

ETF Research-Flash

07/2013

Wir zeigen Ihnen das Potenzial der Märkte.

Analyse: STOXX® Europe 600 Health Care

Konservativ investieren in den Gesundheitssektor

Das Ziel des Index besteht darin, die größten europäischen Unternehmen des Gesundheitssektors gemäß der Definition der Industry Classification Benchmark (ICB) abzubilden. Die Aktienanzahl der in dem STOXX® Europe 600 Health Care Index enthaltenen Titeln ist variabel (aktuell: 35). Das Indexgewicht wird nicht begrenzt. Der Index ist kapitalgewichtet, wobei die frei handelbare Marktkapitalisierung (free-float) berücksichtigt wird. Die Anpassung erfolgt quartalsweise im März, Juni, September und Dezember und ergibt sich aus der Überprüfung des STOXX® Europe 600. Der Index des Teilfonds ist ein Net Return Index, d.h. er berücksichtigt bei der Indexberechnung die Dividendenzahlungen der Indexkomponenten abzüglich Quellensteuer (Nettodividenden).

Profitieren Sie von...

- dem defensiven Charakter der Pharmabranche:** Der STOXX Europe 600 Health Care-Index weist in schwächeren Marktphasen im Gegensatz zu zyklischen Branchen unterdurchschnittliche Kursverluste auf (1 Monat absolut: STOXX Europe 600 Health Care: -1,2%; STOXX Europe 600 Chemicals: -5,6%; STOXX Europe Automobiles & Parts: -6,4%).
- der historisch niedrigen Bewertung und einer attraktiven Ausschüttungspolitik:** Mit einem geschätzten KGV 2014 von 13,4 (5-Jahresdurchschnitt: 15,3) ist der STOXX Europe 600 Health Care historisch niedrig bewertet. Die Dividendenrendite 2013 ist mit 3,3% als attraktiv anzusehen.
- einer Fortsetzung des Wachstumstrends:** Die weltweiten Gesundheitsausgaben stiegen bereits in der Vergangenheit und werden auch zukünftig weiter zulegen (2016e: +5% bis +7%).

STOXX Europe 600 Health Care	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013e	2014e
Kurs (per 31.12.)	519	438	512	558	644	743	-	-
gg. Vj. (in %)	-9,2	-15,6	16,8	9,1	15,3	15,5	-	-
Indexgewichtetes Ergebnis je Aktie	22,5	21,8	25,1	25,0	29,5	29,3	37,4	40,8
gg. Vj. (in %)	-0,6	-3,2	15,3	-0,6	18,0	-0,6	27,8	9,1
Indexgewichtete Dividende je Aktie	9,5	10,1	12,0	14,2	15,6	17,2	18,3	19,7
gg. Vj. (in %)	5,3	6,4	18,2	18,2	10,2	10,4	5,9	7,6
Dividendenrendite (in %)	2,4	3,1	3,3	3,6	3,6	3,5	3,3	3,6
Kurs-/Gewinn-Verhältnis (KGV)	17,5	14,9	14,6	15,6	14,8	16,7	14,7	13,4

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

Quelle: Bloomberg

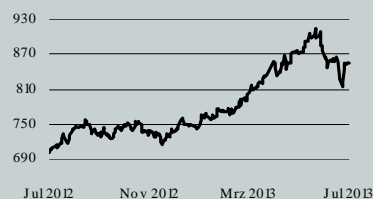
Dividendenrendite und KGV auf Basis des aktuellen Kurses

853,3 (Indexstand am 02.07.2013)

Marktkapitalisierung (in Mrd. EUR)	750,7
ISIN	EU0009658731
WKN	965873
Bloomberg Kürzel	SXDR Index
Reuters Kürzel	.SXDR
Beta (3 Jahre zum STOXX Europe 600)	0,54
Volatilität (90 Tage)	14,8%

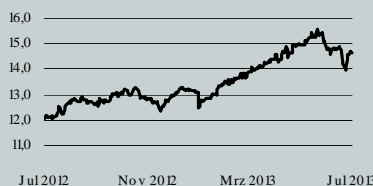
52-Wochen-Hoch	914
52-Wochen-Tief	714

Performance	1M	3M	12M
absolut (%)	-1,2%	-0,2%	20,8%



Top 10 Health Care	Indexgewichtung
Novartis AG	21,6 %
Roche Holding AG	15,3 %
Sanofi	14,3 %
GlaxoSmithKline PLC	14,0 %
Novo Nordisk A/S	7,6 %
AstraZeneca PLC	7,1 %
Essilor International SA	2,6 %
Shire PLC	2,0 %
Fresenius SE & Co KGaA	1,7 %
Fresenius Medical Care AG & Co KGaA	1,6 %

Entwicklung des geschätzten KGVs * STOXX Europe 600 Health Care



*auf Basis der geschätzten Gewinne für 2013

Analyse: STOXX® Europe 600 Health Care NR

Wachstumskurs nach der Patentklippe

Nach einem schwierigen durch die Patentklippe (Auslaufen zahlreicher Patente) geprägten Jahr 2012 (Umsatzentwicklung Big Pharma 2012: -2,4%) befindet sich die Pharmabranche derzeit wieder auf Wachstumskurs (Umsatzentwicklung Big Pharma 2014e: +2,2%). Zwar ist das laufende Jahr aus unserer Sicht noch ein Übergangsjahr, da 2013 einige weitere Patente wichtiger Medikamente ablaufen (Umsatzentwicklung Big Pharma 2013e: +0,5%), allerdings ist ein Großteil des Umsatzeinbruchs durch auslaufende Patente bereits erfolgt. So gehen Expertenschätzungen davon aus, dass die Bedrohung durch Generika in Europa in 2013 um ein Fünftel niedriger als 2012 (12%) ist und somit 6% der europäischen Pharmaerlöse ausmacht. Auch im kommenden Jahr sollte das Generikarisiko weiter abnehmen.

Dieses sollte dann nur noch 2% des Marktvolumens für Europa und 4%-5% für die USA (2012: 11%) betragen. Die bereits erlittenen sowie die drohenden Verluste durch den generischen Wettbewerb dürften in der Zukunft vor allem durch die Entwicklung und Vermarktung neuer Medikamente überkompensiert werden. So wird für die kommenden Jahre eine Fortsetzung des Wachstumstrends erwartet. Laut IMS Health soll das Wachstum des Pharmasektors von 3% bis 4% in 2012 auf 5% bis 7% in 2016 ansteigen. Dabei dürften Bristol-Myers Squibb, Novo Nordisk, Roche und SANOFI das höchste Wachstum aufweisen, da hier bereits intensive Forschungs- und Entwicklungsarbeit geleistet wurde. Die Patentklippe hat im Allgemeinen in der jüngeren Vergangenheit für einen besonders

starken Innovationsdruck in der Branche gesorgt. Im letzten Jahr zeigte sich dies bereits besonders deutlich in den USA, wo die US-Gesundheitsbehörde FDA 39 (2011: 31) neue Wirkstoffe zugelassen hat. Laut Reuters ist 2012 in den USA die seit 16 Jahren höchste Anzahl neuer Medikamente auf den Markt gekommen. In Europa wurde dagegen bereits 2011 eine Zunahme der Arzneimittelzulassungen verzeichnet (2011: 46; 2010: 34). Zudem befinden sich derzeit bei den Pharmakonzernen zahlreiche vielversprechende Projekte in der späten klinischen Entwicklung (Phase III). Die neu zugelassenen Medikamente sowie die Medikamentenkandidaten bilden aus unserer Sicht eine gute Grundlage, um den durch Patentabläufe bedingten Umsatzeinbruch auszugleichen.

Vergleichsweise bessere Entwicklung des STOXX Europe 600 Health Care

Maßgeblichen Einfluss auf die Pharmaindustrie und damit die Kursentwicklung hatten im vergangenen Jahr die Patentklippe sowie die EU-Sparmaßnahmen, die allerdings teilweise durch das Umsatzwachstum in den Schwellenländern, insbesondere in China, kompensiert wurden. Dies führte dazu, dass sich der STOXX Europe 600 Health Care schlechter entwickelte als der STOXX Europe 600 sowie der EuroStoxx 50. Im Gegensatz dazu hat der STOXX Europe 600 Health Care-Index in den letzten 6 Monaten (+11,9%) sowie bereits seit Beginn des laufenden Jahres (+14,8%) den STOXX Europe 600 (+1,1% bzw. +4,9%) sowie EuroStoxx 50 (-5,4% bzw. -1,2%) mit zunehmendem Abstand outperformt. Dies ist unseres Erachtens auf die Erwartungen des Marktes hinsichtlich insgesamt wieder verbesserter Wachstumsperspektiven für die Pharmabranche zurückzuführen. Neben der Auffrischung der Medikamentenpipeline sollten die wieder gestiegene Nachfrage in Japan sowie die nach wie vor aussichtsreichen Perspektiven in den Schwellenländern die Wachstumstreiber bleiben. Zudem ist die Pharmaindustrie in unsicheren Zeiten für Investoren insbesondere als eine relativ sichere und konjunkturunabhängige Anlagemöglichkeit mit hohen Dividendenaus-schüttungen und kontinuierlichen Dividenden-erhöhungen attraktiv. So weist der STOXX 600 Health Care für 2013 mit 3,3% aus unserer Sicht eine ähnlich attraktive Dividendenrendite wie

der STOXX Europe 600 (3,8%) auf. Zudem liegt diese auch über der Rendite 10-jähriger deutscher (1,7%) und US-amerikanischer (2,5%) Staatsanleihen. Darüber hinaus verfügt der STOXX Europe 600 Health Care über eine geringere Volatilität (90 Tage: 14,8) als bspw. im Vergleich zum DAX (17,8) oder EuroStoxx 50 (19,0). Treiber des Index sollten unseres Erachtens vor allem die Indexschwergewichte Roche (Indexgewicht: 15,3%) und SANOFI (14,3%) sein. Roche verfügt in dem zukunftssträchtigen Bereich Onkologie über die derzeit größte Expertise in der Branche. Mit 22,7 Mrd. USD Umsatz in 2012 ist Roche mit Abstand der erfolgreichste Konzern in diesem Bereich. Zudem verfügt Roche in diesem Bereich über eine der stärksten Produktpipelines der Branche. In letzter Zeit hat Roche wesentliche Fortschritte bei der Entwicklung der Wirkstoffe gegen Brust- und Hautkrebs sowie Leukämie erzielt. Darüber hinaus ist Roche im Bereich Diagnostik Marktführer, wobei sich dieser Geschäftsbereich hervorragend mit der Pharma-

division ergänzt, bspw. im Bereich der personalisierten Medizin. Die sehr gute Positionierung im Bereich Onkologie sowie die Kombination von Pharma und Diagnostik und die damit verbundenen vielversprechenden Wachstumsperspektiven dürften somit für positive Impulse sorgen. Für SANOFI spricht die starke Aufstellung im Bereich Biotechnologie infolge der Übernahme des Biotechnologieunternehmens Genzyme. Zudem verfügt der Konzern mit einem Umsatzanteil von rund 30% in den wachstumsstarken Schwellenländern über eine gute Positionierung, um von den dort nach wie vor aussichtsreichen Wachstumsperspektiven zu partizipieren. Darüber hinaus sollte der STOXX Europe 600 Health Care-Index aus unserer Sicht in den kommenden Jahren von dem dynamischen Gewinnwachstum (2013e: +27,8%; 2014e: +9,1%) getrieben werden. Des Weiteren bewegen sich die KGVs für 2013e (14,7) und 2014e (13,4) im historischen Vergleich auf einem unterdurchschnittlichen Niveau.

Chancen	Risiken
Defensiver Charakter der Pharmabranche	Steigender Kostendruck im Gesundheitswesen
Attraktives Bewertungsniveau	Stark reguliertes Marktumfeld; weitere Änd. der gesetzl. Rahmenbedingungen nicht auszuschließen
Steigende Gesundheitsausgaben (u.a. Grund: demographischer Wandel, erwartete längere Lebensdauer)	Zukünftige Patentabläufe müssen durch F&E-Erfolge kompensiert werden
Gesundheit als zukünftiger Megatrend	

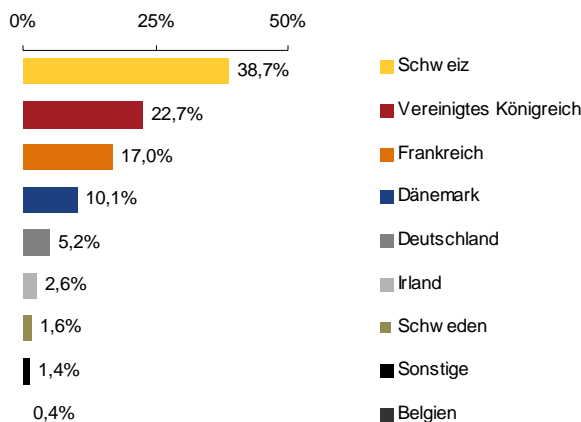
ComStage ETF

ComStage Analyse: STOXX® Europe 600 Health Care NR

Der ComStage ETF STOXX® Europe 600 Health Care NR ist ein börsengehandelter Investmentfonds (Exchange Traded Fund), der sich auf die Wertentwicklung des STOXX® Europe 600 Health Care Net Return (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. 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	4561515
ISIN	LU0378435985
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	CBSXDR
iNAV Bloomberg	CNAVXDR
Reuters-Informationseite	COMSTAGE
Bloomberg-Informationseite	ETFCB

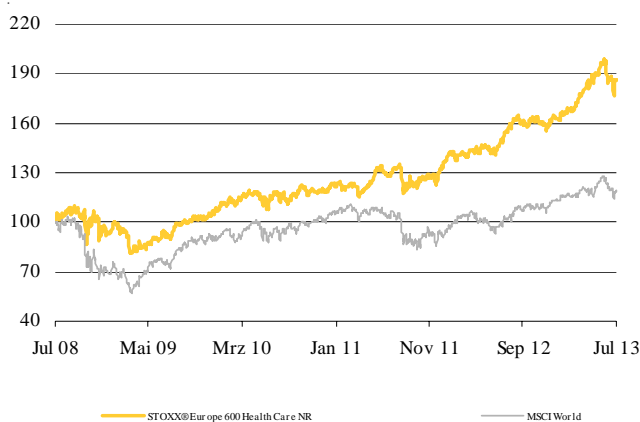
Zusammensetzung des STOXX® Europe 600 Health Care NR



Quelle: Bloomberg; Gewichtungen nach Marktkapitalisierung

Stand: 03.06.2013

Historische Wertentwicklung des STOXX® Europe 600 Health Care NR



Quelle: Bloomberg

Stand: 02.07.2013

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.