COMMERZBANK

ETF Research-Flash

04/2013

Wir zeigen Ihnen das Potenzial der Märkte.

Analyse: EURO STOXX 50® NR

Im internationalen Vergleich die niedrigste Bewertung

Das Anlageuniversum des EURO STOXX 50® ist der EURO STOXX Total Market Index. Der 50 Titel umfassende Blue-Chip-Index der Eurozone repräsentiert die führenden Werte der Supersektoren. Der EURO STOXX 50® ist ein kapitalgewichteter Index, bei dessen Berechnung die frei handelbare Marktkapitalisierung (free-float) berücksichtigt wird. Die reguläre Überprüfung erfolgt jährlich im September. Bei dem zweistufigen Selektionsverfahren werden zunächst die führenden Werte aus den Sektoren ausgewählt und zusammen mit den Indexmitgliedern auf einer Selektionsliste nach Free-Float-Marktkapitalisierung in absteigender Reihenfolge sortiert. Im zweiten Schritt werden auf Basis der 40 / 60-Regel die Titel ausgewählt. Das Indexgewicht wird quartalsweise am Tag der Indexverkettung auf max. 10% der Indexkapitalisierung begrenzt.

Profitieren Sie von...

1. **der erwarteten Konjunkturerholung in der Eurozone:** Nach einem sehr schwachen Jahresschlussquartal 2012 und einem ebenso schwachen Jahresauftakt 2013 soll sich die Konjunktur in der Euro-Zone dem Bloomberg-Marktkonsens zufolge nun wieder sukzessive erholen (Bruttoinlandsprodukt 2013e: -0,2%; 2014e: +1,1%).

2. **der überdurchschnittlich niedrigen Bewertung des Index:** Bewertungskennziffern wie das KGV bzw. KBV (jeweils für 2014) liegen bis zu 23% bzw. 47% unter dem Niveau anderer Indizes.

3. **der global guten Aufstellung der Indexgesellschaften:** Die meisten der im EURO STOXX 50 notierten Unternehmen sind auf Grund ihrer hohen Umsätze außerhalb Europas weitestgehend unabhängig von der schwachen Konjunkturentwicklung im Euroraum.

EURO STOXX 50	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Kurs (per 31.12.)	6.491	3.739	4.698	4.565	3.922	4.630	-	-
gg. Vj. (in %)	*9,6*	*-42,4*	*25,6*	*-2,8*	*-14,1*	*18,1*	-	-
Indexgewichtetes Ergebnis je Aktie	343,9	212,9	192,5	247,0	160,4	173,5	239,0	266,5
gg. Vj. (in %)	*9,4*	*-38,1*	*-9,6*	*28,3*	*-35,1*	*8,2*	*37,8*	*11,5*
Indexgewichtete Dividende je Aktie	136,0	157,9	112,0	116,0	125,6	119,4	114,9	123,5
gg. Vj. (in %)	*3,2*	*16,1*	*-29,1*	*3,5*	*8,3*	*-5,0*	*-3,8*	*7,5*
Dividendenrendite (in %)	3,1	6,5	3,8	4,2	5,4	4,5	4,4	4,7
Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV)	12,8	11,5	15,4	11,3	14,4	15,2	11,0	9,8

Volkswirtschaft Euro-Zone								
Reales BIP y/y (in %)	2,9	0,4	-4,4	2,0	1,4	-0,6	-0,2	1,1
Verbraucherpreisindex y/y (in %)	2,1	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,7	1,7
Arbeitslosenquote (in %)	7,6	7,6	9,6	10,1	10,2	11,4	12,0	12,0

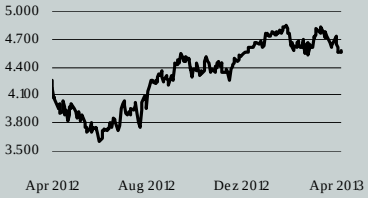
Quelle: Bloomberg

Dividendenrendite und KGV auf Basis des aktuellen Kurses

4.575 **(Indexstand am 09.04.2013)**

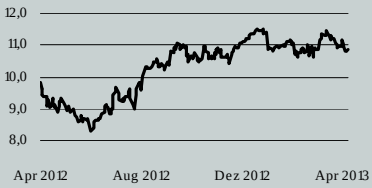
Marktkapitalisierung (in Mrd. EUR)	1.947,3
ISIN	EU0009658152
WKN	965815
Bloomberg Kürzel	SX5T Index
Reuters Kürzel	.STOXX50ER
Beta (3 Jahre zum MSCI World)	1,17
Volatilität (90 Tage)	16,3%
52-Wochen-Hoch	4.841
52-Wochen-Tief	3.597

Performance	1M	3M	12M
absolut (%)	-3,9%	-3,0%	16,9%



EURO STOXX 50	Indexgewichtung
Sanofi	5,6 %
Total SA	5,6 %
Siemens AG	4,4 %
BASF SE	4,2 %
Bayer AG	3,9 %
Banco Santander SA	3,7 %
SAP AG	3,7 %
Anheuser-Busch InBev NV	3,3 %
ENI SpA	3,1 %
Allianz SE	3,0 %

Entwicklung des geschätzten KGVs *
EURO STOXX 50



*auf Basis der geschätzten Gewinne für 2013

ComStage

Analyse: EURO STOXX 50® NR

Nur kurzfristige Schwächephase

Zuletzt ist die europäische Staatsschuldenkrise durch das Wahl-Patt in Italien und die Finanzkrise in Zypern wieder verstärkt in den Fokus der Investoren getreten. Neben diesen politischen Belastungsfaktoren wirkten sich zusätzlich noch schwache Konjunkturindikatoren negativ auf die Stimmung an den Aktienmärkten aus. So sank die Industrieproduktion im Euroraum im Januar um 0,4% (Bloomberg-Marktkonsens: -0,1%) im Vergleich zum Vormonat (m/m) bzw. um 1,3% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum (y/y). Allerdings hat sich damit der Abwärtstrend auf Jahresbasis erneut abgeschwächt (Dezember: -1,7% y/y; November: -4,1% y/y). Ähnlich verlief auch die Entwicklung bei den Einzelhandelsumsätzen (Euroraum) im Februar (-0,3% (Bloomberg-Marktkonsens: -0,4%) m/m; -1,4% (Januar 2013: -1,9%; Dezember 2012: -3,0%) y/y). Keine Erholungstendenzen waren dagegen beim Verbrauchervertrauen im März zu verzeichnen. Der entsprechende Index für den Euroraum stagnierte bei anhaltend niedrigen -23,5 (Februar 2013: -23,6; Januar 2013: -23,9) Punkten und liegt damit nach wie vor deutlich unterhalb seines langfristigen Durchschnittswerts von -13,2 Punkten. Ein noch pessimistischeres Bild gab jedoch der Einkaufsmanagerindex für den Monat März ab. Der Gesamtindex sank nach aktuellen Daten von Anfang April von 47,9 Punkten im Vormonat signifikant auf 46,5 Punkte und damit deutlich stärker als erwartet (Bloomberg-Marktkonsens: 48,2 Punkte). Trotz dieser zuletzt negativen Nachrichtenlage gehen wir allerdings davon aus, dass es sich dabei nicht um eine Trendumkehr handelt, sondern nur um eine vorübergehende Schwächephase. So rechnet der Bloomberg-Marktkonsens zwar damit, dass sich auch im abgelaufenen ersten Quartal (Q1) 2013 die Wirtschaft in der Euro-Zone deutlich rückläufig entwickelt hat (Bruttoinlandsprodukt (BIP): -0,9% y/y; Q4 2012: -0,9% y/y), danach soll es jedoch zu einer sukzessiven Konjunkturerholung kommen (BIP Q2 2013e: -0,6% y/y; Q3 2013e: -0,3% y/y; Q4 2013e: +0,6% y/y; 2013e: -0,2% y/y). Im kommenden Jahr wird dann nach der zweijährigen Rezession wieder von einem Wirtschaftswachstum (BIP 2014e: +1,1% y/y) ausgegangen. Die Konjunkturerholung wird jedoch von zahlreichen Unsicherheiten sowohl von politischer als auch konjunktureller Seite begleitet.

EURO STOXX 50 mit hohem Bewertungsabschlag

Trotz der Kurserholung seit Sommer letzten Jahres ist die Entwicklung des EURO STOXX 50 Index im internationalen Vergleich nach wie vor unterdurchschnittlich (Kursentwicklung seit Jahresanfang: -1,2%; STOXX Europe 600 (deutlich breiter gefasster Index für Gesamteuropa): +3,7%; DAX: +0,3%; S&P 500: +10,0%; MSCI World: +7,1%). Diese Diskrepanz verstärkt sich noch bei Betrachtung eines längerfristigeren Zeitraums (Kursentwicklung EURO STOXX 50 für die vergangenen 3 Jahre: -3,7%; STOXX Europe 600: +17,0%; DAX: +22,2%; S&P 500: +31,3%; MSCI World: +17,1%). Im Vergleich zum wesentlich bekannteren EURO STOXX 50 Kursindex konnte sich der hier betrachtete EURO STOXX 50 Performanceindex (Net Return Index, NR) auf Grund der Berücksichtigung der Dividendenzahlungen bislang allerdings deutlicher besser entwickeln (+9,6 Prozentpunkte in den letzten 3 Jahren). Negativ bei der Zusammensetzung des EURO STOXX 50 sehen wir die unverändert hohe Gewichtung des Finanzsektors (24,6%). Der Sektor dürfte aus unserer Sicht mittel- bis langfristig von der zunehmenden Regulierung, den sinkenden Margen und dem allgemein schwierigen Branchenumfeld belastet werden. Im Gegensatz dazu steht jedoch das im historischen Vergleich sehr niedrige Bewertungsniveau der meisten Banken und Versicherungen im Euroraum. Allerdings bieten andere Branchen aus unserer Sicht weit mehr Wachstumspotenzial als die Finanzbranche, wozu wir vor allem die im EURO STOXX 50 stark unterrepräsentierte IT-Industrie zählen (Indexgewicht: 5,5%). Bei Betrachtung der Bewertungskennziffern des Gesamtindexes bietet der EURO STOXX 50 noch deutliches Aufholpotenzial im Vergleich zu den anderen Indizes. Dies gilt vor allem für das KGV (2014e: 9,8; STOXX Europe 600: 11,1; DAX: 10,1; S&P 500: 12,7; MSCI World: 12,3 und das KBV (2014e: 1,07; STOXX Europe 600: 1,42; DAX: 1,29; S&P 500: 2,00; MSCI World: 1,66). Dieser teils hohe Bewertungsabschlag lässt sich natürlich mit der Staatsschuldenkrise in der Euro-Zone begründen. Diese Betrachtungsweise berücksichtigt jedoch nicht die Tatsache, dass viele im EURO STOXX 50 notierten Konzerne auf Grund ihres bedeutenden Auslandsgeschäfts weitestgehend unabhängig von der konjunkturellen und politischen Entwicklung im Euroraum sind. Hierzu zählen wir zum Beispiel Daimler, BASF, Bayer, Danone und LVMH, welche zusammen für rund 15% der gesamten Marktkapitalisierung des EURO STOXX 50 stehen. Zusammenfassend ist davon auszugehen, dass die europäische Staatsschuldenkrise auch weiterhin für hohe Volatilität im EURO STOXX 50 sorgen wird. Allerdings rechnen wir nicht mit einer Eskalation der Staatsschuldenkrise, wofür insbesondere - wie im vergangenen Sommer angekündigt - die europäische Zentralbank sorgen wird. Somit bietet der Index auf Grund des niedrigen Bewertungsniveaus und der global guten Aufstellung der im Index enthaltenen Gesellschaften langfristig ein überdurchschnittliches Kurspotenzial. Zudem sehen wir den Großteil der Risiken bereits im aktuellen Kursniveau als eingepreist an. Ferner hat die EZB im Gegensatz z.B. zur US-Notenbank Fed noch mehr Möglichkeiten für weitere Liquiditätsmaßnahmen (Zinssenkung, Anleihekäufe). Vor allem in Hinblick auf die unverändert niedrige Inflation (Februar 2013: +1,8% y/y; Bloomberg-Marktkonsens 2013e: +1,7% y/y; 2014e: +1,7% y/y).

Chancen	Risiken
Liquiditätsmaßnahmen der EZB und mangelnde Anlagealternativen sollten mittelfristig für Kurspotenzial sorgen	Belastungen durch Sparmaßnahmen sowie die hohe Staatsverschuldung in den Peripheriestaaten
Sukzessive Konjunkturerholung im Euroraum mit Beginn des zweiten Quartals 2013 erwartet	Schwacher Binnenmarkt und hohe Arbeitslosigkeit in der Euro-Zone
Sehr niedriges Bewertungsniveau im internationalen Indexvergleich bietet deutliches Aufholpotenzial	Finanzkrise in Zypern und politische Krise in Italien sorgt für Rückkehr der Risikoaversion
Die meisten im Index notierten Gesellschaften sind weitestgehend unabhängig von der Konjunktur in Europa	Unabsehbare Folgen der aktuell sehr expansiven Geldpolitik der europäischen Zentralbank

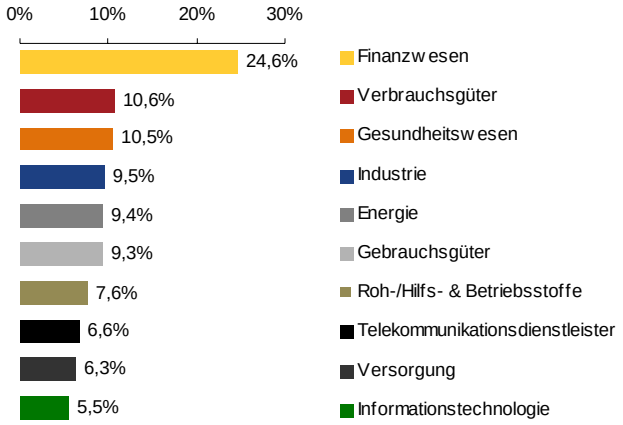
COMMERZBANK

ComStage ETF
ComStage EURO STOXX 50® NR

Der ComStage ETF EURO STOXX 50® NR ist ein börsengehandelter Investmentfonds (Exchange Traded Fund), der sich auf die Wertentwicklung des EURO STOXX 50® Performanceindex (Net Return Index, NR) 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. Abweichungen des ETF vom Index (Tracking Error) werden täglich auf der Homepage www.comstage-etf.ch veröffentlicht.

Handelsinformationen	
Valor	4561435
ISIN	LU0378434079
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.	0,10%
Replikation	Swap
Bloomberg	CBSX5T
iNAV Bloomberg	CNAVSX5T
Reuters-Informationsseite	COMSTAGE
Bloomberg-Informationsseite	ETFCB

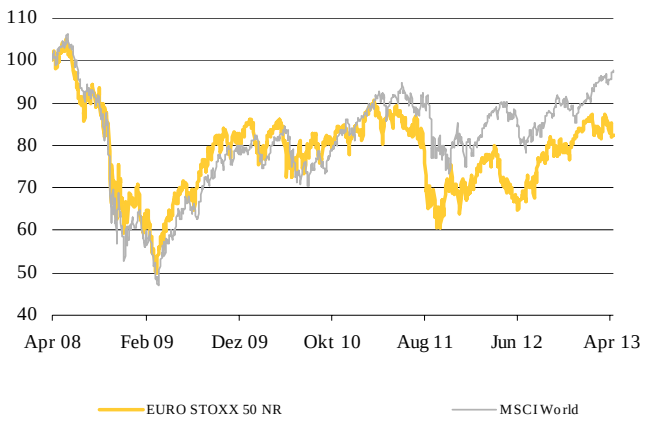
Zusammensetzung des EURO STOXX 50



Quelle: Bloomberg; Gewichtungen nach Marktkapitalisierung

Stand: 09.04.2013

Historische Wertentwicklung des EURO STOXX 50



Quelle: Bloomberg

Stand: 09.04.2013

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.