Der Durchschnitt des ersten Halbjahres wurde sogar um 0,9 Prozent übertroffen. Für den Jahresdurchschnitt 2016 zeichnet sich damit ein leichtes Plus von 0,3 Prozent ab. Dies ist deutlich mehr, als noch im Mai bei der ersten Überprüfung des dritten Hilfsprogramms veranschlagt worden war (-0,3 Prozent).

Die Erholung ist vor allem exportgetrieben. Der Tourismus boomt. Angesichts der Unruhen in Nordafrika, im Nahen Osten und in der Türkei ist Griechenland als Urlaubsort wieder gefragt. Zudem profitiert die griechische Wirtschaft von der deutlich verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Auch scheint inzwischen der Funke auf die Inlandsnachfrage übersprungen zu sein. Der private Konsum ist im dritten Vierteljahr um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal gestiegen, die Anlageinvestitionen legten sogar um 1,7 Prozent zu.

Die wirtschaftliche Erholung macht sich auch am Arbeitsmarkt positiv bemerkbar. Die Beschäftigung verzeichnete im dritten Vierteljahr gegenüber dem Vorjahr ein Plus von 1,8 Prozent. Die Arbeitslosenquote sank von in der Spitze 27,8 Prozent (Mitte 2013) auf 23,4 Prozent im August 2016.

Sofern neuerliche exogene Schocks ausbleiben, dürfte sich das Wachstum der griechischen Wirtschaft 2017 fortsetzen. Wir rechnen mit einem Plus von 2,5 Prozent. Dies entspricht weitgehend dem im Hilfsprogramm unterstellten Wachstum (2,7 Prozent). Von dieser Seite drohen also keine zusätzlichen Sparmaßnahmen, die zu neuen Konflikten mit den öffentlichen Gläubigern führen könnten.



**Konsolidierungsziele auch 2016 übertroffen**

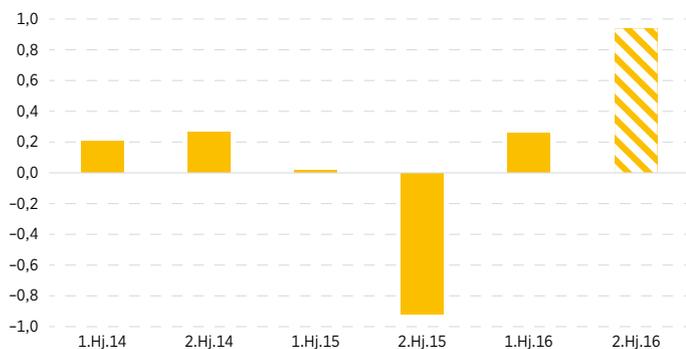
Die besser als erwartete Konjunktur macht sich auch bei den Staatsfinanzen positiv bemerkbar. Wie schon 2015 dürften auch 2016 die Haushaltsziele übertroffen werden (Grafik 2). Die Haushaltsdaten für Januar bis Oktober deuten darauf hin, dass

Griechenland 2016 vor Abzug der Zinszahlungen auf die Staatsschulden einen Haushaltsüberschuss von über 1 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erwirtschaften wird. Dies ist mehr als das Doppelte dessen, was im dritten Hilfsprogramm mit den öffentlichen Gläubigern vereinbart wurde (0,5 Prozent).

**Grafik 1: Griechische Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs**

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gegenüber Vorperiode, letzter Wert: 3. Quartal 2016

in Prozent

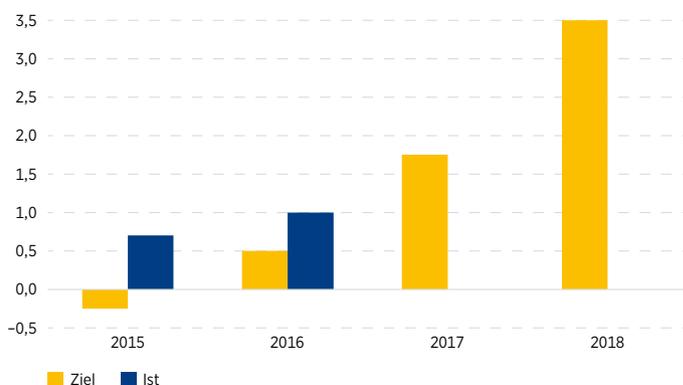


Stand: Dezember 2016; Quelle: Global Insight, Commerzbank Research

**Grafik 2: Konsolidierungsziel auch 2016 übererfüllt**

Staatlicher Haushaltssaldo ohne Zinszahlungen (Primärsaldo) in Prozent des Bruttoinlandsproduktes

in Prozent



Stand: Dezember 2016; Quelle: EU-Kommission, Commerzbank Research



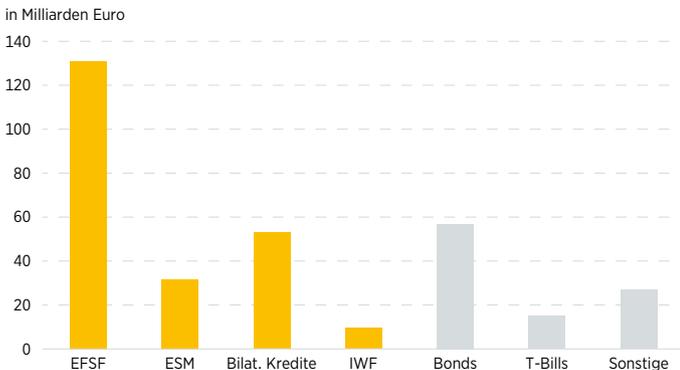
### Schuldenlast wird erst sehr langfristig drücken

Mit den Konsolidierungsfortschritten sinkt auch das Risiko, dass Griechenland seine Staatsschulden auf absehbare Zeit nicht mehr in vollen Umfang bedienen kann, obwohl der Schuldenberg auf zuletzt 180 Prozent des Bruttoinlandsprodukts angewachsen ist. Doch diese Last wird das Land in den nächsten Jahren kaum spüren. Aufgrund der extrem langen Laufzeit der Hilfskredite von inzwischen mehr als 30 Jahren muss das Land bis 2050 nur wenige Staatsschulden zurückzahlen. Zudem verlangt der europäische Rettungsfonds (ESM), der mit knapp 163 Milliarden Euro exakt die Hälfte der griechischen Schuldenlast hält, für seine Hilfskredite kaum noch Zinsen (Grafik 3). Und diese sind bis 2023 sogar gestundet.

Auch erhält Griechenland aus dem bis August 2018 laufenden Hilfsprogramm noch knapp 28 Milliarden Euro, mit denen sich die Staatsschulden 2017 und 2018 problemlos bedienen lassen. So muss der griechische Finanzminister in 2017 lediglich fällige Schulden im Umfang von knapp 10 Milliarden Euro zurückzahlen und rund 5,5 Milliarden Euro für Zinsen überweisen (Grafik 4). Diese Zahlungen sind mit den für 2017 zur Auszahlung anstehenden Hilfskrediten im Umfang von 16,2 Milliarden Euro mehr als gedeckt. Ähnliches gilt für 2018.

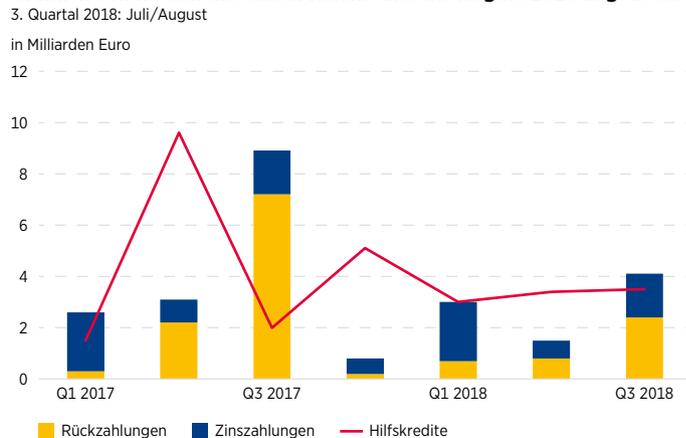
Darüber hinaus wird der ESM im Dezember weitere Schuldenerleichterungen beschließen, die bei unverändertem Primärüberschuss die Schuldenquote bis 2060 um 20 Prozentpunkte

**Grafik 3: Europäischer Rettungsfonds hält 50 Prozent der griechischen Staatsschulden**



Stand: Dezember 2016; Quelle: ESM, IWF, EU-Kommission, Commerzbank Research

**Grafik 4: Schuldendienst durch Hilfskredite bis August 2018 abgedeckt**



Stand: Dezember 2016; Quelle: EU-Kommission, Commerzbank Research



drücken würden. Ob damit die Schuldenlast auch sehr langfristig tragbar wird, ist jedoch zweifelhaft. Dies würde dauerhaft einen Primärüberschuss von 3,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts erfordern, was nicht nur aus Sicht des IWF unrealistisch erscheint. Immerhin haben die Euro-Finanzminister zugesagt, notfalls weitere Schuldenerleichterungen für die Zeit nach 2018 zu prüfen.

**Kauft die EZB bald griechische Staatsanleihen?**

Die Schuldentragfähigkeit spielt auch für die EZB eine entscheidende Rolle. Sie fordert zu deren Wiederherstellung wie der IWF weitere massive Schuldenerleichterung. Ob ihr die jüngsten Beschlüsse der Euro-Finanzminister ausreichen, ist zu bezweifeln. Nach Einschätzung des griechischen Zentralbankchefs Yannis Stournaras müssten die Fälligkeit der Kredite um etwa 20 Jahre verlängert und die Rückzahlung der Zinsen in 20 einheitliche jährliche Raten festgelegt werden. Doch letztlich ist dies eine politische Entscheidung. Sollte der IWF im Januar zu einer positiven Einschätzung der Schuldentragfähigkeit kommen, dürfte dies auch das Urteil der EZB stark beeinflussen. Kommt die EZB zu dem Ergebnis, dass die Schulden langfristig wieder tragbar sind, könnte sie im Rahmen ihres Anleihenkaufprogramms auch griechische Papiere kaufen. Denn die zweite Voraussetzung, nämlich der erfolgreiche Abschluss der zweiten Überprüfung des dritten Hilfsprogramms, ist für spätestens Anfang 2017 zu erwarten.

Der EZB-Kapitalschlüssel würde monatliche Käufe von knapp 2 Milliarden Euro implizieren. Die tatsächlichen Volumina sollten aber aus mehreren Gründen weit dahinter zurückbleiben. Zum

einen stehen »nur« etwa 57 Milliarden Euro an Staatsanleihen aus. Bei gegebener Emittenten-Obergrenze von 33 Prozent läge die Obergrenze bei ca. 19 Milliarden Euro. Im Rahmen des Securities Markets Programme (SMP) hielt die EZB Ende 2015 noch 14,6 Milliarden Euro. Auch wenn die Laufzeiten noch unbekannt sind und die EZB das Laufzeitenspektrum von aktuell 2 bis 31 Jahren ändern könnte, bleibt mindestens ein signifikanter Teil davon QE-relevant. Ohne Neuemissionen wäre die Obergrenze deshalb bei voller Geschwindigkeit bereits nach wenigen Monaten erreicht. Der Ausblick auf ein »QE-Strohfeuer« wäre kontraproduktiv. Zudem sind solche Stückzahlen wohl kaum »marktneutral« zu bewerkstelligen. Letztlich zählt wohl vor allem die symbolische Bedeutung, sprich, dass Griechenland wieder ein »vollwertiges Mitglied im Club« sein wird.

»Letztlich zählt wohl vor allem die symbolische Bedeutung, sprich, dass Griechenland wieder ein »vollwertiges Mitglied im Club« sein wird.«

**Rückkehr an den Kapitalmarkt 2017 möglich**

Bei den privaten Anlegern hat Griechenland bereits wieder an Ansehen gewonnen. Die Risikoaufschläge für zehnjährige griechische Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen sind seit Ende Oktober um mehr als 200 Basispunkte gefallen (Grafik 5). Noch sind die Renditen aber wohl zu hoch, um den griechischen Finanzminister dazu zu bringen, sich wieder frisches Geld am Kapitalmarkt zu leihen. Viel fehlt allerdings nicht mehr (Grafik 6).

**Grafik 5: Risikoprämie zuletzt deutlich gefallen**

Renditedifferenz zehnjähriger griechischer Staatsanleihen gegenüber entsprechenden Bundesanleihen in Basispunkten



Stand: Dezember 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 6: Auf den Spuren von 2014**

Renditen ausgewählter Staatsanleihen in Prozent



Stand: Dezember 2016; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



Die Erfahrungen aus 2014 zeigen, dass die ersten »neuen« Anleihen ohnehin keine zehnjährigen Benchmarks sein müssen. Vielmehr reichen kürzer laufende Anleihen mit eher kleinerem Umfang aus, um sich erneut Stück für Stück am Primärmarkt zu etablieren. Zur Erinnerung: Die Rendite der griechischen Staatsanleihe mit Laufzeit Februar 2023, der am kürzesten laufenden umstrukturierten Anleihe, betrug etwa 5,8 Prozent, als Griechen-

land am 10. April 2014 eine fünfjährige Anleihe im Umfang von 3 Milliarden Euro bei einer Rendite von 4,95 Prozent platzieren konnte. In den folgenden Monaten kam ein Angebot im (damals) dreijährigen Laufzeitenbereich hinzu (Grafik 7). Insgesamt gelang es Griechenland, Anleihen im Umfang von rund 6,1 Milliarden Euro zu begeben. Zum Vergleich: Dies ist der 2017er Finanzierungsbedarf der Slowakei, Portugal strebt Anleihe-Emissionen in einer Größenordnung von 18 Milliarden Euro an.

»Vielmehr reichen kürzer laufende Anleihen mit eher kleinerem Umfang aus, um sich erneut Stück für Stück am Primärmarkt zu etablieren.«

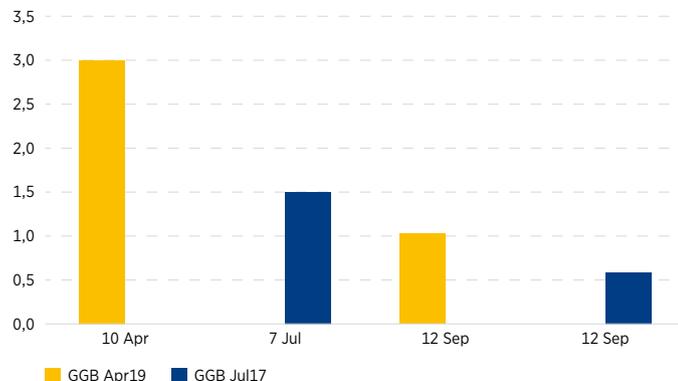
Die Investoren haben sicherlich noch die schlechten Erfahrungen aus 2014 in Erinnerung.

Beim nächsten Mal dürften sie wohl etwas länger abwarten, ob ein Renditerückgang in Gefilden, die Emissionen ermöglichen, nachhaltig ist. Wenn alles gut läuft, könnte Griechenland ab Sommer 2017 einen »Testballon« starten, etwa mit einer Aufstockung der GGB Apr19, die dann nur noch eine Restlaufzeit von zwei Jahren haben wird. Wir können uns einen Umfang von 2 Milliarden Euro vorstellen. Nach den Wahlen in Deutschland könnte es vor dem Jahresende mit einer fünfjährigen Anleihe weitergehen.

**Grafik 7: Laufzeiten bis zu fünf Jahren bei Rückkehr**

Anleihenangebot 2014 (12. September: Umtausch gegen Geldmarktpapiere)

in Milliarden Euro



Stand: Dezember 2016; Quelle: Griechische Finanzagentur, Commerzbank Research



## Messen, Börsentage & Seminare

### Commerzbank Derivate-Experten vor Ort

#### ■ | Börsentag Frankfurt | 04.02.2017

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

#### ■ | Anlegertag Düsseldorf | 11.03.2017

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

#### ■ | Börsentag München | 25.03.2017

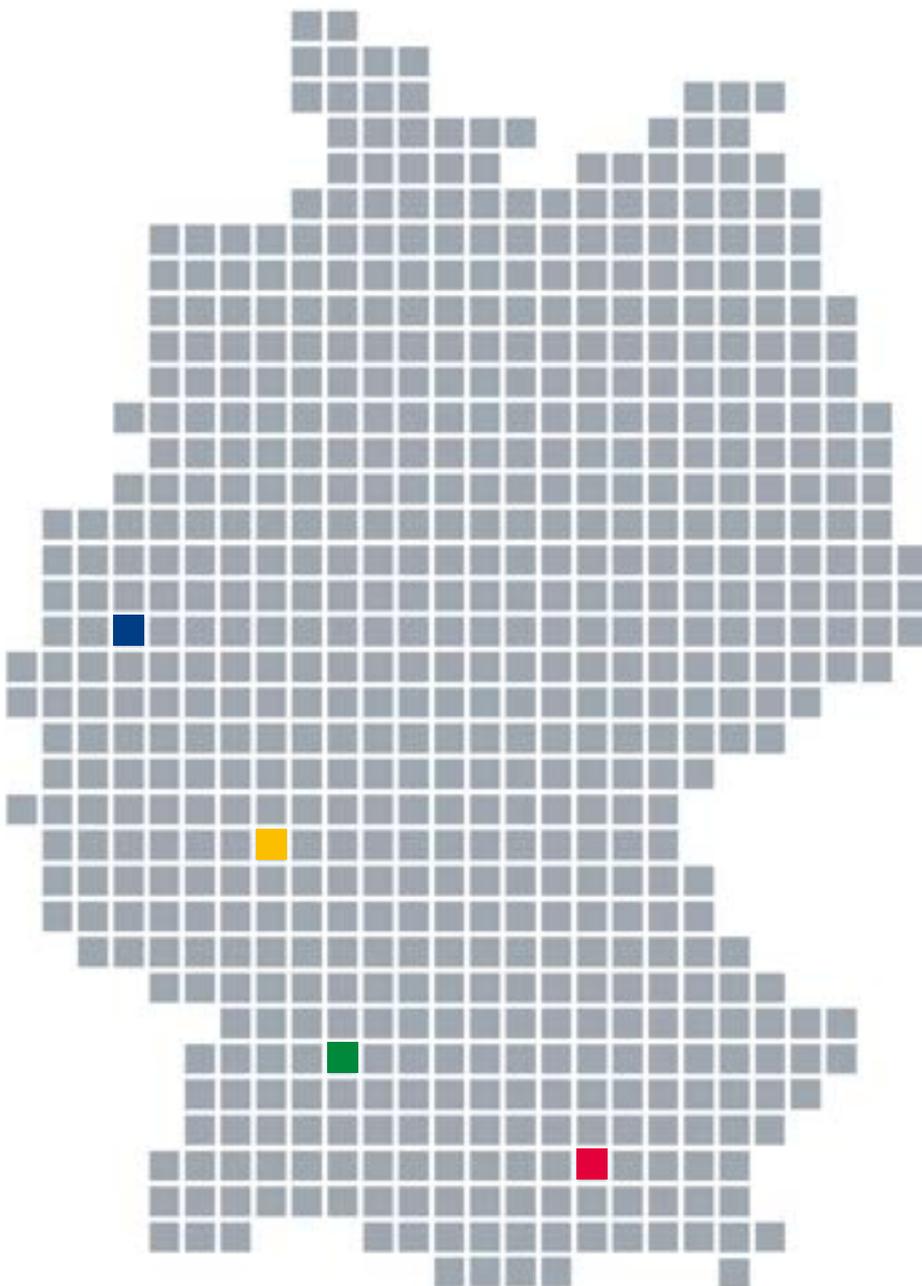
MOC München - Atrium 3 + 4  
 Lilienthalallee 40, 80939 München  
[www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)

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

Landesmesse Stuttgart, Halle 4  
 Messepiazza 1, 70629 Stuttgart  
[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)





# 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

Daniel Briesemann, Ralf Fayad, Carsten Fritsch, Marc C. Gemeinder, Andreas Hürkamp, Lutz Karpowitz, Petra von Kerssenbrock, Barbara Lambrecht, Dr. Michaela Kuhl, Christopher Maass, Achim Matzke, Michael Ott, Roman Przibylla, Jan Schneider, Laura Schwierzeck, Christoph Weil, Anja Weingärtner, Anouch Alexander Wilhelms

**Redaktionsschluss:** 23. Januar 2017

## Umsetzung, Druck und Design

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

## Bildnachweis

Masterfile (Titel, S. 4 oben, 12–18, 26/27, 28/29, 33–35, 53–56), [inkje/photocase.de](http://inkje/photocase.de) (Titel unten rechts), iStock (Titel, S. 4 unten, 5 rechts, 6/7, 10/11, 44–46, 58/59), Fotolia (Titel, S. 5 oben, 8/9, 19, 22/23, 24/25, 30/31, 36–38, 39, 57), [flobox/photocase.de](http://flobox/photocase.de) (Titel Mitte, S. 15 oben links), ©Glencore (S. 40–43), Veer (S. 51), [bauzaun/photocase.de](http://bauzaun/photocase.de) (S. 48–50)

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. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA, in Kanada oder Asien bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

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

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

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

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

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

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

bei ihrer Bank oder Sparkasse.

Die Commerzbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

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

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

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

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

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

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

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

© Commerzbank AG, Frankfurt am Main.

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



## Service & Kontakt

### HANDELSZEITEN

Börsentäglich von  
08.00 bis 22.00 Uhr



### HOTLINE

Börsentäglich von 08.00 bis  
18.00 Uhr unter  
069 136-47845



### HOMEPAGE

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



### WEBINARE

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



### NEWSLETTER

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



### E-MAIL

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



### NEWS

Immer auf dem  
Laufenden  
bleiben mit  
[www.ideas-news.de](http://www.ideas-news.de)



### ZERTIFIKATE-APP

Jederzeit im Apple  
App Store und  
Google Play Store  
verfügbar



### SOZIALE MEDIEN

Besuchen Sie uns auf Facebook,  
Twitter und YouTube:

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

### EXPERTEN IM TV

- 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)



### BÖRSENRADIO

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





# Doppelsieg!

Anleger und Jury sind sich einig: Die Commerzbank ist „Zertifikatehaus des Jahres 2016“ und „Bester Emittent 2016“. Eine breite Produktpalette, ausgezeichnete Handelsqualität, faire Preisstellung und ein Höchstmaß an Service führten die Commerzbank zu diesem historischen Doppelsieg. Nie zuvor konnte ein Emittent sowohl die Jury als auch das Publikum gleichermaßen von sich überzeugen. Wir danken Ihnen für Ihre Stimme und Ihr Vertrauen!

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

Weitere Informationen zu den Ergebnissen der ZertifikateAwards 2016 finden Sie unter [www.zertifikateawards.de](http://www.zertifikateawards.de)

**COMMERZBANK**

Die Bank an Ihrer Seite

