COMMERZBANK

Anlageideen für Selbstentscheider

ideas

www.ideas-magazin.de
Ausgabe 184 | August 2017 | Werbemitteilung

Tempomacher für Ihr Depot – Express-Zertifikate

INTERVIEW
Prof. Dr. Michael Hüther, Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln

EINZELAKTIEN
Deutsche Telekom: Wachstum im US-Geschäft, Stabilität in Europa

VOLKSWIRTSCHAFTEN
Brexit: Ein Jahr später

INHALT

NEUES

04 | **DDV-Trend-Umfrage:** Anleger rechnen mit weiteren Kursgewinnen beim DAX

04 | **Trader 2017:** Save the Date – Das große Börsenspiel steht in den Startlöchern

05 | **50 Jahre Aktienrenditen:** Das DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts

MÄRKTE

06 | **Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick

08 | **Marktbericht:** Anleihe-Crash?

10 | **Zahlen & Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

TITELTHEMA

12 | **Express-Zertifikate:** Tempomacher für Ihr Depot

INTERVIEW

18 | **Prof. Dr. Michael Hüther:** Starke deutsche Wirtschaft durch Flexibilität

TECHNISCHE ANALYSE

20 | **DAX:** Intakte technische Neubewertung

22 | **Anheuser-Busch InBev:** Technische Neubewertung macht Pause

24 | **Technische Analyse verstehen:** Der Stochastik-Indikator

WISSEN

26 | **Kapitalmaßnahmen von A bis Z, Teil 4:** Nominelle Kapitalerhöhung – Gratisaktien für Altaktionäre

INVESTMENTS

28 | **Anlageprodukte:** Robuste Rendite mit Rabatt

COMMERZBANK ANALYSEN

30 | **Einzelaktien:** Deutsche Telekom – Wachstum im US-Geschäft, Stabilität in Europa

34 | **Volkswirtschaft:** Brexit – Ein Jahr später

42 | **Aktien & Indizes:** DAX wird unterstützt durch positiven Gewinntrend
46 | **Währungen:** Flaute am Devisen-Optionsmarkt
50 | **Rohstoffe:** Genussmittel – Druck auf Preise von unterschiedlichen Seiten

DIREKTBANKEN

40 | **Trading-Aktionen im Überblick**

AKTIONEN & TERMINE

39 | **Webinar des Monats:** Express-Zertifikate – So bringen Sie Ihr Depot auf Trab!
41 | **Messen, Börsentage & Seminare:** Commerzbank Derivate-Experten vor Ort
45 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im August 2017

SERVICE

56 | Bestellkupon
58 | Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt

LAURA SCHWIERZECK
Chefredakteurin

Liebe Leser,

während die US-Notenbank Fed ihre Politik der moderaten Zinserhöhungen fortsetzt, bleibt der Leitzins in Euroland auf Rekordtief. Wer als Sparer also überhaupt etwas Geld verdienen will, um wenigstens der Inflation Paroli zu bieten, muss in der Regel sein Geld heute rund drei bis fünf Jahre fest anlegen – eine sehr lange Zeit, in der das Ersparte fest gebunden ist. Doch gibt es wirklich keine Möglichkeiten, um den niedrigen Zinsen zu entgehen?

Die Antwort ist eigentlich ganz einfach: Prüfen Sie Alternativen! So können Sie beispielsweise mit Express-Zertifikaten nicht nur mehr verdienen als mit dem Tages- und Festgeld, sondern Sie bleiben auch noch flexibler. Denn diese Zertifikate bieten zugleich die Möglichkeit auf eine vorzeitige Rückzahlung des eingesetzten Kapitals. Express-Zertifikate sprechen tendenziell sicherheitsorientierte Anleger an, die zwischenzeitliche Kursschwächen nicht ausschließen und auf Sicherheit größeren Wert legen als auf ein unbegrenztes Aufwärtspotenzial.

Damit Sie sich in der Welt der Express-Zertifikate besser zurechtfinden und Ihnen die Auswahl des für Sie passenden Produkts leichter fällt, möchten wir Ihnen in der vorliegenden Ausgabe ein paar hilfreiche Informationen an die Hand geben. Erfahren Sie mehr über die Funktionsweise und Einsatzmöglichkeiten von Express-Zertifikaten, denn genau diese Produkte können in Niedrigzinsphasen eine interessante Anlagealternative und eine sinnvolle Ergänzung in Ihrem Wertpapierdepot darstellen.

Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen der aktuellen Ausgabe!

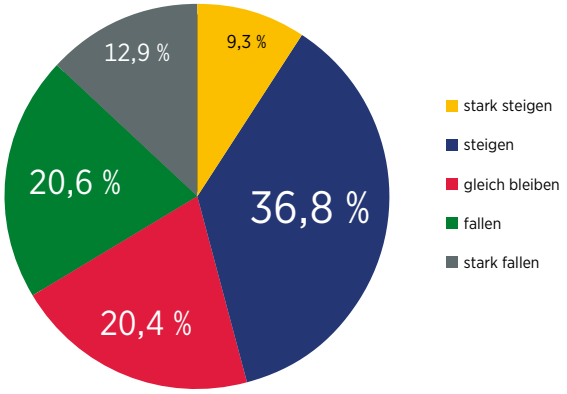
L. Schwierzeck

DDV-Trend-Umfrage

»Anleger rechnen mit weiteren Kursgewinnen beim DAX

Knapp die Hälfte (46 Prozent) der Privatanleger in Deutschland geht davon aus, dass der Leitindex DAX bis Jahresende ansteigen wird. Damit erwarten etwa genauso viele Anleger wie im Vorjahr in den verbleibenden Monaten weiter steigende oder sogar stark steigende Kurse. Ein Fünftel ist der Meinung, dass es keine größeren Veränderungen geben wird. Hingegen erwartet immerhin knapp ein Drittel der Befragten bis zum Jahresende fallende oder stark fallende Kurse beim DAX. Das sind die Kernaussagen der aktuellen Trend-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV).

Grafik 1: Wie wird sich nach Ihrer Einschätzung der DAX bis zum Jahresende entwickeln?



Stand: 12. Juli 2017; Quelle: Deutscher Derivate Verband (DDV)

»Fast alle Privatanleger in Deutschland, die Wertpapiere besitzen, konnten in den vergangenen Monaten ihr Vermögen signifikant vermehren. Mit Blick auf den deutschen Leitindex DAX bleiben die meisten Anleger auch weiterhin optimistisch gestimmt. Gerade im derzeitigen Niedrigzinsumfeld gilt: Wer für sein Alter vorsorgen will, kommt an Wertpapieren nicht vorbei. Dabei dürften Aktien aus dem DAX und Zertifikate mit DAX-Unternehmen als Basiswert auch künftig besonders gefragt sein«, so Dr. Hartmut Knüppel, geschäftsführender Vorstand des DDV.

@ **www.derivateverband.de** «

Deutscher Derivate Verband

Save the Date – Trader 2017

»Das große Börsenspiel steht in den Startlöchern

Nur noch wenige Wochen, bis das legendäre Börsenspiel Trader beginnt. Bereits zum 15. Mal in Folge veranstaltet die Commerzbank gemeinsam mit BÖRSE ONLINE, Börse Stuttgart, comdirect bank, Jaguar, n-tv sowie t-online.de das erfolgreiche Börsenspiel Trader.

TRADER 2017

ZEITPLAN TRADER 2017

Anmeldung:	ab dem 7. August 2017
Erster Spieltag:	4. September 2017, 09.00 Uhr
Letzter Spieltag:	27. Oktober 2017

Mit einem fiktiven Depot und unter realen Handelsbedingungen wird das Commerzbank Trader-Team acht Wochen lang den Trader 2017 suchen. Wer am Ende der acht Spielwochen die Nase vorn hat, gewinnt das aktuelle Top-Modell aus dem Hause Jaguar: einen Jaguar F-PACE.

Jetzt Termin vormerken, mitmachen und gewinnen!

BÖRSE ONLINE · Boerse Stuttgart DIE PRIVATANLEGERBÖRSE · comdirect · JAGUAR · n-tv · T-Online

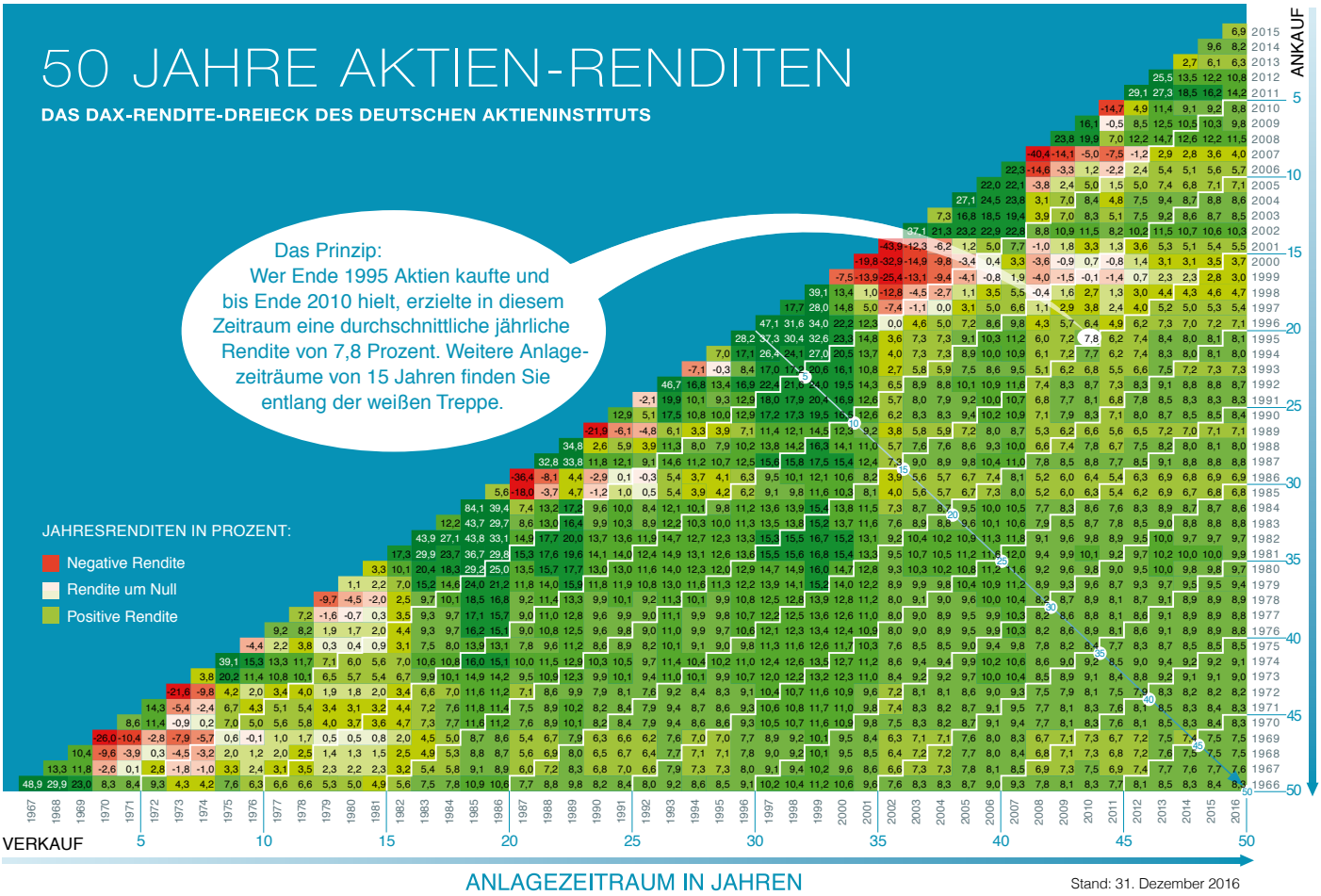
50 Jahre Aktienrenditen

»Das DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts

Das abgebildete DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts visualisiert die Renditeentwicklung deutscher Standardaktien in den letzten 50 Jahren. Es zeigt im Rückblick die jährliche Durchschnittsrendite des Deutschen Aktienindex DAX, der Kursentwicklung und Dividendenausschüttungen der 30 größten deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften in einer Maßzahl zusammenfasst. Dies geschieht für jeden beliebigen Anlagezeitraum. Entlang der Senkrechten des Dreiecks sind die möglichen Jahre des Kaufs und auf der Waagerechten die Jahre für den Verkauf der Aktien abgetragen. Im Schnittpunkt von Kauf- und Verkaufsjahr steht die durchschnittliche jährliche Rendite des gewählten Zeitraums. Rote Felder stehen für Verluste, grüne Felder für Gewinne. Je höher der Gewinn bzw. Verlust pro Jahr, desto intensiver ist die Farbe. Die weißen Treppenlinien verbinden die Renditen für gleich lange Anlagezeiträume in 5-Jahres-Schritten.

Weitere Informationen und Näheres zur Methodik finden Sie unter:

@ **www.dai.de** «



Das DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts bildet die Rendite des Deutschen Aktienindex DAX in der Vergangenheit ab. Berechnungsgrundlage sind die Jahresschlussstände der jeweiligen Jahre. Vergangenheitsbezogene Daten sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Auch berücksichtigt die Darstellung keine Kosten, die beim Kauf oder Verkauf von Aktien entstehen.

Marktmonitor

Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick

DEUTSCHE TELEKOM-AKTIE

»Die Deutsche Telekom ist heute deutlich breiter aufgestellt als noch vor ein paar Jahren. Ein länderübergreifendes Netz in Europa bietet Synergieeffekte. Umstellungen auf LTE und schnelle Breitbandverbindungen zahlen sich aus, da zunehmend lukrative Service- und Zusatzangebote vermarktet werden können. Weiterhin besteht Fusions- und Übernahmephantasie hinsichtlich der sich zuletzt stark entwickelnden Tochtergesellschaft T-Mobile US.« Mehr erfahren Sie ab Seite 30.

MARC C. GEMEINDER
Investmentstrategie Private Kunden

EURO/US-DOLLAR

»Die Optionsmärkte signalisieren für die Wechselkurse weiterhin äußerst geringe Schwankungen, obwohl sich der Euro/US-Dollar-Wechselkurs zuletzt deutlich nach oben bewegt hat. Wir zeigen, dass die Volatilität am Devisenmarkt erst dann nachhaltig steigen wird, wenn die Inflationserwartungen anziehen und die Zentralbanken zu einer aktiveren Geldpolitik übergehen.« Mehr erfahren Sie ab Seite 46.

ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse, Commerzbank

ZUCKER UND KAKAO

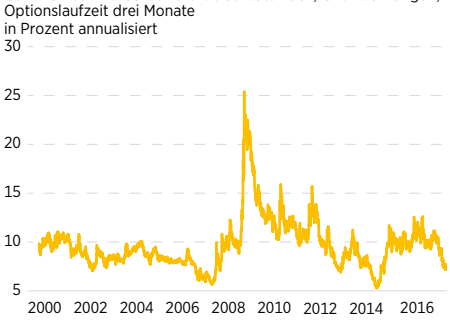
»Das von der Internationalen Zuckerorganisation für 2017/2018 in Aussicht gestellte Ende der Defizitphase drückt auf den Zuckerpreis. Abgeschmolzene Lagerbestände dürften aber einem weiteren Preisrückgang entgegenstehen. In der aktuellen Saison entspannt sich die Versorgungslage am Kakaomarkt merklich. Kurzzeitige Preissprünge waren weitgehend wetterbedingten Unsicherheiten sowie politischen Unruhen geschuldet. Preise wie noch im Sommer 2016 dürften auch in den nächsten Monaten in weiter Ferne bleiben.« Mehr erfahren Sie ab Seite 50.

DR. MICHAELA KUHL
Rohstoffanalyse, Commerzbank

Grafik 1: Wertentwicklung Deutsche Telekom

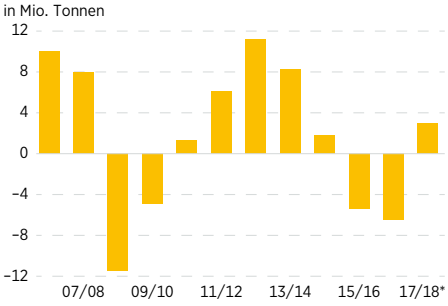
Stand: 19. Juli 2017; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: Wechselkursvolatilitäten niedrig
Commerzbank Wechselkurs-Volatilitätsindex, G10-Währungen, Optionslaufzeit drei Monate
in Prozent annualisiert



Stand: Juli 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 3: Zucker – Ende der Defizitphase am globalen Zuckermarkt (Marktbilanz)
in Mio. Tonnen



*2017/2018 Prognose

Stand: 30. Juni 2017; Quelle: ISO, Commerzbank Research

DAX

»Die Aktienmärkte finden derzeit Unterstützung durch steigende Gewinnerwartungen für das laufende Geschäftsjahr. Vor dem Hintergrund der positiven Konjunkturtrends im Euroraum sollte das positive Gewinnrevisionsmomentum für den DAX und den EURO STOXX 50 anhalten. Für den S&P 500 könnte sich dagegen ein gemischtes Bild ergeben, nachdem die US-Konjunktur zwischenzeitlich schwächere Signale gesendet hat.« Mehr erfahren Sie ab Seite 42.

ANDREAS HÜRKAMP
Leiter Aktienmarktstrategie, Commerzbank

Grafik 4: DAX mit steigenden Gewinnerwartungen

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

Index	Kurs in Indexpunkten	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
DAX	12.629,42	–0,97 %	25,45 %	92,01 %
MDAX	25.118,43	–0,44 %	22,21 %	135,86 %
TecDAX	2.297,61	1,15 %	42,98 %	204,73 %
EURO STOXX 50	3.529,04	–0,42 %	19,28 %	56,79 %
Dow Jones	21.637,74	1,19 %	16,86 %	68,97 %
S&P 500	2.459,27	1,07 %	13,76 %	80,34 %
Nasdaq 100	5.838,08	2,76 %	27,20 %	125,27 %
Nikkei 225	20.118,86	0,88 %	21,95 %	129,80 %
Hang Seng	26.470,58	3,29 %	22,21 %	36,06 %

Rohstoffe	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
WTI Future	46,78 USD	4,56 %	1,81 %	–47,57 %
Brent Future	49,16 USD	3,78 %	3,26 %	–52,73 %
Gold	1.230,37 USD	–1,86 %	–8,01 %	–22,30 %
Silber	16,02 USD	–4,08 %	–20,82 %	–41,36 %
Platin	923,07 USD	–0,73 %	–15,46 %	–34,86 %
Palladium	859,84 USD	–1,36 %	32,08 %	47,49 %

Währungen	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EUR/USD	1,1443 USD	2,19 %	3,70 %	–6,92 %
EUR/JPY	128,8100 JPY	3,75 %	11,34 %	32,51 %
EUR/CHF	1,1048 CHF	1,35 %	1,78 %	–8,04 %
EUR/GBP	0,8749 GBP	–0,12 %	4,58 %	11,41 %
EUR/AUD	1,4652 AUD	–0,28 %	0,64 %	22,94 %
USD/CHF	0,9655 CHF	–0,80 %	–1,75 %	–1,19 %
USD/JPY	112,5600 JPY	1,52 %	7,32 %	42,37 %

Zinsen	Zinssatz/ Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EONIA	–0,36 %	1,69 %	8,41 %	–403,36 %
Bund-Future	161,22 %	–2,13 %	–2,91 %	11,09 %
10Y Treasury Notes	125,30 %	–1,15 %	–4,32 %	–6,21 %

Volatilität	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
VDAX-NEW	12,56 %	–4,64 %	–37,45 %	–37,08 %
VIX Future	10,55 %	–6,84 %	–23,69 %	–36,64 %
VSTOXX Future	12,89 %	–6,25 %	–38,41 %	–40,69 %

Stand: 17. Juli 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank (eigene Berechnungen)

*Veränderung: 1 Monat = Veränderung seit dem 16. Juni 2017;
1 Jahr = Veränderung seit dem 17. Juli 2016; 5 Jahre = Veränderung seit dem 17. Juli 2012

Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Marktbericht

Anleihe-Crash?

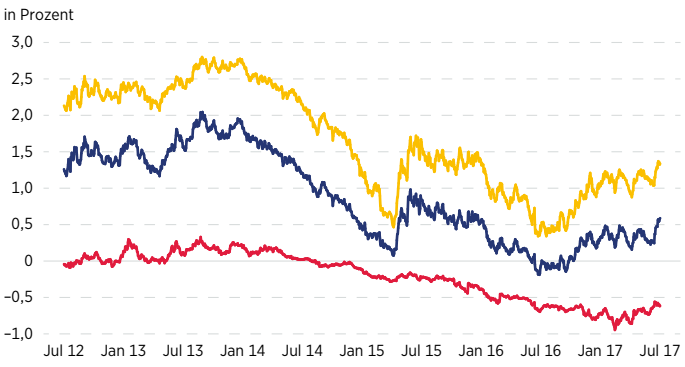
ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Equity Markets & Commodities

Die Rede des Präsidenten der Europäischen Zentralbank Mario Draghi Mitte Juli hat für Furore gesorgt. Die Ankündigung, die lockere Geldpolitik könne bald enden, sorgte an den Märkten für Bewegung. Dies konnte man zunächst am Zinsanstieg ablesen (siehe Grafik 1). Die Renditen deutscher Bundesanleihen im Laufzeitenbereich von 10 und 30 Jahren zogen merklich an auf das höchste Niveau innerhalb der vergangenen 16 Monate. Nur im kurzfristigen Bereich war die Reaktion überschaubar. Die zweijährige Bundesrendite stieg nur leicht an und liegt immer noch im negativen Bereich bei rund –0,6 Prozent.

Wenn die Rendite steigt, dann fällt der Preis einer Anleihe. Die Schwankung wird umso stärker, je länger die Restlaufzeit einer Anleihe ist. Im Jahr 2014 wurde eine Bundesanleihe mit 30-jähriger Laufzeit begeben. Diese Anleihe hat seitdem eine bewegte Geschichte (Grafik 2). Zunächst stieg der Preis der Anleihe um 60 Prozent, um kurz danach um knapp 30 Prozent zu fallen. Danach legte der Wert über einen längeren Zeitraum wieder um knapp 40 Prozent zu, um in der Folge stetig zu fallen, und zwar um rund 20 Prozent. Dieses Auf und Ab kennen Anleger meist nur vom Aktienmarkt. Vor allem bei langlaufenden Anleihen kann dies jedoch auch hier die Regel sein.

Im Zertifikatebereich der Commerzbank werden häufig Produkte auf den Bund-Future gehandelt. Dieser steht repräsentativ für eine zehnjährige Bundesanleihe mit einem theoretischen Zinssatz in Höhe von 6 Prozent. Steigen die Zinsen, dann sinkt der Bund-Future und umgekehrt. Da es sich beim Bund-Future um einen Terminkontrakt handelt, hat er immer eine Fälligkeit. Der nächste

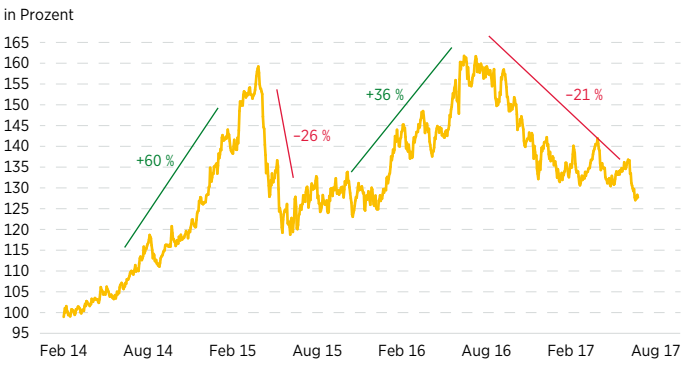
Grafik 1: Rendite von deutschen Bundesanleihen



Stand: 14. Juli 2017; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: Auch Anleihen können schwanken

Wertentwicklung seit Ausgabe, 2,5 Prozent Bundesanleihe (Ausgabetag 25. Februar 2014; Laufzeit bis 2046) – ISIN DE0001102341



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

Kontrakt ist im September 2017 fällig (siehe Grafik 3). Auch der Bund-Future hat auf den Zinsanstieg reagiert. Noch vor den Äußerungen Mario Draghis lag er bei rund 165 Prozent und rutschte in der Folge unter das Niveau von 161 Prozent. Wer an einer solchen Entwicklung teilhaben möchte, kann beispielsweise einen ETF auf den Bund-Future Short (ETF 562) kaufen. Hier gilt: Sinkt der Bund-Future, steigt der Wert des ETF und umgekehrt. Wem diese Entwicklung nicht reicht, der kann mit Turbo-Zertifikaten Bear auf den Bund-Future von fallenden Notierungen mit Hebel profitieren. Der Hebel wirkt aber in beide Richtungen.

Sollte der Bund-Future gegen die Erwartung steigen, fallen die Verluste ebenfalls entsprechend höher aus. Fällt der Bund-Future, steigen die Turbo-Zertifikate je nach Hebel stärker als der Basiswert selbst.

Weitere Informationen zu diesem Thema werden auf dem YouTube-Kanal für Commerzbank-Zertifikate zur Verfügung gestellt. Zum aktuellen Thema »Anleihe-Crash« sind bereits zwei Videos online abrufbar unter **www.youtube.com/commerzbank_zertifikate**.

Grafik 3: Wertentwicklung Euro-Bund-Future
(Acht bis zehn Jahre Bundesanleihe)

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

Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Bewertungstag/ Laufzeit	Geld-/ Briefkurs
CE0 KFS	Euro-Bund-Future	Bull	152,750 EUR	17,8	31.08.2017	9,06/ 9,07 EUR
CE8 AYA	Euro-Bund-Future	Bear	170,323 EUR	18,6	Unbegrenzt	8,69/ 8,70 EUR

ComStage ETFs

WKN	Index	Ertragsverwendung	Pauschalgebühr p.a.	Geld-/ Briefkurs
ETF 560	Commerzbank Bund-Future Strategie	Thesaurierend	0,20 %	157,32/ 157,40 EUR
ETF 562	Commerzbank Bund-Future Strategie Short	Thesaurierend	0,20 %	61,08/ 61,11 EUR

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

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

Zahlen & Fakten

Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

Der Deutsche Aktienindex war kurz davor, die Marke von 13.000 Punkten zu erreichen. Am 20. Juni 2017 notierte der Index so hoch wie noch nie: bei 12.951,54 Punkten. Seitdem ist es etwas ruhiger geworden und der Index pendelt einige hundert Punkte hin und her. Im Zertifikatebereich setzten die Anleger vermehrt auf defensive Zertifikatestrategien wie beispielsweise Discount-Zertifikate. Hier lassen sich positive Renditen erzielen, auch wenn der Markt nur seitwärts läuft oder sogar leicht fällt.

ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Equity Markets & Commodities

Top-Anlageprodukte

Rang	WKN	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	702 980*	S&P 500	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
2	**CZ2 3RB**	**ShortDAX**	**Index/Partizipation**	**Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1**
3	702 978	EURO STOXX 50	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
4	CE8 D9T	MDAX	Discount	03/18; Cap 30.000 Pkt.
5	702 977	Nasdaq	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
6	CE3 6M4*	Daimler	Capped Bonus	06/18; Bonuslevel 76,00 EUR
7	CE3 6M2*	Daimler	Capped Bonus	06/18; Bonuslevel 75,00 EUR
8	CD2 JKY*	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 100:1
9	CE3 JVT*	Royal Dutch Shell	Discount	09/17; Cap 24,00 EUR
10	CE5 W2G*	EURO STOXX 50	Discount	06/18; Cap 3.000 Pkt.
11	CE8 CHG	EURO STOXX 50	Discount	04/18; Cap 3.075 Pkt.
12	CE6 1R6	DAX	Discount	01/18; Cap 12.300 Pkt.
13	CZ5 267	Silber	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 1:1
14	CD7 B2L*	DAX	Discount	12/17; Cap 10.000 Pkt.
15	DR1 V8Y*	Brent-Öl Future	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis 2,062732:1

Stand: 17. Juli 2017; Quelle: Commerzbank; Betrachtungszeitraum: 15. Juni 2017 bis 14. Juli 2017

* 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 DAX hat in diesem Jahr schon einige neue Rekorde aufgestellt und daher ist es naheliegend, dass Anleger durch den Kauf eines Index-Zertifikats auf den ShortDAX sich gegen die aktuelle Laufrichtung des Index stellen. Der ShortDAX ist ein Index der Deutschen Börse, der die Wertentwicklung des DAX genau umgekehrt abbildet. Er bezieht sich dabei auf die täglichen Schwankungen. Liegt der DAX im Vergleich zum Vortag 1 Prozent im Minus, steigt der ShortDAX um 1 Prozent und umgekehrt.«

»Am 14. Juli 2017 notierte der US-Index S&P 500 mit 2.463,54 Punkten auf seinem bisherigen absoluten Höchststand (Stand 18. Juli 2017). Und dabei rechnen die US-Indizes nicht mal die Dividenden mit ein, wie das beispielsweise der DAX macht. So gesehen verwundert es nicht, dass immer mehr Anleger in den US-Aktienmarkt einsteigen. Im Zertifikatebereich konnte sich der S&P 500 das erste Mal direkt hinter dem DAX und dem EURO STOXX 50 platzieren.«

Top-15-Basiswerte

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

Stand: 17. Juli 2017; Quelle: Commerzbank
Betrachtungszeitraum: 15. Juni 2017 bis 14. Juli 2017

Top-Hebelprodukte

Turbo-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	CE9 QSV	X-DAX und DAX	X-Classic; Bear; Hebel: 20,6
2	CR8 917*	DAX	BEST; Bear; Hebel: 33,8
3	CR8 919*	DAX	BEST; Bear; Hebel: 30,9
4	CR8 Q76*	DAX	Unlimited; Bear; Hebel: 4,5
5	CE6 VQG	DAX	Classic; Bear; Hebel: 16,0

Faktor-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	CE5 YRN*	DAX Future	Faktor 15x Long
2	CD6 UFK*	DAX Future	Faktor 15x Long
3	CD4 H15*	DAX Future	Faktor 12x Long
4	CE5 YRS*	DAX Future	Faktor 10x Short
5	CD8 ZL3	Deutsche Bank	Faktor 8x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	CE9 RA1	Tesla	Call; 09/17; 380,00 USD
2	CD5 BT9*	DAX	Call; 12/17; 12.200 Pkt.
3	CV1 S25	Regeneron	Call; 01/18; 550,00 USD
4	**CN6 ZBV***	**Bayer**	**Call; 03/18; 130,00 EUR**
5	CE9 QFN	Mastercard	Call; 09/18; 110,00 USD

Stand: 17. Juli 2017; Quelle: Commerzbank; Betrachtungszeitraum: 15. Juni 2017 bis 14. Juli 2017

*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.

»Optimistisch sind die Anleger unterwegs, die den Call Optionsschein auf Bayer in die Top 5 der beliebtesten Optionsscheine gebracht haben. Der Call hat einen Basispreis von 130 Euro und die Aktie notiert aktuell bei etwa 112 Euro. Allerdings war die Aktie Mitte Juni knapp an der Marke von 125 Euro gescheitert und dementsprechend bereits nah am Basispreis von 130 Euro angekommen.«

Titelthema

Tempomacher für Ihr Depot – Express-Zertifikate

ANJA WEINGÄRTNER
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

Seit dem Rezessionstief des DAX im Jahr 2009 scheint der deutsche Leitindex nur eine Richtung zu kennen – nach oben. So geht der Bullenmarkt jetzt schon ins neunte Jahr. Allerdings sprechen diverse Faktoren für eine mögliche Konsolidierung im DAX. Die Abschwächung des Wachstums in den USA und China, getrübte Exportaussichten durch den wiedererstarkten Euro sowie das Anhalten des Diesel-Skandals sind einige negative Trends, die eine weitere DAX-Rally bremsen könnten.

In Konsolidierungsphasen oder Zeiten, in denen Märkte keine klare Richtung kennen, fällt es vielen Anlegern schwer, Investmententscheidungen zu treffen. Griffen Anleger früher zu solchen Zeitpunkten oft auf klassische Anlageformen wie festverzinsliche Anleihen oder Sparbriefe zurück, bedeutet das im aktuellen Niedrigzinsumfeld meistens einen realen Vermögensverlust, da die Zinsen unter der Inflationsrate liegen. Doch mit dem richtigen Produkt, das für Tempo im Depot sorgt, können Anleger auch in seitwärts verlaufenden Marktphasen profitieren. Anlagezertifikate bieten – anders als ein klassisches Aktieninvestment – die Möglichkeit, nicht nur von steigenden Märkten zu profitieren. Altbewährte Klassiker wie Aktienanleihen oder Discount-Zertifikate erlauben es, auch in Seitwärtsmärkten ein ansehnliches Plus zu verzeichnen. Eine weitere Produktart, die in solchen Marktphasen ihre Stärke ausspielt, sind Express-Zertifikate. Anleger können hier sogar doppelt profitieren: von einer attraktiven Renditechance und der Möglichkeit, dass das eingesetzte Kapital vorzeitig zurückgezahlt wird. Aber der Reihe nach.

»Mit dem richtigen Produkt, das für Tempo im Depot sorgt, können Anleger auch in seitwärts verlaufenden Marktphasen profitieren.«

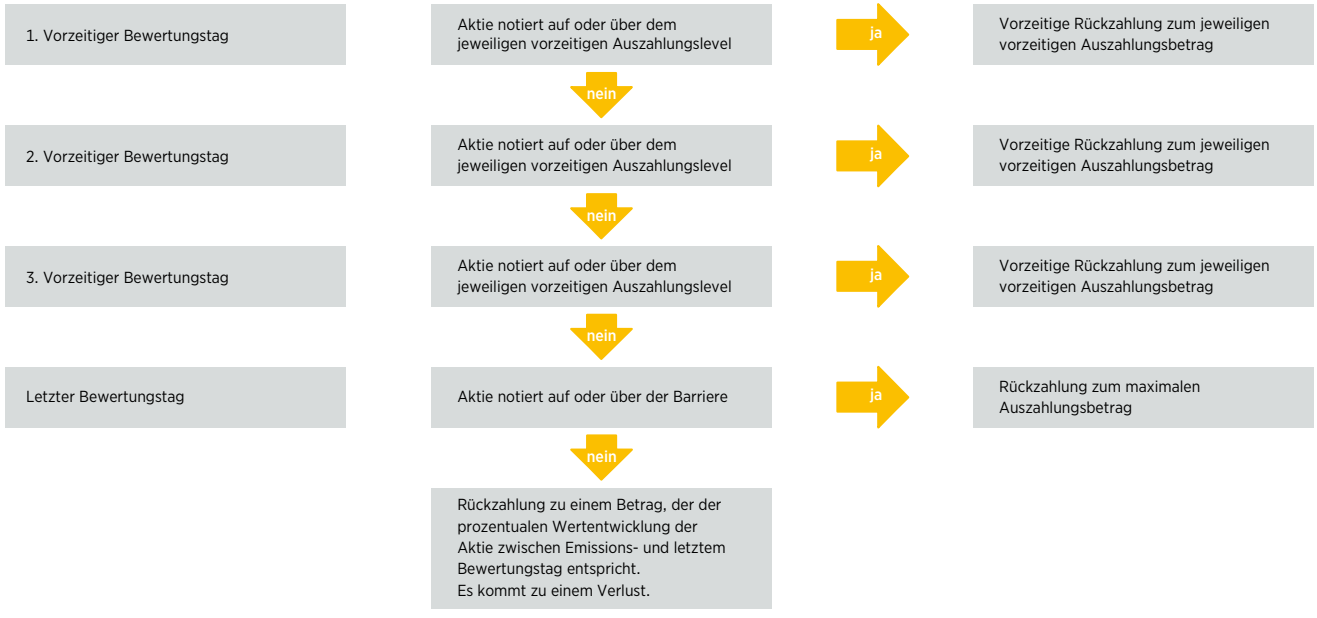
Wie funktionieren Express-Zertifikate?
Express-Zertifikate beziehen sich immer auf einen Basiswert – meistens auf eine Aktie. Das Rückzahlungsprofil wird schon bei Emission genau festgelegt. Da ist zunächst der **Basispreis**. Er entspricht dem Wert der zugrunde liegenden Aktie bei Auflage. Auch ist er Bezugsgröße für die Festlegung der **vorzeitigen Auszahlungslevels**. Diese liegen entweder auf dem Niveau des Basispreises oder darunter. In vielen Fällen sind sie auch über die Laufzeit absteigend. Diese Levels können als Kursschwellen bezeichnet werden, denn sie sind an den jeweiligen Bewertungstagen für eine vorzeitige Rückzahlung entscheidend. Tritt diese nicht ein, ist am letzten Bewertungstag die **Barriere** relevant. Sie wird unterhalb des Basispreises und in der Regel auch unter den vorzeitigen Auszahlungslevels fixiert. Zu jedem (vorzeitigen) Bewertungstag gehört ein entsprechender Auszahlungsbetrag. Dieser wird im Vorfeld festgelegt, sodass die zu erzielende Maximalrendite beim Kauf des Produkts bereits feststeht.

Grundsätzlich haben Express-Zertifikate eine mehrjährige Laufzeit. In regelmäßigen Abständen – meist jährlich oder halbjährlich – wird an festgelegten Bewertungstagen überprüft, ob der Kurs der zugrunde liegenden Aktie auf oder über dem vorzeitigen Auszahlungslevel liegt. Ist dies der Fall, so wird das Zertifikat zum vorzeitigen Auszahlungsbetrag zurückgezahlt. Dieser liegt über dem Preis des Produkts bei Emission und der Anleger kann im Vergleich zum aktuellen Zinsniveau eine attraktive Rendite erzielen. Anderenfalls läuft das Zertifikat bis zum nächsten Bewertungstag weiter. Die Chance auf einen Ertrag geht dabei nicht verloren, denn mit jedem Bewertungstag, auf den keine vorzeitige Rückzahlung folgt, erhöht sich der vorzeitige Auszahlungsbetrag.

»Wie bei allen Zertifikaten errechnet sich auch bei Express-Produkten der Kurs anhand diverser Faktoren.«

Erfolgt keine vorzeitige Rückzahlung, so ist am finalen Bewertungstag die Barriere entscheidend für die Rückzahlung. Schließt die Aktie auf oder über dieser Schwelle, erhält der Anleger den maximalen Auszahlungsbetrag.

Grafik 1: Auszahlungsprofil Express-Zertifikate



Quelle: Commerzbank

Die Barriere fungiert somit als Puffer, denn solange die Aktie am Laufzeitende auf oder über diesem Kurslevel schließt, erhält der Anleger trotzdem den maximalen Auszahlungsbetrag. Erst wenn die Aktie am finalen Bewertungstag unter der Barriere schließt, tritt ein Verlust ein. Dieser entspricht – abgesehen von Dividendenzahlungen – dem eines Direktinvestments in die Aktie (Totalverlustrisiko, wenn die Aktie auf 0 Euro fällt).

Absteigende Auszahlungslevels erhöhen die Wahrscheinlichkeit einer vorzeitigen Rückzahlung. Sie erlauben dem Basiswert, während der Laufzeit sogar leicht zu fallen. Kursrücksetzer zwischen den Bewertungstagen haben keinen Einfluss auf die vorzeitige Rückzahlung. Einzig und allein ausschlaggebend ist der Kurs der Aktie am jeweiligen vorzeitigen Bewertungstag (siehe Schaubild links).

Warum Express-Zertifikate?

Mit Express-Zertifikaten können Anleger intelligent in den Aktienmarkt investieren. Bei einer Seitwärtsbewegung oder einem Anstieg der Aktie bekommen Anleger ihren Anlagebetrag plus Ertrag schon nach kurzer Zeit – bei Produkten der Commerzbank sogar schon nach einem halben Jahr – zurück und können sich neu am Markt orientieren. Fällt die Aktie zunächst und es kommt nicht zu einer vorzeitigen Rückzahlung, bedeutet dies nicht, dass der Ertrag verloren geht, da sich der Rückzahlungsbetrag für den kommenden Bewertungstag entsprechend erhöht. Am Laufzeitende profitiert der Anleger von der tiefer liegenden Barriere. Auch bei Express-Zertifikaten gilt das Rendite-Risiko-Prinzip. Die Höhe des Ertrags hängt nicht nur von der Art des Basiswerts ab, sondern auch von der Höhe der Auszahlungslevels und der Barriere. Absteigende Bewertungslevels oder eine niedrige Barriere müssen mit einem Renditeabschlag »bezahlt« werden.

Marktmeinung

Wie bei jedem Investment ist es wichtig, sich im Vorfeld eine Meinung zum Basiswert zu machen. So ist am Ende des Tages die Entwicklung der zugrunde liegenden Aktie ausschlaggebend für den Erfolg des Produkts. Geht der Anleger von stark steigenden Kursen aus, ist ein Express-Zertifikat nicht die geeignete Anlageform. Durch den im Vorfeld festgelegten maximalen Auszahlungsbetrag sind die Ertragschancen begrenzt. Ebenso sollte er nicht die Erwartung haben, dass der Aktienkurs am Ende der Laufzeit unter der Barriere liegt.

Dies zeigt auch ein Blick auf die beispielhaften Szenarien. Hier wird deutlich, dass bei seitwärts verlaufenden oder leicht fallenden Kursen eine Überrendite im Vergleich zur zugrunde liegenden Aktie erzielt werden kann. Am deutlichsten zeigt es Szenario 2, in dem die Aktie anfangs fällt und am letzten Bewertungstag lediglich 1 Euro über der Barriere liegt, der Anleger aber trotzdem den maximalen Ertrag erzielt. In Szenario 1 lässt sich die Funktionsweise des Express-Mechanismus gut erkennen. Schon ein leichter Anstieg der Aktie führt zu einer vorzeitigen Rückzahlung inklusive Ertrag, welcher deutlich über der Entwicklung des Aktienkurses liegt.

SZENARIOBETRACHTUNG
BEISPIEL: EXPRESS-ZERTIFIKAT AUF DIE ABC-AKTIE

Laufzeit: 2 Jahre; Aktienkurs der ABC-Aktie bei Emission: 100,00 Euro; Basispreis: 100,00 Euro; vorzeitige Auszahlungslevels: 100,00 Euro / 95,00 Euro / 90,00 Euro; Barriere: 85,00 Euro; Auszahlungsbeträge: 105,00 Euro / 110,00 Euro / 115,00 Euro / 120,00 Euro; halbjährliche Bewertungstage

Szenario 1: Leicht steigende Kurse – vorzeitige Rückzahlung

Bewertungstag	Aktienkurs	Auszahlungslevel	Auszahlungsbetrag
1.	102,00 EUR	100,00 EUR	105,00 EUR

Senario 2: Leicht fallende Kurse – keine vorzeitige Rückzahlung

Bewertungstag	Aktienkurs	Auszahlungslevel	Auszahlungsbetrag
1.	97,00 EUR	100,00 EUR	–
2.	92,00 EUR	95,00 EUR	–
3.	88,00 EUR	90,00 EUR	–
4.	86,00 EUR	85,00 EUR	120,00 EUR

Szenario 3: Stark fallende Kurse – keine vorzeitige Rückzahlung

Bewertungstag	Aktienkurs	Auszahlungslevel	Auszahlungsbetrag
1.	95,00 EUR	100,00 EUR	–
2.	89,00 EUR	95,00 EUR	–
3.	82,00 EUR	90,00 EUR	–
4.	76,00 EUR	85,00 EUR	76,00 EUR

Während der Laufzeit

Die Express-Zertifikate der Commerzbank werden zu 100 Euro begeben. Wie bei allen Zertifikaten hängt auch bei Express-Produkten der Kurs nicht von Angebot und Nachfrage ab, sondern errechnet sich anhand diverser Faktoren wie dem Kurs der zugrunde liegenden Aktie und deren Volatilität. Aber auch Restlaufzeit, Dividendenerwartung oder Zinsentwicklung finden Einfluss in den Preis des Zertifikats.

Da fortlaufend An- und Verkaufskurse gestellt werden, ist es möglich, das Produkt auch während der Laufzeit zu verkaufen. Anleger sollten allerdings beachten, dass der Kurs auch unter den Kaufkurs fallen und es bei einer Veräußerung vor Fälligkeit des Produkts zu einem Verlust kommen kann. Ebenso ist es auch möglich, Kursgewinne durch einen vorzeitigen Verkauf zu realisieren.

Genauso können Express-Zertifikate während der Laufzeit gekauft werden. Zu beachten gilt hier der Kaufkurs. Liegt dieser über 100 Euro, bedeutet das für den Anleger eine geringere Rendite im Vergleich zu einem Kauf bei Emission, da das Produkt teurer als bei Auflage ist. Bei Kursen unter 100 Euro und einer positiven Einstellung zum Basiswert ist ein »Schnäppchen« möglich, da das Produkt zu günstigeren Konditionen erworben werden kann.

Fazit: Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Express-Zertifikate eine attraktive Alternative zum reinen Aktieninvestment sind, die vor allem bei seitwärts tendierenden Kursen ihre Stärke ausspielen. Bei leicht fallenden Kursen profitieren Anleger vom Sicherheitspuffer bis zur Barriere.

EXPRESS-ZERTIFIKATE: VOR- UND NACHTEILE AUF EINEN BLICK

+ Chance auf attraktive Erträge im aktuellen Niedrigzinsumfeld
+ Produkterfolg auch bei seitwärts verlaufenden oder moderat fallenden Kursen
+ Chance auf vorzeitige Fälligkeit

– Risiko einer negativen Aktienkursentwicklung. Liegt der Kurs des Basiswerts am letzten Bewertungstag unter der Barriere, tritt ein Kapitalverlust ein (Totalverlustrisiko).
– Bei Veräußerung während der Laufzeit kann es zur Realisierung von Verlusten kommen.
– Express-Zertifikate unterliegen wie alle Zertifikate dem Emittentenrisiko.

Anlageidee: Zertifikate auf deutsche Standardwerte

Investieren Sie jetzt mit Express in deutsche Standardwerte! Die Express-Zertifikate der Commerzbank zeichnen sich durch halbjährliche Bewertungstermine und eine zweijährige Laufzeit aus. Die vorzeitigen Auszahlungslevels sind absteigend. Eine komplette Übersicht finden Sie unter **www.zertifikate.commerzbank.com**.

Express-Zertifikate

WKN	Basiswert	Nächster Auszahlungsbetrag	Nächstes Auszahlungslevel	Nächster vorzeitiger Bewertungstag	Letzter Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CZ4 5GP	adidas	104,25 EUR	175,00 EUR	15.12.2017	21.06.2019	101,09/101,59 EUR
CZ4 5GN	BASF	104,15 EUR	81,40 EUR	15.12.2017	21.06.2019	100,76/101,26 EUR
CZ4 5GG	Bayer	104,50 EUR	113,40 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,76/100,26 EUR
CZ4 5GU	BMW	104,90 EUR	84,00 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,82/100,32 EUR
CZ4 5GV	Continental	104,20 EUR	198,00 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,90/100,40 EUR
CZ4 5GH	Daimler	104,20 EUR	64,40 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,37/99,87 EUR
CZ4 5GY	Deutsche Bank	106,50 EUR	16,40 EUR	15.12.2017	21.06.2019	98,69/99,19 EUR
CZ4 5GZ	Deutsche Post	104,20 EUR	34,30 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,10/99,60 EUR
CZ4 5GJ	Deutsche Telekom	104,60 EUR	15,80 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,88/100,38 EUR
CZ4 5F9	E.ON	105,80 EUR	8,90 EUR	15.12.2017	21.06.2019	97,21/97,71 EUR
CZ4 5GW	HeidelbergCement	104,10 EUR	87,00 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,82/100,32 EUR
CZ4 5GR	Infineon	106,00 EUR	18,80 EUR	15.12.2017	21.06.2019	101,78/102,28 EUR
CZ4 5GX	Linde	104,40 EUR	174,00 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,14/99,64 EUR
CZ4 5GK	Lufthansa	106,80 EUR	20,10 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,74/100,24 EUR
CZ4 5GL	ProSieben Sat.1 Media	105,40 EUR	36,60 EUR	15.12.2017	21.06.2019	94,46/94,96 EUR
CZ4 5G0	RWE	106,20 EUR	17,90 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,77/100,27 EUR
CZ4 5G1	Siemens	104,30 EUR	120,00 EUR	15.12.2017	21.06.2019	99,13/99,63 EUR
CZ4 5GS	Thyssen Krupp	106,25 EUR	26,00 EUR	15.12.2017	21.06.2019	101,48/101,98 EUR
CZ4 5GQ	Volkswagen Vz.	104,90 EUR	138,00 EUR	15.12.2017	21.06.2019	101,55/102,05 EUR

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

Prof. Dr. Michael Hüther, Direktor des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln

Starke deutsche Wirtschaft durch Flexibilität

Herr Prof. Dr. Hüther, seit 2004 sind Sie Direktor und Mitglied des Präsidiums des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln. Können Sie unseren Lesern kurz erläutern, wie das Institut entstanden ist und mit welchen Themen Sie und Ihre Kollegen sich beschäftigen?

Prof. Dr. Michael Hüther: Das Institut der deutschen Wirtschaft Köln ist im Jahr 1951 gegründet worden, damals allerdings unter dem Namen Deutsches Industrie-Institut. Unser Anspruch ist es, in Wissenschaft und Öffentlichkeit als Anwalt einer freiheitlichen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung im Sinne der sozialen Marktwirtschaft aufzutreten. Um dieser Verantwortung gerecht zu werden, bearbeiten die Wissenschaftler, Redakteure und Berater eine breite Themenpalette: Wirtschaftsethik und sozialer Zusammenhalt sind dabei ebenso wichtig wie die Wirtschaftsagenda der Parteien für die kommende Bundestagswahl, die digitale Transformation, der Brexit oder die zuletzt aufgekommenen protektionistischen Strömungen.

Die deutsche Wirtschaft scheint sich von Brexit, Trump, Flüchtlingskrise und Konflikten im Nahen Osten unbeeindruckt zu zeigen. Woran liegt das und können wir auch künftig mit einer so starken deutschen Wirtschaft rechnen?

Tatsächlich laufen Konjunktur und insbesondere der Beschäftigungsaufbau in Deutschland derzeit trotz aller Widrigkeiten wie am Lineal gezogen aufwärts. Die enorme Robustheit lässt sich kaum mit dem niedrigen Wechselkurs, dem Ölpreis und den Zinsen erklären. Vielmehr

liegen die Alleinstellungsmerkmale der deutschen Wirtschaft in der Flexibilität, die aus den Kooperationsvorteilen der Industrie-Dienstleistungsnetzwerke und Cluster, der außerordentlichen Sozialpartnerschaft sowie der dualen Berufsausbildung erwächst. Hieraus ergeben sich die Verbund-, Flexibilitäts- und Kooperationsvorteile, die sich im aktuellen Erfolg auf den Exportmärkten und im heimischen Arbeitsmarkt spiegeln. Die Flexibilität, mit der Unternehmen so auf Wandel und Schocks reagieren können, schrumpft jedoch, sollten die angebotsseitigen Reformen der Vergangenheit weiter zurückgenommen werden.

Wie sehen Sie die Lage bei unseren Nachbarn auf der Insel? Nachdem Theresa May bei den Parlamentswahlen deutlich abgestraft wurde: Könnte es am Ende zu einem Exit vom Brexit kommen?
Mehr als 80 Prozent der britischen Wähler haben in den vergangenen Wahlen für eine Partei gestimmt, die sich für einen Austritt aus der Europäischen Union ausgesprochen hat. Allerdings hat das Thema Brexit im Wahlkampf nur eine sehr untergeordnete Rolle gespielt. Mit anderen Worten: Das britische Elektorat hat mehr mit Desinteresse geglänzt als eine Marschrute für diese zentrale Zukunftsfrage des Königreichs auszugeben. Die Wahl als Mandat gegen den EU-Austritt zu werten, erscheint daher als zu kurz gegriffen. Deutlich wird hingegen, dass die Premierministerin mit ihrem unscharfen Kurs den Zuspruch ihrer Wähler verliert. Und: Es war – wie das Brexit-Votum – ein rein innenpolitisch motiviertes Ergebnis. Das Austrittsspektakel steht gerade erst am Anfang und die Europäer haben deutlich gemacht, dass es keine großen Zugeständnisse geben wird. Die Wahrscheinlichkeit eines Exits vom Brexit ist gering, liegt angesichts der Unwägbarkeiten jedoch nicht bei null.

Zu Beginn des Jahres gab es die Befürchtung, dass in vielen europäischen Ländern die (Rechts-)Populisten Einzug in die Parlamente halten könnten. Dies ist nicht eingetreten. Wie schätzen Sie die kommenden Wahlen in Deutschland ein?
Die Populisten wegen der Wahlniederlagen abzuschreiben, wäre vorschnell. Marine Le Pen hat das beste Ergebnis erzielt, das ihre Partei jemals in einer Parlamentswahl erlangen konnte – und das bei der niedrigsten Wahlbeteiligung seit Jahrzehnten. Wäre das Phänomen Emmanuel Macron nicht aufgetaucht, es wäre höchst unklar, wo Frankreich und Europa jetzt stünden. Die breite Ablehnung des Establishments, die sich bei entscheidenden und in hohem Maße polarisierten Wahlen in extremen Wahlentscheiden und niedriger Wahlbeteiligung spiegelt, wird nicht einfach so verpuffen.

»Eine ausgeglichene wirtschaftliche Entwicklung ist auch der Schlüssel für gesellschaftliche Kohäsion.«

Viele Bürger fühlen sich mit ihren Sorgen nicht angemessen ernstgenommen. Tatsächlich haben die sogenannten »Globalisierungsverlierer« lange Zeit kaum Aufmerksamkeit bekommen. Aus den USA wurden über 2 Millionen Jobs direkt oder indirekt nach China verlagert, gleichzeitig wurden permanent die Vorteile des Freihandels angepriesen. Die Wut der Bürger hat dort eine reale Wurzel. Auch in Deutschland hat nicht jeder einzelne Bürger vom Exportboom profitiert. Hier überwiegen aber die Gewinner dermaßen stark gegenüber den Verlierern, dass populistische Parteien Probleme haben werden, Menschen über das Skandalisieren ökonomischer Probleme zu mobilisieren.

Welche Themen werden uns bis zur Bundestagswahl am 24. September 2017 am stärksten beschäftigen? Und vor welchen Herausforderungen steht die künftige Bundesregierung?
Wirtschaftlich geht es der Bundesrepublik so gut wie nie zuvor. Um das Wachstum auch inklusiv und nachhaltig zu gestalten, sollte Abstand von selektiver Klientelpolitik und sozialpolitischen Geschenken wie der Mütterrente oder der Rente mit 63 genommen werden. Nötig wäre es, die verhärtete Langzeitarbeitslosigkeit anzugehen. Offensichtlich reichen die bisherigen Mittel nicht aus, den fast 1 Million Langzeitarbeitslosen eine Perspektive auf dem Arbeitsmarkt zu bieten. Generell könnte die Politik mehr für die soziale Mobilität tun. Zwar sind die Aussichten auf dem Arbeitsmarkt aktuell gerade für Geringverdiener günstig, trotzdem hat sich die Wahrscheinlichkeit des sozialen Aufstiegs nicht verbessert. Gefragt sind hier stichhaltige Analysen, woran eine Verbesserung trotz denkbar guter Umweltbedingungen scheitert.

Nicht vernachlässigt werden darf außerdem die Förderung eines integrativen Wachstums über die unterschiedlichen Regionen hinweg. Wie Radikalisierung in der Peripherie entstehen kann, wenn dies nicht geschieht, haben die jüngsten Entwicklungen in den USA, Großbritannien aber auch in Frankreich gezeigt. Eine ausgeglichene wirtschaftliche Entwicklung ohne großes regionales oder Stadt-Land-Gefälle ist auch der Schlüssel für gesellschaftliche Kohäsion. Der Fokus in Deutschland liegt noch immer auf Regionen in den neuen Bundesländern, aber auch urbane Gebiete etwa im Ruhrgebiet geraten bei dieser Frage ins Blickfeld.

Vielen Dank für das Gespräch.
Das Interview führte Anja Weingärtner.

Technische Analyse

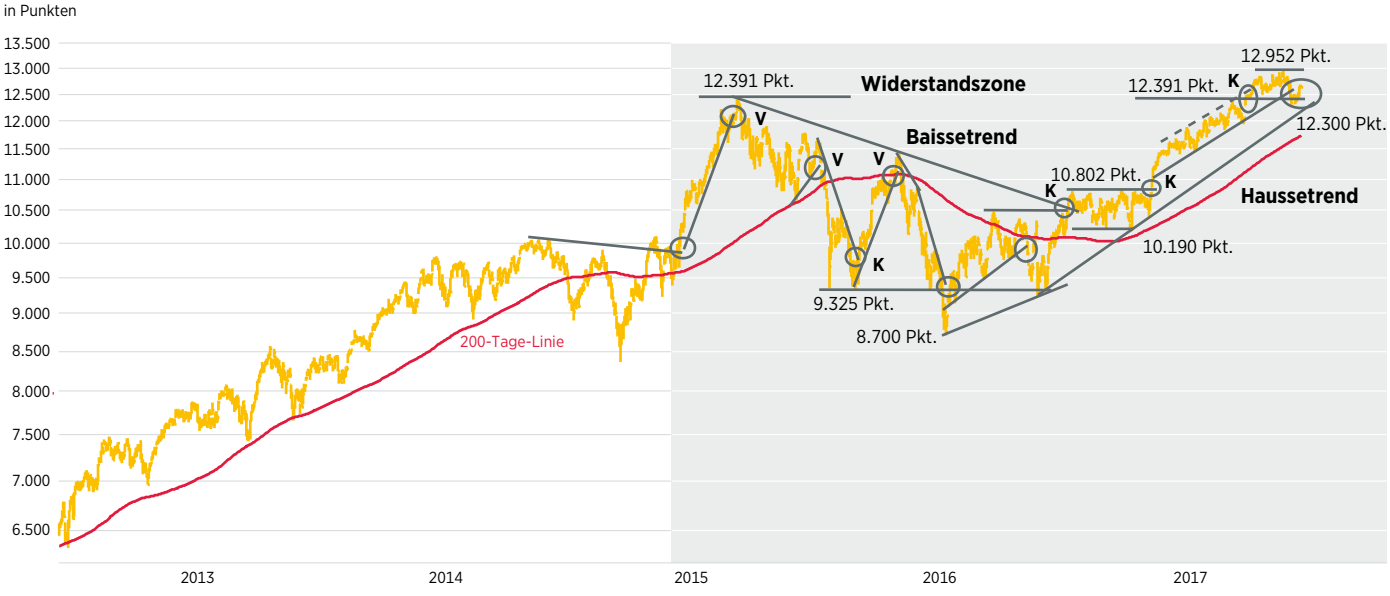
DAX: Intakte technische Neubewertung

ACHIM MATZKE
Leiter Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

Der DAX startete im März 2009 bei 3.589 Punkten seinen aktuellen Haussezyklus. Dieser hat einen achtjährigen, zentralen Haussezyklustrend hervorgebracht, der zurzeit bei ca. 10.100 Punkten verläuft und auf die aktuelle technische Lage keinen Einfluss hat. Innerhalb dieses Haussezyklus ergab sich ab September 2011 ein Haussetrend, der den DAX im vierten Quartal 2013 mit einem Investmentkaufsignal über die langfristige Widerstandszone von 8.130 bis 8.150 Punkten (an den alten Allzeithochs von März 2000 bzw. Juli 2007) führte. Nach einer währungsinduzierten Aufwärtsbeschleunigung erreichte der DAX im April 2015 neue Tops bei ca. 12.391 Punkten.

Aufgrund der dadurch entstandenen überkauften technischen Lage ging der DAX danach in eine Zwischenbaisse über, die ihn in die gestaffelte Unterstützungszone (8.700 bis 9.325 Punkte)

DAX



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

Stand: 14. Juli 2017; Quelle: Reuters, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

von Anfang 2014 drückte. Ausgehend vom Zwischenbaisse-Tief um 8.700 Punkte im Februar 2016 startete der Index eine neue intakte Aufwärtsbewegung und bildete dabei einen Haussetrend (Trendlinie aktuell bei 12.300 Punkten) heraus. In der Aufwärtsrally ab Dezember 2016 lief der DAX mit einer hohen Aufwärtsdynamik über die Widerstandszone um 12.391 Punkte (Tops aus dem April 2015) und erreichte im Juni 2017 ein neues Allzeithoch um 12.952 Punkte.

Seit Mai 2017 befindet sich der DAX zum Abbau der überkauften technischen Lage unterhalb der gestaffelten Widerstandszone bei 12.850 bis 13.000 Punkten in einer normalen Konsolidierung. Hierbei ergab sich oberhalb der Unterstützungszone um 12.300 Punkte (im Bereich der 100-Tage-Linie) ein Trading-Markt. Einerseits hat die aktuelle Konsolidierung einen trendbestätigenden Charakter nach oben, andererseits sollte sich dieser Trading-Markt zumindest zeitlich ausweiten. Insgesamt deutet die technische Gesamtlage für das zweite Halbjahr 2017 eine Fortsetzung der technischen Neubewertung im DAX – allerdings mit deutlich reduzierter Aufwärtsdynamik – an, wobei sich erst mit dem Überwinden der Unterstützungszone bei 12.850 bis 13.000 Punkten ein neues Kaufsignal ergeben würde.

Anlageidee Anlageprodukte

Classic Discount-Zertifikat auf den DAX	
WKN	CE6 1RK
Cap	12.950 Pkt.
Bewertungstag	19.01.2018
Fälligkeit	26.01.2018
Geld-/Briefkurs	122,47/122,48 EUR
Discount	2,31 %
Max. Rendite p.a.	11,01 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats auf den DAX erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert des Index. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Index zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 129,50 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat auf den DAX	
WKN	CE5 XF1
Barriere	10.000 Pkt.
Bonuslevel/Cap	13.000 Pkt.
Bewertungstag	14.03.2018
Fälligkeit	21.03.2018
Geld-/Briefkurs	126,21/126,24 EUR
Abstand zur Barriere	20,27 %
Bonusrendite p.a.	4,45 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung des DAX bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Bonusbetrag (130,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses dem Index bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.

Anlageidee Hebelprodukte

Faktor-Zertifikat auf den DAX Future	
WKN	CD4 H10
Strategie	Long
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	20,92/20,95 EUR
Faktor/Hebel	6

Mit dem Faktor-Zertifikat 6x Long können Anleger gehebelt an der Entwicklung des DAX Future partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Future, steigt der Wert des Zertifikats circa um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt.

BEST Turbo-Zertifikat auf den DAX	
WKN	CE5 TWQ
Typ	Bull
Basispreis/ Knock-Out-Barriere	11.242,93 Pkt.
Geld-/Briefkurs	13,12/13,13 EUR
Hebel	9,6

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

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

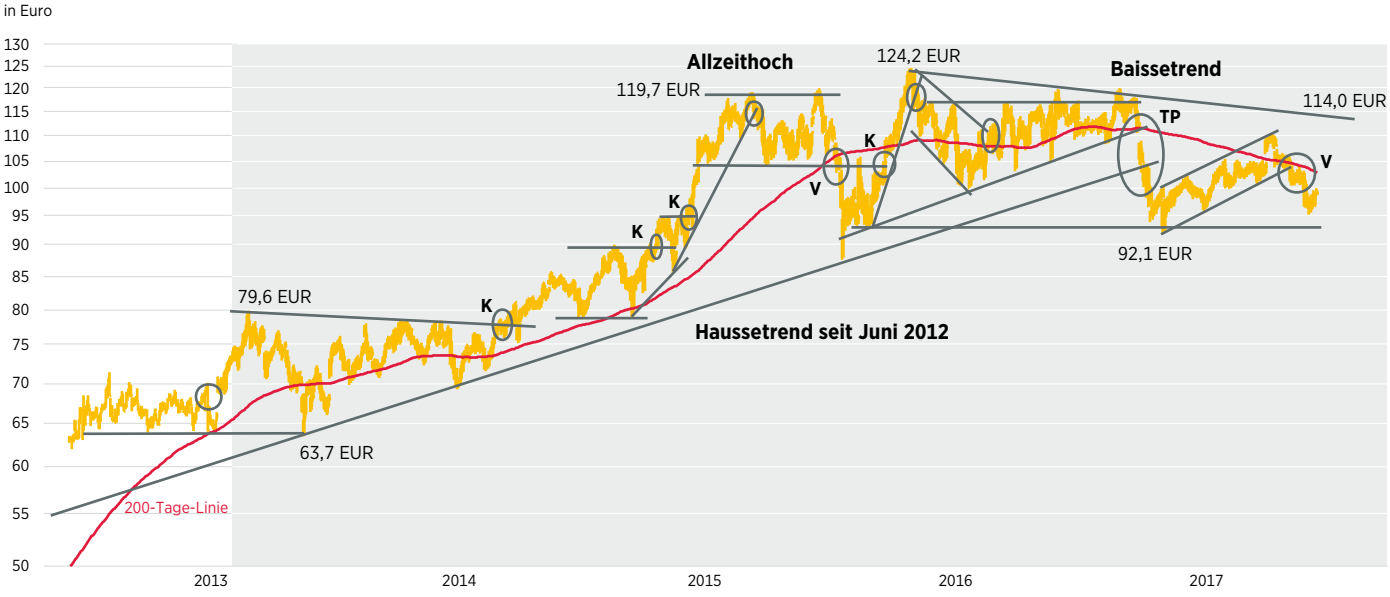
Technische Analyse

Anheuser-Busch InBev: Technische Neubewertung macht Pause

PETRA VON KERSSENBROCK
Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

Der belgische Brauerei- und Getränkekonzern Anheuser-Busch InBev, der nach einer Reihe von Unternehmenszukäufen umfangreiche Geschäftsaktivitäten in den USA und in Brasilien besitzt, ist mit einem Sektoranteil von ca. 14,8 Prozent der drittgrößte Nahrungsmittelkonzern in Europa und die Nummer 1 in der Eurozone. Aus technischer Sicht ist die Aktie ein europäischer Marathonläufer. Sie startete im März 2003 bei etwa 9,3 Euro in eine langfristige Haussebewegung, die nur von Oktober 2007 bis Oktober 2008 – parallel zur damaligen, sehr ausgeprägten Gesamtmarktbaisse – von einer technischen Zwischenbaisse unterbrochen wurde. Im November 2008 startete der Titel um

Anheuser-Busch InBev



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

Stand: 14. Juli 2017; Quelle: Reuters, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

10,0 Euro erneut eine Haussebewegung, die ihn ab August 2011 in die technische Neubewertung führte. In einem idealtypischen Haussetrend, der sich ab Juni 2012 ergab, erreichte Anheuser-Busch InBev im Dezember 2015 die bisherigen Allzeithochs um 124,2 Euro und ging dann in eine technische Gegenbewegung auf die vorherige Bilderbuchhausse über.

Hierbei fiel der Titel Ende 2016 mit einem übergeordneten Take-Profit-Signal aus dem Haussetrend (vom Juni 2012) und wurde in einer Zwischenbaisse auf 92,1 Euro (November 2015) gedrückt. Die darauffolgende Stabilisierung in Form einer Flagge beendete Anheuser-Busch InBev zuletzt mit einem neuen Verkaufssignal, wobei die Aktie aus der Flagge und wieder unter die fallende 200-Tage-Linie rutschte.

Aufgrund dieser technischen Gesamtlage sollte die technische Neubewertung der Aktie weiter Pause machen. Einerseits sollte das Abwärtspotenzial aufgrund der neuen Unterstützungszone von 92,0 bis 95,0 Euro und angesichts der erwarteten Brutto-Dividendenrendite von aktuell ca. 3,6 Prozent (halbjährlich zahlbar) begrenzt sein. Andererseits sollte sich die stabile Relative Schwäche der Aktie (innerhalb des Sektors und innerhalb des EURO STOXX 50) fortsetzen, sodass sich eine defensive technische Haltung gegenüber Anheuser-Busch InBev empfiehlt.

Anlageidee Anlageprodukte

Classic Discount-Zertifikat auf Anheuser-Busch	
WKN	CE7 EDY
Cap	105,00 EUR
Bewertungstag	14.12.2017
Fälligkeit	21.12.2017
Geld-/Briefkurs	96,45/96,48 EUR
Discount	3,56 %
Max. Rendite p.a.	20,90 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats auf die Anheuser-Busch InBev-Aktie erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 105,00 Euro.

Capped Bounus-Zertifikat auf Anheuser-Busch	
WKN	CV0 U6Z
Barriere	87,00 EUR
Bonuslevel/Cap	108,00 EUR
Bewertungstag	14.03.2018
Fälligkeit	21.03.2018
Geld-/Briefkurs	99,91/99,97 EUR
Abstand zur Barriere	13,06 %
Bonusrendite p.a.	12,01 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Anheuser-Busch InBev-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Bonusbetrag (108,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.

Anlageidee Hebelprodukte

Unlimited Turbo-Zertifikat auf Anheuser-Busch	
WKN	CE5 PFM
Typ	Bull
Basispreis	89,64 EUR
Knock-Out-Barriere	92,41 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,06/1,07 EUR
Hebel	9,4

Unlimited Turbo-Zertifikat auf Anheuser-Busch	
WKN	CV1 LG0
Typ	Bear
Basispreis	108,45 EUR
Knock-Out-Barriere	105,09 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	0,86/0,87 EUR
Hebel	11,5

Mit Unlimited Turbo-Zertifikaten können Anleger gehebelt an einer positiven (Bull) oder negativen (Bear) Wertentwicklung der Anheuser-Busch InBev-Aktie partizipieren. Die Laufzeit der Zertifikate ist unbegrenzt. Erst bei fallenden (Bull) bzw. steigenden (Bear) Notierungen der Anheuser-Busch InBev-Aktie unter/über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit des Zertifikats. Dies kann gegebenenfalls zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals führen.

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

Technische Analyse verstehen

Der Stochastik-Indikator

RALF FAYAD
Freier Technischer Analyst (CFTe),
Autor des ideas[daily]-Newsletter

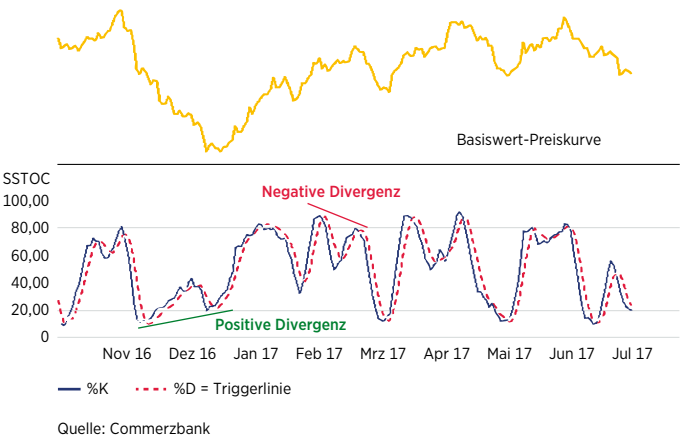
In dieser Folge der Reihe zur Technischen Analyse widmen wir uns dem Stochastik-Oszillator in der Form der Slow Stochastic. Er findet sich in jeder Chartsoftware, erfreut sich großer Beliebtheit unter technisch orientierten Anlegern und gehört wie der in den letzten beiden Ausgaben besprochene RSI-Indikator zu den Kontratrendindikatoren.

Der Stochastik-Oszillator wurde bereits Ende der Fünfzigerjahre von George C. Lane vorgestellt. Anders als es der Name nahelegen würde, hat das dahinter stehende Konzept nichts mit der in der Statistik verwendeten Stochastik als Bezeichnung für zufallsbedingte Prozesse zu tun. Vielmehr basiert dieser Oszillator auf der Beobachtung, dass der Schlusskurs eines untersuchten Werts während einer Aufwärtsbewegung dazu tendiert, sich am oberen Rand der Handelsspanne zu bewegen. In einem Abwärtstrend ist es entsprechend umgekehrt und der Wert neigt dazu, sich am unteren Rand der Spanne zu bewegen.

Berechnung

Die Berechnung des Indikators stellt sich recht einfach dar. Zunächst muss die maximale Handelsspanne der betrachteten Handelsperiode ermittelt werden. Als Parameter für die Handelsperiode sind Werte zwischen 5 und 14 Tagen (oder Minuten, Stunden, Wochen, Monaten etc.) gebräuchlich, je nachdem, ob der Anleger eher einen kurz- oder mittelfristigen Betrachtungszeitraum bevorzugt. George C. Lane selbst empfahl fünf Tage als Zeitraum für die Berechnung des Höchst- und Tiefstkurses. Es wird also der höchste (Intraday-)Kurs und der tiefste (Intraday-)Kurs der letzten fünf Tage festgestellt. Die Differenz ergibt die gesuchte Handelsspanne. In der Berechnung wird sodann die Differenz aus dem aktuellen Schlusskurs und dem niedrigsten Kurs der Handelsperiode gebildet. Dieser Wert wird anschließend durch den Wert der ermittelten Handelsspanne dividiert. Der sich hieraus ergebende Quotient wird mit 100 multipliziert.

Grafik 1: Stochastik-Oszillator



Quelle: Commerzbank

Als Ergebnis erhält man den als »%K« bezeichneten Stochastik-Oszillator, welcher innerhalb einer Skala von 0 bis 100 schwingt. Ein Wert von 100 zeigt an, dass der untersuchte Basiswert am Hoch der betrachteten Zeitspanne gehandelt wird. Ein Wert von 0 zeigt, dass er auf dem Tief notiert. Um den Kursverlauf zu glätten und aus dem Fast Stochastic einen Slow Stochastic zu machen, wird anschließend ein arithmetischer gleitender Durchschnitt auf das Ergebnis berechnet und ebenfalls als »%K« bezeichnet. Zuletzt wird noch eine Signallinie hinzugefügt, die sich wiederum aus einem gleitenden Durchschnitt auf »%K« ergibt und als »%D« bezeichnet wird. Für beide gleitende Durchschnitte werden als Perioden meist die Werte 3 oder 5 verwendet.

Interpretation

Die Lage des Indikators innerhalb der Skala signalisiert, ob sich der untersuchte Basiswert in einem überkauften oder überverkauften markttechnischen Zustand befindet. Werte über 80 gelten als überkauft und der Basiswert entsprechend anfällig für einen Kursrücksetzer. Werte unter 20 gelten als überverkauft und der Basiswert daher anfällig für eine Kurserholung. Herrscht allerdings ein sehr starker Trend vor, kann der Basiswert lange Zeit in einem der genannten Extrembereiche verharren. Es empfiehlt sich daher dringend, dem Indikator einen Trendfilter sowie einen Trendstärkefilter vorzuschalten und vorrangig nach Kaufsignalen im übergeordneten Aufwärtstrend und nach Verkaufssignalen im übergeordneten Abwärtstrend Ausschau zu halten.

In schwachen Trendphasen oder in seitwärts gerichteten Handelsspannen liefern hingegen Signale in beide Richtungen gute Ergebnisse. Die eigentlichen Handelssignale ergeben sich aus der Kreuzung der Indikatorlinie (%K) mit der Signallinie (%D). Schneidet die Indikatorlinie die Signallinie im überverkauften Bereich nach oben, gilt dies als Kaufsignal. Ein Schneiden der Signallinie durch die Indikatorlinie im überkauften Bereich nach unten gilt entsprechend als Verkaufssignal.

»Die Beachtung von Divergenzen zwischen Indikatorkurve und Preiskurve des Basiswerts erweist sich auch beim Stochastik-Oszillator als hilfreich.«

Wie bei den meisten Indikatoren erweist sich auch beim Stochastik-Oszillator die Beachtung von Divergenzen zwischen Indikatorkurve und Preiskurve des Basiswerts als hilfreich. Divergenzen signalisieren eine Abschwächung des vorherrschenden Momentums und warnen hierdurch vor einem möglichen Trendwechsel. Eine positive/bullishe Divergenz liegt vor, wenn der Basiswert ein neues Bewegungstief ausbildet, während die Indikatorkurve ein gleich hohes oder höheres Bewegungstief formt. Eine negative/bearishe Divergenz ist dadurch gekennzeichnet, dass die Preiskurve ein neues Hoch formt, während die Indikatorlinie ein gleich hohes oder niedrigeres Hoch ausbildet.

Wissen – Kapitalmaßnahmen von A bis Z

Teil 4 – Nominelle Kapitalerhöhung: Gratisaktien für Altaktionäre

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

Im aktuellen Teil der Beitragsreihe »Kapitalmaßnahmen von A bis Z« möchten wir im Folgenden über die nominelle Kapitalerhöhung und ihre Auswirkungen sprechen.

Kurz zur Erinnerung: Bei Kapitalmaßnahmen handelt es sich um Maßnahmen einer Aktiengesellschaft, welche die Kapital- und Stimmrechtsanteile der Aktionäre betreffen. Dabei kann es beispielsweise zu einer Veränderung des Grundkapitals kommen oder zu einer Veränderung in der Aktien- und Stimmrechtsstruktur.

Im Gegensatz zu der bereits vorgestellten ordentlichen Kapitalerhöhung (ideas-Ausgabe Mai 2017) fließen bei der nominellen Kapitalerhöhung der Gesellschaft keine Mittel von außen zu. Die Erhöhung des Kapitals wird allein aus Gesellschaftsmitteln bestritten. Dies gelingt durch eine Umschichtung der Mittel innerhalb der Passivseite der Bilanz, somit spricht man hier auch von einer Innenfinanzierung. Bei der Umschichtung werden die Gewinn- und Kapitalrücklagen in Grundkapital der Gesellschaft umgewandelt. Doch welche Auswirkungen hat diese Umschichtung bei der nominellen Kapitalerhöhung für die bestehenden Aktionäre? Die technische Umsetzung dieser Art der Kapitalerhöhung erfolgt über die Emission von sogenannten Gratisaktien, auch Bonusaktien oder Berechtigungsaktien genannt. Die Altaktionäre bekommen für eine bestimmte Anzahl von Altaktien eine (oder mehrere) Gratisaktien dazu. Somit bezieht sich das einbezahlte Kapital jetzt auf mehr Aktien als vor der entsprechenden Maßnahme. Als Folge sinkt der Aktienkurs.

Um wie viel sinkt der Aktienkurs eigentlich? Die Rechnung ist relativ simpel. Der theoretische neue Aktienkurs kann wie folgt ermittelt werden:

Aktienkurs (neu) = Aktienkurs (alt) x (Anzahl von alten Aktien / Anzahl von neuen Aktien)

Den Tag, ab dem die Kapitalerhöhung wirksam ist, bezeichnet man als »Ex-Tag«. Die nominelle Kapitalerhöhung stellt einen rein buchungstechnischen Vorgang dar. Das Vermögen der Aktionäre bleibt daher unverändert.

Eine Frage, die sich Aktionäre dennoch stellen sollten, lautet: Was sind die Motive der Aktiengesellschaft für solch eine Kapitalerhöhung?
Durch die Kapitalerhöhung erhöht sich das entsprechende Haftungskapital der Gesellschaft (das bedeutet geringeren Schuldenanteil). Der Kursrückgang der Aktie verbessert ihre Fungibilität, das heißt, die Aktie ist optisch günstiger. Ein Grund könnte sein, dass sich das Unternehmen durch den optisch günstigeren Aktienkurs erhofft, dass die Aktie attraktiver scheint

und somit stärker nachgefragt wird. Die Reduzierung des Aktienkurses könnte auch bei einer geplanten Fusion als psychologisch günstig gewertet werden. Ein anderer Grund könnte der Dividendenpolitik geschuldet sein. Denn durch den günstigeren Aktienkurs reduziert sich die jeweilige Dividendenrendite, wenn die Dividendensumme konstant bleibt und sich entsprechend auf mehr Aktien verteilt.

Doch welche Folgen hat eine nominelle Kapitalerhöhung für Zertifikate und Optionsscheine?

Da der Aktienkurs fällt, muss es, wie bei einer effektiven Kapitalerhöhung, zur Anpassung der Produkte mittels des sogenannten »R-Faktors« kommen. Die Berechnung des R-Faktors ist einfacher als bei einer effektiven Kapitalerhöhung. Um den Wert des Anpassungsfaktors zu ermitteln, werden die alte und die neue Aktienanzahl ins Verhältnis gesetzt:

R-Faktor = Anzahl alte Aktien / Anzahl neue Aktien

Der R-Faktor wird analog zu einer effektiven Kapitalerhöhung angewendet. Somit werden in der Regel der Basispreis eines Optionsscheins, der Cap eines Discount-Zertifikats und der Cap bzw. die Barriere eines Bonus-Zertifikats mit dem R-Faktor multipliziert, während das Bezugsverhältnis durch den R-Faktor dividiert wird. Bei den Turbo-Zertifikaten hingegen bleibt in der Regel das Bezugsverhältnis unverändert. Die Preisdifferenz zwischen dem alten und neuen Aktienkurs wird vom jeweiligen Basispreis und der Knock-Out-Barriere abgezogen, um den aktuellen Basispreis und die aktuelle Knock-Out-Barriere zu ermitteln.

Beispiel

»Im April 2012 hatte die Vivendi S.A. die Ausgabe von Gratis- bzw. Bonusaktien im Verhältnis von einer neuen Aktie für 30 alte Aktien beschlossen. Ex-Tag war der 9. Mai 2012.«

Der R-Faktor wurde wie folgt errechnet:

R = Anzahl alte Aktien / Anzahl neue Aktien = 30 / 31 = 0,9677419

Die untenstehenden Tabellen verdeutlichen anhand von Beispielen damals, wie die einzelnen Produkttypen der Commerzbank bei der Vivendi-Kapitalmaßnahme angepasst wurden.

Tabelle 1: Anpassung von Optionsscheinen und Turbo-Zertifikaten auf Vivendi S.A.

Typ	Basiskurs alt	Basiskurs neu	Knock-Out-Barriere alt	Knock-Out-Barriere neu	Bezugsverhältnis alt	Bezugsverhältnis neu
Optionsschein	16,000 EUR	15,480 EUR	–	–	1	1,033333
Optionsschein	20,000 EUR	19,350 EUR	–	–	0,1	0,103333
Unlimited Turbo-Zertifikat	11,456 EUR	11,027 EUR	12,055 EUR	11,626 EUR	1	1
Unlimited Turbo-Zertifikat	22,267 EUR	21,838 EUR	21,235 EUR	20,806 EUR	0,1	0,1

Quelle: Commerzbank

Tabelle 2: Anpassung von Optionsscheinen und Turbo-Zertifikaten auf Vivendi S.A.

Typ	Cap alt	Cap neu	Bonuslevel alt	Bonuslevel neu	Barriere alt	Barriere neu	Bezugsverhältnis alt	Bezugsverhältnis neu
Classic Discount-Zertifikat	18,50 EUR	17,90 EUR	–	–	–	–	1	1,033519*
Classic Bonus-Zertifikat	–	–	15,50 EUR	15,00 EUR	8,00 EUR	7,74 EUR	1	1,033333*
Capped Bonus-Zertifikat	17,00 EUR	16,45 EUR	17,00 EUR	16,45 EUR	11,50 EUR	11,12 EUR	1	1,033435*

Quelle: Commerzbank

* Wird ein Discount- oder Bonus-Zertifikat in Aktien zurückgezahlt, erfolgt der Bruchteil der Rückzahlung in bar, da die Zertifikate-Inhaber einen Anspruch auf mehr als eine Aktie haben.

Investments – Pharmabranche

Robuste Rendite mit Rabatt

Im Mai dieses Jahres habe ich Ihnen hier in der Anlagekolumne eine Möglichkeit an die Hand gegeben, strategisch in defensive, robuste Aktien aus dem Gesundheitswesen umzuschichten. Warum haben wir das damals besprochen? Der breite Aktienmarkt war zu diesem Zeitpunkt bereits sehr gut gelaufen und mit jedem weiteren Kursplus stieg auch die Wahrscheinlichkeit einer Korrektur. Diese haben wir zwar noch nicht in vollem Umfang gesehen, aber einige kleine Rücksetzer, bei denen Anleger schnell Bauchschmerzen bekommen konnten, waren in den vergangenen Wochen durchaus dabei. Das allgemeine Wohlbefinden hat etwas gelitten. Längst sind die Aktienmärkte nicht mehr so in Watte gepackt, wie es noch im ersten Halbjahr der Fall war. Haben Sie beim derzeitigen Auf und Ab am Aktienmarkt ebenfalls Kopfschmerzen bekommen? Ich hoffe nicht! Denn wer in die besprochenen defensiven Pharma-Aktien über den Kauf von Discount-Zertifikaten eingestiegen ist oder umgeschichtet hat, sollte sich entspannen können. Woran liegt das?

ROMAN PRZIBYLLA
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

Die Pharmabranche hat geliefert. Die Berichtssaison der großen Unternehmen im Gesundheitswesen war nahezu durchweg positiv und hat in die zukünftige Ausrichtung und in die Projekte mehr Licht als Schatten gebracht. Die Unternehmen zeigen sich weiter gut aufgestellt. Die Produktlinien der Medikamente wurden stetig und zielgerichtet verbessert, die Hauptwelle der sogenannten »Patenteklippe« – bei vielen umsatzstarken und hochpreisigen Medikamenten sind die exklusiven Verkaufsrechte ausgelaufen – konnte insgesamt gut verkraftet werden und auch die stabilen Cashflows sowie eine attraktive Dividendenrendite von durchschnittlich 2,6 Prozent ziehen immer weiter Anleger an.

Damit aber nicht genug. Schließlich wird an der Börse bekanntlich die Zukunft gehandelt. Und auch da kann die Branche mit zahlreichen Argumenten punkten. Die weiterhin überdurchschnittlichen Wachstumsperspektiven, neue Entwicklungsfelder wie die Geneditierung sowie eine unverändert große Konsolidierungsphantasie sprechen für eine weiter stabile Zukunft. Und dafür stellen die Unternehmen schon heute die Weichen. Ein gutes Beispiel dafür ist Novartis. Der Weltkonzern konzentriert sich künftig auf die Segmente Pharma, Augenheilkunde und Generika und hat sich dafür von einigen Randsparten wie Tierarznei getrennt. Neben solchen wichtigen Schritten zur Neuausrichtung ist es unter anderem auch eine fokussierte Akquisitionspolitik, die den Weg in die Zukunft ebnet. So hat zum Beispiel der DAX-Konzern Bayer das rezeptfreie Arzneimittelgeschäft von Merck & Co. für 14,2 Milliarden US-Dollar übernommen.

»Die Pharmaunternehmen stellen bereits heute die Weichen für eine erfolgreiche Zukunft. Der Markt honoriert das.«

Diese Entwicklungen weiß der Markt zu honorieren. Der MSCI World Health Care, der internationale Pharma-Aktien aus insgesamt 23 Ländern umfasst, konnte weiter zulegen und war von den Rücksetzern am Aktienmarkt nur bedingt betroffen. Allein seit Jahresbeginn konnte der globale Branchenindex etwa 16 Prozent an Wert gewinnen, der MSCI World als Vergleichsindex dagegen gute 11 Prozent. Und wie könnten Sie das aktuelle Szenario nun selbst umsetzen? Nun, in Phasen in denen der Gesamtmarkt stärker schwankt und der Puls steigt, greifen institutionelle Investoren oftmals zu Discount-Zertifikaten. Mit denen haben Anleger die Möglichkeit, mit einem Abschlag zum aktuellen Kurs von beispielweise Bayer, Novartis, Roche oder anderen Pharmaunternehmen zu investieren. So bleiben Sie als Anleger weiterhin am Aktienmarkt investiert, erwirtschaften auch in Seitwärtsphasen oder bei leicht steigenden Kursen weiter eine attraktive Rendite und reduzieren gleichermaßen im Gegensatz zu einer direkten Anlage in die Aktie das Marktrisiko. So erzielen Sie am Ende des Tages hoffentlich eine weiterhin robuste Rendite mit Rabatt.

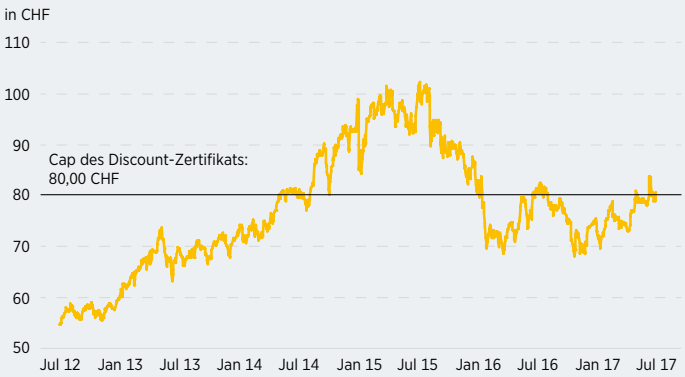
Anlageidee: Discount-Zertifikat auf Novartis

WKN	CE8 6AC
Basiswert	Novartis
Discount	4,40 %
Cap	80,00 CHF
Bewertungstag	14.12.2017
Abstand zum Cap	–1,46 %
Max. Rendite p.a.	7,29 %
Geld-/Briefkurs	70,51/70,54 EUR

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

Grafik 1: Wertentwicklung Novartis



Stand: 12. Juli 2017; Quelle: Reuters, Commerzbank
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung

Discount-Zertifikate kommen einer Investition in einen Basiswert wie zum Beispiel in eine Aktie zu einem niedrigeren Preis gleich. Der gewährte Discount auf den Preis des Basiswerts sorgt dafür, dass selbst bei leicht gefallenen Kursen des Basiswerts am Laufzeitende noch ein Gewinn möglich ist. Im Gegenzug partizipieren Anleger an dessen Kurssteigerungen lediglich bis zum festgelegten Cap. Am Emissionstag wird der Cap als obere Kursbegrenzung definiert. Für die Einlösung des Classic Discount-Zertifikats bei Fälligkeit gilt: Notiert der Basiswert am Bewertungstag auf oder über dem Cap, kommt der Höchstbetrag zur Auszahlung. Notiert der Basiswert unter dem Cap, erfolgt die Einlösung durch Lieferung des Basiswerts bzw. durch Zahlung eines entsprechenden Betrags in Euro. Weitere Informationen unter **www.zertifikate.commerzbank.de/discount-zertifikate**.

Ausgewählte Discount-Zertifikate auf Pharma-Aktien

WKN	Basiswert	Cap	Bewertungstag	Discount	Max. Rendite p.a.	Geld-/Briefkurs
CV2 2UT	Bayer	113,00 CHF	16.03.2018	5,99 %	10,12 %	105,79/105,80 EUR
CE8 EZ3	Novo Nordisk B	280,00 DKK	15.03.2018	7,32 %	13,69 %	34,46/34,48 EUR
CE7 GD4	Roche Holding	250,00 CHF	14.06.2018	6,24 %	9,06 %	209,60/209,69 EUR

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

Commerzbank Analysen

Deutsche Telekom – Wachstum im US-Geschäft, Stabilität in Europa

Die Deutsche Telekom ist heute deutlich breiter aufgestellt als noch vor ein paar Jahren. Ein länderübergreifendes Netz in Europa bietet Synergieeffekte. Umstellungen auf LTE und schnelle Breitbandverbindungen zahlen sich aus, da zunehmend lukrative Service- und Zusatzangebote vermarktet werden können. Weiterhin besteht Fusions- und Übernahmephantasie hinsichtlich der sich zuletzt stark entwickelnden Tochtergesellschaft T-Mobile US. Wir bestätigen unsere positive Einschätzung zur Aktie.

MARC C. GEMEINDER
Investmentstrategie
Private Kunden

Mehr als eine Telefongesellschaft

Mit 165 Millionen Mobilfunk-Kunden, 28,5 Millionen Festnetz- und mehr als 18 Millionen Breitbandanschlüssen sowie 4 Millionen TV-Abonnenten ist die Deutsche Telekom eines der führenden integrierten Dienstleistungsunternehmen in der Telekommunikations- und Informationstechnologiebranche weltweit. Der Konzern bietet stark fokussiert auf Europa und den amerikanischen Markt Produkte und Dienstleistungen aus den Bereichen Festnetz/Breitband, Mobilfunk, Internet und Internet-TV für Privatkunden sowie Lösungen der Informations- und Kommunikationstechnik für Groß- und Geschäftskunden an.

Die Deutsche Telekom hat sich in den letzten Jahren von einer klassischen Telefongesellschaft hin zu einer breit aufgestellten Servicegesellschaft entwickelt. Das Kerngeschäft, also der Be- und Vertrieb von Netzen und Anschlüssen, bildet dabei weiterhin die Basis (Wertentwicklung der Aktie siehe Grafik 1).

»Die Deutsche Telekom ist eines der führenden Unternehmen in der Telekommunikations- und IT-Branche weltweit.«

M&A-Spekulationen in den USA

Kaum waren die monatelangen Mobilfunk-Frequenzauktionen abgeschlossen, gab es wieder Spekulationen hinsichtlich einer Konsolidierung auf dem US-Markt. Medien berichteten bereits über einen neuen Anlauf für eine Zusammenführung von Sprint (Nr. 4 unter den US-Telekommunikationsunternehmen) und T-Mobile US (Nr. 3), der amerikanischen US-Tochter der Deutschen Telekom. Die japanische Konzernmutter Softbank hat Abgabeinteresse signalisiert und Sprint würde im Rahmen einer Fusion in T-Mobile US – und damit unter einer deutschen Führung – aufgehen.

Das neue Unternehmen könnte dann zu den Platzhirschen AT&T und Verizon aufschließen. In der Vergangenheit haben die amerikanischen Aufsichtsbehörden eine Marktbereinigung durch Zusammenschlüsse unter den großen vier Telekommunikationsunternehmen verhindert. Sollte der AT&T-Übernahmeplan für Time Warner nun genehmigt werden, hätte auch – trotz möglicher Auflagen – eine Kombination von T-Mobile US und Sprint (wieder) eine realistische Chance.

Inzwischen hat Sprint die Fusionsgespräche mit T-Mobile US auf Eis gelegt. Sprint geht nun anscheinend in exklusive Verhandlungen mit den Kabelnetzbetreibern Comcast und Charter Communications hinsichtlich einer möglichen Allianz oder zumindest einer verstärkten Zusammenarbeit. Dies ist ein Anzeichen dafür, dass die bisherigen Verhandlungen zwischen den Eignern Deutsche Telekom und Softbank keine Selbstläufer waren. Deutsche Telekom und T-Mobile US haben aber keine Eile mit dem Ergebnis eines schlecht verhandelten Zusammenschlusses. Die US-Tochter steht operativ weiterhin sehr gut da und wird künftig eher noch wertvoller.

Die Deutsche Telekom hat vielleicht aber auch noch einen »Plan B«. Analysten spielen neben einer Fusion mit Sprint auch das Zusammengehen mit einem der großen amerikanischen

UNTERNEHMENSPORTRÄT

Die Deutsche Telekom zählt zu den weltweit führenden Telekommunikationskonzernen. Als Marktführer in Deutschland bietet das in Bonn ansässige Unternehmen eine Vielzahl von Telekommunikationslösungen rund um die Themen Festnetz, Mobilfunk, Internet und TV (»Entertain«) sowie Cloud-Dienste an und ist damit zu den integrierten Telekomgesellschaften zu rechnen. International ist die Deutsche Telekom in mehr als 50 Ländern aktiv, hierbei insbesondere in Osteuropa, auf dem Balkan und in den USA.

Während den Privatkunden diverse Dienstleistungen rund um die Themen Telefonieren, Internet und TV angeboten werden, bedient der Konzern Geschäftskunden mit Lösungen aus dem Bereich Informations- und Kommunikationstechnologie. Seit 2009 unterteilt der Konzern im Rahmen einer Neuausrichtung seiner Führungsstruktur seine Aktivitäten im kombinierten Festnetz- und Mobilfunkgeschäft in die vier operativen Segmente »Deutschland«, »USA«, »Europa« sowie »Systemgeschäft«.

Größter Aktionär ist mit 17,5 Prozent der Anteile die KFW-Bankengruppe. Der Bund hält weitere 14,5 Prozent der Aktien direkt. Blackrock Asset Management besitzt rund 4,6 Prozent der Anteile und ist damit der wichtigste private Investor bei der Deutschen Telekom. Das Grundkapital der Gesellschaft wird in Namensaktien verbrieft.

Grafik 1: Wertentwicklung Deutsche Telekom

Stand: 19. Juli 2017; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Kabel- oder Satellitenbetreiber (wie zum Beispiel DISH) durch. Diese Transaktion hätte dann sogar eine noch bessere Chance, wettbewerbsrechtlich durchgewunken zu werden. So oder so könnte die Neuaufstellung von T-Mobile US Synergieeffekte in Milliardenhöhe auslösen, was dem Konzern und damit mittelfristig auch den Anteilseignern zugute kommen dürfte.

Änderungen im Europa-Portfolio

Die britische Wettbewerbsbehörde hatte wie erwartet und ohne Auflagen den Verkauf des von der Deutschen Telekom und Orange gehaltenen Gemeinschaftsunternehmens »EE« (Gesamtvolumen 16,5 Milliarden Euro) an die BT Group genehmigt. Die Deutsche Telekom konnte im Rahmen der Transaktion eine Barkomponente plus Aktien einstreichen und hält inzwischen rund 12 Prozent am britischen Telekommunikationsunternehmen.

Auch der Rückzug aus dem niederländischen Markt gilt nicht mehr als ausgeschlossen und ein Käufer für die holländische Tochter T-Mobile NL wurde bereits gesucht. Das Geschäft konzentrierte sich in der Vergangenheit auf reine Mobilfunkdienste und litt zunehmend unter einem ausgeprägten Wettbewerb.

Ende 2016 wurde die Tochter – auch mit Blick auf einen potenziellen späteren Erwerber – gestärkt, indem man von Vodafone das niederländische Breitbandgeschäft erwarb. Demnächst können rund 80 Prozent der niederländischen Bevölkerung über Mobilfunk hinaus mit zusätzlichen Produkten (Festnetz/Kabel) versorgt werden. Das Geschäft im Nachbarland wird damit gleichzeitig der deutschen bzw. europäischen Gesamtstrategie angepasst.

Die Deutsche Telekom steht offenbar auch vor einer Abgabe ihrer rumänischen Tochtergesellschaft. Das Geschäft und vor allem die Kundenzahlen waren zuletzt rückläufig, außerdem verharrt man seit Längerem »nur« auf der Marktposition Nr. 2 hinter Orange. Die Franzosen könnten nun die Festnetzaktivitäten erwerben, für das Mobilfunkgeschäft interessiert sich ein Kabelnetzbetreiber vor Ort. Bei einem Abschluss könnte die Deutsche Telekom rund 1 Milliarde Euro erlösen. Der Abschied in Rumänien würde in die Strategie von Unternehmenschef Höttges passen. Die Deutsche Telekom hat den Anspruch, auf den europäischen Einzelmärkten jeweils die Führungsposition einzunehmen.

»Das Unternehmen hat den Anspruch, auf den europäischen Einzelmärkten jeweils die Führungsposition einzunehmen.«

Ausbau von Cloud-Produkten für mittelständische Unternehmen und Großkunden

Der Europäische Gerichtshof hatte das Datenschutzabkommen »Safe Harbor« mit den USA gekippt. Die anhaltende Unsicherheit nutzt die Deutsche Telekom, um sich als führender Cloud-Anbieter in Europa zu etablieren. Daher werden diverse Cloud-Angebote für Unternehmen jeder Größe im Rahmen eines Portals (»TelekomCLOUD«) zusammengefasst und vertrieben.

Ausgewählte Lösungen für Software, Plattformen und Infrastruktur können gemeinsam mit Partnern wie Salesforce, Vmware, Huawei und Microsoft vertrieben werden. Mit Hilfe deutscher Datenschutzstandards wird damit insbesondere die hohe Nachfrage nach »sicheren« Cloud-Services bedient. Bereits jetzt wird ein (kontinuierlich weiter steigender) Umsatz von 1,2 Milliarden Euro mit Cloud-Produkten generiert.

Dank US-Geschäft insgesamt solides Auftaktquartal

Zum Jahresauftakt lag die Umsatzentwicklung wie erwartet und das bereinigte operative Ergebnis (EBITDA) befand sich leicht oberhalb des Konsensus, einmal mehr getrieben von guten Zahlen der US-Tochter. Die organische Umsatzentwicklung (+3,9 Prozent) war zwar etwas schwächer als im vierten Quartal, dies ist aber auch saisonalen Effekten geschuldet. Das Geschäft auf dem Heimatmarkt konnte nicht ganz überzeugen (EBITDA +1,4 Prozent; erwartet +2,1 Prozent). Die Deutsche Telekom schwächelte unter anderem bei den Mobilfunk-Neukunden, wo deutlich weniger Neuverträge als erwartet abgeschlossen werden konnten. Auch das Festnetzgeschäft konnte nicht ganz zufriedenstellen.

Das Management nahm weitere umfangreiche Abschreibungen auf die Beteiligung an der BT Group vor, der Ausblick auf das Gesamtjahr blieb dennoch unverändert. Insgesamt zeigte sich ein inzwischen fast gewohntes Bild. Der Wachstums- und damit Kurstreiber im Konzern bleibt T-Mobile US (inklusive einer wieder stark aufkeimenden Übernahme- bzw. M&A-Phantasie), in Deutschland (und Europa) bleibt die kontinuierliche Stabilisierung der Geschäfte primäres Ziel.

Anlageidee: Zertifikate auf Deutsche Telekom

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Deutsche Telekom-Aktie. Ganz gleich, ob Sie mit Hebelprodukten auf schnelle und kurzfristige Marktveränderungen setzen möchten oder mit Anlageprodukten eine intelligente Alternative zum reinen Aktieninvestment suchen, bei der Commerzbank werden Sie fündig. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter **www.zertifikate.commerzbank.de** zur Verfügung.

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CV1 N6F	Deutsche Telekom	15,20 EUR	10,71 %	8,22 %	14.06.2018	14,12/14,13 EUR
CV1 N6G	Deutsche Telekom	15,80 EUR	9,04 %	10,56 %	14.06.2018	14,38/14,39 EUR
CV1 N6H	Deutsche Telekom	16,20 EUR	8,00 %	12,48 %	14.06.2018	14,52/14,53 EUR

Bonus-Zertifikate

WKN	Basiswert	Bonuslevel	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonusrendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CE4 2LD	Deutsche Telekom	20,00 EUR	12,60 EUR	20,20 %	11,57 %	13.06.2018	18,05/18,07 EUR
CE4 2LJ	Deutsche Telekom	20,00 EUR	13,20 EUR	16,34 %	15,77 %	13.06.2018	17,46/17,48 EUR
CE9 K1B	Deutsche Telekom	20,50 EUR	14,00 EUR	11,29 %	23,13 %	13.06.2018	16,89/16,91 EUR

Faktor-Zertifikate

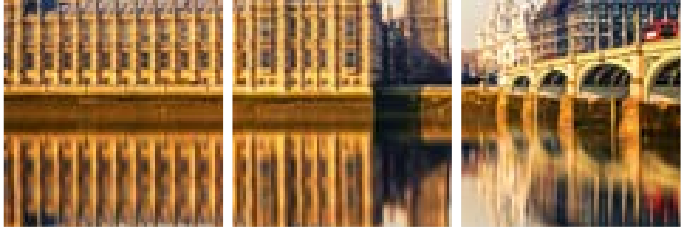
WKN	Basiswert	Typ	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE5 X0F	Deutsche Telekom	Long	4	Unbegrenzt	9,80/9,82 EUR
CD8 ZL7	Deutsche Telekom	Long	8	Unbegrenzt	9,48/9,53 EUR
CD9 0ZR	Deutsche Telekom	Long	10	Unbegrenzt	6,22/6,24 EUR

BEST Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CV1 MXW	Deutsche Telekom	Bull	10,56 EUR	2,9	Unbegrenzt	0,53/0,54 EUR
CE4 MKN	Deutsche Telekom	Bull	13,95 EUR	8,3	Unbegrenzt	0,18/0,19 EUR
CE5 R2U	Deutsche Telekom	Bull	14,64 EUR	10,7	Unbegrenzt	0,14/0,15 EUR

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

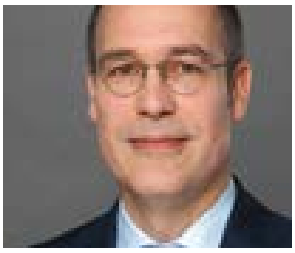
Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.



Commerzbank Analysen

Brexit: Ein Jahr später

Das Referendum über die britische EU-Mitgliedschaft hat die Spaltung des Landes nicht wie erhofft überwunden, sondern sie sogar noch vertieft. Dies haben die jüngsten Parlamentswahlen einmal mehr gezeigt. Sie haben die Position Großbritanniens bei den Verhandlungen mit der EU geschwächt und zudem einen Kurswechsel in der Finanzpolitik wahrscheinlicher gemacht. Auch wenn die britische Notenbank BoE zuletzt häufiger von einer Straffung der Geldpolitik spricht, rechnen wir auch für das kommende Jahr weiterhin mit keiner Zinserhöhung.



DR. JÖRG KRÄMER
Chefvolkswirt Commerzbank

Wahlniederlage der Konservativen …
Drei Faktoren dürften für das Wahldebakel der regierenden Konservativen im Juni ausschlaggebend gewesen sein: Erstens dürfte der von den Tories anvisierte »harte« Brexit viele Wähler abgeschreckt haben. Zweitens herrscht eine große Unzufriedenheit mit der Sparpolitik der letzten sieben Jahre. Und drittens hat Theresa Mays schwacher Wahlkampfauftritt die Wähler den Oppositionsparteien in die Arme getrieben. Als Ergebnis hat die Premierministerin ihre Parlamentsmehrheit bei den vorgezogenen Neuwahlen nicht gestärkt, sondern sie steht nun an der Spitze einer Minderheitsregierung, die sich auf einen unpopulären (und teuren) Deal mit der nordirischen Democratic Unionist Party (DUP) stützt. Die dadurch spürbar geschwächte Position Mays dürfte auch erhebliche Auswirkungen auf den Brexit und die Wirtschaftspolitik der kommenden Monate und (vermutlich) Jahre haben.

… schwächt britische Position bei Brexit-Verhandlungen
Wir gehen seit Langem davon aus, dass es am Ende der Brexit-Verhandlungen zu einer Einigung Großbritanniens mit der EU kommen wird. Nicht erwartet haben wir jedoch, dass Theresa May von den Wählern dazu gedrängt wird. Allerdings dürfte die Premierministerin kaum den Plan aufgeben, Großbritannien aus dem Binnenmarkt und der Zollunion zu führen: Dazu bestehen zu starke persönliche Interessen in ihren eigenen Reihen. Die neuen Mehrheitsverhältnisse bedeuten jedoch, dass Theresa May jetzt den parteiinternen Befürwortern eines »sanften« Brexit mehr Gehör schenken muss. Dazu zählt Finanzminister Philip Hammond, der die Risiken für die Wirtschaft wesentlich klarer sieht. Zumindest haben sich nun die Chancen verbessert, dass Großbritannien eine Übergangsregelung und keinen überstürzten Austritt anstrebt.

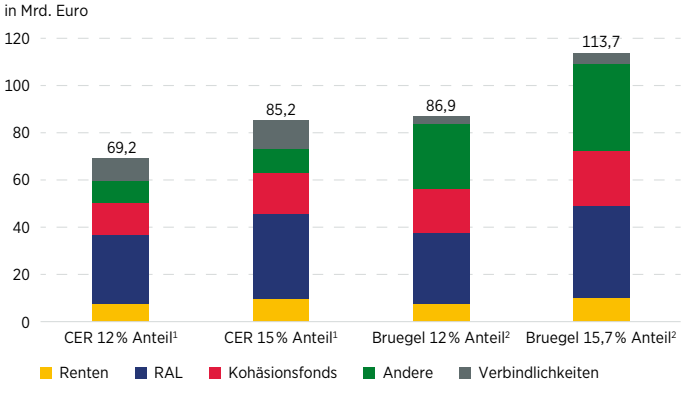
Mit der Niederlage der britischen Regierung bei den Wahlen ist die Verhandlungsposition der übrigen 27 EU-Mitgliedstaaten eher gestärkt. Bei der Frage der Abfolge der Gespräche hat Großbritannien ohnehin offenbar bereits nachgegeben. Denn während London eigentlich von Anfang an auch über ein Freihandelsabkommen verhandeln wollte, werden sich die Verhandlungen zuerst auf die drei Tagesordnungspunkte konzentrieren, die auf der EU-Agenda ganz oben stehen:

- Garantie der Rechte der im Vereinigten Königreich lebenden EU-Bürger; diesbezüglich hat die britische Regierung bereits einen »entgegenkommenden« Vorschlag unterbreitet, auf den die EU jedoch bisher recht kühl reagiert hat.
- Vermeidung einer »festen« Grenze zwischen der irischen Republik und Nordirland – eine Frage, die auch im Interesse der DUP ist.
- Die von Großbritannien noch an die EU zu leistenden Zahlungen.

Die Höhe dieser Exit-Rechnung ist strittig. Alle bisherigen Schätzungen basieren auf einem Bruttobetrag, der im Laufe der Zeit sinkt, da Großbritannien Zugang zu seinen EU-Assets bekommt

Grafik 1: Britischer Anteil an Verbindlichkeiten …

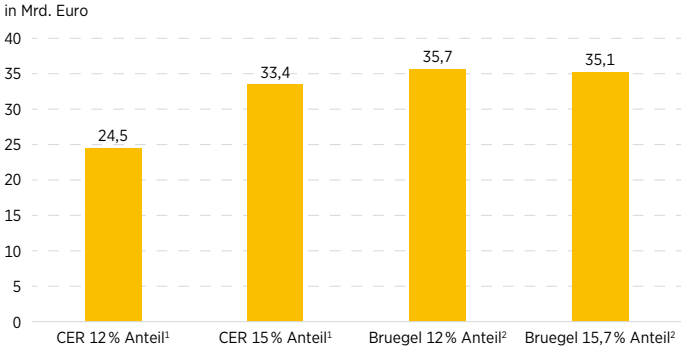
Anteil Großbritanniens an ausstehenden Verbindlichkeiten der EU; Ergebnis zweier Institute bei Annahmen verschiedener britischer Prozentanteile an den Verbindlichkeiten



Stand: Juli 2017; Quelle: CER[1], Bruegel[2], Commerzbank Research

Grafik 2: … wohl deutlich größer als Exit-Rechnung

Von Großbritannien an die EU zu zahlender Betrag bei Anrechnung britischer Forderungen an die EU in Abhängigkeit vom Anteil Großbritanniens an den EU-Verbindlichkeiten



Stand: Juli 2017; Quelle: CER[1], Bruegel[2], Commerzbank Research

und in den Schätzungen eingeschlossene bedingte Verbindlichkeiten auslaufen. Berechnungen zweier Institute taxieren den britischen Anteil an den ausstehenden EU-Verbindlichkeiten auf einen Gesamtbetrag von 70 Milliarden bis 113 Milliarden Euro (siehe Grafik 1). Ein wichtiger Punkt dabei ist, inwieweit Großbritannien für die sogenannten »reste à liquider« (RAL) aufkommen muss, die dadurch entstanden sind, dass die EU mehr Mittel bewilligt, als sie von den Mitgliedstaaten in der jeweiligen Haushaltsperiode bekommt.

Die Nettorechnung fällt deutlich niedriger aus (siehe Grafik 2): Sowohl die Kommission CER als auch das Institut Bruegel rechnen mit einem Betrag zwischen 25 Milliarden und 35 Milliarden Euro. Eine von der Financial Times durchgeführte Studie kommt allerdings auf einen Nettobetrag von 65 Milliarden Euro. Eines ist auf jeden Fall klar: Die von den Austrittsbefürwortern während der Referendumskampagne nie diskutierte Höhe der Exit-Rechnung ist der kniffligste Punkt auf der EU-Agenda. Die entsprechenden Verhandlungen werden sich lange hinziehen.

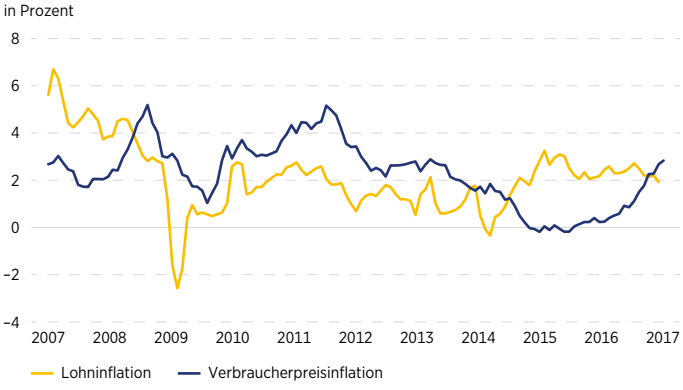
Bisher kein Brexit-Schock auf die Wirtschaft

Im Mai 2016 ging das Finanzministerium davon aus, dass das Brexit-Votum »ein unmittelbarer und gravierender wirtschaftlicher Schock (wäre), der Instabilität und Unsicherheit hervorruft, was ... Großbritannien in eine Rezession treiben und zu einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit führen würde.« Das ist zweifellos nicht eingetreten. Das reale Bruttoinlandsprodukt war im ersten Quartal 1,3 Prozent höher als vor dem Referendum, während die Beschäftigung seitdem um 0,6 Prozent gestiegen und die Arbeitslosenquote um 0,3 Prozent auf sehr niedrige 4,6 Prozent gesunken ist. Das bestärkt die Brexit-Befürworter, die keine signifikanten wirtschaftlichen Folgen des Brexit erwarten.

Die Märkte scheinen diese rosige Einschätzung allerdings nicht zu teilen. So hat das britische Pfund mittlerweile um 13 Prozent abgewertet, was maßgeblich dazu beigetragen hat, dass die Inflationsrate von 0,3 Prozent im Mai 2016 auf 2,9 Prozent im Mai 2017 angezogen hat. Nach unseren Berechnungen ist dieser Anstieg in etwa zur Hälfte auf das schwächere britische Pfund zurückzuführen, während für die andere Hälfte überwiegend die Bewegungen des Ölpreises verantwortlich sind. Da sich gleichzeitig das durchschnittliche Lohnwachstum von 2,5 Prozent Mitte 2015 auf aktuell 2 Prozent verringert hat, sind die Reallöhne zuletzt wieder etwas gefallen, was den Konsum bremsen dürfte (siehe Grafik 3). Zudem hat das reale Bruttoinlandsprodukt im 1. Quartal 2017 mit 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal so schwach zugelegt wie in keinem anderen der G7-Länder.

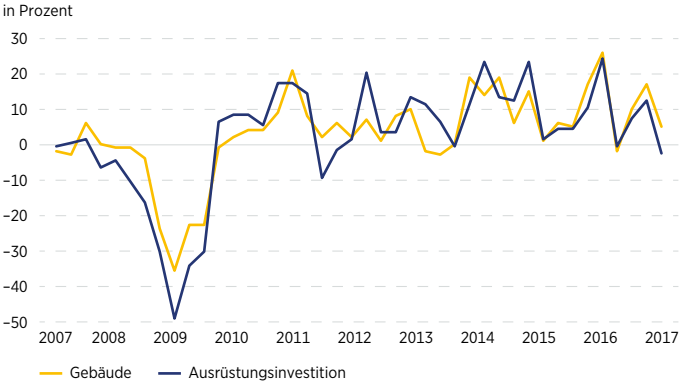
»Eine größere Herausforderung stellen die angebotsseitigen Probleme dar. So mehren sich die Hinweise, dass der Arbeitsmarkt an seine Grenzen stößt.«

Grafik 3: Reallöhne wieder unter Druck
Veränderung gegenüber Vorjahr



Stand: Juli 2017; Quelle: ONS, Commerzbank Research

Grafik 4: Kein unmittelbarer Einbruch der Investitionen
Investitionsabsichten für die nächsten zwölf Monate, gegenwärtig, Abweichung vom Durchschnittswert der Jahre 1990 bis 2016

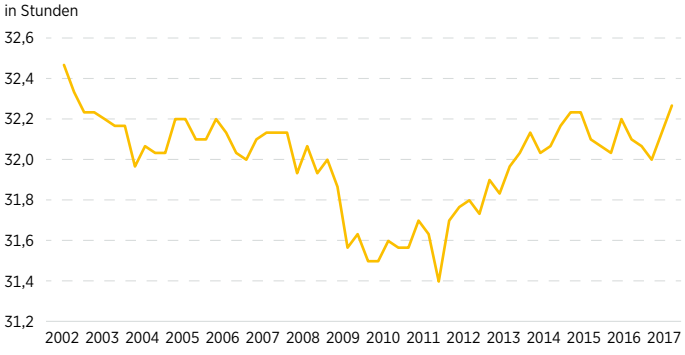


Stand: Juli 2017; Quelle: Global Insight, Commerzbank Research

Anzeichen für einen unmittelbar bevorstehenden Wirtschaftseinbruch gibt es bisher nicht. So wollen die Unternehmen zwar Umfragen zufolge ihre Investitionen in Gebäude und Anlagen etwas reduzieren, allerdings bewegen sich die Zahlen bisher in der seit 2012 zu beobachtenden Spanne (siehe Grafik 4). Zudem sind die Produktionserwartungen nach wie vor stabil, und auch im Einzelhandels- und Dienstleistungssektor sind keine Hinweise auf einen absehbaren Rückgang zu erkennen.

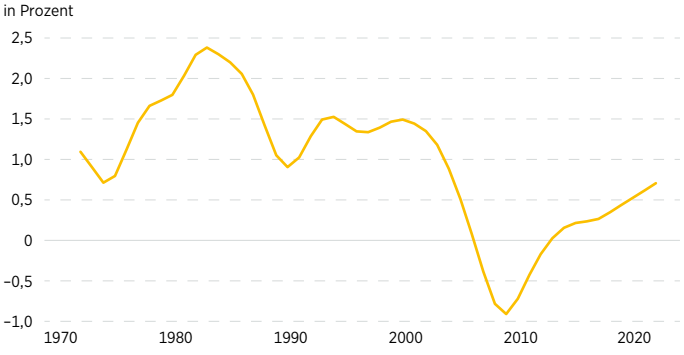
Allerdings spricht manches für ein geringeres Wirtschaftswachstum als im Durchschnitt der letzten Quartale. Dies sind zum einen zyklische Faktoren wie die schwächeren Reallöhne und das mäßige Investitionswachstum angesichts der Brexit-bedingten Unsicherheit. Eine größere Herausforderung stellen indes die angebotsseitigen Probleme dar. So mehren sich die Hinweise, dass der Arbeitsmarkt an seine Grenzen stößt. Schließlich sind die durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden so hoch wie zuletzt 2002 (siehe Grafik 5). Zudem liegt die Arbeitslosenrate auf aktuellem Niveau sehr nahe an der Schätzung der BoE für die »natürliche« Arbeitslosenquote (NAIRU) von 4,5 Prozent. Darüber hinaus ist das Produktivitätswachstum weiterhin recht schwach (siehe Grafik 6).

Grafik 5: Wirtschaft an der Kapazitätsgrenze
Durchschnittlich geleistete Arbeitsstunden pro Woche, alle Beschäftigten



Stand: Juli 2017; Quelle: Global Insight, Commerzbank Research

Grafik 6: Produktivitätswachstum weiterhin schwach
Gesamte Faktorproduktivität, Veränderung gegenüber Vorjahr



Stand: Juli 2017; Quelle: Commerzbank Research

Wende bei Finanz- und Geldpolitik

Eine Folge der Wahlniederlage der Konservativen dürfte eine Wende in der Finanzpolitik sein. Nach den Märzprojektionen des Office for Budget Responsibility (OBR) sollte die Defizitquote eigentlich von zuletzt 2,4 Prozent im Fiskaljahr 2016/2017 bis zum Fiskaljahr 2021/2022 auf 0,7 Prozent reduziert werden. Bis Mitte der nächsten Dekade sollte der Haushalt ausgeglichen sein. Diese Ziele dürften nun obsolet sein. Denn das überraschend schwache Abschneiden der Konservativen wird allgemein als Signal gesehen, dass die Wähler fünf weitere Jahre Sparpolitik ablehnen. So zeigt eine im Juni veröffentlichte Umfrage, dass die Akzeptanz für höhere Steuern und zusätzliche Staatsausgaben so groß ist wie zuletzt vor zehn Jahren.

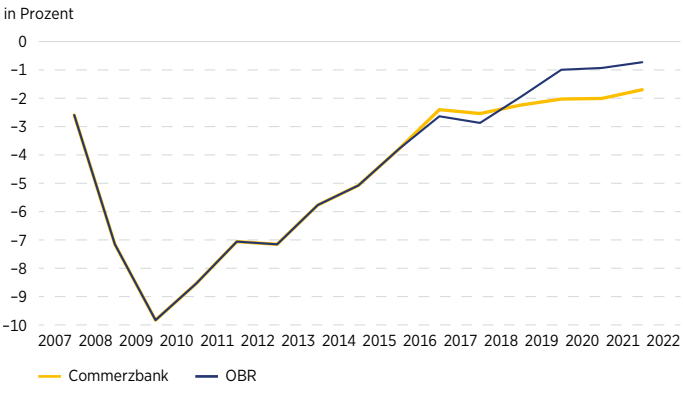
»Eine Folge der Wahlniederlage der Konservativen dürfte eine Wende in der Finanzpolitik sein.«

Rund 5 Prozentpunkte der Verbesserung bis 2022 sollen durch höhere Einnahmen erzielt werden, 1,4 Prozentpunkte durch eine weitere Einschränkung der Ausgaben. Letzteres wird als besonders unfair wahrgenommen, weil die Sozialausgaben bereits stark von der Regierung beschnitten wurden. Zudem wurde das 2016 angekündigte Einfrieren der Sozialausgaben bei einer Inflationsrate von null beschlossen. Nun liegt die Inflation nahe 3 Prozent, womit die Realeinkommen der Geringverdiener spürbar fallen. Vor diesem Hintergrund ist es gut möglich, dass die Einschnitte im Sozialbereich bald zurückgenommen werden. Auch wenn gleichzeitig die Steuern erhöht werden dürften, wird die Defizitquote langsamer fallen als von der OBR prognostiziert (siehe Grafik 7).

Auch bei der Geldpolitik hat sich der Ton geändert. Auf der Junisitzung des geldpolitischen Ausschusses (MPC) der BoE gab es bei Abstimmung über den Leitzins nur noch eine Mehrheit von fünf zu drei für einen unveränderten Zins (Vormonat: sieben zu eins). Anfang Juni hatte Gouverneur Mark Carney noch erklärt, dass die Zeit für Zinserhöhungen »jetzt noch nicht reif« sei, Ende des Monats sagte er dann, »eine Rückführung der geldpolitischen Stimulierung dürfte erforderlich werden«. Auch Chefvolkswirt Andy Haldane erklärte, eine »leichte Rücknahme der zusätzlichen Stimulierung ... wäre [im] zweiten Halbjahr ratsam«.

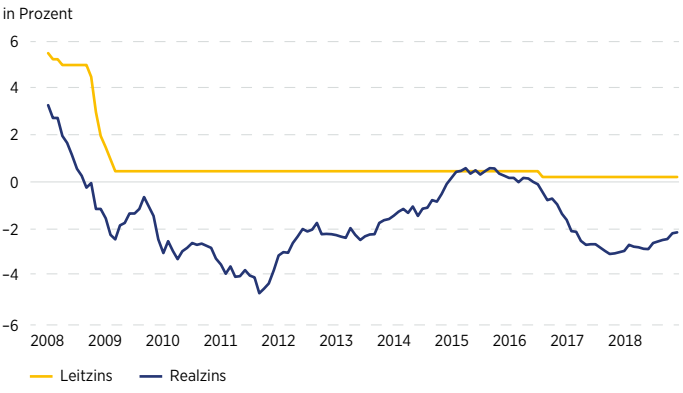
Während die Inflation unseres Erachtens kaum für höhere Zinsen spricht, könnten die niedrigen Zinsen eine Vermögensblase entstehen und die Verschuldung der Verbraucher zu stark steigen lassen. Um diese zu bremsen, hat die BoE jüngst angekündigt, dass sie die antizyklische Kapitalquote (CCR) – ein Maß für das zusätzlich vorzuhaltende Kapital – von 0 auf 0,5 Prozent anheben und eine weitere Erhöhung auf 1 Prozent im November ins Auge fassen würde. Da die Brexit-bedingte Unsicherheit die Inflationserwartungen dämpfen wird, rechnen wir weiterhin auch für das kommende Jahr mit keiner Zinserhöhung (siehe Grafik 8). Auch das wahrscheinlich unter 2 Prozent liegende Wirtschaftswachstum dürfte dazu beitragen, dass die BoE weiter auf Nummer sicher geht, die Zinsen unverändert lässt.

Grafik 7: Es wurde viel fiskalpolitische Arbeit geleistet
Gesamtstaatlicher Budgetsaldo, in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Stand: Juli 2017; Quelle: Commerzbank Research, OBR

Grafik 8: Realzins noch lange klar negativ
Bank Rate der BoE, nominal und deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex



Stand: Juli 2017; Quelle: Bank of England, Commerzbank Research

Webinar des Monats

Express-Zertifikate – So bringen Sie Ihr Depot auf Trab!

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

»Günstig kaufen, teuer verkaufen«, das ist wohl die Intention eines jeden Aktieninvestors. Aber ob sich der aktuelle Bullenmarkt weiter fortsetzt oder ob nach acht Jahren der Hausse das Ende der Fahnenstange erreicht ist, ist selbst für viele Experten nicht klar. Doch dass seitwärts verlaufende Marktphasen sowie steigende Volatilitäten nicht zwingend für Flaute im Depot sorgen, beweisen Anlagezertifikate, die in genau solchen Marktphasen ihre Stärken ausspielen können.

In Ergänzung zu den »Klassikern« unter den Anlagezertifikaten, wie beispielsweise Bonus- und Discount-Strukturen, bietet die Commerzbank nun auch eine breite Palette an Express-Zertifikaten an. Ausgestattet mit einer attraktiven Renditechance sowie der Möglichkeit der vorzeitigen Rückzahlung, bieten sich Express-Zertifikate als Tempomacher für Ihr Depot an. Wie Express-Zertifikate genau funktionieren und in welchen Marktphasen sie sich am besten einsetzen lassen, erfahren Sie in unserem kostenfreien ideas[Webinar] am 10. August 2017 um 18.30 Uhr.

Termin: **10. August 2017 um 18.30 Uhr**
Thema: **Express-Zertifikate – So bringen Sie Ihr Depot auf Trab!**

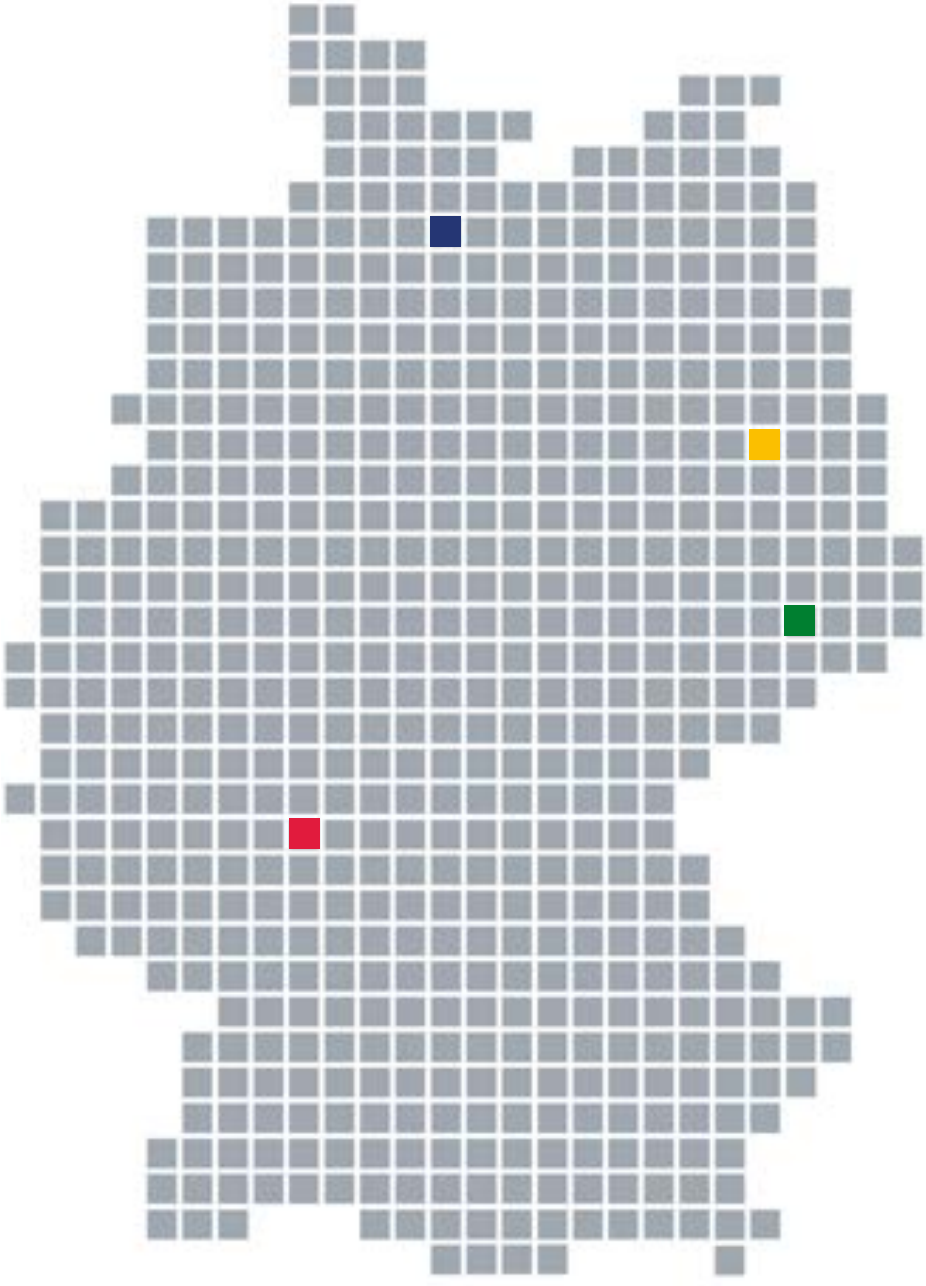
Sie haben Interesse an unserer ideas[Webinar]-Reihe? Dann melden Sie sich jetzt an unter **www.ideas-webinar.de** und Sie erhalten Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes bequem per E-Mail.

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
DADAT	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten*	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.08.2017	Unbegrenzt
DKB	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro**	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.08.2017	> 2.500 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 31.03.2018	> 1.000 EUR < 20.000 EUR
	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro*	Alle Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.03.2018	> 1.000 EUR < 20.000 EUR
ING-DiBa	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten*	Alle Faktor-Zertifikate	Bis 31.12.2017	> 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
Targobank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,90 Euro*	Alle Optionsscheine, Turbo- und Faktor-Zertifikate	Bis 31.12.2017	> 2.500 EUR

*Diese Aktion beziehen sich auf den elektronischen außerbörslichen Direkthandel über den angegebenen Partner.
**Diese Aktion bezieht sich auf den Handel am Börsenplatz Stuttgart (EUWAX) über den angegebenen Partner.

Messen, Börsentage & Seminare
Commerzbank Derivate-Experten vor Ort



| Börsentag Berlin | 07.10.2017
Ludwig-Erhard-Haus
Fasanenstraße 85, 10623 Berlin
www.boersentag-berlin.de

| Börsentag Hamburg | 04.11.2017
Handelskammer Hamburg
Adolphsplatz 1, 20457 Hamburg
www.boersentag.de

| World of Trading | 17.–18.11.2017
Forum der Messe Frankfurt
Ludwig-Erhard-Anlage 1
60327 Frankfurt am Main
www.wot-messe.de

| Börsentag Dresden | 20.01.2018
Maritim Congress Center Dresden
Ostra-Ufer 2, 01067 Dresden
www.boersentag-dresden.de

| GEWINN-Messe Wien
19.–20.10.2017
Messe Wien Congress Center, Eingang A
Messeplatz 1, 1020 Wien, www.gewinn-messe.at

Commerzbank Analysen

DAX wird unterstützt durch positiven Gewinntrend

ANDREAS HÜRKAMP
Leiter Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Die Aktienmärkte finden derzeit Unterstützung durch steigende Gewinnerwartungen für das laufende Geschäftsjahr. Vor dem Hintergrund der positiven Konjunkturtrends im Euroraum sollte das positive Gewinnrevisionsmomentum für den DAX und den EURO STOXX 50 anhalten. Für den S&P 500 könnte sich dagegen ein gemischtes Bild ergeben, nachdem die US-Konjunktur zwischenzeitlich schwächere Signale gesendet hat.

In der zweiten Juliwoche begann in den USA die Gewinnsaison für das zweite Quartal. Im DAX setzte SAP am 20. Juli den Startschuss für die DAX-Gewinnsaison, die am 14. August von RWE abgeschlossen wird.

Steigende Gewinnerwartungen waren ein positiver Faktor in den vergangenen Monaten. Für den DAX als Performanceindex sind die Gewinnerwartungen für 2017 im vergangenen Quartal um 4 Prozent gestiegen. Für den DAX als Kursindex ohne Berücksichtigung von Dividenden betrugen die positiven Gewinnrevisionen 2 Prozent (Grafik 1).

Für 18 der 30 DAX-Unternehmen gab es zuletzt steigende Gewinnerwartungen für 2017 (Tabelle 1). Investoren zahlen derzeit das 14-Fache der für 2017 erwarteten DAX-Unternehmensgewinne – ungefähr 10 Prozent mehr als im Zehnjahresdurchschnitt.

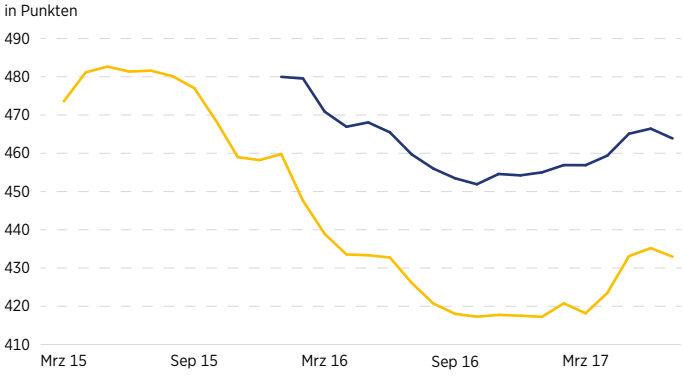
Tabelle 1: Für 18 DAX-Unternehmen wurde der erwartete Gewinn je Aktie nach oben angepasst

Aktie	Kurs	Gewinnerwartungen 2017 je Aktie in Euro		
		aktuell	vor drei Monaten	Veränderung in %
Deutsche Lufthansa	20,4	2,83	2,38	19,0
Deutsche Bank	16,6	1,32	1,20	10,4
RWE	17,8	1,73	1,60	8,3
Daimler	63,4	9,08	8,59	5,7
Volkswagen Vz.	138,7	23,76	22,61	5,1
BMW	81,6	10,72	10,24	4,6
adidas	175,1	6,21	6,05	2,6
BASF	81,5	5,57	5,43	2,6
E.ON	8,4	0,64	0,63	2,3
Deutsche Post	33,1	2,23	2,19	1,8
Deutsche Börse	95,5	4,85	4,77	1,7
Infineon	18,6	0,86	0,85	1,4
Allianz	180,0	15,72	15,50	1,4
Deutsche Telekom	15,7	0,88	0,87	1,3
Continental	191,4	16,27	16,06	1,3
Beiersdorf	91,8	3,36	3,35	0,2
SAP	91,3	4,20	4,19	0,2
Henkel	119,6	5,82	5,82	0,0
Linde	169,1	7,61	7,62	–0,1
Merck	102,1	6,34	6,35	–0,1
Bayer	110,4	7,66	7,70	–0,5
Fresenius	74,8	3,41	3,43	–0,6
Siemens	121,1	8,02	8,07	–0,6
Fresenius Medical Care	83,9	4,16	4,19	–0,6
HeidelbergCement	87,6	5,98	6,05	–1,2
ProSiebenSat.1	33,9	2,48	2,53	–1,7
Münchener Rück	180,8	15,00	15,26	–1,7
Vonovia	34,4	2,17	2,22	-2,1
ThyssenKrupp	26,2	1,11	1,21	–9,0

Stand: 11. Juli 2017; Quelle: Factset Markterwartungen, Commerzbank
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 1: DAX mit steigenden Gewinnerwartungen

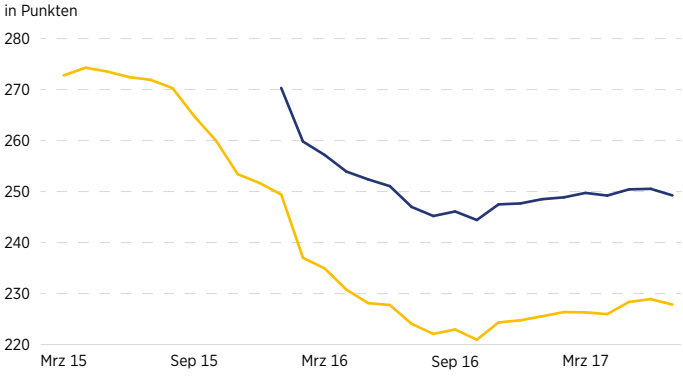
DAX Kursindex: Gewinnerwartungen in Indexpunkten



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

Grafik 2: EURO STOXX 50 mit robusten Gewinnerwartungen

EURO STOXX 50: Gewinnerwartungen in Indexpunkten



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

Für den MDAX sind die Gewinnerwartungen im vergangenen Quartal um 3,2 Prozent gestiegen, und 30 der 50 MDAX-Unternehmen zeigten steigende Gewinnerwartungen. Das aktuelle KGV für 2017 mit einem Wert von 19 notiert 15 Prozent über den langjährigen Durchschnittswerten. Im TecDAX weisen dagegen derzeit nur 11 von 30 Unternehmen steigende Gewinnerwartungen aus.

Im Euroraum sind für den EURO STOXX 50 die Gewinnerwartungen für 2017 um 0,8 Prozent nach oben angepasst worden, und für 31 der 50 Unternehmen gab es zuletzt steigende Gewinnprognosen (Grafik 2). Das KGV für die diesjährigen Gewinne liegt mit 15 derzeit 20 Prozent über dem Zehnjahresdurchschnitt.

In den USA sind für den S&P 500 die Gewinnerwartungen im vergangenen Quartal leicht um 0,4 Prozent gestiegen. Für 19 der 30 Unternehmen im Dow Jones Index gab es steigende Gewinnerwartungen. Investoren zahlen jedoch bereits das 19-Fache der erwarteten Gewinne der Unternehmen im S&P 500 – 20 Prozent mehr als im Zehnjahresdurchschnitt.

Anlageidee: Partizipieren Sie an der Entwicklung des DAX und an ausgewählten Einzelaktien

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

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

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CV0 YXV	Lufthansa	19,00 EUR	10,25 %	12,58 %	15.03.2018	17,51/17,52 EUR
CE9 1J9	Deutsche Bank	16,00 EUR	8,55 %	14,05 %	15.03.2018	14,61/14,62 EUR
CV0 GWD	RWE	18,00 EUR	7,39 %	14,83 %	15.03.2018	16,36/16,37 EUR
CV0 GSN	Daimler	67,50 EUR	3,53 %	13,50 %	15.03.2018	61,88/61,89 EUR
CN9 PP0	Volkswagen Vz.	150,00 EUR	4,34 %	13,81 %	15.03.2018	137,22/137,26 EUR
CN7 KAL	BMW	85,00 EUR	5,12 %	11,51 %	15.03.2018	78,89/78,90 EUR
CV0 GRK	adidas	182,50 EUR	6,30 %	11,62 %	15.03.2018	169,28/169,29 EUR
CV0 GS6	BASF	87,50 EUR	3,41 %	14,25 %	15.03.2018	79,85/79,86 EUR

Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD8 ZL5	Lufthansa	Long	8	Unbegrenzt	131,76/133,62 EUR
CD8 ZL3	Deutsche Bank	Long	8	Unbegrenzt	6,29/6,33 EUR
CD8 ZLJ	RWE	Long	8	Unbegrenzt	2,91/2,93 EUR
CD8 ZL2	Daimler	Long	8	Unbegrenzt	13,04/13,09 EUR
CD8 ZLN	Volkswagen Vz.	Long	8	Unbegrenzt	12,26/12,37 EUR
CD8 ZKY	BMW	Long	8	Unbegrenzt	11,02/11,06 EUR
CD8 ZKU	adidas	Long	8	Unbegrenzt	11,37/11,43 EUR
CE9 MQ5	BASF	Long	8	Unbegrenzt	7,01/7,03 EUR

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

August 2017

Die wichtigsten Termine

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
1. August		Fresenius Medical Care	Veröffentlichung zum 2. Quartal 2017
		Heidelberg-Cement	Halbjahresfinanzbericht Januar bis Juni 2017
		Infineon	Quartalsergebnisse 3. Geschäftsquartal 2017
2. August		Deutsche Lufthansa	Zwischenbericht Januar bis Juni 2017
		Hugo Boss	Halbjahresfinanzbericht 2017
		Vonovia	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2017
3. August		adidas	Halbjahresergebnisse 2017
		Beiersdorf	Halbjahresbericht 2017
		BMW	Quartalsbericht zum 30. Juni 2017
		Continental	Halbjahresergebnisse 2017
		Deutsche Telekom	Ergebnis zum 2. Quartal 2017
		Evonik	Berichterstattung 2. Quartal
		Fresenius	Finanzbericht zum 2. Quartal 2017
		Merck	Finanzbericht 2. Quartal
		ProSiebenSat.1	Halbjahresfinanzbericht 2017
		Siemens	Geschäftszahlen 3. Quartal
4. August		Allianz	Ergebnisse 2. Quartal 2017
		Erste Group	Ergebnis zum 1. Halbjahr 2017
8. August		Deutsche Post	Zwischenbericht zum 30. Juni 2017
9. August		Leoni	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2017
10. August		Aareal Bank	Zwischenbericht zum 30. Juni 2017
		Hannover Rück	Halbjahresfinanzbericht 2017
		Henkel	Telefonkonferenz und Veröffentlichung 2. Quartal 2017
		Lanxess	Ergebnisse 2. Quartal 2017
		Salzgitter	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2017
		SGL Carbon	Halbjahresfinanzbericht
		ThyssenKrupp	Zwischenbericht 9 Monate 2016/2017
		TUI	9-Monats-Bericht 2016/17
		Zalando	Ergebnisse 2. Quartal 2017
14. August		RWE	Zwischenbericht 1. Halbjahr 2017
15. August		K+S	Halbjahresfinanzbericht zum 30. Juni 2017
31. August		Fielmann	Halbjahresfinanzbericht
		Metro	Quartalsmitteilung 9 Monate/3. Quartal 2016/2017

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
1. August	10.00		Arbeitslosigkeit (Juli 2017)
	16.00		ISM-Einkaufsmanagerindex (Juli 2017)
2. August	11.00		Erzeugerpreise (Juni 2017)
3. August	11.00		Einzelhandelsumsätze (Juni 2017)
			Bank of England-Sitzung (Zinsentscheidung)
4. August	14.30		Arbeitslosigkeit (Juli 2017)
7. August	10.30		sentix-Konjunkturindex (August 2017)
	21.00		Verbraucherkredite (Juni 2017)
8. August	08.00		Handelsbilanz (Juni 2017)
	08.00		Import- und Exportpreise (Juni 2017)
11. August			Börsenfeiertag
	08.00		Konsumentenpreise (Juli 2017)
			Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Juli 2017)
	14.30		Verbraucherpreisindex (Juli 2017)
14. August	11.00		Industrieproduktion (Juni 2017)
15. August	14.30		Empire State Manufacturing Index (August 2017)
	14.30		Import- und Exportpreise (Juli 2017)
18. August	08.00		Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (Juli 2017)
22. August	11.00		ZEW-Konjunkturerwartungen (August 2017)
23. August	16.00		Absatz neuer Eigenheime (Juli 2017)
24. August	16.00		Absatz bestehender Häuser (Juli 2017)
25. August	10.00		Ifo-Geschäftsklimaindex (August 2017)
29. August	08.00		GfK-Konsumklimaindex (September 2017)
	16.00		Verbrauchervertrauen (August 2017)
30. August	11.00		Verbrauchervertrauen (August 2017)
31. August	08.00		Einzelhandelsumsätze (Juli 2017)
	15.45		Chicago-Einkaufsmanagerindex (August 2017)

Commerzbank Analysen

Flaute am Devisen-Optionsmarkt

ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Die Optionsmärkte signalisieren für die Wechselkurse weiterhin äußerst geringe Schwankungen, obwohl sich der Euro/US-Dollar-Wechselkurs zuletzt deutlich nach oben bewegt hat. Wir zeigen, dass die Volatilität am Devisenmarkt erst dann nachhaltig steigen wird, wenn die Inflationserwartungen anziehen und die Zentralbanken zu einer aktiveren Geldpolitik übergehen.

Unser Wechselkurs-Volatilitätsindex (siehe Kasten auf Seite 48) zeigt, dass die am Devisenmarkt gehandelten impliziten Volatilitäten so niedrig sind wie zuletzt 2014, obwohl sich der Euro/US-Dollar-Wechselkurs zuletzt deutlich nach oben bewegt hat. Dieses Phänomen ist nicht auf einzelne Wechselkurse beschränkt, es betrifft G10- wie EM-Wechselkursoptionen

gleichermaßen und ist für ein breites Laufzeitenspektrum zu beobachten. Woran liegt das?

Realwirtschaftliche Daten sind weniger relevant

Man spürt heutzutage förmlich, dass der Devisenmarkt weniger nervös ist als vor zehn Jahren. Am deutlichsten wird das bei Datenveröffentlichungen wie dem US-Arbeitsmarktbericht oder dem deutschen Ifo-Index: Früher erwartete jeder Devisenhändler mit Spannung die Veröffentlichung dieser Zahlen, an den Händlertischen herrschte in den Minuten vorher knisternde Spannung. Heute gehen solche Ereignisse – falls sie nicht massiv überraschen – oft nahezu unbemerkt im täglichen Geschäft unter. Warum ist das so?

Die Daten, auf die wir früher mit Spannung warteten, waren für die Wechselkurse nie direkt relevant. Schließlich ergibt sich der Ertrag aus Fremdwährungspositionen aus den Zinsdifferenzen der Währungen, sodass die Zinsen die eigentlichen Treiber der Wechselkurse sind. Makroökonomische Daten sind also nur dann wichtig, wenn sie die Zentralbankpolitik und damit die Zinsen beeinflussen[1]. Aber heute wirkt dieser indirekte Kanal kaum noch. Schließlich setzen die Zentralbanken »unkonventionelle« Maßnahmen ein, für deren Anwendung der Markt mangels Erfahrung keine festen Regeln ableiten kann. Es ist daher nicht mehr klar, wie realwirtschaftliche Daten die Geldpolitiken der Zentralbanken beeinflussen. Deshalb ist ihr Informationsgehalt geschrumpft.

[1] Die Taylor-Regel beschrieb zum Beispiel für die Fed eine Zeit lang recht genau, wie sie ihren Leitzins in Abhängigkeit von Arbeitslosenquote und Inflationsrate festlegt.

Zentralbanken bewegen die Zinsen bestenfalls im Schneckentempo

Man sollte meinen, dass die höhere Unsicherheit bezüglich der Geldpolitiken der Zentralbanken eher zu höherer als zu niedrigerer Wechselkursvolatilität führt. Das ist aber nicht der Fall. Denn egal wie schwer die künftigen Zentralbankpolitiken einzuschätzen sind, eines ist sicher: Momentan bewegen die Zentralbanken ihre Zinsen nur sehr vorsichtig (Grafik 2). Selbst die US-Notenbank Fed, die schon viermal seit Ende 2015 ihren Leitzins angehoben hat, dreht die Zinsschraube im Vergleich zu früheren Zinszyklen nur im Schneckentempo. Das kann sie sich aus ihrer Sicht leisten, weil die Inflation noch deutlich unter ihrem Zielwert von 2 Prozent liegt und die Lohnsteigerungen trotz der nahenden Vollbeschäftigung ungewöhnlich niedrig sind.

»Die Fed würde die Zinsen sicherlich wieder heftig rauf und runter reißen, wenn das zur Stabilisierung der Inflation um das Zielniveau nötig wäre.«

Die Fed würde die Zinsen sicherlich wieder heftig rauf und runter reißen, wenn das zur Stabilisierung der Inflation um das Zielniveau nötig wäre. Das hat sie in der Vergangenheit stets

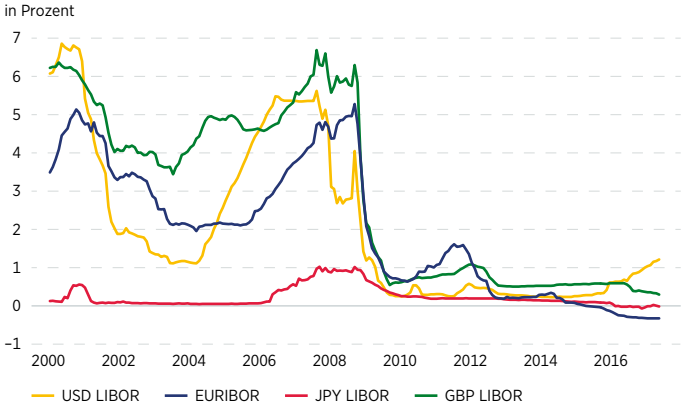
Grafik 1: Wechselkursvolatilitäten niedrig

Commerzbank Wechselkurs-Volatilitätsindex, G10-Währungen, Optionslaufzeit drei Monate

Stand: Juli 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 2: Kurzfristzinsen viel ruhiger als früher

Interbankzinsen, Laufzeit drei Monate



Stand: Juli 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

dann getan, wenn die Inflation in der Nähe der 2-Prozent-Marke lag. In solch einem Fall ist eine – wie die Ökonomen sagen – »aktive« Zinspolitik nötig, um die Inflation zu stabilisieren. Zentralbanken müssen in solchen Phasen die Zinsen heftig bewegen, um die Inflation nahe dem Ziel zu halten. Solange die Fed sich wegen der niedrigen Inflation jedoch eine »passive« Zinspolitik leisten kann, wird sie diese präferieren.

Die EZB und die Bank von Japan verharren momentan (und wohl noch eine ganze Weile) im Bereich negativer Zinsen, die erst angehoben werden, wenn die Inflation erheblich anzieht. Beide setzen derzeit ihre Leitzinsen nicht aktiv ein, auch sie sind in diesem Sinne »passiv«.

»Nun lehrt jedoch die Erfahrung, dass sich Inflationserwartungen schnell ändern können.«

Ab wann setzt der Devisenmarkt auf stärker schwankende Zinsen?
Ob der Markt Wechselkursoptionen teuer oder billig preist (also ob die impliziten Volatilitäten hoch oder niedrig sind), hängt davon ab, wie er die Wahrscheinlichkeit zu einer Rückkehr zu einer aktiven Geldpolitik und damit zu einer Rückkehr zu stark schwankenden Zinsen einschätzt. Daher ist es kein Zufall, dass die Wechselkursvolatilitäten genau dann sehr niedrig waren, als die langfristigen Inflationserwartungen deutlich fielen. Das war 2014 zu beobachten, als die langfristigen Inflationserwartungen parallel zu den Ölpreisen fielen, und in den letzten Monaten, als die »Trumpflation«-Story (die Idee, die Politik der neuen US-Administration könne inflationär wirken) aus den US-Inflationserwartungen verschwand.

Nun lehrt jedoch die Erfahrung, dass sich Inflationserwartungen schnell ändern können. Eine rasche Erholung der Ölpreise oder ähnliche Ereignisse könnten die Inflationserwartungen für die USA wieder nach oben hieven. Und dann – so muss man erwarten – würden auch die impliziten Wechselkursvolatilitäten wieder anziehen. Das Sommerloch, in dem sich der Devisen-Optionsmarkt momentan befindet, kann auch rasch vorbei sein.

DER COMMERZBANK FX-VOLATILITÄTSINDEX

Die Volatilitäten einiger Wechselkurse steigen, diejenigen anderer Wechselkurse sinken. Um daraus ein Bild für den Devisenmarkt als Ganzes zu erhalten, bilden wir aus den verschiedenen Volatilitäten einen Index. Wir gewichten die impliziten Volatilitäten von 39 Wechselkursen mit ihrem Anteil am weltweiten Devisenhandel, wie er regelmäßig (zuletzt 2016) von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ermittelt wird. Damit fließen die Volatilitäten verschiedener Wechselkurse mit ihrer entsprechenden »Wichtigkeit« für den Devisenmarkt in den Index ein. In Grafik 1 ist die Subkomponente der G10-Wechselkurse abgebildet.

Können Wechselkursrisiken ignoriert werden?

Man muss sich vor einer Fehlinterpretation hüten: Niedrige implizite Volatilitäten sind keine Garantie dafür, dass sich Wechselkurse auf mittlere Sicht nicht deutlich bewegen können. Wer die extrem niedrige Wechselkursvolatilität zwischen dem Euro und dem US-Dollar im 6-Monats-Bereich Mitte 2014 so interpretiert hätte, hätte mit Zitronen gehandelt. In den folgenden sechs Monaten fiel der Euro/US-Dollar-Wechselkurs von Niveaus nahe 1,40 auf 1,05. Genauso wäre es jetzt falsch, die niedrigen am Optionsmarkt gepreisten Volatilitäten als Beleg dafür zu interpretieren, dass Wechselkursrisiken in nächster Zeit zu vernachlässigen wären.

Implizite Volatilitäten sind ein Maß für die vom Markt erwartete Schwankungsintensität von Wechselkursen. Markterwartungen können sich als richtig oder falsch herausstellen. Eine Absicherung mittels Optionen ist billiger als vor einigen Monaten. Mehr sagen die niedrigen Volatilitäten erst einmal nicht. An sich ist das eher ein Argument für höhere als für niedrigere Absicherungsquoten. Nur in diesem Sinn sind niedrige Wechselkursvolatilitäten ein verlässlicher Vorbote geringerer Wechselkursrisiken.

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

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung des Euro/US-Dollar-Wechselkurses profitieren? Mit Zertifikaten der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, überproportional an Kursveränderungen zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Zertifikaten auf Währungen steht Ihnen im Internet unter **www.zertifikate.commerzbank.de** zur Verfügung.

Faktor-Zertifikate

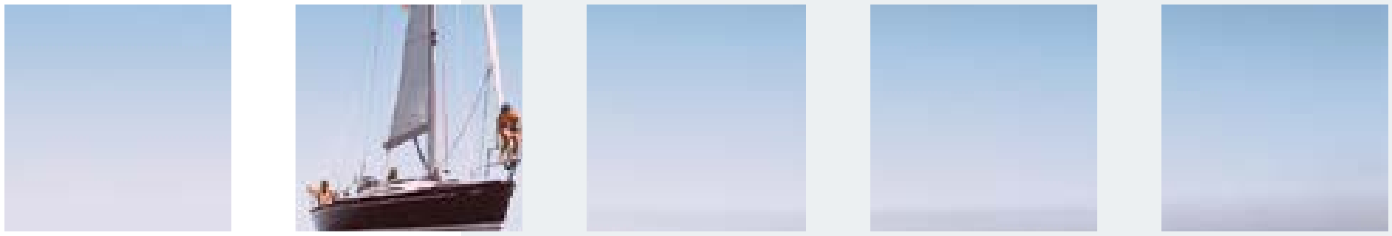
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CD9 105	EUR/USD	Long	1	Unbegrenzt	10,22/10,24 EUR
CD9 10B	EUR/USD	Long	5	Unbegrenzt	10,12/10,22 EUR
CD9 10D	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	8,65/8,82 EUR
CD9 1QE	EUR/USD	Short	–1	Unbegrenzt	9,95/9,97 EUR
CD9 10C	EUR/USD	Short	–5	Unbegrenzt	8,27/8,35 EUR
CD9 10E	EUR/USD	Short	–10	Unbegrenzt	5,77/5,88 EUR

BEST Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CE4 Q9T	EUR/USD	Bull	0,8383 USD	3,7	Unbegrenzt	27,12/27,13 EUR
CE6 U4A	EUR/USD	Bull	1,0151 USD	8,5	Unbegrenzt	11,75/11,76 EUR
CV1 LPV	EUR/USD	Bear	1,4204 USD	4,2	Unbegrenzt	23,63/23,64 EUR
CE5 CMW	EUR/USD	Bear	1,2889 USD	8,2	Unbegrenzt	12,19/12,20 EUR

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.



Commerzbank Analysen

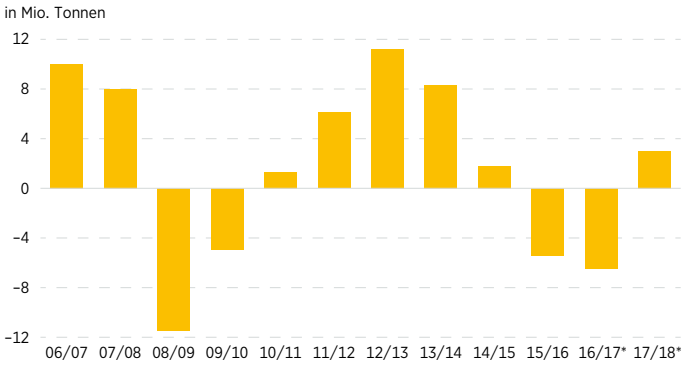
Genussmittel: Druck auf Preise von unterschiedlichen Seiten

DR. MICHAELA KUHL
Rohstoffanalyse, Commerzbank

Das von der Internationalen Zuckerorganisation ISO für 2017/2018 in Aussicht gestellte Ende der Defizitphase drückt auf den Zuckerpreis. Abgeschmolzene Lagerbestände nach zwei Jahren mit hohen Defiziten dürften aber einem weiteren Preisrückgang entgegenstehen. In der aktuellen Saison 2016/2017 entspannt sich die Versorgungslage am Kakaomarkt merklich. Kurzzeitige Preissprünge waren weitgehend wetterbedingten Unsicherheiten sowie politischen Unruhen geschuldet. Preise wie noch im Sommer 2016 dürften auch in den nächsten Monaten in weiter Ferne bleiben.

Der **Zucker**preis, der sich innerhalb eines Jahres bis Spätsommer 2016 auf 24 US-Cents je Pfund mehr als verdoppelt hatte, sackte Ende Juni auf ein 16-Monats-Tief von knapp 13 US-Cents je Pfund ab und notiert auch jetzt nur unwesentlich darüber. Die kurzfristig orientierten Marktteilnehmer hielten im Mai erstmals seit fast zwei Jahren wieder Netto-Short-Positionen und bauten diese bis zuletzt weiter auf. Im Februar bestanden dagegen noch beträchtliche Netto-Long-Positionen. Hauptgrund für den Stimmungswechsel ist die Aussicht auf eine Entspannung der Versorgungslage am Zuckermarkt in der Saison 2017/2018, nachdem 2015/2016 mit einem Defizit abschloss und dies auch für die noch laufende Saison 2016/2017 erwartet wird (Grafik 1). Für beide Jahre liegen die Schätzungen in einer Spannbreite von 3 bis 8 Millionen Tonnen. Die ISO hat ihre Angabe für 2016/2017 zuletzt auf 6,5 Millionen Tonnen erhöht. Die Zuckerproduktion ist 2016/2017 in vielen Regionen gestiegen, darunter in Brasiliens Hauptanbaugebiet Center-South (CS) um 14 Prozent auf die

Grafik 1: Zucker – Ende der Defizitphase am globalen Zuckermarkt
Marktbilanz



*2016/2017 und 2017/2018 Prognose

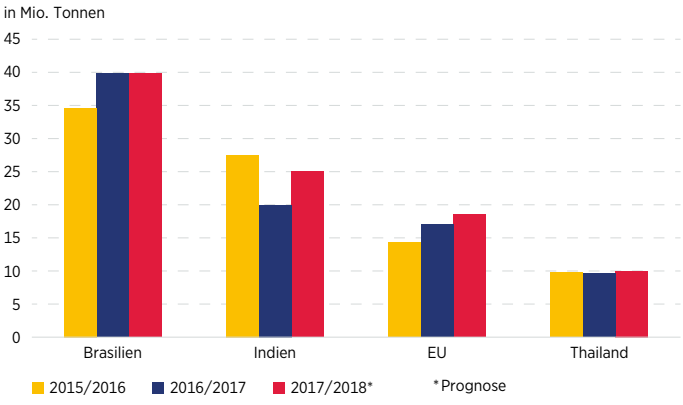
Stand: 30. Juni 2017; Quelle: ISO, Commerzbank Research

Rekordmenge von 35,6 Millionen Tonnen, in der EU um immerhin fast 2 Millionen auf knapp 17 Millionen Tonnen und in Thailand zumindest leicht auf 10 Millionen Tonnen. In Indien aber enttäuschte die Produktion mit nur 20 Millionen Tonnen nochmals. So ergab sich zwar weltweit ein Plus bei der Produktion, das aber wieder nicht ausreichte, um mit der Nachfrage Schritt zu halten. Das weltweite Lager-Verbrauchs-Verhältnis soll daher zum Ende der Saison 2016/2017 auf den niedrigsten Stand seit 2010/2011 fallen.

»So ergab sich zwar weltweit ein Plus bei der Produktion, das aber wieder nicht ausreichte, um mit der Nachfrage Schritt zu halten.«

2017/2018 soll nun aber die weltweite Zuckerproduktion stark steigen. Für Indien wird nach der letzten guten Monsunsaison mit 25 Millionen Tonnen gerechnet. Für die EU-Produktion nach dem Quotenende reichen die Erwartungen von 18 Millionen Tonnen bis vereinzelt an 20 Millionen Tonnen heran. In Russland dürfte die Zuckerrübenfläche rund 11 Prozent steigen, und bereits zuletzt war eine Rekordernte eingebracht worden. Und in Brasiliens CS soll die Produktion wieder sehr hoch sein. Zwar lief die Saison langsamer als im Vorjahr an, doch geht die Zuckervereinigung UNICA für das Gesamtjahr von 35,2 Millionen Tonnen Zucker aus – also nur von einem marginalen Rückgang gegenüber dem rekordhohen Vorjahr (Grafik 2). Dabei unterstellt sie zwar mit 585 Millionen Tonnen eine um 4 Prozent niedrigere Zuckerrohrmenge, aber mit 47 Prozent einen nochmals marginal höheren Anteil, der davon der Zuckerproduktion zugeführt wird. Andere Beobachter hatten auch Schätzungen über 36 Millionen Tonnen Zucker und mehr abgegeben. In Thailand, dem zweitwichtigsten Zuckerexportland nach Brasilien, scheint bei den guten Regenfällen dieser Saison eine Produktion von 11 bis 11,5 Millionen Tonnen Zucker möglich, ein kräftiger Anstieg gegenüber den jeweils nur rund 10 Millionen Tonnen der beiden Vorjahre und im besten Fall ein neuer Rekord.

Grafik 2: Zucker – Überall hohe Produktion erwartet
Zuckerproduktion



Stand: 30. Juni 2017; Quelle: ISO, Commerzbank Research

Derzeit liegen die Schätzungen für einen Überschuss am globalen Zuckermarkt in der Saison 2017/2018 meist um 3 Millionen Tonnen – auf diese Höhe hat zuletzt auch die ISO ihr zuvor vage erwartetes »Ende der Defizitphase« konkretisiert. Der Markt hält diese Schätzungen offensichtlich für zu niedrig und geht von einer noch üppigeren Versorgung aus. Vorsichtig gibt die ISO auch bereits einen Ausblick auf einen weiteren Überschuss 2018/2019.

»Eine große Bedeutung für den Zuckerpreis hat weiterhin der Wechselkurs zwischen dem Brasilianischen Real und dem US-Dollar.«

Eine große Bedeutung für den Zuckerpreis hat weiterhin der Wechselkurs zwischen dem Brasilianischen Real und dem US-Dollar. Dies wurde während der politischen Spannungen in Brasilien im Mai einmal mehr vor Augen geführt. Der dadurch ausgelöste Absturz des Real hatte die Preise in heimischer Währung erhöht, was die brasilianischen Produzenten zu Verkäufen animierte. Dies war mitverantwortlich dafür, dass der in US-Dollar notierte Zuckerpreis in New York zusätzlich unter Druck geriet. Bis Jahresende und auch 2018 erwarten unsere Währungsanalysten eine weitere leichte Abwertung des Real, sodass von dieser Seite weiter Gegenwind für den Zuckerpreis zu erwarten ist. Auch der seit Ende Mai deutlich gesunkene Ölpreis dürfte den Zuckerpreis zuletzt unter Druck gesetzt haben. Schließlich sinkt damit der Preis für das Konkurrenzprodukt Ethanol, sodass mehr Zuckerrohr zu Zucker verarbeitet werden dürfte. Da wir beim Ölpreis bis zum Jahresende mit keiner nennenswerten Erholung rechnen, bleibt dieser Belastungsfaktor zunächst bestehen.

Aufgrund der sich abzeichnenden deutlichen Ausweitung des Angebots in nahezu allen wichtigen Produzentenländern ist ein

beträchtlicher Angebotsüberschuss wahrscheinlich. Dafür spricht auch der gedämpfte Ausblick bei der Nachfrage, wo angesichts immer weiter um sich greifender Politiken zugunsten einer zuckerreduzierten Ernährung – sei es über Informationskampagnen, Kennzeichnungspflichten oder Zuckersteuern – die Phantasie für eine hohe Dynamik fehlt. Die Analysten von Kingsman etwa erwarten für 2017/2018 mit nur 1 Prozent das niedrigste Wachstum der weltweiten Zuckernachfrage seit sieben Jahren. Für die Zuckerpreise verheißen diese Aussichten nichts Gutes. Die hohen spekulativen Netto-Short-Positionen sprechen allerdings dafür, dass viele preisbelastende Nachrichten bereits eingepreist sind. Auch könnten die brasilianischen Produzenten bei einem weiteren Preisrückgang mit einer Umschichtung zugunsten der Ethanolproduktion reagieren. Der staatliche Energiekonzern Petrobras hat diese Möglichkeit durch seine zweimalige Senkung der Benzinpreise, die auch die konkurrierenden Ethanolpreise drückt, allerdings konterkariert. Wir halten den Zuckerpreisrückgang mittlerweile für übertrieben und erwarten eine leichte Erholung. Für das vierte Quartal 2017 erwarten wir einen Rohzuckerpreis von 14 US-Cents je Pfund und im nächsten Jahr eine weitere moderate Erholung auf durchschnittlich 14,5 US-Cents je Pfund.

Seit Jahresbeginn bewegte sich der **Kakao**preis unter starken Schwankungen nach unten. Die Preisspitze Mitte März ging auf Sorgen vor einem Trockenheit nach Westafrika bringenden El-Niño-Wetterphänomen zurück, die aber bald wieder relativiert wurden. Die Aussicht auf einen hohen Überschuss am Kakaomarkt 2016/2017 drückte dann rasch wieder auf den Preis und Anfang Mai schloss dieser erstmals seit Sommer 2007 unter 1.800 US-Dollar je Tonne. Der Mitte 2016 begonnene Preisverfall am Kakaomarkt hatte die Regierung in der Elfenbeinküste zu unpopulären Maßnahmen gezwungen. Während der Haupternte wurden die Einbußen noch durch einen Stabilisierungsfonds abgedeckt, für die Zwischenernte dann aber die Auszahlungspreise für die Produzenten um 36 Prozent gesenkt. Die notwendigen Einsparungen im Staatshaushalt führten auch zu Konflikten mit dem Militär. Diese resultierten Mitte Mai in gewalttätigen Unruhen, in deren Zuge die Kakaopreise aus Sorge um Anlieferprobleme

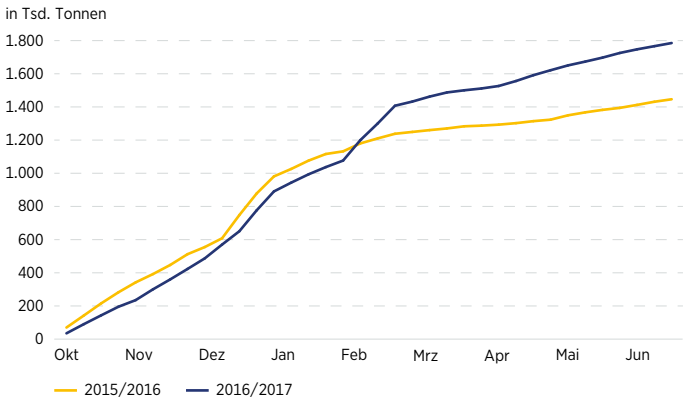
»Seit Jahresbeginn bewegte sich der Kakaopreis unter starken Schwankungen nach unten.«

anzogen, doch nur, um bei Beruhigung der Lage wieder nachzugeben. Nach einer kurzen Erholung ist der Preis auch zuletzt wieder unter 1.850 US-Dollar je Tonne gefallen.

Was die fundamentale Lage am Kakaomarkt angeht, dürfte es mittelfristig bei einem gedämpften Preisausblick bleiben, nachdem sich die Sorgen um El Niño gelegt haben. Denn in den wichtigsten Produzentenländern Elfenbeinküste und Ghana scheinen sich die hohen Erwartungen an die Ernte 2016/2017 zu bestätigen, nachdem insbesondere die Harmattan-Winde in dieser Saison milder und die Feuchtigkeitsversorgung insgesamt besser als in den beiden Vorjahren waren. In der Elfenbeinküste wurden seit Saisonbeginn im letzten Oktober 23 Prozent mehr Kakaobohnen in die Häfen angeliefert als im entsprechenden Vorjahreszeitraum (Grafik 3). In Ghana sollen bereits jetzt deutlich mehr Bohnen angeliefert worden sein als jeweils in der gesamten bis September laufenden Saison 2014/2015 und 2015/2016. Auch in Ecuador, Kamerun und Brasilien steigt die Produktion. Lediglich in Indonesien ist es noch immer zu trocken.

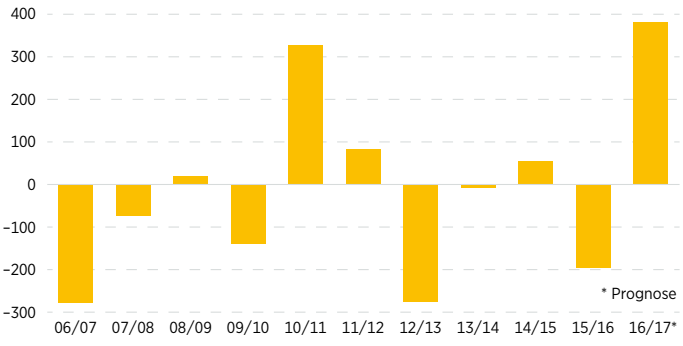
Weltweit betrachtet hat die Internationale Kakao-Organisation ICCO ihre Ernteerwartung für 2016/2017 entsprechend angehoben, sodass das Plus gegenüber der letzten Saison nun beachtliche 18 Prozent betragen soll. Dies resultiert auch in

Grafik 3: Kakao – Hohes Angebot aus Elfenbeinküste
Kakaoanlieferung Elfenbeinküste, kumuliert seit Saisonbeginn



Stand: 30. Juni 2017; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 4: Kakao – Erster hoher Überschuss seit Jahren und gleichzeitig Rekordüberschuss erwartet
Überschuss (+)/Defizit (–) am Kakaomarkt
in Tsd. Tonnen



Stand: 30. Juni 2017; Quelle: ICCO, Commerzbank Research

einer höheren Überschusserwartung für die Saison 2016/2017 von 382.000 Tonnen nach 264.000 Tonnen im letzten Quartalsbericht (Grafik 4). Das wäre nochmals höher als der letzte hohe Überschuss aus dem Jahr 2010/2011 und ein neuer Rekord. Das Angebotsdefizit von 2015/2016, das die ICCO zuletzt marginal auf 197.000 Tonnen erhöhte, spielt in diesem Umfeld kaum eine Rolle mehr, zumal einige Beobachter sich bereits mit der Erwartung eines weiteren, wenn auch niedrigeren Überschusses 2017/2018 zu Wort melden.

Dennoch rechnen wir mit einem mittelfristigen leichten Preisanstieg, nicht zuletzt, weil wir zum gegenwärtigen Zeitpunkt skeptisch sind, dass die Sorge der ICCO vor einer Periode struktureller Überschüsse am Kakaomarkt berechtigt ist. Das niedrige Preisniveau könnte das Angebot dämpfen, weil die Anbauer weniger Geld für die Pflege ihrer Plantagen zur Verfügung haben. Zudem könnte die preissensitive Nachfrage positiv überraschen, wie sie zuvor durch das hohe Preisniveau gebremst wurde. Für das vierte Quartal 2017 erwarten wir einen Kakaopreis von 2.000 US-Dollar je Tonne. Im kommenden Jahr sollte sich der Kakaopreis weiter moderat erholen.

Anlageidee: Zertifikate auf Zucker und Kakao

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

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

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

Unlimited Turbo-Zertifikate

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis	Knock-Out-Barriere	Hebel	Geld-/Briefkurs
CV1 N2C	Sugar Future	Bull	0,116 USD	0,118 USD	4,9	2,57/2,58 EUR
CV2 1NF	Sugar Future	Bull	0,130 USD	0,132 USD	9,1	1,38/1,39 EUR
CE9 QZN	Sugar Future	Bear	0,175 USD	0,172 USD	4,8	2,63/2,64 EUR
CV0 Y0H	Sugar Future	Bear	0,160 USD	0,157 USD	9,7	1,29/1,30 EUR
CE9 QMH	Cocoa Future	Bull	1.529,970 USD	1.580,000 USD	4,6	3,58/3,66 EUR
CE9 QMR	Cocoa Future	Bull	1.707,544 USD	1.770,000 USD	7,9	2,05/2,13 EUR
CE9 QN4	Cocoa Future	Bear	2.376,034 USD	2.300,000 USD	4,4	3,77/3,85 EUR
CV1 4T2	Cocoa Future	Bear	2.168,109 USD	2.100,000 USD	8,3	1,96/2,04 EUR

Faktor-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Geld-/Briefkurs
CD7 SAA	Sugar Future	Long	3	2,50/2,52 EUR
CD7 SAB	Sugar Future	Short	–3	14,06/14,19 EUR
CE7 1KC	Cocoa Future	Long	3	6,56/6,69 EUR
CE7 1KJ	Cocoa Future	Short	–3	7,59/7,74 EUR

Stand: 20. Juli 2017; Quelle: Commerzbank

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

Bestellen Sie unsere Publikationen frei Haus

Einfach gewünschte Publikation(en) auswählen und ankreuzen, Kupon ausfüllen und entweder

- **per Post** an
  Commerzbank AG, Equity Markets & Commodities,
  Mainzer Landstraße 153, 60327 Frankfurt am Main

oder

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

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

Magazine

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

Newsletter (per E-Mail)

☐ ideas^{daily}
☐ ideas^{Webinar}
☐ Intraday Turbo-Zertifikate

Broschüren

☐ Aktienanleihen
☐ Bonus-Zertifikate
☐ Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen
☐ Das große 1x1 der ETFs
☐ Discount-Zertifikate
☐ Faktor-Zertifikate
☐ Optionsscheine
☐ Turbo-Zertifikate

Magazine

- **ideas-Magazin:** Das monatliche Magazin für Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen. Informieren Sie sich über aktuelle Trends am Derivate-Markt mit Experteninterviews, Technischen Analysen, Aktien-, Währungs- und Rohstoffstrategien, Wissensbeiträgen sowie nützlichen Praxistipps rund um den Handel mit strukturierten Produkten.

- **OnStage-Magazin:** Das Magazin für Exchange Traded Funds (ETFs) von ComStage. Informieren Sie sich quartalsweise über neue Trends am ETF-Markt. Mit aktuellen Analysen und Marktberichten, Wissensbeiträgen, nützlichen Praxistipps rund um den Handel von ETFs sowie Sparplanmöglichkeiten für Ihre Altersvorsorge und flexiblen Vermögensaufbau.

Newsletter

- **ideas^{daily}:** Mit dem täglichen Newsletter erhalten Sie vor Börsenöffnung alle handelsrelevanten Informationen für den aktuellen Tag. Von chart-technischen Analysen bis hin zu aktuellen Trends und Anlageideen.

- **ideas^{Webinar}:** Unter dem Motto »Märkte, Strategien, Investments« präsentieren Ihnen die Experten der Commerzbank an jedem zweiten Donnerstag eines Monats das Format ideas^{Webinar}. Mit diesem Newsletter erhalten Sie Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes zur ideas^{Webinar}-Reihe bequem per E-Mail.

- **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.

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.

- **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.

Impressum

Herausgeber
Commerzbank AG
Equity Markets & Commodities
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt am Main
E-Mail ideas@commerzbank.com
Telefon 069 136-47845
Telefax 069 136-47595

Verantwortlich (Redaktion & Koordination)
Laura Schwierzeck

Redaktionsteam dieser Ausgabe
Ralf Fayad, Marc C. Gemeinder, Andreas Hürkamp, Dr. Iskra Kalođera-Schmiedecke, Petra von Kerssenbrock, Dr. Jörg Krämer, Dr. Michaela Kuhl, Ulrich Leuchtmann, Achim Matzke, Roman Przibylla, Laura Schwierzeck, Anja Weingärtner, Anouch Alexander Wilhelms

Redaktionsschluss: 20. Juli 2017

Umsetzung, Druck und Design
ACM Unternehmensgruppe
65205 Wiesbaden-Nordenstadt
www.acmedien.de
grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis
iStock (Titel, Seite 6/7, 10/11, 13–17, 26/27, 28/29, 34/35/38, 50/55, 54, 56/57), Masterfile (Seite 4), Fotolia (Seite 5, 20/21, 22/23, 41, 43/44, 52/53, Veer (Seite 24/25, 45), ©Deutsche Telekom (Seite 30, 32), Panthermedia (Seite 36/37, 40, 46/49), misterQM/photocase.de (Seite 48)

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

Rechtliche Hinweise

Diese Information ist eine Marketingunterlage im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes, das heißt, sie genügt nicht allen Anforderungen für Finanzanalysen und für die Commerzbank AG oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, vor Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln.
Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen (»Information«) sind ausschließlich für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA, in Kanada oder Asien bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.
Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.
Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.
Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt.
Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist der Bereich Equity Markets & Commodities der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Konzerngesellschaften verantwortlich.
Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.
Die genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maßgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen und können zusammen mit dem Basisprospekt unter Angabe der WKN bei der Commerzbank AG, GS-MO 3.1.6 Services, 60261 Frankfurt am Main, angefordert werden.
Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb der genannten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Bank abdeckt.
Beim Erwerb, der Veräußerung und der Verwahrung von Finanzprodukten fallen für den Anleger Kosten an. Weitere Informationen zu den entsprechenden Transaktionskosten und zur Höhe des Depotentgelts erhalten Anleger bei ihrer Bank oder Sparkasse.
Die Commerzbank AG ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.
Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die Commerzbank AG, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Commerzbank AG kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten.
Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen (»Commerzbank«) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt dieses Dokuments vorangegangenen Monats*:
Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: https://research.commerzbank.com/web/commerzbank-research-portal/public-page/disclosures*
*Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage nach Monatsende erfordern.
Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.
Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt, und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.
DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Commerzbank AG und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden.
© Commerzbank AG, Frankfurt am Main.
Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

Service & Kontakt

HANDELSZEITEN

Börsentäglich von
08.00 bis 22.00 Uhr

HOTLINE

Börsentäglich von 08.00 bis
18.00 Uhr unter
069 136-47845

HOMEPAGE

Jederzeit erreichbar unter
www.zertifikate.commerzbank.de

WEBINARE

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

NEWSLETTER

Börsentäglich vor Handelsbeginn
unter www.ideasdaily.de

E-MAIL

Unter
service@zertifikate.commerzbank.com
per E-Mail erreichbar

NEWS

Immer auf dem
Laufenden
bleiben mit
www.ideas-news.de

WhatsApp-KANAL

Die aktuellsten News aus dem
Handelsraum direkt auf Ihr
Smartphone unter
www.ideas-news.de/
whatsapp

ZERTIFIKATE-APP

Jederzeit im Apple
App Store und
Google Play Store
verfügbar

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

BÖRSENRADIO

ideasRadio – aktuelle Interviews
mit den Experten der
Commerzbank unter
www.ideastv.de

SOZIALE MEDIEN

- facebook.com/commerzbank.derivate
- twitter.com/coba_derivate
- youtube.com/commerzbank_zertifikate

Täglich die wichtigsten Analysen – auch per WhatsApp!

Alles zu DAX, Gold, Silber, Öl und Einzelaktien

Jetzt auf **www.ideas-news.de/whatsapp**

COMMERZBANK
Die Bank an Ihrer Seite