COMMERZBANK

ETF Research-Flash

03/2013

Wir zeigen Ihnen das Potenzial der Märkte.

Analyse: S&P 500

Liquidität als wesentlicher Faktor für weitere Kursanstiege

Der Standard & Poor's 500 Index (S&P 500) ist ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Wertentwicklung der 500 größten US-amerikanischen Unternehmen abbildet. Er gilt als Indikator für die Entwicklung des gesamten US-amerikanischen Aktienmarktes und repräsentiert ca. 75% der US-amerikanischen Börsenkapitalisierung. Die Aufnahme einer Gesellschaft in den Index setzt u.a. voraus, dass die Gesellschaft über eine Marktkapitalisierung von mindestens 3 Mrd. USD verfügt, ihren Sitz in den USA hat, ihre Aktien an der NYSE oder der NASDAQ gelistet sind und sich mindestens 50% der Aktien im Streubesitz befinden. Die Zusammensetzung des Index wird permanent vom Indexsponsor überprüft und bei Bedarf entsprechend angepasst.

Profitieren Sie von...

1. **der anhaltend hohen Liquidität durch die Notenbank:** Vorerst sehen wir keine Anzeichen dafür, dass die amerikanische Notenbank Fed ihre Liquiditätsmaßnahmen reduziert, was sich auch weiterhin positiv an den Aktienmärkten bemerkbar machen dürfte.

2. **der Verbesserung des Wirtschaftswachstums in den USA:** Die seit Anfang März laufenden fiskalpolitischen Einsparungen dürften das Wirtschaftswachstum zwar bremsen. Die gute Verfassung der US-Konjunktur - vor allem der Immobilienmarkt und der private Konsum - steht dem aber entgegen, sodass das BIP-Wachstum sich in 2013 nur auf 1,8% (2012: +2,2%) reduzieren und in 2014 wieder deutlich auf 2,7% ansteigen dürfte.

3. **den fundamental guten Aussichten der S&P 500-Unternehmen:** Überdurchschnittlich solide Bilanzen sowie positive Gewinnaussichten bieten Raum für weiteres Kurspotenzial.

S&P 500	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Kurs (per 31.12.)	1.468	903	1.115	1.258	1.258	1.426	-	-
gg. Vj. (in %)	*3,5*	*-38,5*	*23,5*	*12,8*	*0,0*	*13,4*	-	-
Indexgewichtetes Ergebnis je Aktie	84,6	60,4	61,8	84,7	95,8	100,8	110,6	123,3
gg. Vj. (in %)	*-0,9*	*-28,6*	*2,3*	*37,0*	*13,1*	*5,2*	*9,8*	*11,5*
Indexgewichtete Dividende je Aktie	29,6	28,5	23,6	23,6	26,6	32,0	34,5	36,9
gg. Vj. (in %)	*16,2*	*-3,7*	*-17,1*	*0,0*	*12,9*	*20,0*	*8,0*	*6,7*
Dividendenrendite (in %)	2,0	3,2	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2	2,4
Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV)	17,4	15,0	18,0	14,9	13,1	14,2	14,1	12,6

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

Quelle: Bloomberg

Dividendenrendite und KGV auf Basis des aktuellen Kurses

1.552 **(Indexstand am 12.03.2013)**

Marktkapitalisierung (in Mrd. USD)	14.294,0
ISIN	US78378X1072
WKN	A0AET0
Bloomberg Kürzel	SPX Index
Reuters Kürzel	.SPX
Beta (3 Jahre zum MSCI World)	0,93
Volatilität (90 Tage)	12,3%
52-Wochen-Hoch	1.556
52-Wochen-Tief	1.278

Performance	1M	3M	12M
absolut (%)	2,1%	9,4%	11,2%

S&P 500	Indexgewichtung
Exxon Mobil Corp	3,0 %
Apple Inc	3,0 %
General Electric Co	1,8 %
Chevron Corp	1,7 %
International Business Machines Corp	1,6 %
Google Inc	1,6 %
Johnson & Johnson	1,6 %
Microsoft Corp	1,6 %
Procter & Gamble Co/The	1,5 %
AT&T Inc	1,5 %

Entwicklung des geschätzten KGVs *
S&P 500

*auf Basis der geschätzten Gewinne für 2013

ComStage

Analyse: S&P 500

Immobilienmarkt und Konsum als Wachstumstreiber

Das Wachstum der US-Wirtschaft hat sich im vierten Quartal (Q4) 2012 unerwartet stark verlangsamt. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg nach der zweiten Veröffentlichung zum Vorquartal (q/q) nur um 0,1% (Q3 2012: +3,1% q/q; Marktkonsens: +0,5% q/q; erste Veröffentlichung: -0,1% q/q). Im Gesamtjahr lag das BIP-Wachstum mit 2,2% dennoch über dem des Vorjahres (+1,8%). Die anhaltend positive Entwicklung am Immobilienmarkt und die steigenden Konsumausgaben deuten jedoch darauf hin, dass das Wachstum Anfang dieses Jahres im Vergleich zu Q4 2012 wieder deutlicher angezogen hat. So stiegen bspw. die Neubauverkäufe im Januar mit 15,6% q/q (Dezember: -3,8% q/q) deutlich stärker als erwartet (+3,0% q/q) und die Verkäufe bestehender Häuser verzeichneten im Januar einen Anstieg um 0,4% q/q (Dezember: -1,2% q/q; Durchschnitt November bis Januar: +9,1% y/y). Auch das Preisniveau bei Immobilien weist einen ansteigenden Trend auf (Hauspreisindex für Dezember: +0,6% q/q (November: +0,4% q/q)). Die Einzelhandelsumsätze waren im Januar mit einem Zuwachs von 4,4% y/y (November bis Januar: +4,5% y/y) nach wie vor auf einem hohen Niveau. Den jüngsten und besser als erwarteten Umfragen zum Verbrauchervertrauen für Februar zufolge (Universität Michigan: 77,6 (Januar: 73,8; Marktkonsens: 76,3) Punkte; Conference Board: 69,6 (Januar: 58,4; Marktkonsens: 62,0) Punkte) dürfte die positive Entwicklung beim für die US-Wirtschaft besonders wichtigen privaten Konsum weiter anhalten bzw. sich sogar noch besser entwickeln als bisher. Zwar sollte sich aus unserer Sicht die zum 01.03. in Kraft getretenen automatischen fiskalpolitischen Einsparungen, welche rund 1% des BIPs ausmachen, belastend auf die US-Konjunktur auswirken. Allerdings halten wir die US-Wirtschaft für robust genug diese mehr als auszugleichen. So erwartet der Bloomberg-Marktkonsens für 2013 auch ein Wirtschaftswachstum von 1,8%, welches sich im kommenden Jahr wieder deutlich auf 2,7% erhöhen soll. Rückendeckung gibt es auch von geldpolitischer Seite. Wir gehen davon aus, dass das Zinsniveau in den USA weiter bei 0,00% bis 0,25% bleiben wird und das Anleiheankaufprogramm ("Quantitative Easing") ebenfalls vorerst bestehen bleiben wird. Denn nach wie vor liegt die Arbeitslosenquote mit aktuell 7,7% für Februar (Januar: 7,9%; 2014e: 7,2%) deutlich über der von der Notenbank Fed ausgegebenen Zielmarke von 6,5%. Zudem sollte auch die Inflation (Marktkonsens Verbraucherpreise 2013e: +1,8%; 2014e: +2,1%) die Fed von ihrer expansiven Geldpolitik nicht abbringen.

Fundamental positive Aussichten und Liquidität als Kurstreiber

Seit Jahresanfang konnte der S&P 500 trotz der in Kraft getretenen Sparmaßnahmen der US-Regierung um 8,9% (Dow Jones: +10,3%; DAX: +4,6%; EuroStoxx 50: +2,9%; MSCI World: +7,1%) zulegen und notiert damit aktuell nur rund 0,8% unter seinem Allzeithoch vom 09.10.2007. Auch bei einem längeren Betrachtungszeitraum weist der Index eine sehr positive Kursentwicklung auf (Kursentwicklung 3 Jahre: +35,0%; Dow Jones: +36,0%; DAX: +34,0%; EuroStoxx 50: -6,4%; MSCI World: +20,7%). Auf Grund seiner breiten Abdeckung des US-amerikanischen Aktienmarktes (ca. 75% der US-amerikanischen Börsenkapitalisierung; Dow Jones: nur ca. 24%) gilt der S&P 500 als maßgebliches Barometer für US-Aktien und wird daher von nahezu allen Fonds, die in Nordamerika investieren, als Vergleichsmaßstab genutzt. Infolge des im globalen Vergleich überdurchschnittlich hohen Anteils der Informationstechnologie und der Finanzbranche an der US-Wirtschaftsleistung sind die beiden Branchen mit 18,1% bzw. 16,0% dementsprechend am stärksten im Index gewichtet. Ein vergleichsweise niedriges Gewicht weisen dagegen Branchen mit einem klassischen Versorgungscharakter auf (bspw. Versorger: 3,4%; Telekommunikation: 3,0%). Mit Blick auf die einzelnen Unternehmen überzeugen die 500 Indexgesellschaften vor allem mit einer im internationalen Vergleich sehr guten Bilanz (bspw. Nettoverschuldung zum EBITDA 2012: 1,9; Dow Jones: 1,1; DAX: 3,1; EuroStoxx 50: 6,6; MSCI World: 3,5) und Rentabilität (bspw. Eigenkapitalrendite 2012: 25,9%; Dow Jones: 30,9%; DAX: 12,4%; EuroStoxx 50: 11,7%; MSCI World: 20,9%). Die vergleichsweise hohe Liquidität und die geringe Verschuldung der 500 größten US-Unternehmen dienen dabei nicht nur als Absicherung für konjunkturschwache Zeiten, sondern bieten auch Potenzial für Aktienrückkäufe und Dividendenanhebungen, was sich wiederum positiv auf die Aktienkursentwicklung auswirkt. Darüber hinaus entwickelten sich die Unternehmensgewinne der 500 Indexgesellschaften bisher vergleichsweise stabil. So sanken diese im Rezessionsjahr 2008 nur um 28,6% (Dow Jones: -32,0%; DAX: -58,8%; EuroStoxx 50: -38,1%; MSCI World: -42,1%). Für 2013 prognostiziert der Marktkonsens einen durchschnittlichen Gewinnanstieg von 9,8% (Dow Jones: +9,4%; DAX: +30,3%; EuroStoxx 50: +77,6%; MSCI World: +19,7%) und für 2014 von 11,5% (Dow Jones: +8,9%; DAX: +13,3%; EuroStoxx 50: +11,7%; MSCI World: +13,2%). Beide Wachstumsraten würden eine deutliche Steigerung im Vergleich zu 2012 (+5,2%) bedeuten. Die Bewertungsmultiplikatoren sind jedoch, wie es bei US-Unternehmen häufig der Fall ist, relativ hoch (bspw. KGV 2013e: 14,1 (5-Jahres-Mittelwert: 13,9); Dow Jones: 12,9; DAX: 11,9; EuroStoxx 50: 11,3; MSCI World: 14,2). Als wesentlichen Treiber für weitere Kursgewinne beim S&P 500 sehen wir nicht nur die guten fundamentalen Aussichten der Unternehmen bzw. das spätestens in 2014 wieder deutlich anziehende US-Wirtschaftswachstum, sondern ebenso die von der Fed bereitgestellte hohe Liquidität, die mangels Anlagealternativen zunehmend in den Aktienmarkt fließt.

Chancen	Risiken
Stetige Verbesserung der Lage auf dem Arbeits- und Immobilienmarkt sowie anziehender Konsum	Staatsverschuldung der USA
Langfristig günstiges Zins- und Liquiditätsniveau als Treiber für Unternehmensgewinne und Aktienkurse	Schulden- und Wirtschaftskrise in Europa verschärft sich bzw. hält länger an als erwartet
Weitere Aktienrückkäufe und Dividendenanhebungen auf Grund der hohen Liqudität und geringen Verschuldung	Wachstumsabschwächung der chinesischen Wirtschaft
Solide Geschäftsentwicklung und international sehr gute Marktstellung der Indexgesellschaften	Übermaß an Liquidität führt zu Inflationsgefahren bzw. fördert Bildung von Spekulationsblasen

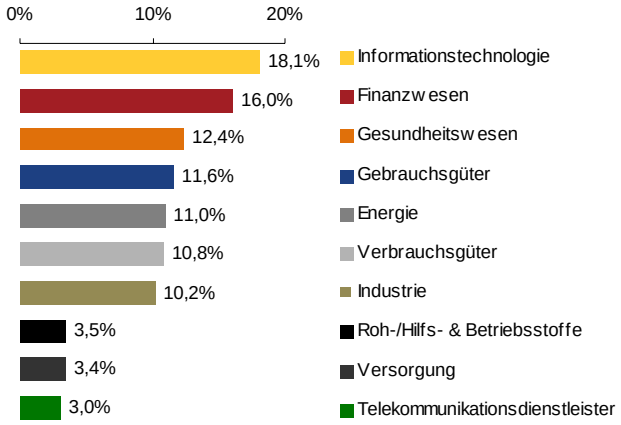
COMMERZBANK

ComStage ETF
ComStage S&P 500

Der ComStage ETF S&P 500 ist ein börsengehandelter Investmentfonds (Exchange Traded Fund), der sich auf die Wertentwicklung des S&P 500 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	11058133
ISIN	LU0488316133
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.	0,18%
Replikation	Swap
Bloomberg	C012
iNAV Bloomberg	CNAVSPX
Reuters-Informationsseite	COMSTAGE
Bloomberg-Informationsseite	ETFCB

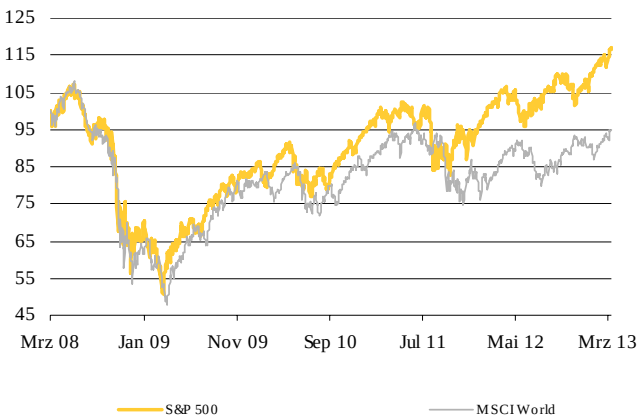
Zusammensetzung des S&P 500



Quelle: Bloomberg; Gewichtungen nach Marktkapitalisierung

Stand: 12.03.2013

Historische Wertentwicklung des S&P 500



Quelle: Bloomberg

Stand: 12.03.2013

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.