COMMERZBANK

ETF Research-Flash

12/2012

Wir zeigen Ihnen das Potenzial der Märkte.

Analyse: DAX® TR

Trotz deutlichen Kursanstiegs: DAX attraktiv bewertet

Das Anlageuniversum des DAX® umfasst die Unternehmen aus dem Prime Standard Segment der Deutschen Börse. Er misst die Wertentwicklung der 30 nach Orderbuchumsatz und Marktkapitalisierung größten Unternehmen und deckt ca. 80% der Free-Float-Marktkapitalisierung des Prime Standard Segments ab. Beim DAX® handelt es sich um einen Performanceindex, d.h. Ausschüttungen der Unternehmen wie Dividenden werden in den Index wieder reinvestiert. Die Gewichtung der einzelnen Indexmitglieder erfolgt nach der Streubesitz-Marktkapitalisierung. Die einzelnen Indexgewichte werden quartalsweise am Tag der regulären Indexverkettung auf max. 10% begrenzt. Die reguläre Überprüfung des Index erfolgt jährlich im September.

Profitieren Sie von...

1. **der robusten deutschen Wirtschaft:** Trotz der aktuell unsicheren weltweiten Konjunkturlage überraschen die jüngsten Konjunkturindikatoren zur deutschen Volkswirtschaft sehr positiv.

2. **der attraktiven Bewertung:** Zwar wies der DAX im Jahr 2012 bislang einen überdurchschnittlichen Kursanstieg auf. Bei Betrachtung der Bewertungskennziffern (bspw. KGV 2013e: 10,7 (Durchschnitt 5 Jahre: 11,5)) ist der Index damit aber noch keineswegs als überbewertet anzusehen.

3. **der weltweit guten Marktstellung der deutschen Konzerne:** Nach wie vor erfreuen sich deutsche Produkte auf Grund ihrer hohen Qualität einer weltweit hohen Beliebtheit, was sich in hohen Exporten niederschägt. Darüber hinaus profitieren die Unternehmen von der starken Binnenwirtschaft.

DAX Index	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e
Kurs (per 31.12.)	6.597	8.067	4.810	5.957	6.914	5.898	-	-
gg. Vj. (in %)	*22,0*	*22,3*	*-40,4*	*23,8*	*16,1*	*-14,7*	-	-
Indexgewichtetes Ergebnis je Aktie	476,7	583,9	240,7	283,2	546,9	488,7	678,9	705,4
gg. Vj. (in %)	*29,0*	*22,5*	*-58,8*	*17,7*	*93,1*	*-10,6*	*38,9*	*3,9*
Indexgewichtete Dividende je Aktie	147,1	196,1	251,5	208,6	189,6	242,1	265,5	272,1
gg. Vj. (in %)	*27,3*	*33,3*	*28,2*	*-17,1*	*-9,1*	*27,7*	*9,7*	*2,5*
Dividendenrendite (in %)	2,2	2,4	5,2	3,5	2,7	4,1	3,5	3,6
Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV)	13,8	13,8	20,0	21,0	12,6	12,1	11,2	10,7

Volkswirtschaft Deutschland								
Reales BIP y/y (in %)	3,7	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,9	1,0
Verbraucherpreisindex y/y (in %)	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2	2,5	2,0	1,9
Arbeitslosenquote (in %)	10,8	9,0	7,8	8,1	7,7	7,1	6,8	6,9

Quelle: Bloomberg

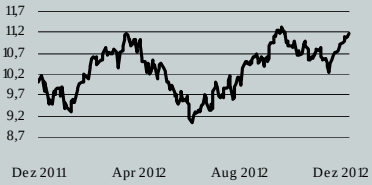
7.590 **(Indexstand am 11.12.2012)**

Marktkapitalisierung (in Mrd. EUR)	773,1
ISIN	DE0008469008
WKN	846900
Bloomberg Kürzel	DAX Index
Reuters Kürzel	.GDAXI
Beta (3 Jahre zum MSCI World)	1,09
Volatilität (90 Tage)	14,5%
52-Wochen-Hoch	7.576
52-Wochen-Tief	5.771

Performance	1M	3M	12M
absolut (%)	6,2%	3,7%	31,6%

DAX	Indexgewichtung
Siemens AG	10,1 %
BASF SE	9,9 %
Bayer AG	9,1 %
SAP AG	8,4 %
Allianz SE	7,1 %
Daimler AG	5,9 %
Deutsche Bank AG	4,8 %
E.ON SE	4,1 %
Deutsche Telekom AG	3,8 %
Linde AG	3,8 %

Entwicklung des geschätzten KGVs *
DAX



*auf Basis der geschätzten Gewinne für 2012

ComStage

Analyse: DAX® TR

Überraschend positive Konjunkturindikatoren

In den letzten Wochen hat sich gezeigt, dass auch die bislang robuste deutsche Wirtschaft nicht vor der weltweiten Konjunkturabkühlung bzw. vor allem vor dem Wirtschaftsabschwung in der Eurozone gefeit ist. So wies die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal zwar erwartungsgemäß noch ein BIP-Wachstum von 0,4% (Q2: +0,5%) gegenüber dem Vorjahr bzw. 0,2% (Q2: +0,3%) gegenüber dem Vorquartal aus, allerdings geht eine Vielzahl von Volkswirten davon aus, dass die Wirtschaft im laufenden Quartal schrumpfen dürfte. So erwartet zum Beispiel die Deutsche Bundesbank in ihrer aktuellen Prognose von Freitag (07.12.), dass die Wirtschaftsleistung nun im laufenden Quartal um etwa 0,25% schrumpfen und im kommenden Quartal stagnieren wird. Zudem senkte die Bank ihre Gesamtjahresprognosen zum Teil deutlich (2012e: +0,7% (Prognose Juni: +1,0%); 2013e: +0,4% (bisher: +1,6%)). Für 2014 wäre jedoch wieder ein deutliches Wachstum von 1,9% möglich. Allerdings sind die Schätzungen der Bundesbank vergleichsweise pessimistisch. Demnach geht der Marktkonsens für 2012 und 2013 von einem Wirtschaftswachstum von jeweils etwa 1% aus. Doch sollten sich selbst die pessimistischen Prognosen der Bundesbank erfüllen, steht Deutschland nach wie vor weitaus besser da als die restliche Eurozone (Marktkonsens 2012e: -0,5%; 2013e: +0,1%). Dass sich die Wirtschaftsentwicklung in der Bundesrepublik besser entwickeln könnte als von der Bundesbank angenommen, belegen jüngste Konjunkturdaten. So stieg der ZEW-Index für Dezember zuletzt überraschend deutlich auf 6,9 (Nov.: -15,7; Marktkonsens: -11,5) Punkte. Auch der ebenfalls vielbeachtete ifo-Index konnte Ende November die Markterwartungen signifikant übertreffen und kletterte nach einem 6-monatigen Abwärtstrend auf 101,4 (Okt.: 100,0; Marktkonsens: 99,5) Punkte. Der anhaltend robuste Arbeitsmarkt erwies sich im November mit einer zum Oktober unveränderten Arbeitslosenquote von 6,9% ebenfalls weiterhin als wichtige Stütze der Konjunktur. Im Gegensatz hierzu steht jedoch der deutliche Rückgang der Industrieproduktion im Oktober. Diese verzeichnete mit -3,7% (Sept.: -0,8%) einen stärker als erwarteten Rückgang zum Vorjahr (Marktkonsens: -1,5%). Insgesamt ist für 2013 für die deutsche Wirtschaft von einem moderaten Wachstum und einem robusten Arbeitsmarkt auszugehen. Wenn sich jedoch Risikofaktoren wie vor allem die Schuldensituation in den USA und Europa gelegt haben, ist spätestens mit dem Beginn des Jahres 2014 wieder mit einer spürbaren Konjunkturerholung zu rechnen.

Attraktive Bewertung trotz starkem Kursanstiegs

Der DAX konnte sich mit einem Kursanstieg von 28,7% seit Jahresanfang deutlich von der Entwicklung anderer Indizes absetzen (EuroStoxx 50: +13,3%; S&P 500: +13,5%; MSCI World: +12,5%). Auch bei einem längerfristigen Betrachtungszeitraum ist die Diskrepanz größtenteils signifikant (Kursentwicklung DAX 3 Jahre: +31,9%; EuroStoxx 50: -8,3%; S&P 500: +29,1%; MSCI World: +15,1%). Aus unserer Sicht ist diese Entwicklung mit Blick auf die solide Konjunkturentwicklung in Deutschland und die Stärke der deutschen Unternehmen nicht unbegründet. Vor allem die nach wie vor positive Entwicklung beim wichtigen Export verhilft den deutschen Unternehmen zu Umsatz- und Ergebniszuwächsen trotz der aktuell schwächelnden Weltwirtschaft. Ursächlich hierfür sehen wir die Tatsache, dass deutsche Produkte weltweit unverändert einen sehr guten Ruf genießen. Vor allem in wirtschaftlich unsicheren Zeiten ist die Nachfrage nach qualitativ hochwertigen und zuverlässigen Produkten hoch. Zwar wird für die im Index enthaltenen Unternehmen für 2013 nur ein durchschnittliches Gewinnwachstum von 3,9% erwartet (EuroStoxx 50: +8,2%; S&P 500: +10,6%; MSCI World: +12,1%). Demgegenüber stehen jedoch attraktive Bewertungskennziffern. So liegt das KGV für das kommende Jahr mit 10,7 sowohl unter dem Durchschnitt der vergangen fünf Jahre von 11,5, als auch größtenteils unter dem anderer Indizes (EuroStoxx 50: 10,4; S&P 500: 12,4; MSCI World: 12,1). Ein identisches Bild ergibt sich für die Dividendenrendite (DAX 2013e: 3,6%; EuroStoxx 50: 4,5%; S&P 500: 2,4%; MSCI World: 3,0%). Ferner wird für 2014 wieder ein deutlicher Gewinnanstieg der DAX-Unternehmen von 11,4% in Aussicht gestellt (EuroStoxx 50: +10,4%; S&P 500: +11,1%; MSCI World: +12,0%). Bei Betrachtung der Indexzusammensetzung sehen wir den Index als breit diversifiziert an bzw. als repräsentativ für die deutsche Volkswirtschaft. Einzig die - bedingt durch die Wirtschaftsstruktur in Deutschland - schwache Gewichtung der wachstumsstarken Informationstechnologie (Indexgewicht: 9,4%) ist als Nachteil zu sehen. Auch auf Unternehmensebene dominieren keine einzelnen Aktien den Index, was auf Grund der vierteljährlichen Überprüfung der Indexgewichtung (maximal 10% je Indexgesellschaft) auch zukünftig so bleiben dürfte. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der DAX in 2012 zwar bereits einen deutlichen Kursanstieg verzeichnen konnte und die globalen Risiken weiterhin vorhanden sind. Allerdings bietet der DAX vor allem auf mittel- und langfristige Sicht mit Blick auf das aktuelle Bewertungsniveau und die weltweit aussichtsreiche Marktpositionierung der im Index enthaltenen Unternehmen noch weiteres Aufwärtspotenzial. Zusätzlich sollten aus unserer Sicht die durch die Notenbanken bedingte historisch hohe Liquidität und das niedrige Zinsniveau die Aktienkurse nach unten absichern, bzw. auf Grund mangelnder Anlagealternativen sogar zu weiteren Kursanstiegen führen.

Chancen	Risiken
Konjunktur in Deutschland setzt sich von der schwachen Entwicklung in der Eurozone weiter ab	Staatsschuldenkrise in den USA und in Europa
Langfristig günstiges Zins- und Liquiditätsniveau als Treiber für Unternehmensgewinne und Aktienkurse	Wachstumsabschwächung der chinesischen Wirtschaft
Historisch günstige Bewertung des DAX	Weiterhin hohe Abhängigkeit von den Exporten
Solide Geschäftsentwicklung und international sehr gute Marktstellung der Indexgesellschaften	Übermaß an Liquidität führt zu Inflationsgefahren bzw. fördert Bildung von Spekulationsblasen

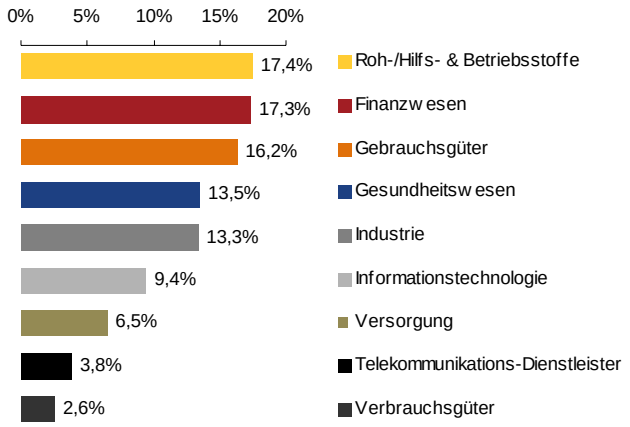
COMMERZBANK

ComStage ETF
ComStage DAX® TR

Der ComStage ETF DAX® TR ist ein börsengehandelter Investmentfonds (Exchange Traded Fund), der sich auf die Wertentwicklung des DAX® Performanceindex (Total Return Index, TR) bezieht. Dieser Index zeichnet sich durch die Berücksichtigung von Dividenden in der Abbildung seiner Wertentwicklung aus. Sämtliche Erträge des Fonds werden thesauriert und erhöhen damit die Performance des ETF. Der Kurs des ETF ist stets nachvollziehbar. Abweichungen des ETF vom Index (Tracking Error) werden täglich auf der Homepage www.comstage-etf.ch veröffentlicht.

Handelsinformationen	
Valor	4561632
ISIN	LU0378438732
Designated Sponsor	Commerzbank AG
Handelszeiten börslich	9:00 - 17:30 Uhr
Handelszeiten ausserbörslich	8:00 - 22:00 Uhr
Handelswährung	CHF & EUR
Börsenlisting	SIX, Xetra, Frankfurt, Stuttgart
Pauschalgebühr p.a.	0,12%
Replikation	Swap
Bloomberg	CBDAX
iNAV Bloomberg	CNAVDAX
Reuters-Informationsseite	COMSTAGE
Bloomberg-Informationsseite	ETFCB

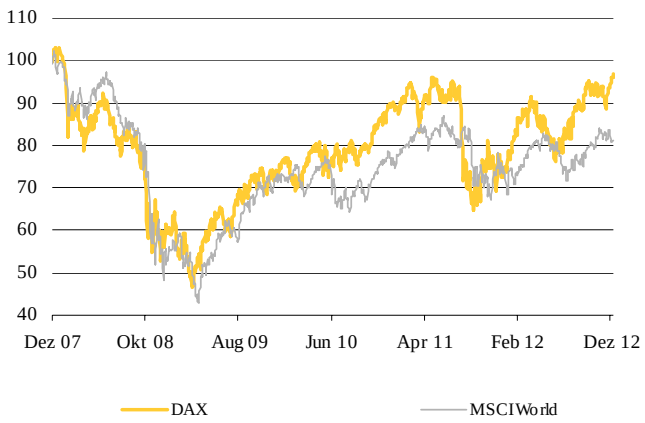
Zusammensetzung des DAX



Quelle: Bloomberg

Stand: 11.12.2012

Historische Wertentwicklung des DAX



Quelle: Bloomberg

Stand: 11.12.2012

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Der Performanceindex weist eine deutliche Outperformance gegenüber dem Kursindex auf, da reinvestierte Dividenden seinen Wert erhöhen. Fast alle ComStage ETFs beziehen sich auf Performanceindizes (Total Return Index, TR).

Disclaimer / Wichtiger Hinweis

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung, welche ausschließlich Informationszwecken dient und weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten darstellt. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.

Die in diesem Dokument genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte daher nicht auf Grundlage dieses Dokument allein erfolgen, sondern immer unter Einbezug der Informationen im massgeblichen Verkaufsprospekt. Die Verkaufsprospekte der ComStage ETFs sind kostenlos bei der Commerzbank AG, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main, und bei der Commerzbank AG, Zweigniederlassung Zürich, Utoquai 55, 8008 Zürich, erhältlich. Bei ComStage ETF handelt es sich um einen Luxemburger Investmentfonds (SICAV), der als Umbrella Fonds den Bestimmungen der europäischen Fondsregulierung bezüglich UCITS III unterliegt.

Die in diesem Dokument gezeigte historische Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in diesem Dokument genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden.

Dieses Dokument enthält die unveränderte Weitergabe eines Marktberichtes, einer Chart-Analyse, einer Marktidee bzw. einer sonstigen Marktinformation der Independent Research GmbH. Für den Inhalt ist ausschließlich die angegebene Drittquelle verantwortlich.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind keine „Finanzanalysen“ d.h. sie genügen 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 Finanzinstrumente zu handeln.

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.

Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb der in diesem Dokumente genannten Finanzinstrumente 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 Commerzbank AG enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Commerzbank AG abdeckt.

Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen in dieser Ausarbeitung kann von der Commerzbank AG bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Konzerngesellschaften nicht übernommen werden.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Personen, sind untersagt.

Die in Research-Flash veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Commerzbank AG. ©Commerzbank AG, Zürich Branch.