

ETF Research-Flash

04/2013

Wir zeigen Ihnen das Potenzial der Märkte.

Analyse: ATX®

Deutliches Aufholpotenzial

Der Austrian Traded Index (ATX®) ist ein kapitalisierungsgewichteter Preisindex und besteht derzeit aus den 20 umsatzstärksten Blue-Chip-Werten in Österreich. Der Index wird von der Wiener Börse AG Echtzeit in EUR berechnet und veröffentlicht. ATX® ist als handelbarer Index konzipiert und wird als Basiswert für Futures, Optionen und strukturierte Produkte herangezogen. Die Zusammensetzung des ATX wird zweimal jährlich im März und September überprüft. Der Startwert des ATX® wurde per 2. Januar 1991 mit 1.000 Indexpunkten festgelegt.

Profitieren Sie von...

- 1. der guten Aufstellung und dem Wachstumspotenzial der österreichischen Wirtschaft:** Mit einer Staatsverschuldung von nur 73,4% und einer Arbeitslosenquote von nur 4,6% steht Österreich weitaus solider da, als der Großteil der Eurozone. Ferner liegt das erwartete Wirtschaftswachstum für 2013 und für 2014 deutlich über dem des Euroraums.
- 2. der attraktiven Bewertung des ATX:** Das KGV des ATX Indexes liegt für 2014 rund 15% unter dem Durchschnitt der vorangegangenen 5 Jahre. Ferner reicht die Spanne für den Bewertungsabschlag im Indexvergleich von leicht bis deutlich unterbewertet.
- 3. einer Konjunkturbelebung in der Eurozone und in Osteuropa:** Sollte es zu der erwarteten deutlichen Konjunkturbelebung in der Eurozone und vor allen Dingen in Ost- und Südosteuropa in 2014 kommen, dürfte Österreich überproportional davon profitieren.

ATX	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Kurs (per 31.12.)	4.513	1.751	2.496	2.904	1.892	2.401	-	-
<i>gg. Vj. (in %)</i>	1,1	-61,2	42,5	16,4	-34,9	26,9	-	-
Indexgewichtetes Ergebnis je Aktie	364,9	231,1	115,2	191,1	169,3	169,0	210,8	243,5
<i>gg. Vj. (in %)</i>	30,4	-36,7	-50,1	65,9	-11,4	-0,1	24,7	15,5
Indexgewichtete Dividende je Aktie	84,6	102,5	77,4	72,7	70,7	66,3	77,7	88,8
<i>gg. Vj. (in %)</i>	27,8	21,2	-24,5	-6,1	-2,7	-6,2	17,3	14,2
Dividendenrendite (in %)	1,9	5,9	3,1	2,5	3,7	2,8	3,2	3,7
Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV)	12,4	7,6	21,7	15,2	11,2	14,2	11,4	9,9

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

Quelle: Bloomberg

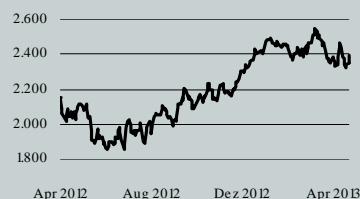
Dividendenrendite und KGV auf Basis des aktuellen Kurses

2.392 (Indexstand am 23.04.2013)

Marktkapitalisierung (in Mrd. EUR)	62,3
ISIN	AT0000999982
WKN	969191
Bloomberg Kürzel	ATX Index
Reuters Kürzel	.ATX
Beta (3 Jahre zum MSCI World)	1,19
Volatilität (90 Tage)	16,1%

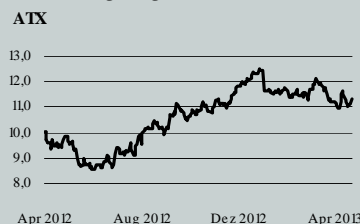
52-Wochen-Hoch	2.549
52-Wochen-Tief	1.855

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



ATX	Indexgewichtung
Erste Group Bank AG	20,2 %
OMV AG	15,0 %
Andritz AG	10,7 %
Voestalpine AG	8,5 %
IMMOFINANZ AG	8,1 %
Vienna Insurance Group AG Wiener Versi	6,6 %
Raiffeisen Bank International AG	4,0 %
Telekom Austria AG	3,6 %
Oesterreichische Post AG	2,9 %
Verbund AG	2,9 %

Entwicklung des geschätzten KGVs *



*auf Basis der geschätzten Gewinne für 2013

Analyse: ATX®

Österreich mit am besten unter den Euro-Ländern aufgestellt

Obwohl Österreich Anfang Januar diesen Jahres die Spitzenbonität "Triple A" von der Ratingagentur Standard & Poor's entzogen bekommen hatte, gehört das Land aus unserer Sicht neben Deutschland, Finnland und den Niederlanden zu den volkswirtschaftlich am robustesten aufgestellten Ländern im Euroraum. Mit einer Staatsverschuldung in 2012 von 73,4% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegt Österreich deutlich unter dem Durchschnitt der Eurozone von 90,6% des BIP bzw. sogar unter der Schuldenquote von Deutschland mit 81,9% (Finnland: 53,0%; Niederlande: 71,2%). Doch nicht nur die Staatsfinanzen sind als solide einzustufen, sondern auch das Wirtschaftswachstum. So geht der Internationale Währungsfonds (IWF) in seinem aktuellen "World Economic Outlook" für Österreich von einem Wirtschaftswachstum in 2013 von 0,8% aus (BIP Q4 2012: +0,5% zum

Vorjahreszeitraum (y/y)), während die Eurozone der Studie zufolge in diesem Jahr um 0,3% (Q4 2012: -0,9% y/y) schrumpfen soll. Auch im kommenden Jahr, wenn die Wirtschaft in der Eurozone laut IWF nach zwei Rezessionsjahren wieder um 1,1% wachsen soll, wird für Österreich mit einem BIP-Anstieg von 1,6% ein stärkeres Wachstum in Aussicht gestellt. Dabei hängt die Konjunktorentwicklung der Alpenrepublik maßgeblich von der Wirtschaft in Ost- und Südosteuropa ab. Seit dem Jahr 2009 ist das rasante Wachstum in der Region allerdings vorbei. Der IWF geht jedoch davon aus, dass sich das Wachstum hier in 2013 (BIP für Türkei, Polen, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Serbien, Kroatien, Litauen und Lettland): +2,2% y/y) und vor allem in 2014 (BIP: +2,8% y/y) wieder deutlich beschleunigen dürfte (BIP 2012: +1,6% y/y). Allerdings sank der Konjunkturindikator des

Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) und der Erste Group Bank für die CEE-Region (Mittel- und Osteuropa inklusive der Türkei) im April erstmals wieder nach vier aufeinanderfolgenden Anstiegen. Mit einem Rückgang um 20,4 Punkte auf 29,5 Punkte ist der Indikator jedoch weiterhin im deutlich positiven Bereich. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Österreich zum einen solide aufgestellt ist (siehe auch geringe Arbeitslosenquote von 4,6% (Eurozone: 12,3%; IWF-Prognose für 2013)), aber auch ein überdurchschnittliches Wachstumspotenzial bietet. Die Konjunktur hängt aber im Vergleich zu den anderen europäischen Ländern deutlich stärker von der Entwicklung in der Eurozone bzw. vor allem von der in Ost- und Südosteuropa ab.

ATX mit deutlichem Aufholbedarf

Trotz der vergleichsweise konjunkturell positiven Aussichten bleibt die Kursentwicklung des ATX Indexes weit hinter der anderer Indizes zurück. Mit einem leichten Kursrückgang von 0,4% seit Jahresanfang ist der Abstand zwar noch zum Teil gering (DAX: +0,6%; Euro Stoxx 50: +1,0%; Stoxx Europe 600: +5,7%; S&P 500: +8,0%; MSCI World: +7,9%). Bei einem längerfristigen Betrachtungszeitraum wird der Unterschied zu den anderen Indizes jedoch eklatant (3 Jahre ATX: -12,4%; DAX: +22,3%; Euro Stoxx 50: -8,7%; Stoxx Europe 600: +20,0%; S&P 500: +30,3%; MSCI World: +17,5%). Daneben notiert der ATX noch rund 50% unter seinem Allzeithoch von Juli 2007, welches noch aus den Boom-Zeiten der osteuropäischen Länder stammt, während die anderen Indizes zum großen Teil knapp unter ihren Hochs notieren. Wir führen diesen hohen Risikoabschlag auf die enge operative Verflechtung der österreichischen Wirtschaft mit der der Eurozone bzw. mit der von Ost- und Südosteuropa zurück. Andere westeuropäische Länder sind mehr nach Asien und in den angelsächsischen Raum orientiert, welche derzeit noch das größere Wachstumspotenzial bieten bzw. als stabiler gelten. Diese Argumentation erweist sich jedoch nicht nur bei Betrachtung der Konjunkturschätzungen als fragwürdig,

sondern vor allen Dingen auch bei Betrachtung der Gewinnerwartungen der im ATX notierten Unternehmen. So geht der Bloomberg-Marktkonsens für das laufende Jahr von einem durchschnittlichen Gewinnwachstum von 24,7% aus und für 2014 von 15,5%, womit die Gewinnerwartungen im Indexvergleich durchaus attraktiv sind (DAX 2013e: +29,6% (2014e: +13,2%); Euro Stoxx 50: +36,8% (+11,8%); Stoxx Europe 600: +53,5% (+12,9%); S&P 500: +9,4% (+11,5%); MSCI World: +19,5% (+12,8%)). Auch das Bewertungsniveau des ATX ist aus unserer Sicht als attraktiv einzustufen. Das KGV beispielsweise für 2014 liegt mit 9,9 rund 15% unter dem Durchschnitt der vergangenen 5 Jahre. Im Vergleich zu den anderen Indizes reicht die Spanne für den Bewertungsabschlag von leicht (KGV DAX 2014e: 10,1; Euro Stoxx 50: 10,1) bis deutlich unterbewertet (Stoxx Europe 600: 11,2; S&P 500:

12,8; MSCI World: 12,4). Ein nicht zu vernachlässigender Nachteil des ATX Index ist jedoch sein geringer Diversifikationsgrad. So besteht der Index nur aus 20 Unternehmen, wobei die größten 5 mehr als 60% der gesamten Marktkapitalisierung des Indexes ausmachen und dessen Kursentwicklung somit maßgeblich beeinflussen. Auf Sektorebene dominiert mit einem Indexgewicht von 42,7% vor allem die Finanzbranche, welche wiederum in hohem Maße abhängig von der Wirtschaftsentwicklung in Ost- und Südosteuropa ist. Trotz der Risiken, die sich aus der Abhängigkeit von der Eurozone sowie Ost- und Südosteuropa ergeben und der geringen Diversifikation, sehen wir für den ATX Index noch ein deutliches Aufholpotenzial. Dieses ergibt sich zum einen aus der niedrigen Bewertung und zum anderen aus der vor allem ab 2014 erwarteten Konjunkturbelebung in der Eurozone und in Osteuropa.

Chancen	Risiken
Österreich ist im europäischen Vergleich mit am besten aufgestellt	Hohe Abhängigkeit von der Entwicklung in der Eurozone und der in Ost- und Südosteuropa
Österreich würde überproportional von der für 2014 erwarteten Konjunkturbelebung in Europa profitieren	Niedriger Diversifikationsgrad des ATX
Ost- und Südosteuropäische Länder haben noch deutliches Nachholpotenzial	Konjunkturbelebung in Europa bleibt aus
Attraktives Bewertungsniveau des ATX sowohl im historischen als auch im Vergleich mit anderen Indizes	Unabsehbare Folgen der aktuell sehr expansiven Geldpolitik der europäischen Zentralbank

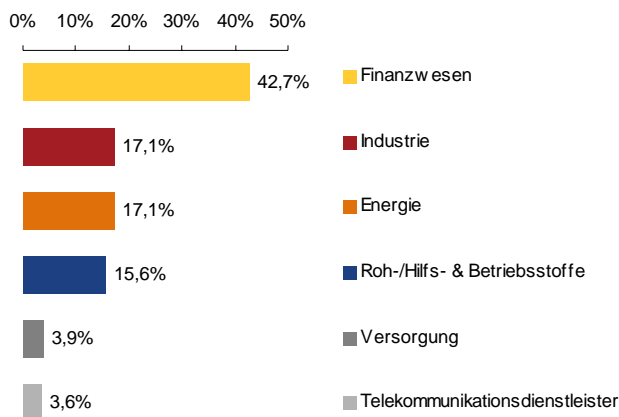
ComStage ETF

ComStage ATX®

Der ComStage ETF ATX® ist ein börsengehandelter Investmentfonds (Exchange Traded Fund), der sich auf die Wertentwicklung des ATX® 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.

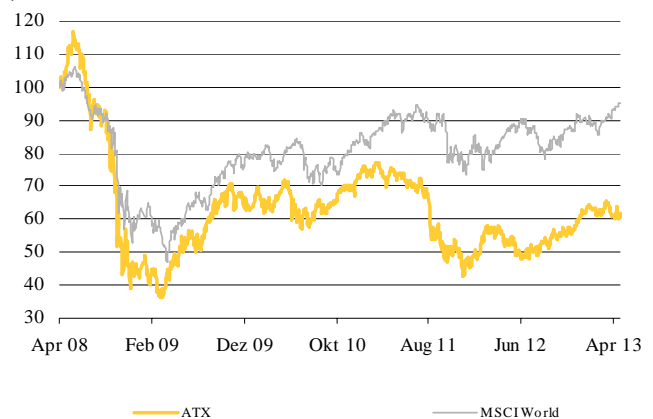
Handelsinformationen	
Valor	4878674
ISIN	LU0392496690
Designated Sponsor	Commerzbank AG
Handelszeiten börslich	9:00 - 17:30 Uhr
Handelszeiten ausserbörslich	8:00 - 22:00 Uhr
Handelswährung	CHF & EUR
Börsenlisting	SIX, Xetra, Frankfurt, Stuttgart
Pauschalgebühr p.a.	0,25%
Replikation	Swap
Bloomberg	CBATX
iNAV Bloomberg	CNAVATX
Reuters-Informationssseite	COMSTAGE
Bloomberg-Informationssseite	ETFCB

Zusammensetzung des ATX®



Quelle: Bloomberg; Gewichtungen nach Marktkapitalisierung
Stand: 23.04.2013

Historische Wertentwicklung des ATX®



Quelle: Bloomberg
Stand: 23.04.2013

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.