

Anlageideen für Selbstentscheider

ideas

www.ideas-magazin.de

Ausgabe 208 | August 2019 | Werbung



Goldpreis auf Höhenflug

INTERVIEW

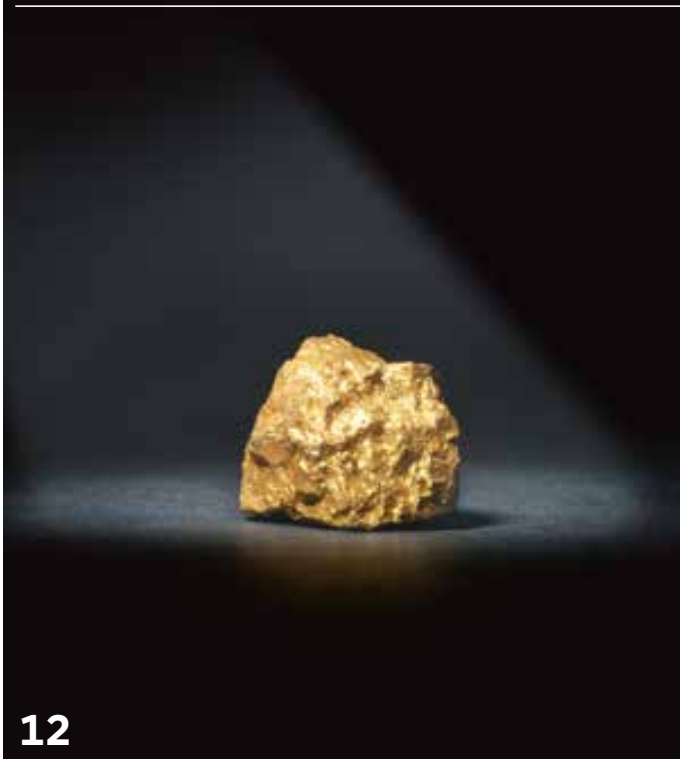
Markus Gürne,
Leiter Programmgruppe
ARD-Börse TV

VOLKSWIRTSCHAFTEN

Was Privateigentum
wirklich bewegt

AKTIEN & INDIZES

Q2-Berichtssaison –
Konservative Erwartungen
und schwacher Euro



NEUES

- 04 | **DDV-Trend-Umfrage:** Selbstentscheider bewahren Ruhe in unsicheren Zeiten
- 04 | **Commerzbank Research ausgezeichnet:** Starmine Analyst Awards 2019
- 05 | **Treten Sie in Kontakt mit uns:** Commerzbank-Derivateteam jetzt auch per Chat erreichbar
- 05 | **Save the Date:** Trader 2019 – Das große Börsenspiel steht in den Startlöchern

MÄRKTE

- 06 | **Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick
- 08 | **Marktbericht:** US-Indizes in Rekordlaune
- 10 | **Zahlen & Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte

TITELTHEMA

- 12 | **Goldpreis auf Höhenflug**

INTERVIEW

- 18 | **Markus Gürne:** Finanzbildung muss an oberster Stelle stehen

TECHNISCHE ANALYSE

- 22 | **Air Liquide:** Stabile technische Neubewertung
- 24 | **Münchener Rück:** Intakte Hausse mit neuen Tops
- 26 | **Technische Analyse verstehen:** Glossar der Technischen Analyse – Teil 3

WISSEN

- 28 | **Discount-Zertifikat versus Aktienanleihe:** Preisabschlag sofort oder Zins zum Schluss?

COMMERZBANK ANALYSEN

- 30 | **Einzelaktien:** Prudential – (Fast) Unvergleichbar in Asien aufgestellt
- 34 | **Volkswirtschaften:** Was Privateigentum wirklich bewegt
- 38 | **Aktien & Indizes:** Q2-Berichtssaison – Konservative Erwartungen und schwacher Euro
- 42 | **Einzelaktien:** Trading-Chance bei der Bayer-Aktie
- 48 | **Währungen:** Warum hat die türkische Lira kaum auf die Absetzung des CBT-Chefs reagiert?



42



34



48

INVESTMENTS

40 | **Discount-Zertifikate:** Sommerschlussverkauf – Schnäppchen gibt's auch fürs Depot

DIREKT BANKEN

47 | **Trading-Aktionen im Überblick**

AKTIONEN & TERMINE

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

36 | **Webinare im August:** Gut vorbereitet für das Börsenspiel Trader 2019

51 | **Terminkalender:** Die wichtigsten Termine im August 2019

SERVICE

52 | Bestellkupon

54 | Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt



ANJA WEINGÄRTNER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

der Juli hielt so einige Überraschungen bereit. Gleich zu Beginn sorgte die Nominierung von der bis dato amtierenden Verteidigungsministerin Ursula von der Leyen für das Amt der EU-Kommissionspräsidentin für Furore. Genauso heftig und kontrovers wurde die Personalie diskutiert. Der Ausgang der Wahl Mitte des Monats war denkbar knapp. Nichtsdestoweniger wird von der Leyen neue EU-Kommissionspräsidentin. In das Amt der Verteidigungsministerin folgt ihr die CDU-Vorsitzende Annegret Kramp-Karrenbauer – womit wohl auch die wenigsten gerechnet haben.

Um Überraschungen im Depot zu vermeiden, greifen viele Anleger zum »sicheren Hafen« Gold. Das gelbe Edelmetall konnte Ende Juni ein 6-Jahres-Hoch verzeichnen und klettert seitdem weiter. Und das nicht nur wegen der sich weiter verschärfenden Spannungen im Mittleren Osten. Vor allem Zinssenkungsspekulationen und die damit einhergehenden kräftigen Rückgänge der Anleiherenditen führten zu dem deutlichen Anstieg. Doch wird der Höhenflug noch weitergehen? Die Commerzbank Rohstoffanalyse gibt einen Ausblick und verrät ihr Kursziel bis zum Jahresende.

In den vergangenen Wochen sind immer wieder Forderungen nach Verstaatlichung lauter geworden. Für viele scheint dies ein möglicher Ausweg aus der sich immer weiter anspannenden Wohnungssituation in Ballungsräumen zu sein. Aber es gab auch Ideen für die Kollektivierung großer Konzerne wie beispielsweise BMW. Erfahren Sie vom Chefvolkswirt der Commerzbank in der volkswirtschaftlichen Analyse, was Privateigentum wirklich bewegt.

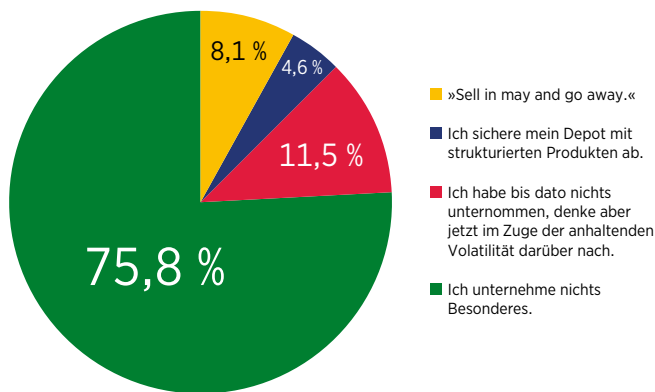
Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen der ideas-Ausgabe.

DDV-Trend-Umfrage – Strukturierte Wertpapiere eignen sich auch zur Depotabsicherung »Selbstentscheider bewahren Ruhe in unsicheren Zeiten

Drei Viertel der Privatanleger in Deutschland führen in den Sommermonaten keine größeren Anpassungen in ihren Portfolios durch. 5 Prozent der Befragten sichern ihr Portfolio mithilfe von strukturierten Wertpapieren ab. Weitere 12 Prozent

nehmen die teilweise erhöhte Volatilität in den Märkten zum Anlass, um über entsprechende Vorkehrungen in der Depotallokation nachzudenken. 8 Prozent der Umfrageteilnehmer folgen sogar der saisonalen Strategie, wonach sie im Mai dem Aktienmarkt erst einmal den Rücken zukehren und erst später im Jahr wieder an den Kapitalmarkt zurückkehren. Das sind die Kernaussagen der Trend-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV) im Juli.

Grafik 1: Wie gehen Sie in den Sommermonaten mit Ihrem Depot um?



Stand: 17. Juli 2019; Quelle: Deutscher Derivate Verband (DDV)

»Nicht jeder Anleger will ständig sein Depot im Blick haben. Um es aber unter Kontrolle zu haben und vor Überraschungen gewappnet zu sein, können Anleger mithilfe von strukturierten Wertpapieren ihr Depot absichern und sich somit vor vermeintlichen Verlusten schützen. Klassische Optionsscheine bieten zum Beispiel eine einfache Möglichkeit zur Vollkaskoversicherung des gesamten Depots gegen fallende Kurse. Für diese Absicherung werden Put Optionsscheine genutzt, mit denen der Gesamtwert des eigenen Depots über eine bestimmte Laufzeit versichert wird«, so Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

@ www.derivateverband.de <<



Commerzbank Research ausgezeichnet »Starmine Analyst Awards 2019

Die Starmine Analyst Awards gelten als eine der angesehensten Auszeichnungen für Analysten. Grundlage für die Bewertung ist unter anderem die Rendite, die aus den Kauf- und Verkaufsempfehlungen im Vergleich zu branchenüblichen Benchmarks resultiert, sowie die Genauigkeit von Gewinnschätzungen.

in diesem Jahr mit insgesamt neun Auszeichnungen die Spitzenposition erringen. Auch in den vergangenen Jahren war die Commerzbank Dauergast in der Spitzengruppe, was zusätzlich als Qualitätsbeweis gilt.

Nach Platz 2 im vergangenen Jahr konnte das Commerzbank Research bei den Starmine Analyst Awards für deutsche Aktien

Weitere Informationen finden Sie unter:

@ www.analystawards.com <<



Treten Sie in Kontakt mit uns

»Commerzbank-Derivateteam jetzt auch per Chat erreichbar

Sie haben eine Frage rund um die Welt der Zertifikate? Bisher stehen Ihnen die Zertifikate-Experten der Commerzbank per E-Mail oder telefonisch von Montag bis Freitag von 8.00 bis 18.00 Uhr zur Verfügung.

Seit einigen Tagen können Sie auch per Chat mit uns in Kontakt treten – und zwar auf der Website www.zertifikate.commerzbank.de. Achten Sie hierfür auf

das Sprechblasensymbol auf der rechten Seite mit dem Hinweis »Chat«. Es erscheint, wenn der Chat verfügbar ist.

Mit einem Klick auf die Sprechblase öffnet sich ein Chatfenster und Sie können Ihre Fragen direkt an die Produktexperten aus dem Handelsraum richten. Probieren Sie es doch gleich einmal aus!

@ www.zertifikate.commerzbank.de «



Chat

Save the Date

»Trader 2019 – Das große Börsenspiel steht in den Startlöchern

**TRADER
2019**

Nur noch wenige Wochen, bis das legendäre Börsenspiel Trader beginnt. Bereits zum 17. 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«.

Mit einem fiktiven Depot und unter realen Handelsbedingungen wird das Commerzbank-Traderteam acht Wochen lang den Trader 2019 suchen. Wer am Ende der acht Spielwochen die Nase vorn hat, gewinnt einen SUV aus dem Hause Jaguar: einen Jaguar I-PACE. Jetzt Termin vormerken, mitmachen und gewinnen!

@ www.trader-2019.com «



ZEITPLAN TRADER 2019

Anmeldung:	Ab dem 5. August 2019
Erster Spieltag:	2. September 2019, 9.00 Uhr
Letzter Spieltag:	25. Oktober 2019

**BÖRSE
ONLINE**

**Börse
Stuttgart**

comdirect

JAGUAR

ntv

t-online.de



Marktmonitor

Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick



BAYER

»Die Monsanto-Übernahme führte absehbar zu einer Klagewelle, die einen weiteren massiven Kursverfall auslöste. Mit einem neuen Maßnahmenpaket keimt die Hoffnung auf, dass ein Vergleich mit den Glyphosat-Klägern naherrückt. Für zusätzliche Fantasie sorgt der Hedgefonds Elliott, der nun seine Beteiligung offengelegt hat.« Mehr erfahren Sie ab Seite 42.

UWE TRECKMANN
Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank



Q2-BERICHTSSAISON

»Angesichts der niedrigen Erwartungen der Analysten und des schwachen Euro sollten die Berichte der Unternehmen für das zweite Quartal des laufenden Geschäftsjahrs die Analystenerwartungen weitgehend erfüllen. Dabei dürften die Investoren insbesondere auf die Ausblicke der Unternehmen für das zweite Halbjahr schauen.« Mehr erfahren Sie ab Seite 38.

MARKUS WALLNER
Aktienmarktstrategie, Commerzbank



GOLD

»Gold ist Ende Juni auf ein 6-Jahres-Hoch gestiegen. Preistreiber sind Zinssenkungsspekulationen, die zu einem kräftigen Rückgang der Anleiherenditen geführt haben. Hinzu kam eine Verschärfung der Spannungen im Mittleren Osten. In der Folge stieg die Nachfrage der Finanzinvestoren spürbar. Wir erwarten einen weiteren Preisanstieg auf 1.500 US-Dollar je Feinunze bis zum Jahresende.« Mehr erfahren Sie ab Seite 12.

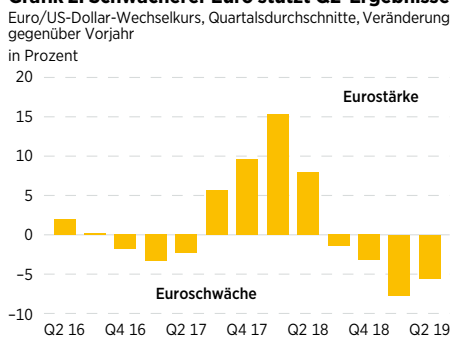
CARSTEN FRITSCH
Rohstoffanalyse, Commerzbank

Grafik 1: Wertentwicklung der Bayer-Aktie



Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: Schwächerer Euro stützt Q2-Ergebnisse



Stand: Juli 2019
Quelle: Datastream, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 3: Goldpreis so hoch wie zuletzt vor mehr als sechs Jahren



Stand: 5. Juli 2019
Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



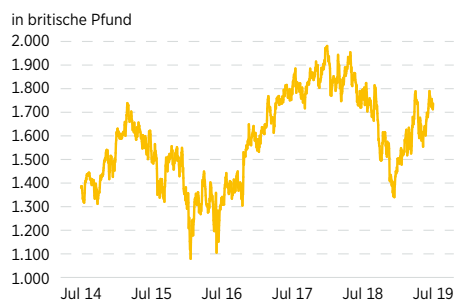
PRUDENTIAL

»Wenngleich in Großbritannien beheimatet, sind Asien und die USA viel bedeutender für Prudential. In beiden Märkten besteht deutliches Wachstumspotenzial. In den USA eröffnet sich dies mit Blick auf die Altersvorsorge der sogenannten Babyboomer, in Asien durch wachsenden Wohlstand und eine bisher geringe Produktnutzung. Hier brilliert Prudential durch seine marktführende Stellung in einigen Ländern.« Mehr erfahren Sie ab Seite 30.

MICHAEL CLOTH

Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank

Grafik 4: Wertentwicklung der Prudential-Aktie



Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Index	Kurs in Indexpunkten	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
DAX	12.350,66	2,10 %	-2,46 %	26,62 %
MDAX	25.938,52	2,69 %	-2,78 %	57,66 %
TecDAX	2.894,23	3,18 %	2,19 %	130,44 %
EURO STOXX 50	3.504,86	3,72 %	1,37 %	10,99 %
Dow Jones	27.275,75	4,55 %	8,58 %	60,66 %
S&P 500	2.995,55	3,76 %	6,62 %	52,98 %
Nasdaq 100	7.916,02	5,84 %	6,92 %	104,13 %
Nikkei 225	21.469,18	1,67 %	-5,41 %	39,68 %
Hang-Seng	28.593,17	5,44 %	1,46 %	21,57 %

Rohstoffe	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
WTI Future	57,15 USD	8,84 %	-16,05 %	-44,62 %
Brent Future	64,12 USD	3,40 %	-11,14 %	-40,57 %
Gold	1.422,44 USD	6,02 %	15,88 %	7,83 %
Silber	15,90 USD	6,88 %	2,10 %	-24,82 %
Platin	848,10 USD	5,37 %	3,71 %	-43,52 %
Palladium	1.540,54 USD	4,90 %	68,44 %	74,22 %

Währungen	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EUR/USD	1,12 USD	0,14 %	-3,75 %	-17,02 %
EUR/JPY	121,36 JPY	-0,27 %	-7,81 %	-11,32 %
EUR/CHF	1,11 CHF	-0,98 %	-4,94 %	-8,67 %
EUR/GBP	0,90 GBP	1,43 %	1,58 %	14,17 %
EUR/AUD	1,60 AUD	-1,84 %	1,45 %	10,70 %
USD/CHF	0,99 CHF	-1,13 %	-1,24 %	10,06 %
USD/JPY	108,13 JPY	-0,40 %	-4,21 %	6,87 %

Zinsen	Zinssatz/Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
EONIA	-0,37 %	0,54 %	1,37 %	-1.048,72 %
Bund-Future	172,90 %	0,65 %	6,17 %	16,67 %
10Y Treasury Notes	127,61 %	0,25 %	6,38 %	2,47 %

Volatilität	Kurs	Veränderung*		
		1 Monat	1 Jahr	5 Jahre
VDAX-NEW	14,00 %	-6,16 %	0,87 %	-11,22 %
VIX Future	12,69 %	-19,56 %	4,66 %	-7,37 %
VSTOXX Future	12,46 %	-13,28 %	-0,79 %	-29,41 %

Stand: 17. Juli 2019; Quelle: Bloomberg, Commerzbank AG (eigene Berechnungen)

*Veränderung: 1 Monat = Veränderung seit dem 16. Juni 2019;

1 Jahr = Veränderung seit dem 17. Juli 2018; 5 Jahre = Veränderung seit dem 17. Juli 2014

Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Marktbericht

US-Indizes in Rekordlaune



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Equity Markets & Commodities

Der Dow Jones hat es geschafft, genauso wie der S&P 500 und der Nasdaq 100. Es hagelte immer wieder neue Allzeithöchststände im Juli 2019 an der Wall Street. Ganz im Gegensatz zum deutschen Parkett. Der DAX konnte zwar auch zulegen, ist aber immer noch ein Stück von seinem Allzeithoch entfernt. Die Amerikaner haben nicht nur bei den Höchstständen schon länger die Nase vorn. Vergleicht man die Bewertung der Konzerne in den USA und in Deutschland, dann stellt man schnell fest, dass DAX-Unternehmen mittlerweile in einer anderen Liga spielen. Die Ursachen liegen natürlich auf der Hand. Vor allem in der Technologie-Industrie konnten deutsche Konzerne international nicht mit den Großen aus den USA mithalten.

Noch im Jahr 2000 lag der Wert aller 30 DAX-Unternehmen bei knapp 1 Billion D-Mark und der aller 30 Dow Jones-Titel bei knapp 4 Billionen US-Dollar. Im Laufe der Zeit stieg der Marktwert der US-Unternehmen um rund 70 Prozent. Demgegenüber lag das Plus beim DAX bei nur rund 15 Prozent. Ganz besonders deutlich wird dieser Unterschied bei den Topunternehmen. Derzeit größter Wert im DAX ist SAP mit einer Bewertung von knapp 150 Milliarden Euro. Im Dow Jones führt Microsoft die Rangliste an mit über 930 Milliarden Euro. Damit liegt der Wert von Microsoft bei 80 Prozent des gesamten DAX. SAP würde im 30 Titel umfassenden Dow Jones zurzeit auf Platz 20 liegen. Und viele Technologie-Werte sind dabei noch nicht einmal im Dow Jones vertreten. So sind die Aktien von Amazon (880 Milliarden Euro), Facebook (520 Milliarden Euro) und Netflix (140 Milliarden Euro) in Indizes wie dem S&P 500 oder dem Nasdaq 100 zu finden, nicht aber im Dow Jones.

Nicht zuletzt aufgrund dieser Entwicklungen blicken viele deutsche Privatanleger immer öfter auf die Aktienmärkte in Übersee. Im Zertifikatebereich der Commerzbank können wir seit geraumer Zeit einen Trend hin zu US-Investments feststellen. So liegen



Indizes oder Einzelaktien aus den USA in den Statistiken weit oben. Für deutsche Privatanleger gibt es dabei aber eine Besonderheit zu beachten – den Währungskurseffekt. Da US-Aktien in US-Dollar notieren, müssen die Kurse hierzulande sowohl beim Kauf als auch beim Verkauf in Euro umgerechnet werden. Je nachdem wo der Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar liegt, kann das für einen deutschen Anleger von Vorteil oder von Nachteil sein.

Wer beispielsweise Anfang 2017 ein Index-Zertifikat auf den Dow Jones gekauft hatte, dessen Performance lag rund zwölf Monate später bei rund 10 Prozent. In der gleichen Zeit hatte sich der Dow Jones allerdings um rund 25 Prozent verteuert. Grund für die »schlechtere« Entwicklung war der Wechselkurs. Der Euro war stark und legte in dieser Zeit um rund 14 Prozent zu. Demgegenüber kann ein schwacher Euro auch einen positiven Effekt auf ein Investment in US-Dollar haben. Im 5-Jahres-Vergleich gewann der US-Dollar an Stärke und der Euro verlor rund 17 Prozent. Der Dow Jones legte in dieser Zeit rund 60 Prozent an Wert zu. Das Index-Zertifikat auf den Dow Jones stieg dagegen um gut 90 Prozent. Somit konnte über den Wechselkurseffekt ein Zusatzgewinn erzielt werden.

Wer langfristig investiert und an die Stärke des US-Dollar glaubt, der kann ohne Weiteres in US-Basiswerte investieren. Anleger, die sich vor einer US-Dollar-Schwäche schützen möchten, können trotzdem in US-Aktien investieren. Möglich machen das sogenannte Quanto-Zertifikate. Quanto steht dabei für »wäh-

rungsgesichert«. Bei diesen Zertifikaten wird der Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar auf 1:1 festgelegt. Somit entspricht bei diesen Zertifikaten 1 US-Dollar 1 Euro. Wer zum Beispiel ein Index-Zertifikat Quanto (WKN: CJ8 M7L) auf den Dow Jones kauft, der investiert, als würde er in den USA leben und alle Transaktionen in US-Dollar abwickeln. Der Preis des Zertifikats liegt deswegen auch nahezu auf dem Niveau des Dow Jones selbst. Den einzigen Unterschied stellen die Kosten für die Währungsabsicherung dar. Diese orientieren sich in der Regel an der Zinsdifferenz zwischen den beiden Ländern und werden automatisch im Preis des Zertifikats verrechnet. Momentan liegen die Kosten unterm Strich für ein Index-Zertifikat auf den Dow Jones bei rund 0,66 Prozent pro Jahr (Quanto-Kosten in Höhe von ca. 2,2 Prozent pro Jahr um die Dividenden reduziert).

Um auf das Beispiel von 2017 zurückzukommen: Wer in ein Index-Zertifikat Quanto auf den Dow Jones investierte, dessen Performance lag bei rund 25 Prozent. Allerdings gilt das dann auch umgekehrt für den 5-Jahres-Zeitraum. Hier lag das Plus beim Index-Zertifikat Quanto auf den Dow Jones entsprechend bei 60 Prozent.

Quanto-Zertifikate werden in vielen Kategorien bei der Commerzbank angeboten. Neben Index-Zertifikaten gibt es auch Discount- und Bonus-Zertifikate sowie Turbo-Optionsscheine mit dem Zusatz Quanto. Eine Übersicht finden Sie auf der Website www.zertifikate.commerzbank.de.



Anlageidee: Index-/Partizipations-Zertifikate

WKN	Basiswert	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ8 M7L	Dow Jones	Ja	Unbegrenzt	270,95/270,96 EUR
CU0 F0W	Dow Jones	Nein	Unbegrenzt	243,44/243,59 EUR
CU0 F02	S&P 500	Ja	Unbegrenzt	29,72/29,74 EUR
CU0 F01	S&P 500	Nein	Unbegrenzt	26,73/26,75 EUR
CU0 V6T	Gold	Ja	Unbegrenzt	139,77/139,82 EUR
CU0 QXV	Gold	Nein	Unbegrenzt	125,44/125,47 EUR
CU0 L1R	Brent-Öl	Ja	Unbegrenzt	65,50/65,52 EUR
CU0 L1S	Brent-Öl	Nein	Unbegrenzt	57,95/57,96 EUR
CU0 F0Y	Nikkei 225	Ja	Unbegrenzt	21,58/21,60 EUR
CU0 F0X	Nikkei 225	Nein	Unbegrenzt	17,87/17,89 EUR

Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

Zahlen & Fakten

Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Equity Markets & Commodities

Rekorde über Rekorde vermelden die Börsen in den USA. Ob es der Dow Jones, der S&P 500 oder der Nasdaq 100 ist. All diese Indizes haben im Juli neue Rekordstände erreicht. Ganz im Gegensatz zum DAX: Dieser hatte seinen Höchststand im Januar 2018 bei 13.596,89 Punkten erreicht. Davon ist er zurzeit rund 10 Prozent entfernt. Demgegenüber konnte der Euro-Bund-Future ein neues Rekordhoch vermelden. Anfang Juli kletterte der Anleihen-Future das erste Mal über 174 Punkte und damit auf den höchsten Stand in seiner Geschichte. Außerdem kletterte der Euro-Bund-Future wieder in die Top 15 der beliebtesten Basiswerte bei der Commerzbank.

Top-Anlageprodukte

Rang	WKN	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	CU0 L1S	Brent-Öl	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
2	CJ8 M7K	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
3	CJ8 V3N	TecDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
4	CJ2 QSX	EURO STOXX 50	Discount	10/19; Cap: 3.525 Pkt.
5	CA1 19P	Wirecard	Discount	12/19; Cap: 100,00 EUR
6	CU0 9AL	Wirecard	Capped-Bonus	09/20; Bonuslevel: 176,00 EUR
7	CJ7 N90	Deutsche Bank	Capped-Bonus	09/19; Bonuslevel: 9,50 EUR
8	CU3 E0N	Infineon	Aktienleihe	05/20; Coupon: 11,00 %
9	CJ8 V3L	DivDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 10:1
10	CU0 CZT	Wirecard	Capped-Bonus	09/19; Bonuslevel: 152,00 EUR
11	CU2 W0V	Lufthansa	Capped-Bonus	12/20; Bonuslevel: 20,00 EUR
12	CU2 HWV	MDAX	Capped-Bonus	12/20; Bonuslevel: 27.350 Pkt.
13	CJ8 BRD	ProSiebenSat.1 Media	Discount	09/19; Cap: 12,00 EUR
14	CU2 HW3	MDAX	Capped-Bonus	12/20; Bonuslevel: 27.800 Pkt.
15	CU2 HWW	MDAX	Capped-Bonus	12/20; Bonuslevel: 26.850 Pkt.

1	CU0 L1S	Brent-Öl	Inc
---	---------	----------	-----

»Seit Mai legte der Ölpreis (Brent) um rund 10 Prozent zu. Auf Jahressicht liegt das Plus sogar bei rund 30 Prozent. Das wird einer der Gründe sein, warum das Partizipations-Zertifikat auf Öl das zweite Mal hintereinander die Rangliste der beliebtesten Anlage-Zertifikate bei der Commerzbank anführt. Ebenfalls befindet sich der Terminmarkt für Öl der Nordseesorte Brent gerade in »Backwardation«. Das bedeutet, dass der Ölpreis in der Zukunft günstiger gehandelt wird als heute. Somit wirkt sich das entsprechend auf den »Rollvorgang« des Partizipations-Zertifikats aus.«

Stand: 17. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG; Betrachtungszeitraum: 15. Juni 2019 bis 14. Juli 2019. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

*Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Die Emittentin stellt im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten weiter An- und Verkaufskurse.



2		Gold
---	--	------

»Gold feiert ein 5-Jahres-Hoch und ist seit dem »100-US-Dollar«-Sprung der beliebteste Basiswert im Zertifikatebereich der Commerzbank, abgesehen vom DAX. Solch starke Bewegungen sind beim Goldpreis eher selten zu beobachten. Umso gefragter sind Zertifikate, die sich auf ihn beziehen. Vor allem bei den Hebelprodukten wird der Basiswert Gold häufig eingesetzt. Zum einen kann man nicht nur auf steigende Notierungen setzen, sondern auch von einem Rückgang des Goldpreises profitieren. Zum anderen gibt es »Quanto«-Zertifikate auf Gold, die währungsgesichert sind.«

Top-15-Basiswerte

Rang		Basiswert
1		DAX
2		Gold
3		Brent-Öl
4		Wirecard
5		Dow Jones
6		Nasdaq
7		Deutsche Bank
8		EUR/USD
9		thyssenkrupp
10		WTI-Öl
11		Deutsche Lufthansa
12		Infineon
13		MDAX
14		EURO STOXX 50
15		Euro-Bund-Future

Stand: 17. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Betrachtungszeitraum: 15. Juni 2019 bis 14. Juli 2019

Top-Hebelprodukte

Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		<u>CJ9 3GG</u>	DAX
2		<u>CJ4 99Z*</u>	DAX
3		<u>CJ1 8XA</u>	Gold
4		<u>CJ9 XYJ</u>	Gold
5		<u>CJ4 9QR*</u>	DAX

Faktor-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		<u>CU0 C6K</u>	Amazon
2		<u>CJ8 GYK</u>	Bayer
3		<u>CJ2 31P</u>	Covestro
4		<u>CJ2 62L</u>	DAX-Future
5		<u>CJ2 62X</u>	DAX-Future

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1		<u>CA3 9N3*</u>	DAX
2		<u>CA3 9TS*</u>	DAX
3		<u>CA3 8CU*</u>	DAX
4		<u>CA3 9N9*</u>	DAX
5		<u>CA3 9TP*</u>	DAX

Stand: 17. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG; Betrachtungszeitraum: 15. Juni 2019 bis 14. Juli 2019. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

*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.

1		CU0 C6K	Amazon
---	--	---------	--------

»Amazon hat im Juli nicht nur viele Deutsche bei den Prime-Days glücklich gemacht. Auch an der Börse handeln viele Investoren Zertifikate auf das Unternehmen von Jeff Bezos. Die Aktie notiert derzeit nur knapp unter ihrem Allzeithoch bei 2.050 US-Dollar. Im Zertifikatebereich der Commerzbank setzte sich ein Faktor-Zertifikat an die Spitze der Rangliste. Der Faktor liegt hier bei 10x Long und demzufolge profitieren Anleger, wenn der Aktienkurs vor allem in einem Trend zulegt. Das Zertifikat stieg in den vergangenen vier Wochen um rund 80 Prozent an. Die Aktie selbst legte in der gleichen Zeit um rund 8 Prozent zu.«



Titelthema

Goldpreis auf Höhenflug



CARSTEN FRITSCH
Rohstoffanalyse, Commerzbank

Gold ist Ende Juni auf ein 6-Jahres-Hoch gestiegen. Preistreiber sind Zinssenkungsspekulationen, die zu einem kräftigen Rückgang der Anleiherenditen geführt haben. Hinzu kam eine Verschärfung der Spannungen im Mittleren Osten. In der Folge stieg die Nachfrage der Finanzinvestoren spürbar. Wir erwarten einen weiteren Preisanstieg auf 1.500 US-Dollar je Feinunze bis zum Jahresende.

Der Goldpreis ist im Juni aus seiner Lethargie erwacht. Seit Ende Mai verteuerte sich Gold um mehr als 10 Prozent bzw. 150 US-Dollar. Mit 1.440 US-Dollar je Feinunze notierte Gold zwischen-

»In anderen wichtigen Währungen neben dem Euro markierte Gold sogar bereits neue Allzeithochs.«

zeitlich so hoch wie zuletzt im Mai 2013 (siehe Grafik 1). In Euro gerechnet erreichte Gold mit 1.270 Euro je Feinunze das höchste Niveau seit sechseinhalb Jahren. Zum Allzeithoch aus dem Jahr 2012 fehlen Gold damit nur noch 110 Euro. In anderen

wichtigen Währungen markierte Gold sogar bereits neue Allzeithochs, beispielsweise in australischen Dollar, in kanadischen Dollar oder in indischen Rupien.

Historisch niedrige Zinsen geben Gold Auftrieb

Richtig Fahrt nahm der Preisanstieg auf, nachdem EZB-Präsident Mario Draghi und der Fed-Vorsitzende Jerome Powell Mitte Juni die Tür für Zinssenkungen weit aufstießen. Der Markt rechnet mit

Grafik 1: Goldpreis so hoch wie zuletzt vor mehr als sechs Jahren



Stand: 5. Juli 2019; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



einer ersten Fed-Zinssenkung Ende Juli und bis zu zwei weiteren Zinsschritten bis zum Jahresende. Die EZB dürfte den Einlagezins ebenfalls schon im Juli noch weiter in den negativen Bereich senken. Dadurch bedingt sind die ohnehin bereits merklich gesunkenen Anleiherenditen sowohl in den USA als auch in Europa nochmals stark gefallen. In den USA fiel die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen auf ca. 2 Prozent, das derzeitige Niveau der Inflationsrate. Bei US-Staatsanleihen mit einer Fälligkeit von zwei bis fünf Jahren waren die Realzinsen zwischenzeitlich bereits negativ. In Deutschland liegen die nominalen Anleiherenditen bis einschließlich einer Laufzeit von 15 Jahren im negativen Bereich. Dies gilt inzwischen auch für die Nominal-

»Preistreibend für Gold war sicherlich auch, dass der US-Dollar wegen der Zinssenkungsspekulationen im Juni merklich abwertete.«

renditen von immer mehr Anleihen anderer Länder der Eurozone. Selbst in südeuropäischen Ländern liegen die Anleiherenditen teilweise schon unter 0 Prozent. Anfang Juli wiesen weltweit Anleihen mit einem Volumen von 13,4 Billionen US-Dollar

eine negative Verzinsung auf, womit der bisherige Rekord von Juni 2016 inzwischen deutlich übertroffen wurde. Der daraus resultierende Anlagenotstand lässt die Anleger in andere Assetklassen ausweichen, was den Höhenflug der Aktienmärkte trotz mauer Konjunkturaussichten und den gleichzeitigen Goldpreisanstieg erklärt. Denn Gold als zinslose Anlage gewinnt durch die Negativzinsen ebenfalls an Attraktivität. Preistreibend für Gold war sicherlich auch, dass der US-Dollar wegen der Zinssenkungsspekulationen im Juni merklich abwertete.

(Geo-)Politische Spannungen begünstigen Gold

Hinzu kommen zunehmende Spannungen zwischen den USA und dem Iran, die Sorgen vor einer militärischen Auseinandersetzung in der politisch instabilen ölreichen Region schüren. Auslöser waren der Abschuss einer US-Drohne und Angriffe auf Öltanker in der Nähe der Straße von Hormus, durch die große Mengen Rohöl und Ölprodukte transportiert werden. Ein weiterer Krisenherd ist der ungelöste Handelskonflikt zwischen den USA und China, schließlich sind die Konfliktparteien die beiden größten Volkswirtschaften der Welt. Die Sorge vor einem durch den Handelsstreit ausgelösten konjunkturellen Abschwung war ein wesentlicher Grund für den bereits erwähnten Schwenk der Notenbanken und den starken Rückgang der Anleiherenditen. Auch wenn der Handelsstreit mit dem beim G20-Gipfel erreich-

ten Burgfrieden etwas entschärft wurde, ist er nicht beigelegt. US-Präsident Donald Trump könnte jederzeit erneut mit weiteren Strafzöllen drohen, wenn die kommenden Gespräche nicht in seinem Sinne verlaufen sollten. Im Herbst könnte auch Europa in den Handelskonflikt hineingezogen werden, sollte US-Präsident

Trump seine Drohung wahr machen und Importzölle auf Autos erheben.

»Christine Lagarde dürfte als neue EZB-Präsidentin die ultralockere Geldpolitik ihres Vorgängers aller Voraussicht nach fortsetzen, was für Gold sprechen sollte.«

Trotz des inzwischen feststehenden neuen Spitzenpersonals bei wichtigen EU-Institutionen droht auch in Europa politisches Ungemach.

Die bisherige deutsche Verteidigungsministerin Ursula von der Leyen wird im Herbst die Nachfolge von EU-Kommissionspräsident Jean-Claude Juncker antreten. Zudem soll die bisherige IWF-Chefin Christine Lagarde Nachfolgerin von EZB-Präsident Mario Draghi werden, wenn dessen Amtszeit ebenfalls im Herbst ausläuft. Lagarde dürfte die ultralockere Geldpolitik ihres Vorgängers aller Voraussicht nach fortsetzen, was für Gold sprechen sollte. Die politische Lage in Europa bleibt dessen ungeachtet schwierig. In Italien könnte der anhaltende Streit zwischen den beiden populistischen Regierungsparteien zu Neuwahlen und damit zu neuer Unsicherheit führen. Ende Oktober endet zudem

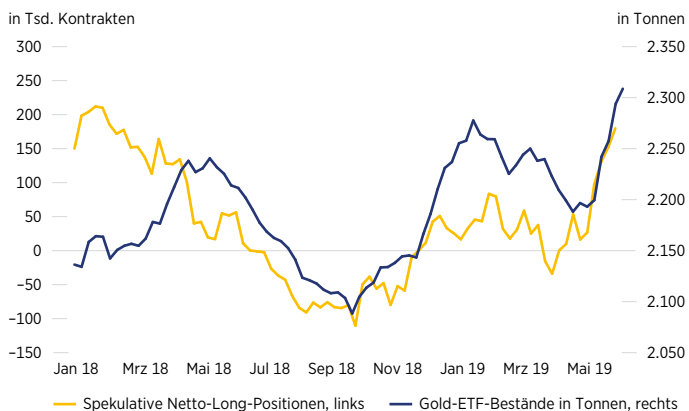
die Brexit-Frist der EU. Ob der neue britische Premierminister Boris Johnson bis dahin mit der EU eine einvernehmliche Lösung finden wird, bleibt abzuwarten. Ansonsten droht ein ungeordneter Brexit, den Johnson auch nicht kategorisch ausschließen will. In diesem Fall könnte Europa in mehrfacher Hinsicht ein unruhiger Herbst bevorstehen. Gold als sicherer Hafen sollte daher gefragt bleiben.

Investmentnachfrage zieht spürbar an

Die Finanzinvestoren haben angesichts der genannten Faktoren nach Monaten des Desinteresses Gold als Anlage wiederentdeckt. Die spekulativen Anleger weiteten ihre Netto-Long-Positionen in den vergangenen Wochen auf knapp 194.000 Kontrakte aus (siehe Grafik 2). Mitte April bestanden hier noch Netto-Short-Positionen. Dieser Schwenk entspricht Käufen von mehr als 700 Tonnen Gold über den Terminmarkt. Die von Bloomberg erfassten Gold-ETFs verzeichneten im Juni Zuflüsse von knapp 110 Tonnen, was dem stärksten Monatszufluss seit drei Jahren entspricht. Im April und Mai gab es dagegen noch merkliche Abflüsse. Etwa die Hälfte der Zuflüsse im Juni entfiel auf den SPDR Gold Trust in den USA. Dieser wird vor allem von institutionellen Investoren mit einem häufig kurzfristigen Anlagehorizont als Anlagevehikel genutzt. Da der Preisanstieg somit auch spekulativ getrieben war, sind jederzeit Rücksetzer möglich.

»Die von Bloomberg erfassten Gold-ETFs verzeichneten im Juni Zuflüsse von knapp 110 Tonnen, was dem stärksten Monatszufluss seit drei Jahren entspricht.«

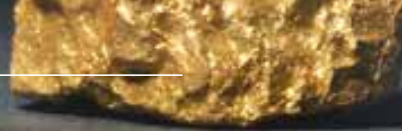
Grafik 2: Investoren entdecken Gold wieder



Stand: 5. Juli 2019; Quelle: CFTC, Bloomberg, Commerzbank Research

Nachfrage in Asien wegen hoher Preise gedämpft

Der stark gestiegene Goldpreis – in Indien erreichte er in lokaler Währung ein Rekordniveau, in China ein 6-Jahres-Hoch – dürfte außerdem die physische Nachfrage in Asien merklich bremsen. Laut Aussage eines Industrievertreters könnte die Goldnachfrage in Indien auf ein 3-Jahres-Tief fallen. Die Goldpreise handeln dort bereits mit einem deutlichen Abschlag gegenüber dem Weltmarktpreis, was auf eine schwache Nachfrage schließen lässt. Die von der indischen Regierung verkündete Anhebung der Goldimportsteuer dürfte die Goldnachfrage zusätzlich belasten. In China liegen die Goldimporte via Hongkong nach fünf Monaten fast 30 Prozent unter dem Niveau des Vorjahres. Die chinesischen Goldimporte aus der Schweiz liegen in diesem Zeitraum sogar mehr als 60 Prozent im Minus.



Umfangreiche Goldkäufe der Zentralbanken

Die Nachfrageschwäche in China und Indien wird neben den Investoren auch durch umfangreiche Goldkäufe der Zentralbanken mehr als ausgeglichen. In den ersten fünf Monaten summierten sich die Zentralbankkäufe laut World Gold Council bereits auf mehr als 250 Tonnen, nachdem sie im vergangenen Jahr mit 650 Tonnen bereits so hoch waren wie noch nie seit

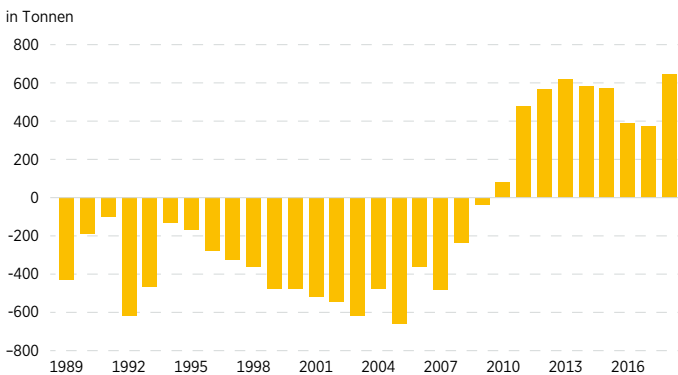
dem Ende von Bretton Woods (siehe Grafik 3).

In der genannten Zahl für 2019 sind die Käufe der polnischen Zentralbank noch nicht berücksichtigt. Diese berichtete unlängst, in diesem Jahr bereits 100 Tonnen Gold gekauft zu haben. Offensichtlich verfolgen viele Zentral-

»Offensichtlich verfolgen viele Zentralbanken das Ziel, ihre Währungsreserven zu diversifizieren und weniger abhängig vom US-Dollar zu machen.«

banken das Ziel, ihre Währungsreserven zu diversifizieren und weniger abhängig vom US-Dollar zu machen. Dabei dürfte eine wesentliche Rolle spielen, dass die US-Regierung den US-Dollar mittels ihrer Sanktionspolitik immer rücksichtsloser zur Durchsetzung ihres Willens bzw. ihrer Interessen einsetzt. Nicht zufällig gehören die Zentralbanken Russlands, Chinas und der Türkei zu den größten Goldkäufern. Mit jenen Ländern führten die USA in letzter Zeit besonders harte Auseinandersetzungen inklusive der Verhängung von Sanktionen und Strafzöllen.

Grafik 3: Zentralbanken kaufen Gold wie lange nicht



Stand: 31. Dezember 2018; Quelle: WGC, Commerzbank Research

Goldpreisanstieg dürfte sich fortsetzen

Auch wenn nach dem zuletzt starken Preisanstieg kurzzeitige Rücksetzer nicht auszuschließen sind, bleibt das Umfeld für Gold positiv. Die anhaltend niedrigen Zinsen und die zahlreichen politischen Risiken dürften die Investmentnachfrage weiterhin anschieben und damit die schwächere physische Nachfrage in Asien ausgleichen. Zudem erwarten unsere Währungsstrategen einen schwächeren US-Dollar, da die Fed deutlich mehr Spielraum für Zinssenkungen besitzt als die EZB. Wir revidieren daher unsere Goldpreisprognose spürbar nach oben und erwarten einen Preis von 1.500 US-Dollar je Feinunze am Jahresende (bisher 1.400 US-Dollar). Für 2020 erwarten wir einen weiteren, wenn auch moderaten Preisanstieg.

Silber, Platin, Palladium

Silber und Platin haben den jüngsten Goldpreisanstieg kaum nachvollzogen. Silber handelt mit gut 15 US-Dollar je Feinunze noch deutlich unter dem im Februar verzeichneten 2019er-Hoch.

Das Gold/Silber-Verhältnis stieg deshalb auf ein 27-Jahres-Hoch von mehr als 93. Platin notiert mit knapp 850 US-Dollar je Feinunze ebenfalls deutlich unter dem 2019er-Hoch von Anfang April. Die Preisdifferenz zwischen Gold und Platin hatte sich zwischenzeitlich auf mehr als 600 US-Dollar je Feinunze ausgeweitet. Weder Silber noch Platin profitierten von kräftigen ETF-Zuflüssen. Preisbelastend waren die zunehmenden Konjunktursorgen und der damit einhergehende Preisrückgang bei Industriemetallen. Dies hätte eigentlich auch für Palladium gelten müssen, was den Preis jedoch nicht daran hinderte, deutlich zu steigen und das Rekordniveau von Ende März bei 1.615 US-Dollar je Feinunze wieder in Angriff zu nehmen. Mitte Juli fehlten dazu nur noch ca. 20 US-Dollar. Insbesondere dank strengerer Emissionsvorschriften dürfte die Palladiumnachfrage aus der Automobilindustrie trotz stagnierender Pkw-Absatzzahlen hoch bleiben. Wir behalten unsere Preisprognosen für Silber und Platin bei und erwarten am Jahresende weiterhin einen Silberpreis von 16,50 US-Dollar sowie einen Platinpreis von 950 US-Dollar je Feinunze. Die von uns erwartete Preiskorrektur bei Palladium findet voraussichtlich etwas später statt, weshalb wir unsere Jahresendprognose auf 1.350 US-Dollar je Feinunze nach oben revidieren. Dies wäre aber noch immer ca. 250 US-Dollar weniger als momentan.

»Die anhaltend niedrigen Zinsen und die zahlreichen politischen Risiken dürften die Investmentnachfrage weiterhin anschieben.«



Anlageidee: Zertifikate und ETCs auf Gold

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Gold profitieren? Mit Zertifikaten und ETCs der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Notierungen des glänzenden Edelmetalls zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Optionscheinen und Zertifikaten auf Gold steht Ihnen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung.

Aber Achtung: Da die von der Commerzbank angebotenen Produkte in Euro notieren, die Preise von Gold allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet die Commerzbank in der Regel neben einer nicht währungsgesicherten Variante (Non-Quanto) auch eine währungsgesicherte bzw. währungsoptimierte (Quanto/FXopt) Variante an. Allerdings ist hier zu beachten, dass für die Währungssicherung Kosten anfallen können, die den Wert des Zertifikats mindern. Anleger haben also die Wahl, sollten aber bedenken, dass bei der währungsgesicherten Variante neben dem Risiko natürlich auch die Chance entfällt, mit einem fallenden Euro/US-Dollar-Wechselkurs eine höhere Rendite zu erzielen.

Partizipations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Quanto	Geld-/Briefkurs
CU0 V6T	Gold	10:1	Ja	139,75/139,80 EUR
CU0 QXV	Gold	10:1	Nein	125,41/125,44 EUR

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
CU4 RGJ	Gold	1.450 USD	1,68 %	4,49 %	09.06.2020	Ja	139,31/139,36 EUR
CU4 RDP	Gold	1.375 USD	6,90 %	4,57 %	16.06.2020	Nein	117,90/117,94 EUR

Faktor-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

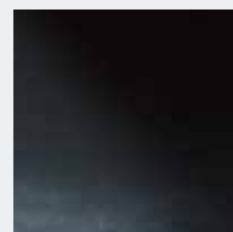
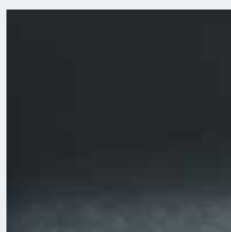
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	FXopt	Geld-/Briefkurs
CU0 E6M	Gold Future	Long	3	Nein	5,66/5,67 EUR
CJ7 RLQ	Gold Future	Long	6	Nein	16,23/16,33 EUR
CJ7 RLH	Gold Future	Short	-3	Nein	6,13/6,15 EUR
CU3 THC	Gold Future	Short	-6	Nein	8,28/8,32 EUR

ETCs (Exchange Traded Commodities) mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Strategie	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
ETC 011	Gold Future	Daily Long	1	Nein	62,66/62,72 EUR
ETC 015	Gold Future	Daily Short	-1	Nein	96,43/96,53 EUR

Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.



Anlässlich der Auszeichnung der Redaktion von boerse.ARD.de bei der Preisverleihung für Wirtschaftsjournalisten sprach der DDV mit Markus Gürne, Leiter Programmgruppe ARD-Börse TV, über die Notwendigkeit der Wissensvermittlung zu Finanzprodukten sowie den Wandel in der Finanzkommunikation.

Finanzbildung muss an oberster Stelle stehen

ideas: Sich mit dem Thema Finanzen zu beschäftigen ist unerlässlich. Wann wurden Sie das erste Mal mit der Materie der Geldanlage konfrontiert?

Markus Gürne: Als mein Vater starb, da war ich zehn Jahre alt. Meine Mutter war Sekretärin, und wir waren vier Kinder. Es war also schnell klar, dass ich mitarbeiten musste, wenn ich ein Fahrrad haben wollte oder den Führerschein. Neben Blättchen austragen und beim Radio als Assistent anfangen, war es mir schon früh wichtig, dass auch das Geld arbeitet.

Was fasziniert Sie an den Kapitalmärkten und der insgesamt komplexen Materie?

Durch Teilhabe an den Kapitalmärkten haben Menschen die Möglichkeit, an der Gesellschaft, der Wirtschaft und der Leistungsfähigkeit zu partizipieren. Mich fasziniert, dass das Komplexe so übersetzt werden kann, dass sich jeder an diese Materie herantrauen kann. Das jedenfalls ist unser Anspruch bei »boerse vor acht« – und sowohl Reichweiten als auch Rückmeldungen der Zuschauer und Nutzer bestärken uns in dieser Annahme.

Wenn Sie vom Frankfurter Börsenparkett berichten, ist es Ihnen grundsätzlich egal,

in welche Richtung die Märkte laufen?

Ja, das ist mir gleich, denn ich stehe ja nicht auf der einen oder auf der anderen Seite und spekuliere auf schnelle Entwicklungen. Interessant ist doch, dass an der Börse der lange Atem wichtig ist. Umso wichtiger ist es also zu verstehen, warum es jetzt gerade so oder so läuft.

»Finanzbildung ist meiner Ansicht nach Verbraucherschutz und nötig in einem Land, das keine Rohstoffe besitzt, aber dessen Wohlstand so eng mit dem Geschäftsmodell »Export« verbunden ist.«

Können Sie immer nachvollziehen, was, wie und warum reguliert wird?

Immer? Nein, das wäre auch, glaube ich, vermessen dies zu meinen. Spannend ist aber, den Tag über Meinungen zu hören, Erkenntnisse zu sammeln und Mehrheiten für eine oder andere These einzuordnen. Oft aber muss ich am Ende auch offen sagen: »Ob Sie das auch meinen, überlasse ich gerne Ihnen.«

Haben Sie das Gefühl, dass die Regulierungsbemühungen bei den Privatanlegern ankommen? Wie vermitteln Sie beispielsweise Änderungen von MiFID II?

Das lasse ich bleiben. Die Erfahrung zeigt uns, dass unsere Zuschauer und Nutzer bei weitem nicht so tief in die Materie einsteigen können oder auch wollen. Den meisten reicht es zu verstehen, was die Aufsicht/Regulierung generell macht und was BaFin eigentlich heißt.

Was braucht es für eine nachhaltige Wertpapierkultur in Deutschland?

Ich bin felsenfest davon überzeugt, dass wir deutlich mehr Bildung zu den Themen Wirtschaft und Finanzen brauchen. Finanzbildung ist meiner Ansicht nach Verbraucherschutz und nötig in einem Land, das keine Rohstoffe besitzt, aber dessen Wohlstand so eng mit dem Geschäftsmodell »Export« verbunden ist. Oder, um es mit einem Satz zu sagen: »Wer nix im Boden hat, muss es in der Birne haben.« Dazu leisten wir gerne einen Beitrag.

Wie ist es denn generell um die Finanzbildung in Deutschland bestellt?

Mäßig. Oft heißt es, die Schulen machen



zu wenig. Ja, ich glaube auch, dass da noch mehr geht. Aber das Thema »Geld« fängt doch zu Hause an. Ich fürchte, in den meisten Familien wird nicht oft über Geld gesprochen. Vielleicht aus Angst, die Kinder reden dann in der Schule darüber. Aber was Geld ist, was geht und was nicht, warum man nicht einfach Dinge nachkaufen kann, weil das Geld endlich ist, das lernt man doch am ehesten zu Hause. Bei uns war das, auch aus der besonderen Situation zu Hause, von Anfang an so. Das hat mir durchaus geholfen, früh einen Bezug zu Geld zu bekommen.

Warum tun sich die Bundesbürger letztlich so schwer mit Kapitalmarktprodukten?

Es ist wohl die Mischung aus Historie, Erziehung aus den Zeiten von Zinsen und den schlechten Erfahrungen des Neuen

Marktes. Das sitzt sehr tief. Aber ich habe Hoffnung, denn unsere Erfahrung der vergangenen fünf Jahre ist auch, dass das Interesse daran steigt zu verstehen, wie Politik, Wirtschaft und Finanzen zusammenhängen und welche Auswirkungen diese haben.

Die Wertpapierkultur setzt bei der Wissensvermittlung an. Macht hier die Politik zu wenig für die Finanzbildung in Deutschland?

Ich denke, da sind alle gefragt. Politik, Wirtschaft und Medien. Ich bin der ARD ausgesprochen dankbar, dass es unser Format wie »boerse vor acht« gibt. Und noch dankbarer bin ich den Zuschauern und Nutzern, denn sie sorgen dafür, dass seit fünf Jahren die Reichweiten stetig steigen. 2019 legen wir bisher sogar nochmal eine Schippe drauf. Das freut mich sehr.

Wie sehen Sie Ihren journalistischen Auftrag als Mitarbeiter im öffentlich-rechtlichen Rahmen?

Ich habe in den vergangenen 31 Jahren in verschiedenen Funktionen immer nur aus einem Grund journalistisch gearbeitet. Ich wollte immer, ob aus Bagdad oder Kabul als Auslandskorrespondent, davor als Inlandskorrespondent aus Stuttgart mit dem Schwerpunkt Wirtschaft und Finanzen oder nun mit »boerse vor acht«, Informationen sammeln, bündeln und diese dann an die weitergeben, die sich nicht den ganzen Tag damit beschäftigen können.

Klingt also wahrscheinlich etwas seltsam, aber ich habe es immer als großes Privileg gesehen, Mitmenschen aufzeigen zu dürfen: »Das hier ist spannend, hat Auswirkungen auf uns – schau doch mal.«



ZUR PERSON

Markus Gürne wurde 1970 in Stuttgart geboren. Nach dem Abitur und Zivildienst in Stuttgart studierte er Rechtswissenschaften, Politikwissenschaften und allgemeine Rhetorik an der Universität zu Tübingen. Beim damaligen Süddeutschen Rundfunk absolvierte er 1998 ein Volontariat und lernte das journalistische Handwerk von der Pike auf. Nach einigen Stationen im In- und Ausland ist Gürne nunmehr seit Anfang 2012 Ressortleiter der ARD-Börsenredaktion und berichtet über die Finanzmärkte und das Geschehen an der Frankfurter Börse. Im Januar 2013 übernahm er zusätzlich beim ARD-Wirtschaftsmagazin »Plusminus« die Moderation der hr-Ausgaben sowie die »Brennpunkt«-Moderation aus Frankfurt. Zusätzlich moderiert er für den Ereignis-Kanal von ARD und ZDF, Phoenix, das Wirtschaftsformat »Forum Wirtschaft«.

Heutzutage muss Finanzkommunikation neue Wege gehen, Stichwort Social Media. Wie schaut hier das Angebot der ARD aus?

Die ARD-Börsenredaktionen sind wie alle schon recht aktiv. Ob im Videoblog, bei Facebook, Twitter oder auch persönliche Accounts wie mein eigener drehen sich um die Themen, die uns bei Radio, TV und online beschäftigen. Aber da ist Luft nach oben und wir werden da noch den einen oder die andere überraschen. :-)

Gibt es Lieblingsthemen innerhalb der Redaktion?

Unendlich viele ...

Würden Sie in Kryptowährungen investieren?

Erwähnte ich noch nicht, dass ich ganz bodenständiger Schwabe bin?

Was halten Sie von Robo-Advisorn und Plattformen, die nach Algorithmen Wertpapiere kaufen und so Depots zusammenstellen? Ist das die Zukunft der Vermögensverwaltung für den »kleinen Mann«?

Das alles können Themen und Dinge sein, die manchen helfen. Aber Grundlage muss das Wissen über Finanzprodukte sein,

über den Zusammenhang von Wirtschaft und Finanzen, die Rolle der Politik und auch der Geldpolitik. Auch wenn wir in der Generation der Erben leben, die allermeisten müssen ihr Geld sehr hart verdienen und überlegen sich, ob und wenn ja, wie viel sie sparen können für Vermögensbildung oder Altersvorsorge. Da muss die Finanzbildung an oberster Stelle stehen.

Halten Sie die Angst vor Altersarmut in Deutschland für gerechtfertigt oder übertrieben?

Wenn man sich die demografische Entwicklung ansieht, die Versuche der Politik, die Rentensysteme zu sichern, immer mehr Menschen, die nicht von einer Arbeit leben können, dann gibt es meiner Meinung nach schon Gründe, sich Sorgen zu machen. Und für uns Grund genug, mal zu schauen, wie es die anderen machen. Schweden zum Beispiel, das einen Teil der Rente über einen Fonds finanziert.

Weiß die Bevölkerung in ihrer Mehrheit zu wenig über Vermögensaufbau, Rente und Altersvorsorge?

Ich fürchte, dass dies immer noch so ist, aber seit geraumer Zeit gibt es Anzeichen, dass sich da doch viel ändert. Vor allem die Jüngeren haben erkannt, dass sich

Vermögensaufbau und Altersvorsorge weder von selbst machen noch der Staat die perfekten Rahmenbedingungen dafür vorhalten kann. Und deshalb ist ihnen klar, dass sie das selbst machen müssen. Und da kommt nun wieder die Bedeutung der Finanzbildung ins Spiel. Die Menschen finden Finanzbildung und Börse selten sexy, aber sie haben erkannt, dass das wichtige Themen sind und das macht sich bemerkbar. Auch an steigenden Reichweiten und den Rückmeldungen unserer Zuschauer und Nutzer.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.



Messen, Börsentage & Seminare

Commerzbank Derivate-Experten vor Ort

■ | Börsentag Berlin | 12.10.2019

MOA Bogen, Stephanstraße 38-43
10559 Berlin-Moabit
www.boersentag-berlin.de

■ | Börsentag Hamburg | 09.11.2019

Handelskammer Hamburg
Adolphsplatz 1, 20457 Hamburg
www.boersentag.de

■ | Börsentag Dresden | 18.01.2020

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

■ | Börsentag Frankfurt | 29.02.2020

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

■ | Anlegertag Düsseldorf | 07.03.2020

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

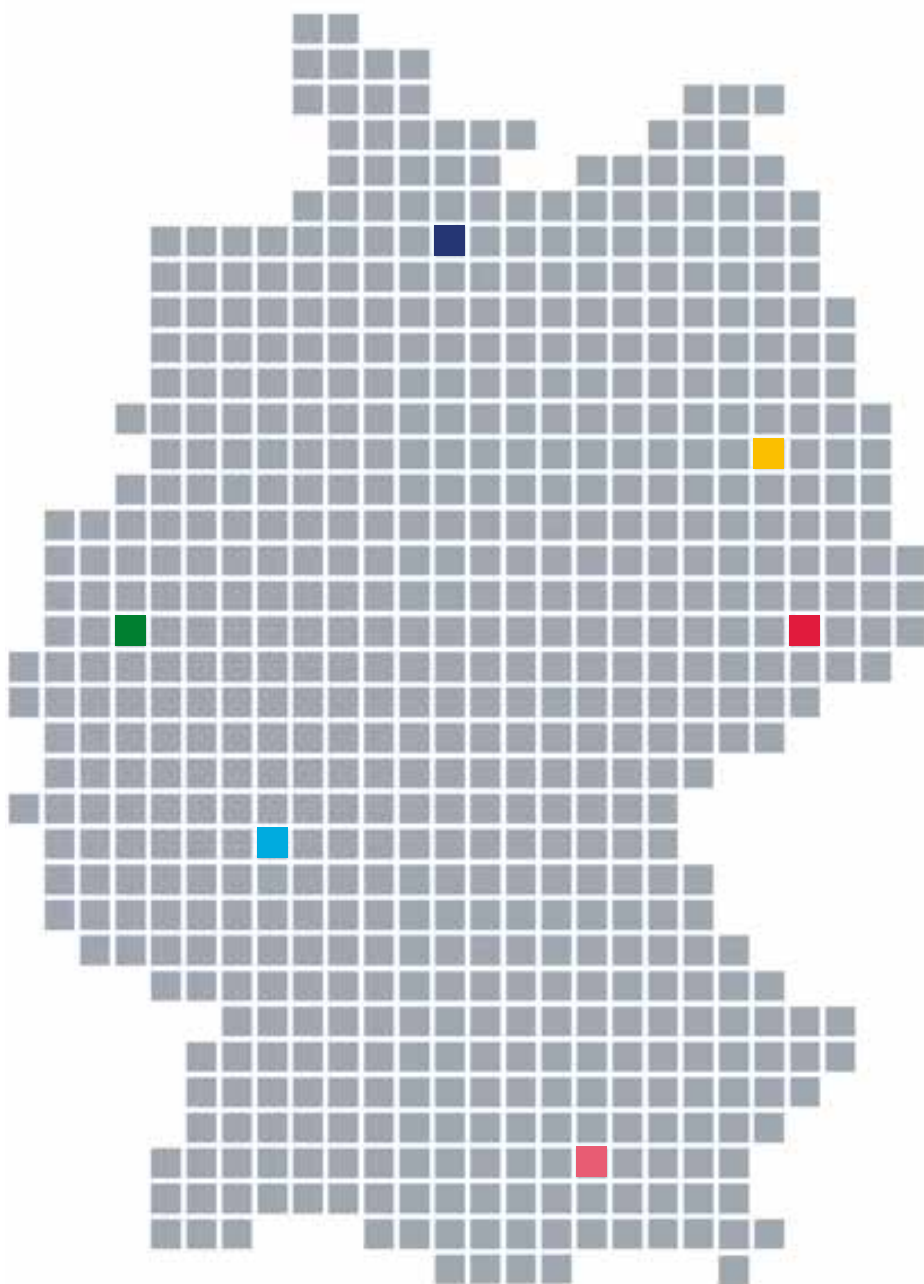
■ | Börsentag München | 28.03.2020

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

■ | GEWINN-Messe Wien

17.-18.10.2019

Messe Wien Congress Center, Eingang A
Messeplatz 1, 1020 Wien, www.gewinn-messe.at



Technische Analyse

Air Liquide: Stabile technische Neubewertung

Die in einem Aktienindex enthaltenen Einzelwerte spiegeln in der Regel die technische Gesamtlage dieses Index wider. Daher stellt die Marktbreitenanalyse, das heißt die isolierte Betrachtung der Indexwerte – unabhängig von ihrer Bedeutung und Gewichtung im Index –, eine gute Indikation über die Verfassung des Gesamtmarkts dar. Von den 72 unterschiedlichen STOXX 50- bzw. EURO STOXX 50-Titeln zum Beispiel haben mittlerweile 19 Aktien – vor einigen Wochen waren es erst 15 Werte – neue Allzeithochs erreicht. Auch die Anzahl der Werte, die zuletzt neue Haussetops (in diesem Haussezyklus) erreicht haben, ist zuletzt weiter angestiegen. Unter diesen Einzelwerten sind zum Beispiel die französische Air Liquide und die deutsche Münchener Rück interessante technische (Zu-)Käufe.



ACHIM MATZKE
Leiter Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

Air Liquide produziert, vermarktet und vertreibt weltweit schwerpunktmäßig medizinische Gase und Industriegase. Die Aktie, die sowohl im STOXX 50 als auch im EURO STOXX 50 enthalten ist, gehört zu den europäischen Marathonläufern,

Air Liquide



K = Kaufsignal V = Verkaufssignal

Stand: 12. Juli 2019; Quelle: Reuters, Commerzbank AG. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



europäische Standardwerte, die sich seit Jahren in einer Aufwärtsbewegung befinden und innerhalb einer Gesamtmarkthausse im Regelfall neue Allzeithochs liefern.

Air Liquide befindet sich seit November 1989 und Kursen um 11,10 Euro in einer sehr langfristigen Aufwärtsbewegung, wobei der zentrale, dreißigjährige Bilderbuchhausetrend, der sich durch ein Wechselspiel von Kaufsignalen, Aufwärtsbewegungen und trendbestätigenden Konsolidierungen ergeben hat, zurzeit bei ca. 80,00 Euro liegt. Seit März 2009, ausgehend von Kursen um 37,80 Euro, hat sich mit dem laufenden Haussezyklus das langfristige Aufwärtsmomentum etwas erhöht.

Die neue mittelfristige Haussebewegung seit Mitte 2016, ausgehend von 78,10 Euro, mündete zum Jahreswechsel 2017/2018 in einen mittelfristigen Aufwärtskanal. Hierbei wurde zunächst die Widerstandzone im Umfeld der alten Allzeithochs aus dem Jahr 2015 um 110,00 Euro mit einem Investmentkaufsignal überwunden. Zuletzt ergaben sich mit dem Verlassen des mittelfristigen Aufwärtskanals nach oben sowohl ein weiteres Investmentkaufsignal als auch eine moderate Haussebeschleunigung. Da die technische Gesamtlage bei Air Liquide eine Fortsetzung der stabilen technischen Neubewertung andeutet, bleibt die Aktie, die eine (Brutto-)Jahresdividendenrendite von 2,1 Prozent aufweist, ein technischer (Zu-)Kauf mit der technischen Kurszielrange von 135,00 Euro bis 140,00 Euro.



Anlageidee Anlageprodukte

Capped Bonus-Zertifikat auf die Air Liquide-Aktie

WKN	CU2 JCK
Barriere	105,00 EUR
Bonuslevel/Cap	139,00 EUR
Bewertungstag	19.06.2020
Fälligkeit	26.06.2020
Geld-/Briefkurs	127,65/127,75 EUR
Abstand zur Barriere	15,18 %
Bonusrendite p.a.	9,46 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Air Liquide-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (139,00 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.

Capped Bonus-Zertifikat auf die Air Liquide-Aktie

WKN	CJ8 HTJ
Barriere	95,00 EUR
Bonuslevel/Cap	134,00 EUR
Bewertungstag	19.06.2020
Fälligkeit	26.06.2020
Geld-/Briefkurs	128,13/128,22 EUR
Abstand zur Barriere	23,15 %
Bonusrendite p.a.	4,87 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Air Liquide-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (134,00 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

Faktor-Zertifikat Long auf die Air Liquide-Aktie

WKN	CU0 B8Z
Strategie	Long
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	16,20/16,31 EUR
Faktor	3

Mit dem Faktor-Zertifikat 3x Long können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Air Liquide-Aktie partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt die Aktie, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt.

Faktor-Zertifikat Short auf die Air Liquide-Aktie

WKN	CJ2 19Y
Strategie	Short
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,78/2,80 EUR
Faktor	-3

Mit dem Faktor-Zertifikat 3x Short können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Air Liquide-Aktie partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Fällt die Aktie, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt.

Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

Technische Analyse

Münchener Rück: Intakte Hausse mit neuen Tops



PETRA VON KERSSENBROCK
Technische Analyse &
Index Research, Commerzbank

Die Aktie der Münchener Rück gilt aus technischer Sicht als klassisch defensiver technischer Wachstumswert. Die Aktie hatte im November 2000 ihre Allzeithochs um 378,30 Euro erreicht und anschließend eine sehr ausgeprägte Baisse durchlaufen, die im

April 2003 mit einem Sell Off bis auf das Tief um 47,90 Euro endete. Seither befindet sich diese Aktie in einer sehr moderaten technischen Haussebewegung. Nach dem Anstieg bis auf 142,80 Euro im Juni 2007 ging auch die Münchener Rück – parallel zur Gesamtmarktbaaise – in eine Baisse über. Diese drückte die Aktie im Oktober 2008 bis auf 76,20 Euro (neue Unterstützung).

Anschließend bildete die Münchener Rück eine Bodenformation heraus und schloss sich erst ab September 2011 (Start bei 77,80 Euro) dem bereits seit dem Frühjahr 2009 laufenden Haussezyklus am Gesamtmarkt an, wobei der beschleunigte Aufwärtsschub ab September 2011 die Aktie im Sommer 2012

Münchener Rück



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

Stand: 12. Juli 2019; Quelle: Reuters, Commerzbank AG. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



mit einem Investmentkaufsignal aus der Baisse von Mitte 2007 sowie aus der Bodenformation geführt hat. Der Kursanstieg setzte sich mit etwas höherer Aufwärtsdynamik bis April 2015 fort und sorgte für einen Kursanstieg bis leicht über 200,00 Euro. Unterhalb der neuen Widerstandszone um 200,00 Euro kam es nach dem ausgeprägten Kursanstieg bereits wieder zu einer (mehrjährigen) Seitwärtspendelbewegung.

Mithilfe eines neuen mittelfristigen Aufwärtstrends, der im September 2016 bei 140,90 Euro startete und zurzeit bei 195,00 Euro liegt, konnte die Münchener Rück diese ausgeprägte, 2017 und 2018 mehrfach getestete Widerstandszone (um 200,00 Euro) mit einem neuen Investmentkaufsignal (Februar 2019) nachhaltig überwinden. Seitdem hat sich der mittelfristige Aufwärtstrend zu einem stabilen Haussetrend ausgeweitet, wobei es in den vergangenen Wochen sogar zu einer leichten Aufwärtsbeschleunigung gekommen ist. Münchener Rück, die Anfang Mai 2019 ihre Dividendenzahlung hatte, weist weiterhin eine attraktive erwartete (Brutto-)Jahresdividendenrendite von leicht über 4,0 Prozent auf. Aufgrund dieser attraktiven technischen Gesamtlage bleibt die Aktie ein technischer (Zu-)Kauf, wobei das nächste mittelfristige technische Etappenziel im Bereich von 250,00 Euro liegen sollte.



Anlageidee Anlageprodukte

Classic Discount-Zertifikat auf die Münchener Rück-Aktie

WKN	<u>CU4 MGV</u>
Cap/Höchstbetrag	250,00 EUR
Bewertungstag	19.06.2020
Geld-/Briefkurs	212,31/212,37 EUR
Discount	4,63 %
Max. Rendite p.a.	19,09 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Münchener Rück-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 250,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat auf die Münchener Rück-Aktie

WKN	<u>CU0 9FG</u>
Barriere	192,00 EUR
Bonuslevel/Cap	268,00 EUR
Bewertungstag	19.06.2020
Geld-/Briefkurs	234,99/235,19 EUR
Abstand zur Barriere	13,79 %
Bonusrendite p.a.	15,02 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Münchener Rück-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (268,00 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

BEST Turbo-Optionsschein Call auf die Münchener Rück-Aktie

WKN	<u>CJ8 77L</u>
Typ	Call
Basispreis/ Knock-Out-Barriere	185,27 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	3,76/3,78 EUR
Hebel	5,9

Mit dem BEST Turbo-Optionsschein Call können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Münchener Rück-Aktie partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Optionsscheins Call ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen der Aktie unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust).

Faktor-Zertifikat auf die Münchener Rück-Aktie

WKN	<u>CJ2 3YC</u>
Strategie	Long
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	6,90/6,91 EUR
Faktor	2

Mit dem Faktor-Zertifikat 2x Long können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Münchener Rück-Aktie partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt die Aktie, steigt der Wert des Zertifikats ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt.

Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.



Technische Analyse verstehen

Glossar der Technischen Analyse - Teil 3



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

In dieser Ausgabe setzen wir die Übersicht über die wichtigsten Begriffe der Technischen Analyse mit Bedeutungserklärung fort.

Oszillatoren

Markttechnische Indikatoren, die anzeigen, ob sich ein untersuchter Basiswert in einer überkauften oder überverkauften Situation befindet. Der Basiswert ist überkauft und damit anfällig für einen preislichen Rücksetzer, wenn der Oszillator einen oberen Extremwert erreicht. Der Basiswert ist überverkauft und damit anfällig für eine Erholungsbewegung, wenn der Oszillator einen unteren Extremwert erreicht. Daneben geben Abweichungen (Divergenzen) in der Entwicklung von Preiskurve und Oszillator wichtige Hinweise auf eine mögliche Wende in der Preiskurve. Bekannte und beliebte Oszillatoren sind beispielsweise RSI, Momentum und Stochastik.

RSI-Indikator

Der Relative-Stärke-Index (RSI) ist einer der bekanntesten und beliebtesten markttechnischen Oszillatoren (siehe Oszillatoren). Er wurde von Welles Wilder 1978 entwickelt und bewegt sich in einer Skala zwischen 0 und 100. Ein Wert über 70 signalisiert einen überkauften Marktzustand, ein Wert unter 30 einen überverkauften Marktzustand. Die Standardperiodeneinstellung ist 14 (Tage, Wochen, Stunden etc.).

Retracements

Häufig ist zu beobachten, dass der untersuchte Basiswert im Falle einer Korrektur einen bestimmten prozentualen Betrag der vorausgegangenen Trendbewegung im Rahmen des Rücksetzers bzw. der Erholung zurücklegt, bevor er den ursprünglichen Trend wieder fortsetzt oder zumindest eine deutlichere Gegenbewegung zeigt. Solche prozentualen Niveaus sind beispielsweise die aus der Fibonacci-Zahlenfolge ableitbaren Retracements 38,2 Prozent, 50 Prozent und 61,8 Prozent.

Stochastik-Indikator

Der Stochastik-Oszillator (siehe Oszillatoren) ist ein von George Lane entwickelter markttechnischer Indikator, der aus zwei Linien (%K und %D) besteht und in einer Skala zwischen 0 und 100 hin- und herpendelt. Werte über 80 indizieren eine überkaufte Marktlage, während Werte unter 20 einen überverkauften Zustand anzeigen. Kaufsignale entstehen, wenn die schnellere %K-Linie über die langsamere %D-Linie ansteigt und sich der Schnittpunkt unter 20 befindet. Verkaufssignale entstehen durch eine Kreuzung der %K-Linie unter die %D-Linie oberhalb der 80er-Marke.

Symmetrisches Dreieck

Eine Chartformation, bei der die Kurse zwischen zwei konvergierenden Trendlinien seitwärts verlaufen, wobei die obere Trendlinie fällt und die untere steigt. Der Durchbruch durch eine der beiden Trendlinien signalisiert die Richtung der künftigen Kursentwicklung.

Trend

Der Trend ist die Richtung der Preisentwicklung im untersuchten Basiswert. In der Technischen Analyse bildet die Feststellung der Trends in den verschiedenen Zeitebenen den ersten gedank-

Sto|chas|tik [st..., auch ft...], die
 (griech.) (Betrachtungsweise
 der analytischen Statistik nach
 der Wahrscheinlichkeitstheo-
 rie); sto|chas|tisch
 Sto|cher, der; -s, - (Werkzeug zum

lichen Schritt. Dies deshalb, da der Trend als Weg des geringsten Widerstands gilt, den zu nutzen das primäre Ziel des technisch orientierten Handelsstils ist. Steigende Hoch- und Tiefpunkte definieren einen Aufwärtstrend. Fallende Hoch- und Tiefpunkte konstituieren einen Abwärtstrend. Mit Blick auf die zeitliche Dauer unterscheidet man drei verschiedene Trends: Langfristige Trends haben eine Dauer von über einem Jahr. Als mittelfristig gelten Trends mit einer Dauer zwischen drei Wochen und einem Jahr. Trendbewegungen unterhalb einer Dauer von drei Wochen gelten als kurzfristig.

Umkehrformationen

Formationen in der Preiskurve eines Basiswerts, die einen Wechsel des vorherrschenden Trends signalisieren. Die bekanntesten Umkehrformationen sind das Doppeltop, der Doppelboden, die Kopf-Schulter-Formation und die inverse Kopf-Schulter-Formation.

Umsatz

Der Umsatz bzw. das Handelsvolumen ist die Anzahl der gehandelten Wertpapiere in einer bestimmten Zeitperiode. Er gilt in der Technischen Analyse als wichtiger sekundärer Indikator. Anziehende Umsätze in Richtung der vorherrschenden Trendbewegung im Basiswert bestätigen den Trend. Andernfalls entsteht ein Warnsignal, dass der Trend anfällig für eine Korrektur

oder eine Trendwende sein könnte. Oft kommt es bei einer Umsatzspitze auch zu einer zumindest kurzfristigen Erschöpfung des Trends. Dieses Phänomen bezeichnet man als Selling Climax (im Abwärtstrend) bzw. Blow-off (im Aufwärtstrend).

Unterstützung

Ein Kursbereich unterhalb des aktuellen Kurses im Basiswert, wo das Kaufinteresse groß genug ist, um einen weiteren Kursrückgang zu verhindern.

Die Technische Analyse

liefert eine Vielzahl an

Methoden, um solche Bereiche zu identifizieren. Am wichtigsten sind hierbei vergangene Tiefpunkte, Aufwärtstrendlinien, gleitende Durchschnittslinien sowie Retracements.

»In der Technischen Analyse bildet die Feststellung der Trends in den verschiedenen Zeitebenen den ersten gedanklichen Schritt.«

Widerstand

Ein Kursbereich oberhalb des aktuellen Kurses im Basiswert, wo das Verkaufsinteresse groß genug ist, um einen weiteren Kursanstieg aufzuhalten. Die Technische Analyse liefert eine Vielzahl an Methoden, um solche Bereiche zu identifizieren. Am wichtigsten sind hierbei vergangene Hochpunkte, Abwärtstrendlinien, gleitende Durchschnittslinien sowie Retracements.



Wissen – Discount-Zertifikat versus Aktienanleihe

Preisabschlag sofort oder Zins zum Schluss?



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

In der vorliegenden Ausgabe des ideas-Magazins widmen wir uns zwei sehr ähnlichen Anlageprodukten: Discount-Zertifikaten und Aktienanleihen. Die beiden Produkte sind unterschiedlich aufgebaut, weisen aber über die Gesamtlaufzeit die gleiche Performance auf. Was wir damit genau meinen und für welche Zielgruppe sich das jeweilige Produkt eignet, wird im Weiteren detailliert erörtert.

Ein Discount-Zertifikat ermöglicht einen günstigeren Einstieg in den Basiswert (Aktie oder Index), denn ein Zertifikat dieses Typs ist immer billiger als der zugrunde liegende Basiswert. Allerdings partizipiert der Anleger am Anstieg des Basiswerts nur bis zu einem bestimmten Betrag, dem sogenannten Cap oder Höchstbetrag. Bei Fälligkeit kommt der Höchstbetrag zur Auszahlung, wenn der Basiswert am oder über dem Cap notiert. Notiert der Kurs des Basiswerts unterhalb des Caps, wird bei Fälligkeit der Basiswert (Aktie oder Index-Zertifikat) oder der entsprechende Betrag in Euro geliefert. Durch den günstigen Einstieg ist der Anleger vor leichten Verlusten des Basiswerts geschützt. Somit eignet sich das Investment in ein Discount-Zertifikat, wenn man von stagnierenden oder leicht steigenden Kursen ausgeht.

Eine Aktienanleihe zahlt, wie eine gewöhnliche Anleihe, einen festen Kupon, der aber wesentlich höher ist als ein herkömmlicher Kupon. Am Laufzeitende bekommt der Anleger den Nominalbetrag (Festbetrag) zurückbezahlt, falls die Aktie auf oder über dem zuvor definierten Basispreis notiert. Notiert die Aktie unter

dem Basispreisniveau, wird eine bestimmte Anzahl von zugrunde liegenden Aktien geliefert. Auch die Investition in eine Aktienanleihe eignet sich für Anleger, die stagnierende oder leicht steigende Kurse erwarten. Denn notiert die Anleihe zum Laufzeitende unter dem Einstiegskurs, können die Kursverluste (teilweise oder vollständig) durch den hohen Kupon abgedeckt werden.

Die beiden Produktgruppen richten sich an die gleiche Anlegergruppe. Geht man ins Detail, lässt sich sogar zeigen, dass die beiden Produkte – an der Performance gemessen – tatsächlich identisch sind. Um das zu zeigen, muss das jeweilige Produkt in seine Grundstruktur zerlegt werden.

Ein Discount-Zertifikat setzt sich aus dem (gekauften) Basiswert (gegebenenfalls abzüglich Dividendenzahlungen) und einer verkauften Call Option zusammen. Dabei entspricht der Höchstbetrag (Cap) dem Basispreis des Calls.

Eine Aktienanleihe setzt sich aus einem Zerobond (klassische Anleihe) und einer verkauften Put Option zusammen. Der Basispreis des Puts entspricht dem Preisniveau, das entscheidet, ob der Nominalbetrag bzw. die Aktien geliefert werden.

An dieser Stelle erinnern wir an das aus der Optionspreistheorie bekannte Konzept der Put-Call-Parität. Dieses Konzept stellt die Beziehung zwischen dem Preis eines europäischen Calls und dem Preis eines europäischen Puts dar, wenn beide die gleiche Laufzeit und den gleichen Basispreis haben. Die Put-Call-Parität lautet:

$$p + S = c + Ke^{-rT} + D$$

wobei p und c den Put- bzw. Call-Preis bezeichnen, S bezeichnet den aktuellen Aktienkurs (Basiswertkurs), D den Dividendenbarwert, K den Basispreis der Call bzw. der Put Option, T die Restlaufzeit und r den risikolosen Zinssatz.



Dank der Put-Call-Parität lässt sich zeigen, dass einige Optionsstrategien äquivalent sind. Denn die Put-Call-Parität lässt sich umschreiben als:

$$S - D - c = Ke (- rT) - p$$

Die Strategie auf der linken Seite der Gleichung bezeichnet den gleichzeitigen Aktienkauf abzüglich Dividendenzahlungen (kann auch als Kauf eines Zero-Strike-Calls bezeichnet werden) und Verkauf eines Calls, was auch der Struktur eines Discount-Zertifikats entspricht.

Die Strategie auf der rechten Seite der Gleichung entspricht dem Kauf in Höhe eines diskontierten Festbetrags (ein Finanzinstrument, das einen Festbetrag auszahlt, ist auch der Zerobond) und dem gleichzeitigen Verkauf eines Puts. Diese Struktur entspricht der einer Aktienanleihe.

Somit zeigt die Put-Call-Parität, dass ein Investment in ein Discount-Zertifikat eine identische Performance ausweisen muss wie ein Investment in eine Aktienanleihe, vorausgesetzt, der Cap des Discount-Zertifikats entspricht dem Basispreis der Aktienanleihe und beide Produkte haben die gleiche Laufzeit. Anhand zweier Produktbeispiele kann das leicht mit »echten« Zahlen nachvollzogen werden.

Wir vergleichen ein Discount-Zertifikat auf die Daimler AG mit dem Höchstbetrag von 44,50 Euro und eine Aktienanleihe auf

Daimler mit dem Basispreis von 44,47 Euro und Kupon in Höhe von 6,25 Prozent. Beide Produkte sind fällig am 20. Dezember 2019. Da der Höchstbetrag und der Basispreis nahezu identisch sind, lassen sich beide Produkte direkt vergleichen.

Bei einem Daimler-Kurs von 58,81 Euro am 2. Mai 2019 notiert das Discount-Zertifikat mit einem Briefkurs von 43,63 Euro. Daraus ergibt sich eine maximale Rendite von 1,99 Prozent $((44,50 - 43,63) / 43,63 = 0,0199)$. Die Aktienanleihe notiert zum gleichen Zeitpunkt bei 104,90 Prozent. Um die Rendite der Aktienanleihe auszurechnen, müssen die seit dem Emissionszeitpunkt angelaufenen Stückzinsen mitberücksichtigt werden. Diese betragen für den Zinslauf von 21. November 2018 bis 2. Mai 2019 (162 Tage) insgesamt 2,77 Prozent $((162 / 365) \times 0,0625 = 0,0277)$.

Da die Aktienanleihe dann insgesamt 104,26 Prozent kostet und bei Fälligkeit maximal 106,25 Prozent zurückzahlt (100 Prozent + 6,25 Prozent), ergibt sich eine maximale Rendite von 1,99 Prozent, die auf zwei Nachkommastellen der Discounter-Rendite entspricht.

Es stellt sich zum Schluss die Frage: Warum gibt es zwei unterschiedliche Produktgruppen, wenn in der Summe das gleiche Ergebnis steht? Das liegt an den unterschiedlichen Ansprüchen der Anleger. Käufer eines Discount-Zertifikats präferieren einen günstigeren Einstieg in den Basiswert, während die Käufer einer Aktienanleihe eine feste Zinszahlung schätzen.

Commerzbank Analysen

Prudential – (Fast) Unvergleichbar in Asien aufgestellt



MICHAEL CLOTH
Investmentstrategie
Private Kunden, Commerzbank

Wenngleich in Großbritannien beheimatet, sind Asien und die USA viel bedeutender für Prudential. In beiden Märkten besteht deutliches Wachstumspotenzial. In den USA eröffnet sich dies mit Blick auf die Altersvorsorge der sogenannten Babyboomer, in Asien durch wachsenden Wohlstand und eine bisher geringe Produktnutzung. Hier brilliert Prudential durch seine marktführende Stellung in einigen Ländern. Die Bilanz ist bereits solide, die geplante Aufspaltung der Gruppe dürfte der Bewertung helfen.

Strategieänderung – Werterhöhende Aufspaltung

Überraschend kündigte das Management vor einiger Zeit eine neue Organisationsstruktur an. Danach spaltete sich Prudential in mehrere regionale Einheiten auf, die unter einem Holding-Dach (Prudential plc) agieren. Das UK-Geschäft umfasst neben dem Versicherungsbereich auch das Fondsgeschäft. Dieses soll gesamthaft – wahrscheinlich noch 2019 – abgespalten und an die Börse gebracht werden. Weitere regionale Einheiten sind die Ertrags- und Wachstumsperele Asien sowie das US-Geschäft. Letzteres könnte später ebenfalls zur Disposition stehen.

Stärkung des Provisionsgeschäfts

Die dynamische Ergebnisentwicklung in den vergangenen elf Jahren (operativer Ergebniszuwachs pro Jahr durchschnittlich 15 Prozent) ist nicht nur in dem soliden Wachstum des Gesamtgeschäfts begründet, sondern fußt auch auf einem veränderten

Ertragsmix. Hatten 2008 provisionsgetriebene Einnahmen knapp 60 Prozent Anteil, machten sie 2018 bereits rund vier Fünftel aller Einnahmen aus. Dabei ist der Mix zwischen technischer Marge (Gewinne aus Risikokosten etc.), Lebensversicherungsgebühren und Einnahmen aus der Vermögensverwaltung breit aufgeteilt.

Grafik 1: Wertentwicklung der Prudential-Aktie



Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Gute Produktstruktur in Asien und den USA hilfreich

Das Asien-Geschäft ist relativ unabhängig von konjunkturellen Zyklen. Die meisten Produkte werden durch fortlaufende Prämien bedient. Durch den hohen Absicherungscharakter ist in dieser Region das Versicherungs- und weniger das Anlageergebnis entscheidend für die Profitabilität. Daraus ergibt sich eine stabil hohe und sogar steigende Marge (+15 Prozent 2018 in Asien gesamt). In den USA dagegen wird der Ertrag durch die Produktstruktur unter anderem vom Verlauf der Aktien- bzw. Bondmärkte geprägt. Immerhin gut 50 Prozent des Ertrags werden im kursabhängigen Provisionsgeschäft generiert. Der Rest teilt sich etwa hälftig auf Erträge aus Kapitalanlagen und versicherungstechnische Einnahmen.

Glänzende Position in Asien

Mit der breiten geografischen Aufstellung in wachstumsreichen und damit vielversprechenden Märkten Asiens (14 Länder, 14,6 Millionen Kunden) weist Prudential unter den europäischen Versicherern ein einzigartiges Profil auf. Wichtigste Märkte sind Indonesien, Singapur, die Philippinen sowie Malaysia und Hongkong, aber auch in Indien oder Vietnam ist Prudential führend. In diesen Märkten operiert der Versicherer mit einer großen Anzahl

eigener Versicherungsagenten und auch über Bankkooperationen wie zum Beispiel mit der in dieser Region breit aufgestellten Bank Standard Chartered.

Das Management erwartet bis 2020 in Asien einen Bevölkerungszuwachs auf 3,7 Milliarden Menschen. Davon sollen 450 Millionen Menschen ein Einkommen von mehr als 10.000 US-Dollar haben; sie gelten damit als Zielgruppe für die Produkte von Prudential. Prudential betreut in dieser Region derzeit »lediglich« über 14 Millionen Kunden. Damit ist das Geschäftspotenzial gigantisch.

Asien zeichnet sich durch eine geringe Versicherungsdichte (Prämie je Einwohner) und Durchdringung (geringe Produktnutzung) aus. Das Geschäft wird von strukturellen Trends getragen. Dabei bieten eine aufstrebende Mittelschicht und steigender Wohlstand Nährboden für die Produktnachfrage. Der Gewinn aus Asien ist

»Wichtigste Märkte sind Indonesien, Singapur, die Philippinen sowie Malaysia und Hongkong, aber auch in Indien oder Vietnam ist Prudential führend.«

in den vergangenen Jahren deutlich zweistellig gestiegen und trägt mittlerweile erheblich (2017: 35 Prozent) zum operativen Ergebnis bei. Im Neugeschäft ist die Bedeutung des Asien-

»Prudential ist in den USA vor allem bei Rentenversicherungen aktiv. Das Geschäft dürfte von einem robusten Wirtschaftsumfeld in den USA profitieren.«

Geschäfts noch größer, was angesichts der hohen Margen dort für einen weiter steigenden Ergebnisbeitrag spricht.

Die breite Aufstellung in Asien spiegelt die Verteilung des operativen Ergebnisses wider. Die stärksten Märkte sind dabei Indonesien

(19 Prozent Ergebnisanteil), Singapur/Malaysia (24 Prozent) und Hongkong/China (27 Prozent). Aber auch die Beiträge aus für Prudential noch kleineren Märkten in Vietnam, Thailand, den Philippinen und Taiwan sind mit 21 Prozent in der Summe nicht unbedeutend.

Hoffnungen setzt das Management auch in den Ausbau des Festlandgeschäfts in China. Dort wurde ein Fifty-fifty-Joint-Venture mit CITIC eingegangen, das eine ausgeprägte Vertriebsbasis an der Ostküste (67 Städte mit 60 Prozent der Bevölkerung und 70 Prozent des Bruttoinlandsprodukts) aufweist. Auch hier sind die Geschäftsaussichten durch wachsenden Wohlstand und niedrige Produktpenetration immens.

Mit der Tochter Eastspring (139 Milliarden britische Pfund) wurde der wachsenden Bedeutung der Vermögensbildung in Asien Rechnung getragen. Die Asien-Tochter berichtet seit geraumer Zeit über Zuflüsse. In den vorherigen fünf Jahren hat sich das Volumen der für Kunden verwalteten Gelder mehr als verdoppelt.

US-Geschäft mit guter Ertragsstruktur

Prudential ist in den USA (operativer Ergebnisanteil 34 Prozent) vor allem bei Rentenversicherungen aktiv. Das Geschäft dürfte von einem robusten Wirtschaftsumfeld in den USA profitieren. Dazu kommen noch strukturelle Impulse über die

»Eine Abspaltung und damit die Fokussierung auf das stärker wachsende Geschäft vor allem in Asien könnte auch der Bewertung der Gruppe und damit der Aktie zuträglich sein.«

wachsende Zahl der Babyboomer. Grundsätzlich positiv ist die Aufteilung zwischen provisions- und zinsgetriebenen Einnahmen in den USA. Mittlerweile bestimmen erstere mehr als vier Fünftel des operativen Ergebnisses. Damit wächst im Gegenzug aber auch die Volatilität und die Abhängigkeit von Kapitalmärkten.

Eine hohe Aufmerksamkeit kommt der Kapitalbasis der US-Tochter Jackson zu. Diese ist im Vorjahr deutlich gestiegen. Mit 458 Prozent der regulatorischen Mindestanforderungen gilt Jackson als mittlerweile gut mit Eigenkapital ausgestattet (400 Prozent wird von vielen Anlegern als Untergrenze angesehen).

Prolog zur UK-Abspaltung: Zusammenlegung von Asset-Management und Versicherung, Börsennotiz geplant

In Großbritannien überzeugt Prudential durch eine gelungene Produktfokussierung bei Rentenversicherungen. Das Wachstum in den für Kunden verwalteten Volumina schreitet zwar voran, allerdings ist der Markt als reif zu bezeichnen. Hohe Ertragszuwächse sind unwahrscheinlich. Vielmehr geht es dem Versicherer hier um Effizienzsteigerung und Verringerung der Eigenkapitalbindung.

UNTERNEHMENSPORTRÄT

Prudential plc, 1848 gegründet, ist ein international führender Versicherer und Asset-Manager mit den drei Kernmärkten Asien (38 Prozent Gewinnanteil, Stand Ende 2018), USA (34 Prozent) und dem Heimatland Großbritannien (M&G Prudential; 28 Prozent). Schwerpunkt ist das Lebensversicherungs- und Vorsorgegeschäft. Das Asset-Management wird zum einen durch das traditionsreiche Fondshaus M&G (Fondsvolumen 277 Milliarden britische Pfund) repräsentiert, das mittlerweile mit dem Versicherungsgeschäft in Großbritannien zusammengelegt wurde und als eine Einheit an der Börse gelistet werden soll. In das Asien-Geschäft als Sparte ist zudem eine für die Region eigene Investmentgesellschaft (Eastspring mit 141 Milliarden britischen Pfund) etabliert worden.

Mit weltweit rund 30 Millionen Kunden ist Prudential ein Scherengewicht im Versicherungssektor. Die Aktien sind breit gestreut und unter anderem an den Börsen in London, Hongkong, Singapur und New York gelistet.



Das operative Gesamtbild in Großbritannien wird durch die Sparte Asset-Management (M&G; verwaltetes Volumen 2018: 277 Milliarden britische Pfund) ergänzt.

Die Börsenpläne sind weit gediehen und könnten noch 2019 umgesetzt werden. Eine Abspaltung und damit die Fokussierung auf das stärker wachsende Geschäft vor allem in Asien könnte auch der Bewertung der Gruppe und damit der Aktie zuträglich sein.

Eigenkapital und Dividende: Mehr Klarheit und höhere Ausschüttung

Prudential berichtete Ende 2018 über eine Solvabilitätsquote von 232 Prozent mit geringen Sensitivitäten (Einfluss auf die Quote bei gewissen Veränderungen, wie zum Beispiel bei Zinsen, bei Zins-Spreads und an Aktienmärkten). Damit stellt die Eigenmittelbasis eine steigende Ausschüttung dar. Die Cashflow-Entwicklung zeigte sich 2018 zudem solide (durchschnittlicher Zuwachs in den vergangenen elf Jahren: 18 Prozent/Jahr), alle Einheiten trugen zum Aufbau bei. Planmäßig soll die Dividende um 5 Prozent im Jahr gesteigert werden. Dies ist als Untergrenze zu interpretieren.



Anlageidee: Partizipieren Sie an der Entwicklung der Prudential-Aktie

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

Aber Achtung: Da die von der Commerzbank angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis der zugrunde liegenden Aktien in britischen Pfund, besteht für den Investor ein Währungs-

risiko. Ein steigender Euro/britisches-Pfund-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Zertifikats aus. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet die Commerzbank in der Regel neben einer nicht währungsgesicherten Variante (Non-Quanto) auch eine währungsgesicherte bzw. währungsoptimierte (Quanto) Variante an. Allerdings ist hier zu beachten, dass für die Währungssicherung Kosten anfallen können, die den Wert des Zertifikats mindern. Anleger haben also die Wahl, sollten aber bedenken, dass bei der währungsgesicherten Variante neben dem Risiko natürlich auch die Chance entfällt, mit einem fallenden Euro/britisches-Pfund-Wechselkurs eine höhere Rendite zu erzielen.

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
CU4 RUC	Prudential	14,00 GBP	21,03 %	2,59 %	19.06.2020	Ja	13,66/13,67 EUR
CU4 RUD	Prudential	16,00 GBP	12,58 %	6,11 %	19.06.2020	Ja	15,13/15,14 EUR
CU4 RUE	Prudential	18,00 GBP	6,73 %	12,33 %	19.06.2020	Ja	16,15/16,16 EUR
CU4 RUF	Prudential	20,00 GBP	3,55 %	21,27 %	19.06.2020	Ja	16,69/16,70 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
CJ6 873	Prudential	Call	14,17/14,17 GBP	5,4	Unbegrenzt	Nein	3,56/3,57 EUR
CJ9 NZB	Prudential	Call	15,17/15,17 GBP	7,8	Unbegrenzt	Nein	2,46/2,47 EUR
CU4 RUH	Prudential	Put	21,77/21,77 GBP	3,9	Unbegrenzt	Nein	4,98/4,99 EUR
CU4 RUG	Prudential	Put	19,78/19,78 GBP	7,0	Unbegrenzt	Nein	2,77/2,78 EUR

Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.



Commerzbank Analysen

Was Privateigentum wirklich bewegt



DR. JÖRG KRÄMER
Chefvolkswirt Commerzbank

Forderungen nach Verstaatlichungen scheinen salonfähig zu werden. Aber das bürgerliche Lager ist sich der Bedeutung des Privateigentums für Frieden, Freiheit und Massenwohlstand kaum mehr bewusst. Eine Rückbesinnung auf die Erkenntnisse großer Ökonomen ist notwendig. Vor allem die österreichische Schule der Nationalökonomie hat die Rolle des Privateigentums in einer Tiefe durchdrungen, die heute vielen Ökonomen fremd ist.

Englische Denker haben Rolle des Privateigentums früh erkannt

Zur Erinnerung: Englische Denker wie Thomas Hobbes (1588 bis 1679) und John Locke (1632 bis 1704) wenden sich im 17. Jahrhundert vom feudalistischen Gesellschaftsmodell ab und sehen im Privateigentum eine Voraussetzung für eine bürgerliche Gesellschaft, die auf freiwilligen Tauschgeschäften basiert. Der Staat wird als unparteiischer Sicherheits- und Rechtsgarant gedacht, soll das Privateigentum auf Basis eines Gesellschaftsvertrags schützen. Auf diesem optimistischen Eigentumsbegriff begründet Adam Smith (1723 bis 1790) die klassische Volkswirtschaftslehre. Das egoistische Streben nach Gewinn und Eigentum führe koordiniert durch die »unsichtbare Hand« des Marktes zu einem gesellschaftlich wünschenswerten Zustand – eine revolutionäre Aussage in einer Zeit, in der die Kirche das Streben nach Reichtum noch vielfach als Sünde brandmarkt. David Ricardo (1772 bis 1823) überträgt Smiths marktwirtschaftliche Gedanken auf den Außenhandel und bringt das protektionistische Weltbild seiner Zeit zum Einsturz.

Österreichische Schule hat ein tiefes Verständnis entwickelt

Die österreichische Schule der Nationalökonomie vertieft das Verständnis für die segensreiche Rolle des Privateigentums. Ökonomen wie Ludwig von Mises (1881 bis 1973) und Friedrich August von Hayek (1899 bis 1992) sind geprägt von den Zwanziger-, Dreißiger- und Vierzigerjahren, als der Sozialismus sowjetischer und faschistischer Spielart Hochkonjunktur hat. Im Ringen mit dem sozialistischen Mainstream durchdringen sie die Rolle des Privateigentums für eine freie Gesellschaft in einer Tiefe, die heute vielen mathematikverliebten Ökonomen fremd ist. Die Vertreter der österreichischen Schule zeigen, dass das Privateigentum Frieden, Freiheit und eine den Bedürfnissen breiter Bevölkerungsschichten dienende Wirtschaft hervorbringt.

Privateigentum stiftet Frieden durch Tauschgeschäfte ...

Fangen wir mit dem Frieden an: Ein Grundproblem der Menschen ist die Knappheit an Ressourcen. Unsere Vorfahren konkurrieren um Jagdreviere, Ackerland, Wasser, Holz und all die Güter, die die Natur hervorbringt. Sippen, Stämme und Völker bekämpfen sich, um einander zu rauben, worauf sie glauben, Anspruch zu haben. Der Vorteil des einen ist der Schaden des anderen. Mises will diese Herrschaft der Gewalt überwinden. Die Menschen sollen friedlich zusammenleben – indem sie Güter auf freiwilliger Basis miteinander tauschen. Wenn sich zwei Parteien über die Bedingungen eines Tauschs einig sind, ist er für beide vorteilhaft – ansonsten wären sie nicht ins Geschäft gekommen. Tauschen ist ein Akt des Friedens – anders als Raub oder das Zuteilen von Gütern durch einen Stammeshäuptling, Parteifunktionär oder Beamten. Tauschgeschäfte ermöglichen das friedliche Zusammenleben der Menschen, sie wirken wie ein soziales Band.

Aber eine Tauschwirtschaft erfordert zwingend Privateigentum; es geht den Tauschgeschäften logisch voraus. Ich gebe mein Gut im Tausch gegen ein anderes Gut nur her, wenn mir das eingetauschte Gut auch gehört, es mein Eigentum ist, von dessen Nutzung ich andere ausschließen kann.



... und Arbeitsteilung

Das Privateigentum übt seine befriedende Wirkung aber nicht nur durch den Tausch aus, sondern auch dadurch, dass der Tausch eine produktivitätssteigernde Arbeitsteilung ermöglicht. In einer arbeitsteiligen Gesellschaft stellen Menschen ihre benötigten Güter nicht mehr alleine her, sondern spezialisieren sich auf bestimmte Tätigkeiten. Der eine jagt, der andere züchtet Rinder, der nächste baut Getreide an, stellt Werkzeuge her. Das, was sie nicht selbst herstellen, besorgen sie sich durch Tausch.

Vorteilhaft sind Arbeitsteilung und Tausch, weil die Spezialisierung die Fertigkeiten der Menschen verfeinert, die Produktivität steigert und damit die Gesamtheit der hergestellten Güter erhöht. Allen Menschen geht es jetzt durch friedliche Kooperation dauerhaft besser, nicht mehr nur einigen, zeitlich begrenzt, durch Raub. Mit Mises gesprochen: Der Mitmensch »erscheint nicht mehr als Hindernis auf dem Wege zur Erhaltung des eigenen Lebens, sondern als Verbündeter und Genosse im gemeinsamen Streben zur Verbesserung der Daseinsbedingungen«.

Privateigentum schafft Freiheit

Privateigentum stiftet durch Tausch und Arbeitsteilung nicht nur Frieden, sondern stärkt auch die Rolle des Individuums im Verhältnis zum Staat und schafft so Freiheit. Man stelle sich vor, der Staat monopolisiere – wie in der damaligen Sowjetunion – das Eigentum. Beamte und Parteifunktionäre würden alle Entscheidungen treffen. Sie wiesen Menschen den Arbeitsplatz und die Wohnung zu, bestimmten, was in den Regalen der Geschäfte liegt, was Zeitungen, Rundfunk, Fernsehen berichten und zensurierten das Internet. Ein solcher Staat hätte seine Bürger in seiner Gewalt. Das Kollektiv dominierte das Individuum. Es gäbe nur noch Untertanen, die Freiheit wäre dahin.

Das Privateigentum dagegen verteilt die Herrschaft über die Produktionsmittel auf viele Menschen. Sie alle sind frei, individuell zu entscheiden, was sie unternehmen möchten. Keiner von ihnen hat die ausschließliche Macht. Kurzum: Das Privateigentum

schaft eine »staatsfreie Sphäre des Individuums« (Mises). Es ist eine Grundbedingung für individuelle Freiheit und für alles, was mit ihr zusammenhängt: Wettbewerb der Ideen, Kultur, Fortschritt, Wohlstand.

Privateigentum schafft Massenwohlstand

Das Privateigentum schafft nicht nur Frieden und Freiheit, sondern richtet das Wirtschaften auch auf die Bedürfnisse breiter Bevölkerungsschichten aus. Davon konnte, jeder weiß es, in der vorkapitalistischen Zeit keine Rede sein. Die Bauern gehörten sich nicht einmal selbst; sie waren oft Leibeigene, mussten für die schmale Klasse der Gutsherren arbeiten. Die breite Masse erhielt nur so viel, wie zum Überleben gerade notwendig war. Die Wirtschaft im Feudalismus diente vor allem den Bedürfnissen der Grundherren. Es war eine Fürstenwirtschaft, keine Volkswirtschaft.

Im Kapitalismus darf jeder Eigentum bilden und Unternehmen gründen. Um im Wettbewerb zu bestehen und zu wachsen, produzieren Unternehmer nicht nur für Fürstenhöfe, sondern für breite Bevölkerungsschichten. Sie entwickeln neue Produkte, testen sie am Markt – der Wettbewerb wirkt als »Entdeckungsverfahren« (Hayek). Nicht der erzielt hohe Gewinne, der Leibeigene ausbeutet, sondern der, der die Bedürfnisse der Bevölkerung im Rahmen der arbeitsteiligen Massenproduktion am besten bedient. Produzieren die Unternehmen dagegen am Bedarf vorbei, erwirtschaften sie Verluste – und ihr Eigentum zerrinnt. Mises spricht von einer friedlichen Enteignung durch die Konsumenten.

Privateigentum zwingt die Unternehmen, sich nach den Wünschen der Konsumenten zu richten. Auf diese Weise im Wirtschaftlichen souverän geworden, wollen Konsumenten als Bürger auch politisch souverän werden. Es ist kein Zufall, dass Länder, die das Privateigentum achten, in der Regel Demokratien sind. Das Privateigentum fördert die Demokratie. Das wird auch für Chinas Kommunisten auf Dauer zum Problem, auch wenn sie sich noch so sicher im Sattel sitzend wähnen.



Webinare im August

Gut vorbereitet für das Börsenspiel Trader 2019

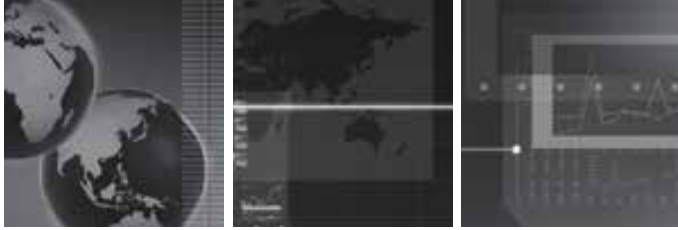
Wie schon in der Rubrik »Neues« angekündigt, startet am 2. September das Börsenspiel Trader 2019. Neben dem Handel von Aktien ist vor allem auch der Einsatz von Hebelprodukten ein wesentlicher Schlüssel zum Erfolg beim Börsenspiel. Nutzen Sie mit unserer Webinarreihe im August die Möglichkeit, sich optimal auf die Spielphase vorzubereiten. Lernen Sie die Funktionsweise von Faktor-Zertifikaten, Standard- und Turbo-Optionsscheinen kennen und machen Sie sich mit der Spieloberfläche und den Regeln des Börsenspiels vertraut.

Melden Sie sich gleich zu einzelnen Webinaren oder der ganzen Webinarreihe an unter:

<https://www.ideas-webinar.de/webinarkalender/>

WEBINAR VERPASST?

Sollten Sie ein Webinar verpasst haben, können Sie es auf unserem YouTube-Kanal abrufen. Aber unser Kanal bietet noch mehr: Jeden Morgen vor Handelsstart erhalten Sie einen Ausblick auf die wichtigsten Ereignisse am Markt. Damit aber nicht genug. Neben ausführlichen Chartanalysen und spannenden Anlageideen können Sie auch auf wertvolle Erklärvideos zugreifen. Seien Sie dabei und informieren Sie sich bequem auf YouTube. Sie können unseren YouTube-Kanal auch ganz einfach abonnieren und erhalten so immer eine kurze Nachricht, wenn neue Analysen online sind: www.youtube.com/commerzbank_zertifikate



Die Webinare im Überblick:



WEBINAR FAKTOR-ZERTIFIKATE

Mit Faktor-Zertifikaten bietet die Commerzbank Anlegern die Möglichkeit, ihre Marktmeinung und ihr persönliches Chance-Risiko-Profil zielgerichtet umzusetzen. So bieten Faktor-Zertifikate die Möglichkeit, auf einfache Art und Weise an Kursanstiegen wie auch an Kursrückgängen ausgewählter Basiswerte mit konstantem Hebel zu partizipieren.

Wie genau Faktor-Zertifikate funktionieren und was beachtet werden muss, erfahren Sie in unserem Produktwebinar.

Termin: Donnerstag, der 8. August 2019 um 19.00 Uhr



WEBINAR STANDARD-OPTIONSSCHEINE

Moderater Kapitaleinsatz, große Gewinnchancen – Optionsscheine eröffnen risikobewussten Anlegern eine neue Dimension bei der Kapitalanlage. Denn dank des bei diesen Wertpapieren wirkenden Hebels können auch mit relativ kleinen Anlagebeträgen hohe und im Vergleich zur Direktanlage stark überproportionale Gewinne erzielt werden.

Wie genau Standard-Optionsscheine funktionieren und welche Risiken es zu beachten gilt, erklären wir Ihnen im Webinar.

Termin: Donnerstag, der 15. August 2019 um 19.00 Uhr



WEBINAR TURBO-OPTIONSSCHEINE

Mit Turbo-Optionsscheinen partizipieren Anleger überproportional sowohl an steigenden als auch an fallenden Kursen eines Basiswerts. Stellt sich die erwartete Kursentwicklung nicht ein und das eingesetzte Kapital ist aufgebraucht, verhindert eine sogenannte Knock-Out-Barriere Verluste über den Kapitaleinsatz hinaus.

Erfahren Sie in unserem Webinar mehr rund um die Funktionsweise und Einsatzmöglichkeiten.

Termin: Donnerstag, der 22. August 2019 um 19.00 Uhr



EINFÜHRUNGSWEBINAR ZUM BÖRSENSPIEL TRADER 2019

Bereits zum 17. Mal veranstaltet die Commerzbank mit renommierten Partnern das große Börsenspiel Trader. Acht Wochen lang kämpfen mehrere zehntausend Teilnehmer um den Hauptpreis, den I-PACE von Jaguar. Auch in diesem Jahr starten alle Spieler mit zwei Depots à 100.000 Euro fiktives Startkapital. Im Webinar »Einführung ins Börsenspiel Trader 2019« erhalten Teilnehmer alle wissenswerten Informationen rund ums Börsenspiel.

Erhalten Sie hilfreiche Hinweise und Tipps, worauf Sie achten müssen oder wie beispielsweise eine Order platziert wird. Beim Börsenspiel kann jeder mitmachen. Die Anmeldung zur Teilnahme ist unter www.trader-2019.com ab dem 5. August 2019 jederzeit kostenlos möglich. Spielstart ist Montag, der 2. September 2019 um 8.00 Uhr.

Termin: Donnerstag, der 29. August 2019 um 19.00 Uhr

Commerzbank Analysen

Q2-Berichtssaison: Konservative Erwartungen und schwacher Euro



MARKUS WALLNER
Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Angesichts der niedrigen Erwartungen der Analysten und des schwachen Euro sollten die Berichte der Unternehmen für das zweite Quartal des laufenden Geschäftsjahrs die Analystenerwartungen weitgehend erfüllen. Dabei dürften die Investoren insbesondere auf die Ausblicke der Unternehmen für das zweite Halbjahr schauen. Viele Firmen gehen bislang von einer wirtschaftlichen Erholung aus, was zunehmend aufgrund von bereits ausgesprochenen Gewinnwarnungen (unter anderem Fuchs Petrolub, Siltronic) infrage gestellt werden könnte.

Die Berichtssaison für das zweite Quartal sollte überwiegend im Rahmen der Analystenerwartungen ablaufen:

- Nach den enttäuschenden Zahlen im vierten Quartal des vorherigen Geschäftsjahrs haben viele deutsche Unternehmen einen konservativen Ausblick für das laufende Geschäftsjahr abgegeben. Dies führte dazu, dass die meisten Analysten ihre Erwartungen bereits am Jahresanfang stark gesenkt hatten.
- Zudem profitierten die Unternehmen vom schwächeren Euro, der gegenüber dem US-Dollar im zweiten Quartal im Durchschnitt mehr als 5 Prozent schwächer war als im zweiten Quartal 2018. Im ersten Halbjahr 2018 hatte ein stärkerer US-Dollar die Ergebnisse noch deutlich belastet (siehe Grafik 1).

- Der Vergleichsmaßstab – die Ergebnisse des zweiten Quartals 2018 – ist verhältnismäßig schwach. Damals konnten nur knapp 17 Prozent der DAX-Unternehmen und 26 Prozent der MDAX-Unternehmen mit ihren Ergebnissen die Erwartungen übertreffen. Der langfristige Durchschnitt beträgt hingegen 32 Prozent beim DAX bzw. 31 Prozent beim MDAX (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1: Berichtssaison des zweiten Quartals 2018 war relativ schwach
Verteilung der Quartalsergebnisse für DAX- und MDAX-Mitglieder in Prozent

DAX Quartal	Über Erwartungen	Veränderung ggü. Vorjahr in Prozentpunkte	Innerhalb Erwartungen	Veränderung ggü. Vorjahr in Prozentpunkte	Unter Erwartungen	Veränderung ggü. Vorjahr in Prozentpunkte
Q1 2019	30,0 %	-1,0	63,3 %	15,1	6,7 %	-14,0
Q4 2018	3,3 %	-13,9	76,7 %	7,7	20,0 %	6,2
Q3 2018	23,3 %	9,5	50,0 %	-25,9	26,7 %	16,3
Q2 2018	17,2 %	-10,3	75,9 %	13,8	6,9 %	-3,4
Q1 2018	31,0 %	-3,4	48,3 %	-10,3	20,7 %	13,8
Q4 2017	17,2 %	0,0	69,0 %	0,0	13,8 %	0,0

MDAX Quartal	Über Erwartungen	Veränderung ggü. Vorjahr in Prozentpunkte	Innerhalb Erwartungen	Veränderung ggü. Vorjahr in Prozentpunkte	Unter Erwartungen	Veränderung ggü. Vorjahr in Prozentpunkte
Q1 2019	20,0 %	4,0	66,7 %	-7,3	13,3 %	3,3
Q4 2018	25,0 %	1,0	66,7 %	2,7	8,3 %	-3,7
Q3 2018	18,3 %	-7,7	65,0 %	9,0	16,7 %	-1,3
Q2 2018	26,0 %	0,0	56,0 %	0,0	18,0 %	0,0
Q1 2018	16,0 %	-16,0	74,0 %	20,0	10,0 %	-4,0
Q4 2017	24,0 %	-8,0	64,0 %	10,0	12,0 %	-2,0

Stand: 8. Juli 2019; Quelle: Unternehmen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



Viel wichtiger als die Ergebnisse für das zweite Quartal dürften für die Investoren die Ausblicke der Unternehmen für das zweite Halbjahr sein. Bisher gehen viele Firmen von einer wirtschaftlichen Erholung aus.

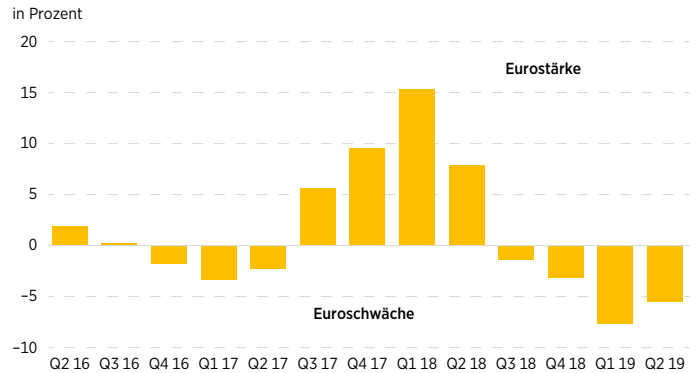
»Bisher gehen viele Firmen von einer wirtschaftlichen Erholung für das zweite Halbjahr aus.«

Angesichts der bisher ausgebliebenen ökonomischen Signale für eine Trendwende und wegen bereits ausgesprochener Gewinnwarnungen (unter anderem Fuchs Petrolub, Siltronic) könnte dies immer

mehr infrage gestellt werden. Wir gehen auch davon aus, dass es zu weiteren Gewinnwarnungen – zum Beispiel bei den Automobilzulieferern – kommen könnte.

Grafik 1: Schwächerer Euro stützt Q2-Ergebnisse

Euro/US-Dollar-Wechselkurs, Quartalsdurchschnitte, Veränderung gegenüber Vorjahr



Stand: Juli 2019; Quelle: Datastream, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Anlageidee: Partizipieren Sie an der Entwicklung von DAX und MDAX

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des Deutschen Aktienindex und des »kleinen Bruders« MDAX.

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

Unlimited Index-Zertifikate

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ8 M7K	DAX	100:1	Unbegrenzt	123,58/123,61 EUR
CJ8 V3G	MDAX	100:1	Unbegrenzt	258,55/259,07 EUR

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CJ7 MT8	DAX	11.450,00 Pkt.	10,27 %	3,24 %	19.06.2020	111,15/111,16 EUR
CJ7 MUP	DAX	12.200,00 Pkt.	6,17 %	5,32 %	19.06.2020	116,24/116,25 EUR
CJ7 MU1	DAX	12.800,00 Pkt.	3,57 %	7,68 %	19.06.2020	119,45/119,46 EUR
CU2 PM9	MDAX	24.000,00 Pkt.	10,66 %	3,81 %	19.06.2020	231,60/232,78 EUR
CU2 PNC	MDAX	25.500,00 Pkt.	6,78 %	5,82 %	19.06.2020	241,74/241,92 EUR
CU2 PNF	MDAX	27.000,00 Pkt.	3,74 %	8,72 %	19.06.2020	249,57/249,75 EUR

Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ2 634	DAX-Future	Long	3	Unbegrenzt	1,09/1,10 EUR
CJ2 626	DAX-Future	Short	-3	Unbegrenzt	3,69/3,70 EUR
CJ2 8FW	MDAX-Future	Long	3	Unbegrenzt	6,32/6,33 EUR
CJ2 8FT	MDAX-Future	Short	-3	Unbegrenzt	3,17/3,18 EUR

Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.



Discount-Zertifikate

Sommerschlussverkauf – Schnäppchen gibt's auch fürs Depot

Ende Juli startet wieder der Sommerschlussverkauf. Obwohl er, wie auch der Winterschlussverkauf, schon vor einigen Jahren offiziell abgeschafft wurde. Nichtsdestoweniger locken sowohl der Einzelhandel vor Ort als auch Onlineshops mit kräftigen Rabatten. Aber nicht nur beim Kauf der neuen Jeanshose oder Sommerjacke ist ein Rabatt drin, dies funktioniert auch beim Aktienkauf – und zwar mit Discount-Zertifikaten.



ANJA WEINGÄRTNER
Produktmanager,
Equity Markets & Commodities

Der Preis eines Discount-Zertifikats liegt in der Regel unterhalb des Kurses des Basiswerts. Doch wie kommt dieser Preisnachlass zustande? Um dies genau zu verstehen, müssen Anleger im ersten Schritt einmal die Funktionsweise näher betrachten. Denn anders als beim Schlussverkauf im Geschäft gibt es den Rabatt nicht ganz umsonst. Der Käufer eines Discount-Zertifikats verzichtet im Gegenzug auf die Dividende der zugrunde liegenden

Aktie und die unbegrenzte Partizipation an Kurssteigerungen. Sowohl der Cap, der die Partizipationsgrenze nach oben definiert, als auch die Laufzeit des Zertifikats sind bereits bei Emission festgelegt. Die Rückzahlung bei Fälligkeit hängt vom Schlusskurs der Aktie am Bewertungstag ab.

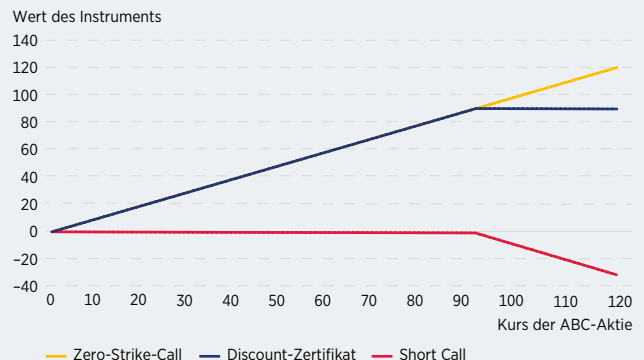
EXKURS: DIE STRUKTURIERUNG EINES DISCOUNT-ZERTIFIKATS

Um das beschriebene Auszahlungsprofil eines Discount-Zertifikats am Ende der Laufzeit darzustellen, benutzt die Emittentin verschiedene Instrumente. Vollzieht man deren einzelne Kursentwicklung nach, versteht man auch den Kursverlauf des Discount-Zertifikats während der Laufzeit besser.

Im Prinzip kann die Struktur des Discount-Zertifikats als Kauf der Aktie und gleichzeitiger Verkauf eines Call Optionsscheins auf die gleiche Aktie beschrieben werden. Den Basispreis des verkauften Call Optionsscheins wählt man gemäß gewünschtem Cap des Discount-Zertifikats. Da das Discount-Zertifikat nicht zum Bezug der Dividende berechtigt ist, handelt es sich eigentlich nicht um eine gekaufte Aktie, sondern um einen sogenannten Zero-Strike-Call, also einen europäischen Call mit Basispreis null. Der Wert des Discount-Zertifikats entspricht sowohl während der Laufzeit als auch bei Fälligkeit der Differenz zwischen dem Wert des gekauften Zero-Strike-Calls und des verkauften Kaufoptionsscheins (Short Call). Das bedeutet, je höher der Wert des Zero-Strike-Calls und je niedriger der Wert des

Short Calls, desto höher der Wert des Discount-Zertifikats und umgekehrt. Der am Anfang angesprochene Preisnachlass im Vergleich zur Aktie wird umso kleiner, je weniger der Short Call wert ist.

Grafik 1: Auszahlungsprofil am Laufzeitende



Quelle: Commerzbank AG



So weit, so gut. Aber Discount-Zertifikat ist nicht gleich Discount-Zertifikat. Auch innerhalb dieser Produktkategorie haben Investoren die Möglichkeit, ihr entsprechendes Risikoprofil umzusetzen. Mittel der Wahl ist dabei die Höhe des Caps. Denn dieser kann sowohl weit über dem aktuellen Kurs des Basiswerts liegen als auch deutlich darunter.

Ein Cap über dem aktuellen Basiswertkurs eignet sich für offensiv eingestellte Anleger, die einen Anstieg des Basiswerts erwarten. Denn durch den höher liegenden Cap erhöht sich auch die mögliche Partizipation. Im Gegenzug fällt der Rabatt, sprich Discount, entsprechend kleiner aus. Diese Ausgestaltung kann auch für Investoren interessant sein, die sich sowieso mit dem Gedanken tragen, eine gewisse Aktie zu kaufen. Denn liegt der Aktienkurs am Laufzeitende unter dem Cap, wird dem Anleger automatisch die zugrunde liegende Aktie ins Depot eingebucht. (Da es hier basiswertabhängige Ausnahmen gibt, sollten Anleger die im Verkaufsprospekt definierten Regelungen beachten.)

Liegt der Kurs des Basiswerts am Laufzeitende über dem Cap, erhält der Anleger den Höchstbetrag per Barausgleich auf sein Verrechnungskonto. Bei Discount-Zertifikaten auf eine Aktie entspricht der Höchstbetrag meist dem Cap.

Die Wahrscheinlichkeit, dass der Anleger den Höchstbetrag erhält, steigt also, je niedriger der Cap liegt. Befindet er sich deutlich unter dem aktuellen Basiswertkurs, spricht man von einem sogenannten Deep-Discount-Zertifikat. Zu diesem greifen in der Regel eher defensiv eingestellte Investoren. Denn um die maximale Rückzahlung zu erhalten, muss die Aktie nicht weiter steigen, sondern kann auf dem aktuellen Niveau

Tabelle 1: Zusammenhang zwischen Cap, Discount und maximaler Rendite (bei einem Aktienkurs von 100 Euro und einer Laufzeit von zwölf Monaten)

Preis Discount-Zertifikat	Cap/Höchstbetrag	Discount	Max. Rendite
66 EUR	70 EUR	34,0 %	6,1 %
74 EUR	80 EUR	26,0 %	8,1 %
80 EUR	90 EUR	20,0 %	12,5 %
85 EUR	100 EUR	15,0 %	17,6 %
89 EUR	110 EUR	11,0 %	23,6 %
92 EUR	120 EUR	8,0 %	30,4 %
94 EUR	130 EUR	6,0 %	38,3 %

steigender Cap (links), sinkender Discount (rechts), steigende Ertragschancen (unten)

Quelle: Commerzbank AG

verharren oder sogar bis zum Cap fallen. Verhältnismäßig kleiner ist in diesem Fall auch die Renditechance.

Anleger sollten sich also genau überlegen, in welches »Regal« sie beim Kauf eines Discount-Zertifikats greifen. Das komplette Angebot finden Sie unter www.zertifikate.commerzbank.de mit allen Kennzahlen wie Cap, Höchstbetrag, Discount und maximaler Rendite. Eine interessante Alternative zum Discount-Zertifikat finden Sie im direkten Vergleich in unserer Wissensrubrik auf Seite 28.



Anlageidee: Discount-Zertifikate

Defensive Discount-Zertifikate (Deep Discount-Zertifikate)

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
<u>CU3 15M</u>	adidas	230,00 EUR	19,92 %	3,23 %	20.03.2020	225,00/225,06 EUR
<u>CJ7 99U</u>	Daimler	39,50 EUR	18,63 %	3,51 %	20.03.2020	38,58/38,59 EUR
<u>CU3 LER</u>	thyssenkrupp	8,50 EUR	28,42 %	4,27 %	20.03.2020	8,25/8,26 EUR
<u>CU0 WR1</u>	Wirecard	103,00 EUR	34,74 %	5,45 %	20.03.2020	99,27/99,32 EUR

Offensive Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
<u>CU4 MF1</u>	adidas	305,00 EUR	4,66 %	19,10 %	20.03.2020	269,81/269,91 EUR
<u>CA0 1NT</u>	Daimler	50,00 EUR	5,15 %	15,66 %	20.03.2020	45,17/45,19 EUR
<u>CJ4 Q6Y</u>	thyssenkrupp	14,00 EUR	5,69 %	41,33 %	20.03.2020	10,92/10,93 EUR
<u>CA4 8CK</u>	Wirecard	170,00 EUR	7,84 %	31,33 %	20.03.2020	140,10/140,16 EUR

Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

Commerzbank Analysen

Trading-Chance bei der Bayer-Aktie



UWE TRECKMANN
Investmentstrategie
Private Kunden, Commerzbank

Die Monsanto-Übernahme führte absehbar zu einer Klagewelle, die einen weiteren massiven Kursverfall auslöste. Mit einem neuen Maßnahmenpaket könnte ein Vergleich mit den Glyphosat-Klägern näherücken. Für zusätzliche Fantasie sorgt der Hedgefonds Elliott, der nun seine Beteiligung offengelegt hat. Auch wenn die grundsätzlichen Probleme des Konzerns somit nicht gelöst sind, keimt doch die Hoffnung auf, dass die Aktie vor einem positiven Stimmungswechsel der Investoren stehen könnte.

Monsanto-Übernahme

Die Übernahme von Monsanto war unter sehr weitreichenden Auflagen genehmigt worden. Nachdem die von den Behörden erzwungenen Verkäufe vollzogen waren, können sich die Lever-

kusener seit dem Sommer 2018 auf die eigentliche Herausforderung fokussieren: die Integration des US-Konzerns.

»Mit dem Kauf von Monsanto ist Bayer zum weltweit führenden Unternehmen im Bereich Saatgutproduktion und Pflanzenschutz aufgestiegen.«

Strategisch interessant

Damit ging einer der längsten Übernahmeprozesse überhaupt zu Ende, doch die Integrationsarbeit

dürfte noch deutlich länger dauern. Bayer hat den US-Agrarchemiekonzern Monsanto für eine Gesamtbewertung von rund

62,5 Milliarden US-Dollar übernommen. Mit dem Kauf sind die Leverkusener zum weltweit führenden Unternehmen im Bereich der Saatgutproduktion und des Pflanzenschutzes aufgestiegen: Bereiche, die laut Bayer als langfristige Wachstumsbranchen gelten. Beide Konzerne waren zweifelsohne bezüglich ihrer Produkte und der regionalen Ausrichtung komplementär. Die Strategie hinter der Akquisition klingt zunächst nachvollziehbar.

Grafik 1: Wertentwicklung der Bayer-Aktie



Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Hohe Verschuldung

Wir betrachten die Akquisition dennoch kritisch: Die Verschuldung ist dadurch beispielsweise stark angestiegen. Eine schnelle Tilgung aus dem Cashflow heraus wird nicht möglich sein, die hohe Verschuldung ist also ein Langfristthema.

Die Beteiligung an Covestro hatte Bayer wie erwartet deutlich reduziert und somit im Vorfeld der Übernahme seine Bilanz gestärkt. Dennoch wird der Schuldenabbau in einem vernünftigen Zeitrahmen nur gelingen, wenn Bayer die versprochenen Synergien heben kann, die Verkäufe von Unternehmensteilen vorankommen und das Marktumfeld mitspielt.

Synergieeffekte werden von manchen Investoren infrage gestellt

Die in Aussicht gestellten Synergieeffekte können viele Marktteilnehmer nur schwer nachvollziehen. Die Behörden haben zudem (als Auflage für die Übernahmegenehmigung) im Vorfeld massive Verkäufe erzwungen, was das verbliebene Synergiepotenzial geschwächt hat. Der Vorstand konnte die Bedenken diesbezüglich nicht völlig zerstreuen. In der Vergangenheit ist Bayer außerdem nicht gerade mit gelungenen Akquisitionen (sprich unter

anderem Erzielung hoher Synergieeffekte) aufgefallen, weswegen bereits Abschreibungen auf den Goodwill vorgenommen werden mussten. Der Konzern wird auf längere Zeit möglicherweise zu stark mit sich selbst beschäftigt sein.

Klage- und Reputationsrisiko

Monsanto stand zweifelsohne unter dem impliziten Schutz der USA, durch den Eigentümerwechsel ist das Klagerisiko jedoch signifikant gestiegen und auch die Gerichtsurteile fallen nun anders aus (als bisher). Die vorherigen Übernahmen durch Bayer bereiten dem Konzern bereits einige Probleme, auch zahlreiche Klagen im Bereich der Frauengesundheit sind nicht gerade zuträglich für das Image. Das Reputationsrisiko hat unseres Erachtens in jedem Fall deutlich zugenommen. Darüber hinaus wird man sich auch dauerhaft mit einer immer skeptischer eingestellten Öffentlichkeit beschäftigen müssen.

Gerichtsurteil gegen Bayer-Tochter Monsanto wegen Glyphosat

Wie zum Beweis dieser These erging im August 2018 ein Urteil im ersten Schadensersatzprozess wegen Glyphosat, das zu einer heftigen Kursreaktion führte. Ein Geschworenengericht in Kalifornien hat die Bayer-Tochter Monsanto zur Zahlung von insgesamt



289 Millionen US-Dollar (Schmerzensgeld in Höhe von 39 Millionen US-Dollar und Strafzahlung in Höhe von 250 Millionen US-Dollar) verurteilt, weil seine glyphosathaltigen Unkrautvernichtungsmittel Krebs verursacht haben sollen und das Unternehmen nicht angemessen vor den Risiken der Mittel gewarnt hat.

Das Schmerzensgeld wurde Dewayne Johnson zugesprochen, der regelmäßig mit Monsanto's Unkrautvernichtern gearbeitet hat und unheilbar an Lymphdrüsenkrebs erkrankt ist. Die zuständige Richterin Suzanne Ramos Bolanos in San Francisco hat zwar

»Als sehr problematisch erachten wir vor allem den Umstand, dass in vielen Ländern der Druck der Gesellschaft auf die Politik wächst.«

später die Zahlungen auf 79 Millionen US-Dollar reduziert, doch auch diese Summe würde – auf die Gesamtzahl der Verfahren hochgerechnet – eine nicht mehr zu stemmende Belastung ergeben.

Bayer kündigte umgehend an, gegen das Urteil in Berufung zu gehen. Auch wenn es sich

in diesem Fall nicht um eine Sammelklage handelt, so hatte der Prozessausgang Signalwirkung, da es die erste wesentliche Gerichtsentscheidung überhaupt zu diesem Thema in den USA war und sie als wegweisend für die zahlreichen anderen Verfahren gilt. Bayer steht derzeit vor einer regelrechten Klagelawine in den USA, der jeweilige Ausgang der Verfahren ist völlig offen, die möglichen Kosten lassen sich nicht seriös abschätzen.

Allerdings sollte das Strafmaß nicht auf die Gesamtheit der anhängigen Prozesse (derzeit über 13.400) hochgerechnet werden. Die Wahrscheinlichkeit ist sehr hoch, dass das Strafmaß in der Berufungsverhandlung deutlich reduziert wird. In der Summe drohen Bayer jedoch allein aus dem Thema Glyphosat mögliche Prozesslasten in Milliardenhöhe, die nicht vollständig durch Versicherungsleistungen gedeckt sind.

Als sehr problematisch erachten wir darüber hinaus vor allem den Umstand, dass in vielen Ländern der Druck der Gesellschaft auf die Politik wächst, den Einsatz beispielsweise von glyphosathaltigen Mitteln einzuschränken. Monsanto verdient zwar mit den Breitbandherbiziden wie Roundup oder Ranger Pro (auch weitere Herbizide mit einer anderen chemischen Formel wie zum Beispiel Dicamba stehen massiv in der Kritik) nur einen verhältnismäßig geringen Ergebnisanteil. Aber ohne diese

Produkte ergeben die darauf gentechnisch abgestimmten Pflanzen, die für den Hauptanteil des operativen Gewinns von Monsanto stehen, wenig Sinn.

Weiterer schwerer Rückschlag vor Gericht

Bayer musste wenig später eine weitere harte Niederlage vor Gericht hinnehmen. Das Unkrautvernichtungsmittel Roundup (enthält unter anderem Glyphosat) war nach Ansicht der Jury des zuständigen Bundesbezirksgerichts in San Francisco ein »erheblicher Faktor« für die Non-Hodgkin-Lymphom-Erkrankung (Lymphdrüsenkrebs) des Klägers Edwin Hardeman.

In der zweiten Phase des Prozesses kam die Jury zu dem Schluss, dass die Tochterfirma Monsanto unter anderem Risiken verschwiegen und fahrlässig gehandelt hat. Bayer sollte deswegen insgesamt 80,3 Millionen US-Dollar zahlen, mittlerweile wurde die Summe auf 25,3 Millionen US-Dollar reduziert. Als sogenannter Bellwether Case hat der Prozess Signalwirkung, da er eine Art Musterverfahren für weitere Klagen ist. Bayer plant, auch in diesem Fall unverändert vor einem Berufungsgericht Einspruch einzulegen.

»Finanziell hat der Konzern bisher Rückstellungen für die erwarteten Verteidigungskosten der nächsten drei Jahre gebildet.«

Das Urteil selbst war weniger überraschend als vielmehr die heftige Kursreaktion darauf.

Jury-Urteile in den USA sind zwar oft spektakulär, entscheidend wird jedoch die Berufungsverhandlung. Dort verlaufen die Prozesse nicht mehr vor einer Jury. Am Ende könnte dann ein eher milder Vergleich (aus Sicht von Bayer) stehen.

Bayer verliert auch den dritten Prozess um Glyphosat und soll über 2 Milliarden US-Dollar Strafe zahlen

Der Leverkusener Agrarchemie- und Pharmakonzern hat den dritten Prozess um das Unkrautvernichtungsmittel Roundup und den darin enthaltenen Wirkstoff Glyphosat verloren. Die Geschworenen haben dem Ehepaar Pilliod, die beide an Lymphdrüsenkrebs erkrankt sind und dies auf die Verwendung des genannten Mittels zurückführen, auf einen Strafschadensersatz in Höhe von 2 Milliarden US-Dollar und einen sogenannten Ausgleichsschadensersatz in Höhe von 55 Millionen US-Dollar verurteilt. Das Strafmaß liegt somit massiv über den beiden bisherigen Urteilen. Die Klägeranwälte konnten offensichtlich

die Jury davon überzeugen, dass etwa mit manipulierten Studien Risiken verschleiert wurden und Monsanto's Produkte Krebs verursachen.

Am Ende der Klagen steht vermutlich ein Vergleich

Die Mehrheitsmeinung am Markt ist, dass auf dem Weg durch die Rechtsinstanzen die potenziellen Strafzahlungen schrumpfen und am Ende relativ milde Vergleichszahlungen stehen werden.

Als Beispiel für diese Annahme dient die hohe Zahl an Klagen gegen den Gerinnungshemmer Xarelto (die Anzahl der Kläger hatte sich auf rund 24.900 summiert), bei dem sich der Bayer-

Konzern nach jahrelangen Rechtsstreitigkeiten mit den Klägern auf eine recht milde Zahlung einigen konnte.

»Erinnert sei auch an den Fall des Blutfettsenkers Lipobay, der Bayer kurz nach der Jahrtausendwende in eine tiefe Krise stürzte.«

Erinnert sei auch an den Fall des Blutfettsenkers Lipobay, der Bayer kurz nach der Jahrtausend-

wende in eine tiefe Krise stürzte, bei der einige sogar befürchteten, der Konzern könnte unter dieser Klageflut zerbrechen. Am Ende einigte sich der Konzern 2005 nach jahrelangen Prozessen um gefährliche Nebenwirkungen des Medikaments auf einen

Vergleich ohne Schuldanerkenntnis. Die damals zu zahlende Vergleichssumme von 1,2 Milliarden US-Dollar war in Relation zu den ursprünglichen Befürchtungen dann sehr gering. Von den insgesamt 15.000 Klagen wurden rund 70 Prozent entweder abgeschmettert oder zurückgezogen.

Dennoch stehen das Management und der Aufsichtsratschef von Bayer nach den ersten Niederlagen vor Gericht und angesichts des anhaltenden Kursverfalls unter erheblichem Druck – das Klagerisiko wurde von den Bayer-Gremien klar unterschätzt. Es folgte eine beispiellose Vernichtung des Unternehmenswertes an der Börse. Dabei galt die Monsanto-Übernahme dem Management als Garant dafür, eben für eine Übernahme durch Wettbewerber zu groß zu sein. Eine weitere grundsätzliche Fehleinschätzung.

Finanziell hat der Konzern bisher Rückstellungen für die erwarteten Verteidigungskosten der nächsten drei Jahre gebildet. Im vierten Quartal 2018 verbuchte Bayer für Rechtsfälle in der Division Crop Science rund 250 Millionen Euro. Rückstellungen für Schadensersatz- oder Vergleichszahlungen kann und darf der Konzern erst vornehmen, wenn sich konkrete Belastungen abzeichnen.

Maßnahmenkatalog zum Umgang mit den Glyphosat-Klagen

Der Bayer-Konzern hat ein umfangreiches Maßnahmenpaket beschlossen, das bei den Investoren die Hoffnung schürt, dass ein Vergleich mit den Glyphosat-Klägern naherrückt. Der Aufsichtsrat holt sich beispielsweise mit dem US-Anwalt John Beisner von der Kanzlei Skadden zusätzliche Expertise ins Haus. Beisner ist Experte für Produkthaftungsklagen und hat etwa den US-Pharmakonzern Merck & Co. beim Skandal um das Schmerzmittel Vioxx erfolgreich verteidigt.

US-Hedgefonds Elliott legt Beteiligung an Bayer offen

Schon länger war bekannt, dass der Hedgefonds Elliott bei Bayer investiert ist, nun hat der Fonds des US-Milliardärs Paul Singer seine Beteiligung offengelegt. Demnach besitzt er ein Investment im Gegenwert von derzeit rund 1,1 Milliarden Euro, was einem Anteil von etwas über 2 Prozent an Bayer entspricht. Der für sein aggressives Vorgehen bekannte Hedgefonds hat mit der Offenlegung nun den ersten Schritt getätigt, meistens folgt später die unverhohlene Forderung nach einer Aufspaltung des jeweiligen Konzerns (also genau das, was Bayer-Chef Werner Baumann einst mit der Übernahme von Monsanto verhindern wollte) und einer Abdankung des Vorstands.

UNTERNEHMENS PORTRÄT

Die Konzernstruktur von Bayer hat sich durch die Übernahme von Monsanto deutlich in Richtung Agrargeschäft verschoben.

Der Konzern gliedert sich in die Bereiche HealthCare und CropScience (inklusive Monsanto), an Covestro (vormals MaterialScience) hält der Konzern nur noch eine kleine Beteiligung. Die Sparte HealthCare besteht dabei aus den Teilbereichen Pharmaceuticals, Consumer Care, Medical Care und Animal Health.

Die Umsatzaufgliederung nach Regionen gilt als recht ausgewogen. Die Bayer-Aktie ist als Namensaktie im Aktienregister eingetragen.

Wertung

Die Bayer-Aktie entwickelt sich seit geraumer Zeit schlechter als der DAX oder der Pharmasektor. Die Übernahme von Monsanto ist mit extrem hohen Risiken behaftet, was auch in der moderaten Bewertung des Wertpapiers zum Ausdruck kommt. Die Belastungsfaktoren sollten den Investoren nun aber hinlänglich bewusst sein. Es wird sich erst langfristig zeigen, ob der Kauf von Monsanto eine richtige Entscheidung war. Der Firmenname Monsanto wurde gestrichen, die Kritik an den Produkten und am Geschäftsgebaren des Unternehmens hält aber noch an.

Das Stimmungsbild ist extrem eingetrübt, da Investoren weder die mögliche Höhe von Strafzahlungen noch deren Eintrittstermine einschätzen können. Derzeit werden die Gesamtkosten aus den »Monsanto«-Prozessen von Branchenexperten auf umgerechnet rund 15 Milliarden Euro taxiert, was für den Konzern durchaus verkräftbar ist. Die moderate Bewertung und ein sehr starker Cashflow sprechen grundsätzlich für die Aktie. Das operative Geschäft entwickelt sich – trotz aller erwähnten Probleme – insgesamt relativ positiv. Mit dem offiziellen Einstieg des Hedgefonds Elliott könnte nun ein positiver Stimmungswandel für die Aktie eintreten. Wir sehen daher eine Trading-Chance für den Bayer-Titel.



Anlageidee: Hebelprodukte auf Bayer

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Bayer-Aktie. Mit Hebelprodukten können Sie auf schnelle und kurzfristige Marktveränderungen setzen.

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

Unlimited Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CU8 FZW	Bayer	Call	25,41/26,46 EUR	1,7	Unbegrenzt	3,55/3,56 EUR
CU9 Q68	Bayer	Call	50,52/52,58 EUR	5,9	Unbegrenzt	1,03/1,04 EUR
CU9 UQ1	Bayer	Call	53,37/55,55 EUR	8,0	Unbegrenzt	0,75/0,76 EUR
CU8 Z2W	Bayer	Put	94,42/90,60 EUR	1,8	Unbegrenzt	3,35/3,36 EUR
CJ9 6F5	Bayer	Put	69,74/66,91 EUR	6,8	Unbegrenzt	0,87/0,88 EUR
CU8 C9E	Bayer	Put	65,67/63,00 EUR	12,7	Unbegrenzt	0,47/0,48 EUR

Faktor-Zertifikate

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ8 GXE	Bayer	Long	3	Unbegrenzt	7,84/7,86 EUR
CU0 CUR	Bayer	Long	6	Unbegrenzt	1,56/1,57 EUR
CU0 8JM	Bayer	Long	8	Unbegrenzt	3,88/3,90 EUR
CJ8 J5B	Bayer	Short	-3	Unbegrenzt	1,66/1,67 EUR
CU0 CWE	Bayer	Short	-6	Unbegrenzt	2,51/2,52 EUR
CJ8 G0D	Bayer	Short	-8	Unbegrenzt	1,48/1,49 EUR

Stand: 23. Juli 2019; Quelle: Commerzbank AG

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.





Trade Sponsoring und Free-Trade-Aktionen im Überblick

Partner	Aktion*	Commerzbank-Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822direkt	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2019	> 1.000 EUR
comdirect bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2019	> 1.000 EUR
Consoresbank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2019	> 0 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2019	> 1.000 EUR
Hello bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.03.2020	> 1.000 EUR < 20.000 EUR
ING	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine	Bis 31.12.2019	> 1.000 EUR
onvista bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2019	> 1.500 EUR
S Broker	Kauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2019	> 1.000 EUR
sino	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2019	> 1.000 EUR
Targobank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,90 Euro	Alle Hebelprodukte	Bis 31.12.2019	> 2.500 EUR

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

Stand: 11. Juli 2019. Die Commerzbank übernimmt keine Gewähr im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der genannten Aktionen. Diese können sich jederzeit ändern, eingeschränkt, erweitert oder ganz eingestellt werden.

1822direkt
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

comdirect

Consoresbank!
by BNP PARIBAS

DADAT
DIE ALLES
DIREKT BANK

**Hello
bank!**
by BNP PARIBAS

ING 

**onvista
bank**

s broker

sino
High End Brokerage

TARGO BANK
So geht Bank heute.



Commerzbank Analysen

Warum hat die türkische Lira kaum auf die Absetzung des CBT-Chefs reagiert?



ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Der hohe Carry der türkischen Lira erschwert es Investoren, Lira-Short-Positionen zu halten. Der Marktpreis der Lira spiegelt daher nicht deren Bewertung des durchschnittlichen Marktteilnehmers wider, sondern tendiert eher in Richtung des der türkischen Lira gegenüber optimistischeren Teils des Marktes. Das könnte die begrenzte Marktreaktion auf die Nachrichten über die Absetzung des türkischen Notenbankchefs erklären und deutet darauf hin, dass die Abwertung der türkischen Lira, wenn sie kommt, voraussichtlich plötzlich und heftig ausfallen wird.

Nehmen die türkische-Lira-Bären am türkischen Devisenmarkt teil?

Ökonomen und Finanzmarktanalysten versuchen, die Komplexität der Probleme zu reduzieren, die sie untersuchen. Eine Methode, das zu erreichen besteht darin, von einem »repräsentativen Marktteilnehmer« auszugehen und zu ignorieren, dass Marktteilnehmer eigentlich sehr unterschiedliche Ansichten, Modelle und Überzeugungen vertreten. Diese Vereinfachung basiert auf der Annahme, dass Verkaufs-/Short-Positionen an einem Asset oder einem Währungspaar über einen ähnlichen Carry verfügen wie Kauf-/Long-Positionen (jedoch in entgegengesetzter Richtung). In einem solchen Umfeld gibt es ähnlich viele Bären (mit Short-Positionen) wie Bullen (mit ihren Long-Positionen) und der Gleichgewichtsmarktpreis ist der, bei dem durchschnittliche Marktteilnehmer weder an einem Kauf oder Verkauf des besonderen Assets oder Währungspaares besonders interessiert sind. In einem solchen Umfeld können wir uns auf

einen solchen durchschnittlichen Marktteilnehmer konzentrieren und analysieren, wie sich seine Bewertung aufgrund von marginalen Faktoren verändern würde, die die Bewertung des Assets beeinflussen. Bei Assets oder Währungspaaren mit einem kleinen Carry (das heißt Währungen mit vergleichbaren Zinsniveaus) ist das oft eine gute Methode, die Komplexität der Aufgabe zu verringern.

Im Falle von US-Dollar/türkische Lira, Euro/türkische Lira oder anderen Währungspaaren mit stark unterschiedlichen Zinssätzen sieht das jedoch anders aus. Wir denken jetzt beispielsweise an einen Marktteilnehmer, der unsere

fundamentale Einschätzung teilt, dass in den nächsten drei bis neun Monaten eine große Wahrscheinlichkeit besteht, dass die türkische Lira stark abwertet. Wenn der Teilnehmer diese Haltung nun umsetzen möchte (zum Beispiel mit Long-Positionen in US-Dollar/türkische Lira), muss er Lira-Short-Positionen mit einem erheblichen negativen Carry eingehen (derzeit im Bereich von 18 Prozent p.a.). Natürlich, der Marktteilnehmer in unserem Beispiel erwartet im Endeffekt eine ausgeprägte positive Performance seiner US-Dollar/türkische Lira-Long-Position, aber das kann einige Quartale dauern (wir erläutern weiter unten, warum das eine gerechtfertigte Annahme ist). Insgesamt muss er mit einem sehr spezifischen Ertragsprofil rechnen. In den meisten Fällen muss er einen kleinen Verlust verzeichnen, um erst zu einem unspezifischen Zeitpunkt in der Zukunft einen Gewinn zu machen, der die vorherigen Verluste überwiegt. Das macht ihn zu einem türkische-Lira-Bären.

Wir müssen jedoch davon ausgehen, dass für viele Marktteilnehmer so ein Gewinnprofil sehr unattraktiv ist. Dafür gibt es viele

»Short-Positionen in hochverzinslichen Währungen können unattraktiv sein und einige Bären davon abhalten, am Markt teilzunehmen.«



Gründe: Stellen Sie sich den Marktteilnehmer unseres Modells einfach als Fondsmanager vor, der monatlich oder wöchentlich Berichte abliefern muss und dann für jede negative Performance-Position von seinem Vorgesetzten und Kunden persönlich verantwortlich gemacht wird und mögliche Konsequenzen befürchten muss. Aufgrund solcher Probleme wird er vielleicht diese Position nicht eingehen wollen (auch wenn er von unserer Lira-Analyse überzeugt ist) und würde sich vielleicht nach anderen Möglichkeiten auf dem Devisenmarkt umsehen.

Mit anderen Worten: Short-Positionen in hochverzinslichen Währungen können unattraktiv sein und einige Bären davon abhalten, am Markt teilzunehmen. Natürlich, es wird einige Ausnahmen geben, aber um es hier einfacher zu machen, lassen Sie uns davon ausgehen, dass Lira-Bären überhaupt nicht am türkische-Lira-Devisenmarkt teilnehmen. Was würde das für Lira-Wechselkurse bedeuten? Sie spiegeln die türkische-Lira-Bewertung des durchschnittlichen Marktteilnehmers nicht länger wider. Sie spiegeln den Wert des marginalen Teilnehmers wider, der in diesem Fall ein Lira-Bulle ist – da die Lira-Bären gar nicht am Markt teilnehmen. Entsprechend ist die türkische Lira aus der Sichtweise des durchschnittlichen Marktteilnehmers überbewertet.

Für die Aktienmärkte wurde dieses Phänomen übrigens von vielen Wirtschaftswissenschaftlern analysiert, unter anderem von Miller (1977), Harrison und Kreps (1978) und Scheinkman und Xiong (2003). In diesem Fall gibt es für die Kosten der Short-Positionen andere Gründe, aber das zugrunde liegende

Konzept ist ein allgemeingültiger Teil der Theorie zur Preisfindung von Assets und nicht einfach eine verrückte Idee von mir. Das Modell hat zahllosen empirischen Tests standgehalten.

Wie bewertet unser marginaler Marktteilnehmer die Entlassung des Gouverneurs der türkischen Zentralbank?

Unser kleines Experiment könnte erklären, warum die türkische-Lira-Wechselkurse so geringfügig auf die Entlassung des Gouverneurs der türkischen Zentralbank (CBT), Murat Cetinkaya, durch Präsident Erdogan Anfang Juli reagiert haben. Warum? Türkische-Lira-Bullen sind wohl kaum diejenigen, die viel auf die Geldpolitik geben. Sonst wären sie keine Lira-Bullen. Türkische Geldpolitik ist schon seit Jahren eine Katastrophe. Vor allem vergangenes Jahr reagierte die CBT viel zu spät auf eine galoppierende Inflation und Lira-Schwäche. Schließlich hat sie es doch getan, aber der Schritt fand zu offensichtlich unter dem Druck des Marktes statt und deutete nicht darauf hin, dass die CBT zu einer vorausschauenden Inflationskontrolle übergegangen war.

Nein, der durchschnittliche Lira-Bulle gibt anderen Faktoren mehr Gewicht und ist daher von den Nachrichten von Anfang Juli nicht so beunruhigt. Eine angemessene Geldpolitik ist für ihn unbedeutend. Wieso sollte er sich also für Nachrichten interessieren, die auf eine deutlich erschwerte Handlungsfähigkeit der Zentralbank in der Zukunft hindeuten?

Ich bin keineswegs so arrogant anzunehmen, dass unser Ausblick für die türkische Lira der einzig vernünftige ist. Andere

Analysten sind vielleicht – aus gutem Grund – optimistischer. Die besondere Situation der türkischen Lira bedeutet, dass Gründe wie »der Markt hat immer recht« oder »wieso sollte der kleine Uli aus Bielefeld cleverer sein als der Markt« auf die Lira-Analyse nicht zutreffen. Vielleicht ist unser Ausblick die Meinung von Außenseitern. Aber davon auszugehen, dass ein angemessener Wert von 5,73 türkische Lira (der US-Dollar/türkische-Lira-Wechselkurs zu dem Zeitpunkt, zu dem ich das schreibe) sein könnte, dürfte wohl auch die Meinung von Außenseitern sein, schlicht und ergreifend, weil es wohl zutreffen dürfte, dass »der Markt« an der Preisbildung der türkische-Lira-Wechselkurse derzeit nicht voll beteiligt ist.

Irgendwann werden die Fundamentaldaten zum Zuge kommen

Bedeutet das, dass die türkische Lira immer überbewertet bleiben wird (aus Sicht des durchschnittlichen Marktteilnehmers)? Wenn die Minderheitsmeinung des derzeit eher untypischen türkische-Lira-Marktteilnehmers (das heißt eines Lira-Bullen, der sich nichts aus Geldpolitik macht) zutrifft, dann wird das eintreten. Wenn wir oder der durchschnittliche Teilnehmer »des Marktes« (inklusive derjenigen, die derzeit aus den genannten Gründen nicht am Marktgeschehen teilnehmen) recht haben, werden irgendwann die negativen Fundamentaldaten der türkischen Lira offen zutage treten, zum Beispiel in Form von im Vorjahresvergleich steigenden Inflationszahlen und dem Fehlen einer geeigneten Reaktion der CBT. Das kann eine Weile dauern, aber im Laufe der Zeit wird es das Vertrauen der Lira-Bullen unterminieren, die momentan den Markt der türkischen Lira dominieren.

Irgendwann wird dieser Vertrauensverlust ausgeprägt genug sein, eine so starke Abwertung der türkischen Lira auszulösen, dass das erwartete Gewinnprofil der Lira-Bären attraktiv wird. Wenn es ausreichend sicher ist, dass die Abwertung der türkischen Lira schneller eintreten wird, als ihre Forward-Kurve vermuten lässt, gibt es keinen Grund mehr, der sie davon abhält, am Markt teilzunehmen. Es entsteht eine Eigendynamik: Sobald neue türkische-Lira-Short-Positionen auf den Markt kommen, wird die Abwertung der türkischen Lira beschleunigt. Und mit beschleunigter Lira-Abwertung werden noch mehr Lira-Short-Positionen an der »Party« teilnehmen wollen.

Vorigen Sommer konnten wir so eine Bewegung beobachten, als der US-Dollar/türkische-Lira-Wechselkurs von Niveaus bei 4,70 in weniger als einem Monat auf über 7,00 stieg. Das ist das typische Verhalten eines Assets, bei dem Restriktionen für Short-Verkäufe bestehen.

Uns als Analysten bereitet dieses typische Verhalten zwei Probleme:

- Das Timing ist fast unmöglich vorherzusehen. Es ist möglich, dass die Beschleunigung der Inflation der Auslöser ist, der Risikoappetit der Marktteilnehmer kann aber auch durch eine exogene Veränderung ausgelöst werden (ausgelöst von einer globalen Rezession, Kriegen etc.). Es kann an allem liegen; und es kann nächste Woche eintreten oder nächstes Jahr. In unserem Ausblick gehen wir davon aus, dass das vierte Quartal 2019 der Zeitpunkt sein wird, wenn die große Bewegung in türkische Lira einsetzen wird. Es gibt zwei Gründe für diesen Zeitrahmen: (1) Wir erwarten, dass zu dem Zeitpunkt die Inflation gegenüber dem Vorjahr zulegen wird. (2) Wir wollen darauf aufmerksam machen, dass diese Entwicklung bald eintreten kann. Hätten wir einen späteren Zeitpunkt gewählt, hätte das als eine gewisse Sicherheit bezüglich mittelfristiger Lira-Stabilität missverstanden werden können.
- Das Ausmaß solcher Korrekturen ist sehr schwer vorherzusehen. Wir müssen davon ausgehen, dass viele potenzielle Marktteilnehmer derzeit nicht am türkischen Währungsmarkt teilnehmen, aber wir wissen nicht, wie groß diese Gruppe ist und in welchem Umfang sie wieder auf den Markt stoßen wird. Daher sind die Auswirkungen auf die Wechselkurse der türkischen Lira völlig ungeklärt.

Diese Überlegungen lassen es jedoch wahrscheinlich erscheinen, dass die Lira-Schwäche in einer großen Bewegung stattfinden wird. Wenn wir uns über das Timing im Unklaren sind, verteilen wir den Effekt über viele Vorhersageperioden. In diesem Fall haben wir entschieden, dass das für unsere neue Lira-Vorhersage nicht angebracht ist. Wir sind der Ansicht, dass es wichtiger ist zu verdeutlichen, dass wir eine schnelle Welle der türkische-Lira-Schwäche erwarten.

Nach dieser Bewegung (in unserer Vorhersage: nach dem zweiten Quartal 2020) erwarten wir eine Stabilisierung der Lira-Wechselkurse. Warum? Wir erwarten, dass es nach den Glattstellungen, die wir für das vierte Quartal 2019 bzw. das erste Quartal 2020 erwarten, zu einem neuen, überzeugenderen Regime kommen wird. Wenn dieses Vertrauen nicht aufgrund eines deutlichen und überzeugenden Politikwechsels in der Türkei entsteht, müsste ein externer Spieler, wie der IWF, auf den Plan gerufen werden, um dieses Vertrauen herzustellen. Wegen der politischen Ereignisse in der Türkei momentan ist es unseres Erachtens richtig anzunehmen, dass die Türkei eine weitere Periode wirtschaftlicher Schwierigkeiten erleben muss, bevor es zu einer Stabilisierung kommen kann.

August 2019

Die wichtigsten Termine im Überblick

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
1. August		BMW	Quartalsbericht zum 30. Juni 2019
		Hugo Boss	Veröffentlichung der Ergebnisse zum 2. Quartal und des Halbjahresfinanzberichts 2019
		Infineon	Quartalsergebnisse des 3. Geschäftsquartals 2018
		Siemens	Geschäftszahlen für das 3. Quartal
		Zalando	Veröffentlichung der Ergebnisse für das 2. Quartal 2019
2. August		Allianz	Ergebnisse Q2 2019
		LANXESS	Ergebnisse Q2 2019
		Vonovia	Halbjahresbericht 2019
6. August		Beiersdorf	Halbjahresbericht
		Deutsche Post	Zwischenbericht zum 30. Juni 2019
7. August		Continental	Ergebnisse zum 1. Halbjahr 2019
		E.ON	Telefonkonferenz zum Halbjahresbericht Januar bis Juni 2019
		Fraport	Quartalszahlen Q2/6M
		Münchener Rück	Halbjahresfinanzbericht zum 30. Juni 2019
		Wirecard	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht
8. August		adidas	Ergebnisse 1. Halbjahr 2019
		Deutsche Telekom	Ergebnis zum 2. Quartal 2019
		Hannover Rück	Halbjahresfinanzbericht 2019
		Merck KGaA	Q2 2019: Telefonkonferenz für Presse und Telefonkonferenz für Analysten
		thyssenkrupp	Zwischenbericht neun Monate (Oktober bis Juni)
13. August		Henkel	Berichterstattung Q2 2019
14. August		RWE	Zwischenbericht über das 1. Halbjahr 2019
29. August		Fielmann	Halbjahresfinanzbericht

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
1. August	13.00		Bank-of-England-Sitzung (Zinsentscheidung)
	16.00		ISM-Einkaufsmanagerindex (Juli 2019)
2. August	11.00		Erzeugerpreise (Juni 2019)
	11.00		Einzelhandelsumsätze (Juni 2019)
5. August	14.30		Arbeitslosigkeit (Juli 2019)
	09.55		Markit Composite Index (Juli 2019)
7. August	10.30		sentix-Konjunkturindex (August 2019)
	21.00		Verbraucherkredite (Juni 2019)
9. August	08.00		Handelsbilanz (Juni 2019)
	08.00		Importe und Exporte (Juni 2019)
12. August			Börsenfeiertag Tokio
13. August	11.00		ZEW-Konjunkturerwartungen (August 2019)
	14.30		Verbraucherpreisindex (Juli 2019)
14. August	11.00		Industrieproduktion (Juni 2019)
15. August	14.30		Import- und Exportpreise (Juli 2019)
	14.30		Empire State Manufacturing Index (August 2019)
19. August	11.00		Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Juli 2019)
20. August	08.00		Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (Juli 2019)
21. August	16.00		Absatz bestehender Häuser (Juli 2019)
22. August	16.00		Verbrauchervertrauen (August 2019)
23. August	16.00		Absatz neuer Eigenheime (Juli 2019)
26. August	10.00		Ifo-Geschäftsklimaindex (August 2019)
			Börsenfeiertag London
27. August	16.00		Verbrauchervertrauen (August 2019)
28. August	08.00		GfK-Konsumklimaindex (September 2019)
30. August	15.45		Chicago Einkaufsmanagerindex (August 2019)





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

Ihre personenbezogenen Daten werden auf der Grundlage des geltenden Datenschutzrechts verarbeitet. Mit Ihrer Bestellung akzeptieren Sie unsere Datenschutzhinweise unter www.commerzbank.de/datenschutzhinweise.

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 Knock-Out-Produkte

Broschüren

- Aktienanleihen
- Bonus-Zertifikate
- Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate
und Aktienanleihen
- Das große 1x1 der ETFs
- Discount-Zertifikate
- Faktor-Zertifikate
- Knock-Out-Produkte
- Optionsscheine



■ 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.

■ 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.

■ 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 Knock-Out-Produkte:** Ad hoc informiert – Mit dem Newsletter »Intraday Knock-Out-Produkte« werden Sie täglich über unsere neuesten Intraday-Emissionen informiert. Immer aktuell mit dem heißesten Hebel emittieren wir mehrmals am Tag neue Knock-Out-Produkte auf verschiedene Basiswerte.

- **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.
- **Knock-Out-Produkte:** Mit Knock-Out-Produkten haben Anleger die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Kursen überproportional zu partizipieren. Sie können mit fester oder unbegrenzter Laufzeit ausgestattet sein.
- **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.



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)

Anja Weingärtner

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Michael Cloth, Ralf Fayad, Carsten Fritsch,
Petra von Kerssenbrock, Dr. Jörg Krämer,
Ulrich Leuchtmann, Achim Matzke,
Uwe Treckmann, Markus Wallner, Anja
Weingärtner, Anouch Alexander Wilhelms

Redaktionsschluss

23. Juli 2019

Umsetzung, Druck und Design

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

Bildnachweis

iStock (Titel, S. 4/5 oben, 6/7, 10/11,
12-17, 38/39, 40/41), ©Lena Willgalis
(S. 5 Abb. Jaguar), ©Frank Ullmer (S. 19, 20),
Fotolia (21 oben links, S. 22-25, 43-45),
jpkpictressions/photocase.de (S. 21 oben
mittig), Frank Brehm/photocase.de (S. 21
oben rechts), pexels.com/Jegathisan
Manoharan (S. 31-33), Masterfile (S. 34/35,
52/53), pexels.com/Pixabay (S. 47), bauzaun/photocase.de (S. 48-50), Veer (S. 51)

ideas erscheint als Werbung des
Bereichs Equity Markets & Commodities
der Commerzbank einmal monatlich.

Für Adressänderungen und Zustellungs-
wünsche benutzen Sie bitte den Bestell-
kupon auf Seite 52.

Rechtliche Hinweise

Diese Information ist als Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und der EU-Prospektverordnung anzusehen. 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, 2.1.5 New Issue and SSD Services, Neue Börsenstraße 1, 60487 Frankfurt am Main, angefordert werden. Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb der genannten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Bank abdeckt.

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

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

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

Mögliche Interessenkonflikte:

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

7. Die Commerzbank AG und/oder mit dieser verbundene Unternehmen haben innerhalb der letzten zwölf Monate als Manager oder Co-Manager ein öffentliches Angebot für die Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG durchgeführt.

8. Die Commerzbank AG oder mit dieser verbundene Unternehmen haben innerhalb der letzten zwölf Monate Entgelte für die Erbringung von Investmentbanking-Dienstleistungen von der Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft AG erhalten.

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

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Dislosures.action>

*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
8.00 bis 22.00 Uhr



HOTLINE

Börsentäglich von 8.00 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](http://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](https://www.facebook.com/commerzbank.derivate)
- twitter.com/coba_derivate
- [youtube.com/
commerzbank_
zertifikate](https://www.youtube.com/commerzbank_zertifikate)



Trader 2019 – Mit Power an die Börse!

Geben Sie Vollgas beim Online-Börsenspiel und gewinnen Sie einen Jaguar I-PACE

**ANMELDESTART
AM 5. AUGUST 2019**



Jetzt kostenfrei anmelden unter www.trader-2019.com und die Chance auf weitere Preise (8 x 2.222 Euro und 9 x Apple iPhone X) sowie attraktive Partnerangebote sichern.

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



BÖRSE
▶ ONLINE

**Börse
Stuttgart**

comdirect



ntv

t-online.de