COMMERZBANK

ETF Research-Flash

03/2013

Wir zeigen Ihnen das Potenzial der Märkte.

Analyse: TOPIX®

Konjunkturprogramm als Wachstumstreiber

Der TOPIX® wird aus allen im amtlichen Handel der Tokioter Börse notierten japanischen Aktien gebildet. Das Gewicht jeder Aktie im Index richtet sich nach ihrer Börsenkapitalisierung. Der Index TOPIX® ist daher für die japanische Wirtschaft besonders repräsentativ, da er aus einer großen Anzahl von Aktienunternehmen zusammengestellt wird (aktuell knapp 1.700), welche die wichtigsten Marktkapitalisierungen des Börsenplatzes darstellen. Wegen dieser hohen Zahl an vertretenen Unternehmen wird der Topix als aussagekräftiger für den Zustand der japanischen Wirtschaft angesehen als der Nikkei mit seinen lediglich 225 Werten. Der Index wird an jedem Börsentag der Tokioter Börse von 9.00 bis 15.00 Uhr (Ortszeit) veröffentlicht. Der Kurs des Index wird alle 60 Sekunden vom Indexsponsor berechnet und veröffentlicht.

Profitieren Sie von...

1. **dem im Januar aufgelegten Konjunkturprogramm:** Wir erwarten, dass das Mitte Januar 2013 aufgelegte Konjunkturprogramm mit einem Volumen von 175 Mrd. Euro signifikante Impulse für die Wirtschaft geben wird. Auch erste Konjunkturindikatoren von Januar und Februar deuten auf ein sich verbesserndes Konjunkturumfeld hin.

2. **der zunehmend expansiveren Geldpolitik:** Nach mehreren Jahren der Deflation und eines schwachen Wirtschaftswachstums will die japanische Notenbank mit Hilfe einer expansiveren Geldpolitik die Inflation und die Konjunktur anschieben.

3. **den größtenteils attraktiven Bewertungskennziffern:** Das KBV und das Kurs/Umsatz-Verhältnis liegt deutlich unter dem anderer Indizes.

Topix	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Kurs (per 31.12.)	1.476	859	908	899	729	860	-	-
gg. Vj. (in %)	*-12,2*	*-41,8*	*5,6*	*-1,0*	*-18,9*	*18,0*	-	-
Indexgewichtetes Ergebnis je Aktie	83,4	30,6	-11,8	59,1	27,4	48,3	48,7	66,7
gg. Vj. (in %)	*-8,8*	*-63,3*	-	-	*-53,6*	*75,9*	*0,8*	*37,2*
Indexgewichtete Dividende je Aktie	21,8	23,4	16,2	17,6	18,6	19,0	19,3	19,6
gg. Vj. (in %)	*20,2*	*7,5*	*-30,7*	*8,6*	*5,4*	*2,2*	*1,5*	*1,6*
Dividendenrendite (in %)	1,5	2,7	1,8	2,0	2,6	2,2	1,8	1,9
Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV)	17,7	28,1	neg.	15,2	26,6	17,8	21,5	15,7

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

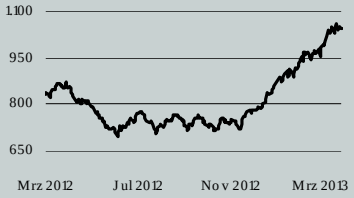
Quelle: Bloomberg

Dividendenrendite und KGV auf Basis des aktuellen Kurses

1.046 **(Indexstand am 27.03.2013)**

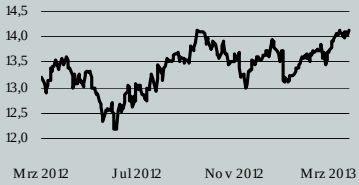
Marktkapitalisierung (in Mrd. Yen)	365.975,5
ISIN	XC0009694107
WKN	969410
Bloomberg Kürzel	TPX Index
Reuters Kürzel	.TOPX
Beta (3 Jahre zum MSCI World)	0,63
Volatilität (90 Tage)	18,8%
52-Wochen-Hoch	1.058
52-Wochen-Tief	696

Performance	1M	3M	12M
absolut (%)	9,7%	22,5%	20,0%



Topix	Indexgewichtung
Toyota Motor Corp	4,3 %
Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	2,9 %
Honda Motor Co Ltd	2,1 %
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc	2,0 %
Mizuho Financial Group Inc	1,8 %
Canon Inc	1,5 %
Takeda Pharmaceutical Co Ltd	1,4 %
Softbank Corp	1,4 %
Japan Tobacco Inc	1,3 %
Mitsubishi Estate Co Ltd	1,3 %

Entwicklung des geschätzten KGVs *
Topix



*auf Basis der geschätzten Gewinne für 2013

ComStage

Analyse: TOPIX®

Konjunkturindikatoren hellen sich auf

Das Konjunktursentiment in Japan hat sich seit dem Amtsantritt des neuen Ministerpräsidenten Shinzo Abe am 26.12.2012 spürbar gebessert. Vor allem das Mitte Januar 2013 angekündigte Konjunkturprogramm in Höhe von umgerechnet 175 Mrd. Euro (Anteil von rund 4% am Bruttoinlandsprodukt 2012) fungiert hier als der wesentliche Treiber. Hierdurch sollen u.a. 600.000 neue Arbeitsplätze entstehen (zum Vergleich Zahl der Beschäftigten Januar 2013: +170.000 auf 62,28 Mio.). Außerdem soll das Programm der chronischen Deflation (Verbraucherpreise seit 2009 rückläufig; Erwartung Bloomberg-Marktkonsens für 2013: +0,1% zum Vorjahr (y/y); 2014e: +1,8% y/y) und dem hohen Yen-Kurs entgegenwirken. Vor allem die Binnenwirtschaft sollte unseres Erachtens von dem Programm profitieren. So stieg im Januar der Einzelhandelsumsatz unerwartet stark um 2,3% (Marktkonsens: +0,9%) zum Vormonat. Der Rückgang zum Vorjahr schwächte sich stärker als erwartet auf 1,1% (Marktkonsens: -1,5% y/y; Dezember 2012: +0,3% y/y; Gesamtjahr 2012: +2,2%) ab. Auch das Verbrauchervertrauen liefert ein sehr positives Bild. Der entsprechende Index stieg im Februar erneut deutlich auf 44,3 (Januar: 43,3; Dezember 2012: 39,1) Punkte und damit auf den höchsten Stand seit Juni 2007. Ebenso stieg die Industrieproduktion im Januar um 1,0% im Vergleich zum Vormonat und verzeichnete somit den zweiten Anstieg in Folge. Daraufhin hob das Industrieministerium ihre Einschätzung der Lage weiter an und sagte, dass die Talsohle nun durchschritten sei und es Anzeichen für einen Aufschwung gäbe. Allerdings fielen zuletzt die für die japanische Wirtschaft sehr wichtigen Exporte negativ aus. Die noch im Januar von dem schwachen Yen (Yen zum US-Dollar Kursentwicklung 6 Monate: -17,5%; zum Euro: -18,1%) deutlich profitierenden Exporte (+6,4% y/y) sind im Februar unerwartet stark eingebrochen (-2,9% y/y; Bloomberg-Marktkonsens: -1,7% y/y). Der Bloomberg-Marktkonsens geht trotz der überwiegend positiven Konjunkturindikatoren für 2013 und 2014 nur von einem Wirtschaftswachstum von 1,2% bzw. 1,3% aus. Neben den konjunkturellen Faktoren sollte im Übrigen auch die erwartete expansivere Geldpolitik der japanischen Notenbank zu einem anziehenden Wirtschaftswachstum beitragen.

Konjunkturprogramm und Geldpolitik als wesentliche Kurstreiber

Nicht nur das konjunkturelle Sentiment hat sich seit dem Amtsantritt von Shinzo Abe verbessert, sondern auch das am japanischen Aktienmarkt. So kletterte der Topix seit Jahresanfang um 21,7% und konnte damit die globalen Aktienmärkte deutlich outperformen (DAX: +3,5%; EuroStoxx 50: +0,2%; S&P 500: +9,6%; MSCI World: +7,0%; Nikkei 225: +20,2%). Auf längerfristige Sicht ist die Kursentwicklung allerdings vergleichsweise schwach (Kursentwicklung Topix 3 Jahre: +8,2%; DAX: +28,8%; EuroStoxx 50: -10,2%; S&P 500: +34,0%; MSCI World: +20,0%; Nikkei 225: +13,6%). Bei Betrachtung der Bewertungskennziffern ergibt sich ein gemischtes Bild. Während der Topix hier im historischen Vergleich noch über ein deutliches Aufholpotenzial verfügt (bspw. KGV 2014e: 15,7 (Durchschnitt der letzten 5 Jahre: 23,0; Abschlag zum historischen Mittelwert: 32%)), ist der Index im internationalen Vergleich beim KGV als überbewertet anzusehen (DAX: 10,4; EuroStoxx 50: 9,9; S&P 500: 12,7; MSCI World: 12,5; Nikkei 225: 18,9). Im Gegensatz dazu stehen jedoch andere Bewertungskennziffern. Das KBV zum Beispiel liegt mit 1,2 für 2014 im internationalen Vergleich größtenteils deutlich unter dem anderer Indizes (DAX: 1,3; EuroStoxx 50: 1,1; S&P 500: 2,0; MSCI World: 1,7; Nikkei 225: 1,4). Ebenso ist auch das Kurs/Umsatz-Verhältnis mit 0,50 für 2014 (DAX: 0,64; EuroStoxx 50: 0,71; S&P 500: 1,34; MSCI World: 1,09; Nikkei 225: 0,66) im internationalen Vergleich als sehr attraktiv anzusehen. Bezüglich des durchschnittlichen Gewinnwachstums der im Topix enthaltenen Unternehmen erwartet der Bloomberg-Marktkonsens nach dem positiven Jahr 2012 (+76%) nur ein marginales Gewinnwachstum von durchschnittlich 1%. Im kommenden Jahr wird jedoch wieder ein deutlicher Gewinnanstieg von 37% erwartet.

Zwar ist der Nikkei 225 der bekanntere japanische Aktienindex, allerdings wird der Topix auf Grund seiner größeren Marktbreite von institutionellen Investoren und Aktienfonds als Vergleichsmaßstab herangezogen. Trotz der rund 1.700 im Index enthaltenen Unternehmen haben jedoch die 10 nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen zusammen ein Indexgewicht von 20%. Hinsichtlich der Branchen dominieren klar der Industriesektor (Indexgewicht: 20,8%), die Gebrauchsgüterbranche (20,1%) und der Finanzsektor (20,0%) den Index. Da die japanischen IT-Unternehmen seit ein paar Jahren kontinuierlich an Wettbewerbsfähigkeit verlieren, hat der ehemals wachstumsstarke IT-Sektor nur noch ein vergleichsweise geringes Gewicht von 10,5%.

Als maßgeblichen Wachstumstreiber für den japanischen Aktienmarkt und somit auch für den Topix sehen wir das Konjunkturprogramm und die in den kommenden Monaten erwartete zusehends expansivere Geldpolitik der japanischen Notenbank. Zudem unterscheidet sich die Politik des neuen Ministerpräsidenten deutlich von der bisherigen, welche jahrelang unterdurchschnittliche Wachstumsraten und Deflation zur Folge hatte. Auch hinsichtlich der meisten Bewertungskennziffern ist noch ein deutliches Aufholpotenzial für den Topix zu erkennen.

Chancen	Risiken
Anfang Januar 2013 gestartetes Konjunkturprogramm mit einem Volumen von 175 Mrd. Euro	Neben dem IT-Sektor verliert Japan auch in anderen Branchen an Wettbewerbsfähigkeit
Wandel in der Politik hin zu mehr Wachstum und Inflation	Alternde Bevölkerung hemmt die Binnenwirtschaft
Expansivere Geldpolitik der japanischen Notenbank	Konjunkturprogramm und expansive Geldpolitik verfehlen ihre Wirkung
Topix ist hinsitlich der meisten Bewertungskennziffern deutlich unterbewertet	Hohe Staatsverschuldung Japans

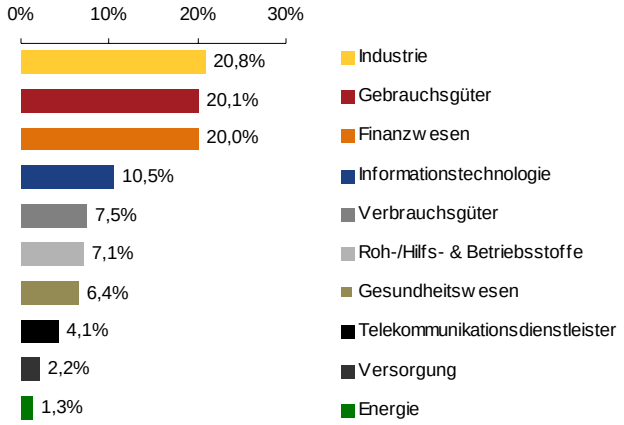
COMMERZBANK

ComStage ETF
ComStage TOPIX®

Der ComStage ETF TOPIX® ist ein börsengehandelter Investmentfonds (Exchange Traded Fund), der sich auf die Wertentwicklung des TOPIX® bezieht. Der Index selbst berücksichtigt keine Dividenden in der Wertentwicklung. Beim ComStage ETF werden sie jedoch grundsätzlich berücksichtigt und erhöhen damit die Performance des ETF. Abweichungen des ETF vom Index (Tracking Error) werden täglich auf der Homepage www.comstage-etf.ch veröffentlicht.

Handelsinformationen	
Valor	4878606
ISIN	LU0392496773
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.	0,45%
Replikation	Swap
Bloomberg	CBTPX
iNAV Bloomberg	CNAVTPX
Reuters-Informationsseite	COMSTAGE
Bloomberg-Informationsseite	ETFCB

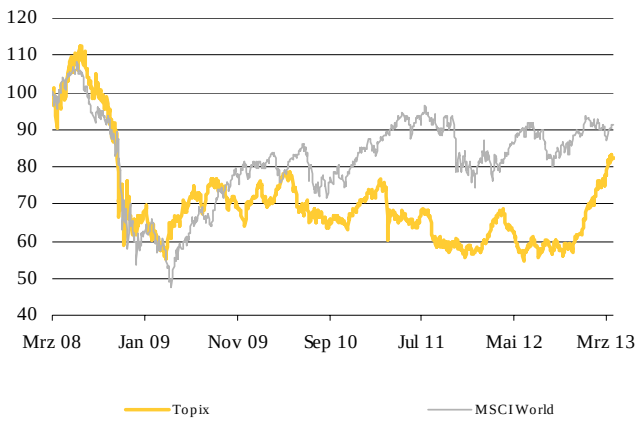
Zusammensetzung des Topix



Quelle: Bloomberg; Gewichtungen nach Marktkapitalisierung

Stand: 27.03.2013

Historische Wertentwicklung des Topix



Quelle: Bloomberg

Stand: 27.03.2013

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.