COMMERZBANK

Oktober 2013 | Ausgabe 41
www.zertifikate.commerzbank.ch

# ideas

Ihr Magazin für Strukturierte Produkte und ETFs für die Schweiz

## Branchenstrategie – Informationstechnologie, Pharma & Grundstoffe

**4 Titelthema:** Branchenstrategie – Informationstechnologie, Pharma & Grundstoffe

**14 Rohstoffstrategie:** Von West nach Ost – Die Goldnachfrage verschiebt sich

**28 Russland:** Russische Börse erholt sich – Sehr günstige Bewertung

4 **Titelthema**
Branchenstrategie – Informationstechnologie, Pharma & Grundstoffe

9 **Volatilitätsmonitor**
Volatilität steigt wegen US-Haushaltsstreit

10 **Chart-Idee**
EURO STOXX 50 und Microsoft

12 **Aktienstrategie**
DAX sollte Seitwärtstrend im vierten Quartal beenden

14 **Rohstoffstrategie**
Von West nach Ost: Die Goldnachfrage verschiebt sich

18 **Produktübersicht**

23 **Structured Product Pick**
Zwischen Rekord und Skepsis: Faktor-Zertifikate auf Apple

24 **Währungsstrategie**
Wer wird nächster Fed-Chef? Und warum ist das für den Euro/US-Dollar-Wechselkurs wichtig?

26 **Academy**
Hebel, Delta und Omega – Worin liegt der Unterschied?

28 **Russland**
Russische Börse erholt sich – Sehr günstige Bewertung

33 **Rohstoffkurvenmonitor**
Kupfer – Es kommt auf China an

34 **Company**
Mammut: Eine Erfolgsgeschichte von 1862 bis heute

36 **Buch-Idee**
Stock, Goldberg: Genial einfach entscheiden

37 **Internationaler Terminkalender**

38 **Infoblock**

# *Verzeihung, wir haben vorübergehend geschlossen …*

*Die Optimisten, die in den letzten Wochen unverdrossen annahmen, der US-Kongress werde im erbittert geführten Budgetstreit in letzter Minute doch noch eine Lösung finden, wurden dieses Mal enttäuscht: »Die haben es tatsächlich gemacht. Eine Gruppe Republikaner im Repräsentantenhaus hat gerade einen Government Shutdown wegen Obamacare erzwungen, statt einen ordentlichen Haushalt zu verabschieden«, liess Präsident Obama via Twitter am 1. Oktober verkünden. Zum ersten Mal seit 1996 ist damit die amerikanische Verwaltung lahmgelegt. Bis der Kongress sich zu einem Kompromiss durchringt, werden 800.000 Bundesangestellte im unbezahlten Zwangsurlaub weilen, alle Nationalparks, Monumente und Museen bleiben vorübergehend geschlossen. Selbst die NASA stellt ihren Betrieb ein, wobei es die Kollegen auf der Internationalen Raumstation ISS zu schätzen wissen werden, dass das Mission Control Center nach wie vor seinen Dienst tut.*

*Laut der britischen Wochenzeitschrift »The Economist« klingt dies alles denn auch schlimmer, als es tatsächlich ist. Wesentliche Dienstleistungen werden weiterhin aufrechterhalten, die Flugsicherheit bleibt gewährleistet und auch die Soldaten werden ihre Waffen nicht in den Schrank stellen und nach Hause gehen. Dennoch bleibt es erstaunlich, dass die USA ihre »Schliessung« in Kauf genommen haben. Wie konnte es überhaupt so weit kommen? Das Gebaren des von den Demokraten kontrollierten Senats und des von den Republikanern dominierten Repräsentantenhauses war in den letzten Tagen dem Feilschen auf einem Jahrmarkt nicht unähnlich. Gesetzentwürfe wurden zwischen beiden Häusern des Kongresses hin- und hergeschoben, Passagen, die der Senat eingefügt hatte, wurden vom Repräsentantenhaus postwendend wieder herausgestrichen. Im Zentrum stand einmal mehr die Debatte um Obamacare, die Gesundheitsreform aus dem Jahr 2010, die aus Sicht des US-Präsidenten von den Republikanern im Streit um den Etat als »Geisel« genommen wurde. Eine Lösung zu finden wird also nicht leicht sein, doch eine der beiden Seiten wird schliesslich Kompromissbereitschaft zeigen müssen.*

*Was bedeutet dies für uns? Nun, der in unserem Beitrag auf Seite 9 angesprochene Anstieg der Volatilität könnte sich fortsetzen, sofern die Unsicherheiten im Markt weiter anhalten. Welche wirtschaftlichen Auswirkungen der »Shutdown« insgesamt haben wird, hängt von seiner Dauer ab. Im Moment scheinen die Börsen jedenfalls auf eine schnelle Lösung des Problems zu setzen.*

*Damit Sie in diesen spannenden Zeiten den Überblick behalten, werden wir, nachdem unsere kleine »Terminkalender-Serie« in der Rubrik »Academy« nun abgeschlossen ist, künftig jeweils auf der viertletzten Seite unseres Magazins eine Übersicht über potenziell wichtige Termine für Trader publizieren.*

*Wir hoffen, Sie finden wieder Gefallen an dieser ideas-Ausgabe. Vielleicht sehen wir den einen oder anderen von Ihnen auch auf dem diesjährigen Struki-Forum. Wir würden uns sehr darüber freuen. Die Eintrittkarten hierzu können Sie natürlich wie jedes Jahr bei uns bestellen.*

*Einen goldenen Oktober, auch im geschäftlichen Sinne, wünscht Ihnen*

*Dominique Böhler, Head of Public Distribution and ETFs Switzerland*

**IMPRESSUM**

**Herausgeber:** Commerzbank AG, Zweigniederlassung Zürich, Public Distribution, Utoquai 55, 8034 Zürich, Schweiz

**Redaktion:** Dominique Böhler, Daniel Briesemann, Hans-Jürgen Delp, Andreas Hürkamp, Barbara Lambrecht, Ulrich Leuchtmann, Achim Matzke, Marc Pribram, André Sadowsky, Jan Schneider, Laura Schwierzeck, Andreas Stocker, Sophia Wurm

**Redaktionsschluss:** 2. Oktober 2013

**Kontakt:** Telefon 0800 11 77 11, derivatives.swiss@commerzbank.com

**Design und Realisation:** ACM Unternehmensgruppe, D-65205 Wiesbaden-Nordenstadt, www.acmedien.de, grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

**Bildnachweis:** Veer + iStockphoto (Titel, Seite 4/5), iStockphoto (Seite 6, 7, 8), Schrex TV (Seite 10, 11), Masterfile (Seite 12, 14, 28, 38), Fotosearch (Seite 17), Veer (Seite 26, 37), PHOTOPRESS (Seite 34, 35)

ISSN 1663-8662

ideas erscheint als Service-Magazin des Bereichs Equity Markets & Commodities – Public Distribution neunmal im Jahr.

# **Branchenstrategie –** Informationstechnologie, Pharma & Grundstoffe

*HANS-JÜRGEN DELP (Investmentstrategie Private Kunden),*
*LAURA SCHWIERZECK (Produktmanager, Equity Markets & Commodities)*

Der vielleicht wichtigste Grundsatz, den Börsen-Altmeister André Kostolany hinterlassen hat, heisst Diversifikation. Oder verständlicher ausgedrückt: beim Investieren nicht alles auf eine Karte setzen. Dieser Grundsatz kann beispielsweise in Deutschland bereits seit 1990 einfach umgesetzt werden, und zwar in Form eines Indexinvestments. Denn mit der Investition zum Beispiel in einen Aktienindex erwirbt der Anleger automatisch eine Vielzahl von Aktien und streut somit sein Risiko.

Finanzprodukte, mit denen Anleger an Indizes partizipieren können, gibt es viele. Klassische Index-Zertifikate, die sich im Jahr 1990 etabliert haben und somit die Vorreiterrolle übernommen haben, bieten aufgrund ihrer kostengünstigen, transparenten und liquiden Konstruktion die einfachste Investitionsmöglichkeit.

Im vorliegenden Beitrag beschäftigen sich unsere Investmentstrategen mit drei zukunftsreichen Branchen. Erfahren Sie mehr über die aktuelle Situation der Sektoren Informationstechnologie, Pharma und Gesundheit sowie Grundstoffe. Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und entdecken Sie Investitionsalternativen zum Kauf einzelner Aktien in Form von Indexinvestments bezogen auf die entsprechenden Branchen.

EINSCHÄTZUNG UND AUSBLICK DER COMMERZBANK INVESTMENTSTRATEGIE PRIVATE KUNDEN
(Hans-Jürgen Delp)

## BRANCHEN IM FOKUS

### Informationstechnologie – Branche mit inzwischen rasantem Umbau

Hatte HP in seinem letzten Quartalsbericht noch einen hoffnungsvollen Ausblick abgegeben, so veränderte sich das Bild nun in der auslaufenden Berichtssaison komplett. Insbesondere die Prognose von CEO Whitman, die nun im kommenden Geschäftsjahr kein Wachstum im PC-Geschäft erwartet, frustrierte die Anleger. Damit endet für die IT-Branche eine insgesamt enttäuschende Berichtsperiode, in der lediglich Intel, TI und Apple positiv überraschen konnten.

Doch trotz der schwachen Entwicklung vieler Flaggschiffe konnte der Sektor den Markt in den letzten beiden Monaten sogar noch leicht outperformen. Hier zeigt sich neben der Erholung bei Apple die positive Entwicklung vieler Unternehmen der zweiten Reihe, die sich in attraktiven Geschäftsfeldern profilieren. Besonders Netzwerkausrüstung dürfte in den nächsten Perioden wegen der ansteigenden Anforderungen an Verarbeitung und Transfer von immer grösseren Datenvolumen im Fokus stehen. Aber auch der Einzelhandel und innovative Lösungen zwischen Internet- und Präsenzhandel versprechen Potenzial. Die wichtigsten und innovativsten Kernfelder der Branche bleiben allerdings vorerst Smartphones, Tablets und die Ausrichtung auf die Cloud. Dies zeigte sich auch in den letzten Nachrichten zur Branche.

*»Insgesamt sehen wir das Softwaresegment unverändert am attraktivsten und bleiben bei unserer Übergewichtung.«*

Microsoft, der weiterhin grösste Softwarekonzern, übernimmt für 3,8 Milliarden US-Dollar die Smartphone- und Handysparte des angeschlagenen Mobilfunk-Pioniers Nokia und setzt damit auf den erfolgreichsten Trend der letzten Jahre und rückt damit in Konkurrenz zu Apple und Google. Damit verschwimmen aber auch immer weiter die Grenzen zwischen reinen Software-Entwicklern und den Spezialisten für Hardware. Microsoft hatte bisher in einem ersten Schritt eigene »Surface«-Tablets herausgebracht und zusammen mit dem Kooperationspartner Nokia eine Konkurrenzmarke (Lumia) für das iPhone aufgebaut. Mit diesem nun deutlich radikaleren Schritt will man sich jetzt in die Lage versetzen, Geräte anzubieten, bei denen technisches Interieur und Software ideal aufeinander abgestimmt sein werden. Auch Google hatte mit der Übernahme von Motorola einen vergleichbaren Ansatz verfolgt. Auch wenn die Frage erlaubt sein muss, ob diese Massnahme in einem auf den ersten Blick gesättigten Markt nicht zu spät erfolgt, zeigt sich hier die extreme Wandlungsfähigkeit in der Branche und vor allem darf erwartet werden, dass dies nur erste Schritte zur intensivierten Lancierung von Produktinnovationen sind. Der dabei entstehende Wettbewerb dürfte die Entwicklungsfreude eher weiter anheizen.

Die klassischen PC-Hersteller befinden sich ebenfalls weiter in einer Umstrukturierungsphase und müssen dabei verstärkt auf mobile Hardware umstellen. Auch hier weist der Erfolg von Apple den Weg. Die Nachricht, dass Michael Dell seinen ehemals erfolgreichen Konzern nun zurückkaufen kann und sich mit diesem Schritt von der Börse und ihren Veröffentlichungsvorgaben zurückzieht, ist letztendlich ebenfalls zukunftsorientiert zu betrachten. Jetzt wird ein radikaler Wandel vollzogen. Nach dem Vorbild von IBM will man sich auf das Servicegeschäft von Unternehmenskunden spezialisieren. Insgesamt sehen wir das Softwaresegment unverändert am attraktivsten und bleiben bei unserer Übergewichtung. Halbleiter brauchen wohl noch ein weiteres Quartal zur Stabilisierung, doch die sich aufhellende Wirtschaft dürfte diesen Prozess forcieren. Vorerst bleibt allerdings dieses Subsegment ebenso wie der Hardwarebereich, der sich durch die notwendige Neuaufstellung besonders belastet zeigt, neutral positioniert. Die gesamte Branche belassen wir angesichts der oben genannten Perspektiven übergewichtet.

**Pharma/Gesundheit – Trotz steigendem Konjunkturoptimismus nicht aus dem Fokus**

Der Sektor Pharma und Gesundheit profitierte im letzten Jahr vom erfolgreichen Abarbeiten der Patentklippe. Die Umsatzeinbussen werden durch Kosteneinsparungen und den Verkauf von Bereichen, die nicht dem Kerngeschäft zuzuordnen sind, aufgefangen. Auch durch systematische Akquisitionen sind die Medikamenten-Pipelines wieder gut gefüllt und werden gezielt ausgebaut. In den letzten Quartalen konnten einige Konzerne von Nachrichten wie Neuzulassungen von Medikamenten oder positiven Ergebnissen bei klinischen Studien profitieren. Dies zeigt an, dass sich die Produktportfolios erfolgreich entwickeln.

Grundsätzlich wird die globale Nachfrage nach Medikamenten weiter zulegen. Neue Blockbuster sind derzeit noch selten, aber die Medizin hat enorme Fortschritte bei der Erforschung zahlreicher Krankheiten erzielt. Sobald bei einer der grossen Volkskrankheiten wie Alzheimer, Parkinson, Diabetes oder gar Krebs ein Durchbruch gelingt, wird die Wachstumseuphorie in die Pharmatitel zurückkehren. Dabei verschiebt sich der Fokus von Diagnose und Behandlung auf Früherkennung und Verhinderung des Krankheitsausbruchs.

*»Pharma ist der einzige defensive Sektor mit einer ausgedehnten Wachstumsphantasie.«*

Für die Branche sprechen auch die in der Summe soliden Bilanzen der Unternehmen, die hohen Cashflows und die stabilen Dividendenrenditen. Pharma ist der einzige defensive Sektor mit einer ausgedehnten Wachstumsphantasie. Somit sind die inzwischen deutlich gestiegenen Bewertungen durchaus begründet. Bisher konnte sich die defensive Branche trotz der Veröffentlichung überraschend starker konjunktureller Frühindikatoren weiter vergleichsweise stabil präsentieren. Allerdings sind bei weiter rückläufiger Risikoaversion auch zwischenzeitliche Schwächephasen einzukalkulieren.

**Grundstoffe – Trotz wieder rückläufiger Metallpreise relativ robust**

Lange Zeit standen die Metallpreise durch das krisenbelastete Umfeld stark unter Druck. Erst das Ende der Rezession im Euroraum und die deutlich anziehende Nachfrage nach Eisenerzen in China sorgten für eine Erholungsphase, die sich allerdings bei vielen Metallen bereits wieder aufgelöst hat.

Trotz der inzwischen weltweit steigenden Frühindikatoren und der rückläufigen Risikoaversion können die Rohstoffpreise noch nicht weiter profitieren. Dennoch wurde die Wende in der Relativen Stärke der Grundstoffbranche, die Anfang August eingesetzt hatte, vorerst noch nicht gebrochen.

Wir gehen eher davon aus, dass sie mit der fortgesetzten Konjunkturerholung weiter steigen sollte, da eine robustere Nachfrage den Schlüssel für deutlich steigende Preise darstellt. Eine Erhöhung der Produktion wird angesichts der eingefrorenen oder sogar eingestellten Förderprojekte sowie der geringeren Erzgehalte in neu erschlossenen Lagen extrem schwierig sein, womit die Basis für ein deutlicheres Angebotsdefizit gelegt wird. Die Minenkonzerne haben sich nicht zuletzt wegen der gestiegenen Kosten von den bisherigen Wachstumsinvestitionen abgekehrt und konzentrieren sich auf ein effizientes Projektmanagement und eine stabile Cashflow-Entwicklung, frei gewordene Investitionsmittel werden zur Erhöhung des »Shareholder Return« eingesetzt. Somit dürften in künftigen Berichtsperioden höhere Dividendenzahlungen sowie neue bzw. erweiterte Aktienrückkaufprogramme zu erwarten sein. Da im aktuellen Umfeld einer intensivierten Ausschüttungspolitik ein höheres Gewicht beigemessen wird, votieren wir vor allem Metalle und Minen und somit die gesamte Branche mit Übergewichten.

*»Eine robustere Nachfrage stellt den Schlüssel für deutlich steigende Metallpreise dar.«*

**ETFs auf STOXX 600-Sektoren, Technologie und Goldminen**

| Valor | Symbol | Basiswert | Währung | TER |
|---|---|---|---|---|
| 4561484 | CBAUTO | STOXX 600 Automobiles & Parts TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561494 | CBBANK | STOXX 600 Banks TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561479 | CBBASI | STOXX 600 Basic Resources TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561499 | CBCHEM | STOXX 600 Chemicals TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561502 | CBCONS | STOXX 600 Construction & Materials TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561507 | CBFIN | STOXX 600 Financial Services TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561511 | CBFOOD | STOXX 600 Food & Beverage TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561515 | CBHECA | STOXX 600 Health Care TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561518 | CBGOOD | STOXX 600 Industrial Goods & Services TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561519 | CBINS | STOXX 600 Insurance TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561523 | CBTV | STOXX 600 Media TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561526 | CBOIL | STOXX 600 Oil & Gas TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561567 | CBPERS | STOXX 600 Personal & Household Goods TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561571 | CBHOUS | STOXX 600 Real Estate TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561576 | CBRETA | STOXX 600 Retail TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561599 | CBTECH | STOXX 600 Technology TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561604 | CBTELE | STOXX 600 Telecommunications TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561607 | CBTRAV | STOXX 600 Travel & Leisure TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 4561610 | CBUTIL | STOXX 600 Utilities TR UCITS ETF | CHF/EUR | 0,25 % |
| 11058258 | CBGOLD | NYSE Arca Gold BUGS UCITS ETF | CHF/USD | 0,65 % |
| 4561643 | CBNDX | Nasdaq 100 UCITS ETF | CHF/USD | 0,25 % |

Stand: September 2013; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

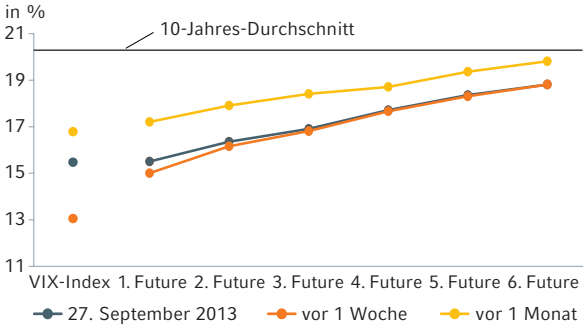
# **Volatilität steigt** wegen US-Haushaltsstreit

*ANDREAS STOCKER*
*(Derivatives & ETFs Public Distribution)*

In der Woche vom 23. bis zum 27. September sank die implizite Volatilität (erwartete Schwankungsbreite) an den Finanzmärkten, allen voran fielen die impliziten Swaption-Volatilitäten. Am Freitag, dem 27. September, stiegen aber gegen Handelsschluss die Schwankungsbreiten von US-Aktien, gemessen am VIX-Index, deutlich an. Die Avance wurde durch eine steigende Unsicherheit der Marktteilnehmer ausgelöst, da sich der Haushaltsstreit in den USA erneut verhärtete.

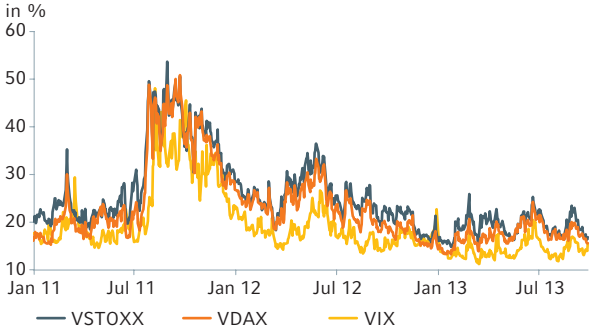
Derweil veränderte sich die VIX-Terminkurve im Vergleich zur Vorwoche kaum und ist flacher als üblich. Die Volatilitätsschiefe befindet sich in einem normalen Bereich und überdies deutet das Momentum derzeit auf eine neutrale Positionierung in der impliziten Volatilität hin.

**Grafik 1: Steilheit der VIX-Futures-Kurve**




Stand: 30. September 2013
Quelle: Datastream, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

**Grafik 2: Implizite Aktienvolatilität**




Stand: 30. September 2013
Quelle: Datastream, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

**Implizite Volatilitäten und implizite Volatilitätsschiefen**

| | 27.09. 2013 | 12M-Tief | 12M-Hoch | 10J-Durch. | 1W-Veränd. | 4W-Veränd. | J-Durch. Veränd. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Implizite Aktien- und Öl-Volatilität (%) und implizite Aktienvolatilitätsschiefe (pp)** | | | | | | | |
| VIX | **15,5** | 11,3 | 22,7 | 20,3 | **2,3** | –1,6 | –2,6 |
| VDAX | **15,6** | 13,3 | 24,3 | 22,8 | **–0,8** | –4,4 | –2,5 |
| VSTOXX | **16,9** | 14,9 | 25,9 | 23,8 | **0,2** | –6,6 | –4,4 |
| S&P 500 | **7,7** | 5,9 | 12,3 | 8,8 | **0,1** | –1,5 | –2,0 |
| EURO STOXX 50 | **7,3** | 5,7 | 9,6 | 7,8 | **0,1** | –1,1 | 0,1 |
| OVX (Öl) | **21,8** | 17,8 | 35,2 | 38,4 | **0,5** | –6,3 | –6,6 |
| **Implizite FX-Volatilität (3M, %)** | | | | | | | |
| EUR/USD | **7,2** | 7,1 | 9,4 | 10,6 | **–0,3** | –1,4 | –1,1 |
| USD/JPY | **11,0** | 6,7 | 15,8 | 10,6 | **–0,4** | –1,8 | 1,6 |
| GBP/USD | **7,0** | 5,3 | 9,3 | 9,7 | **0,0** | –1,1 | 0,5 |
| AUD/USD | **10,2** | 6,9 | 14,0 | 12,4 | **0,0** | –2,3 | 2,6 |
| USD/CAD | **6,3** | 5,3 | 8,9 | 9,9 | **0,1** | –1,5 | 0,4 |
| USD/CHF | **8,3** | 6,9 | 11,2 | 10,8 | **–0,5** | –1,9 | 0,2 |
| EUR/JPY | **11,1** | 9,8 | 15,9 | 12,2 | **–0,3** | –1,5 | –0,7 |
| EUR/GBP | **6,3** | 5,3 | 9,5 | 8,1 | **–0,1** | –0,9 | 0,4 |
| USD/HKD | **0,4** | 0,3 | 0,8 | 0,8 | **0,0** | 0,0 | –0,3 |
| EUR/CHF | **4,2** | 2,3 | 6,9 | 5,5 | **–0,5** | –1,1 | 1,2 |
| Gewichteter Durchschnitt | **8,0** | 6,7 | 10,8 | 10,2 | **–0,2** | –1,5 | 0,2 |
| **Implizite Swaption-Volatilität (3M, bp, annualisiert, normiert)** | | | | | | | |
| EUR 5J | **73,3** | 44,6 | 101,9 | 76,7 | **–3,3** | –9,1 | 22,8 |
| EUR 10J | **72,7** | 53,1 | 87,4 | 75,1 | **–2,5** | –7,4 | 13,3 |
| USD 5J | **85,7** | 40,2 | 121,5 | 102,3 | **–2,3** | –23,2 | 40,3 |
| USD 10J | **90,9** | 59,5 | 121,8 | 107,4 | **–1,6** | –18,9 | 21,4 |
| GBP 5J | **85,2** | 38,2 | 105,1 | 85,9 | **–11,0** | –8,1 | 37,0 |
| GBP 10J | **80,5** | 53,9 | 114,1 | 82,7 | **–7,8** | –14,7 | 19,3 |
| JPY 5J | **22,3** | 14,6 | 58,4 | 37,7 | **–3,8** | –6,7 | 2,8 |
| JPY 10J | **34,5** | 27,1 | 69,3 | 47,3 | **–5,5** | –10,4 | 0,8 |

Stand: 30. September 2013; Quelle: Datastream, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

# **EURO STOXX 50:** Chance auf technische Bodenformation

*SOPHIA WURM (Technische Analyse, CM Research)*

Aus langfristiger technischer Sicht hatte der EURO STOXX 50 ab Sommer 2007 eine ausgeprägte Baissebewegung durchlaufen, die zu einem Gesamtkursverlust von 4.573 auf 1.765 Punkte (Frühjahr 2009) geführt hatte. Erst nach einem Test und der Bestätigung der langfristigen Unterstützungszone um 2.000 Punkte (stammt aus März 2003) konnte sich der Index stabilisieren. Seitdem steckt er in einer langfristigen Seitwärtsbewegung, die den Charakter einer technischen Bodenformation hat. Begrenzt wird diese Bewegung durch einen moderaten Aufwärtstrend um 2.050 Punkte sowie die mehrfach getestete Widerstandszone von 3.050 bis 3.080 Punkten (stammt aus den Jahren 2009 bis 2011).

Aus mittelfristiger Sicht befindet sich der EURO STOXX 50 in einer intakten Aufwärtsbewegung. Ab Ende Juni 2013 hat sich diese Bewegung noch nach oben beschleunigt und der Index hat einen sehr steilen Aufwärtstrend (aktuell um 2.800 Punkte) oberhalb der steigenden 200-Tage-Linie etabliert. In dessen Verlauf ist der EURO STOXX 50 zuletzt mit einem neuen Kaufsignal über die Widerstandszone um 2.850 Punkte gelaufen. Diese Entwicklung wird von einer ansprechenden technischen Marktbreite im Index begleitet. Dies wird insbesondere durch eine verbesserte Situation bei einigen südeuropäischen Indexwerten unterstützt. Mit Blick auf die kommenden Monate deutet sich vor diesem Hintergrund ein Test der langfristigen Widerstandszone bei 3.050 bis 3.080 Punkten an. Eine übergeordnete technische Verbesserung würde beim nachhaltigen Verlassen der Bodenformation (Kurse oberhalb von 3.100 Punkten) entstehen.

*»Mit Blick auf die kommenden Monate deutet sich ein Test der langfristigen Widerstandszone bei 3.050 bis 3.080 Punkten an.«*

**EURO STOXX 50**

Stand: 25. September 2013; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets

***UMSETZUNG***
***(Public Distribution, Schweiz)***

Geht man von einer unmittelbaren positiven Marktbewegung aus, kann mit einem Faktor-Zertifikat Long auf den EURO STOXX 50 überproportional von der Kursbewegung profitiert werden. Mittels CBLSX6 können Anleger mit 6-fachem Hebel auf eine weitere Aufwertung setzen. Faktor-Zertifikate haben im Unterschied zu Knock-Out Warrants und Mini-Futures keinen Knock-Out und weisen eine unbegrenzte Laufzeit auf. Zudem sind die Produkte volatilitätsneutral und verfügen über einen konstanten Hebel. Sollte der Trend allerdings in die andere Richtung gehen, bieten sich die Short-Produkte mit Hebel 6 (CBSSX6) an. Informationen zu unseren Faktor-Zertifikaten finden Sie auf **www.faktor-zertifikate.ch**.

| Produktkategorie | Faktor-Zertifikate |
|---|---|
| Subtyp | Long |
| Symbol | CBLSX6 |
| Valor | 20714831 |
| Laufzeit | Open End |
| Hebel | 6 |
| Spread | 0,15 CHF |
| Handelsplatz | Scoach Schweiz |
| Kurs Produkt | 20,60 CHF |
| Kurs Basiswert | 2.913 |

Stand: 25. September 2013

# Microsoft:
## Warten auf neue Signale

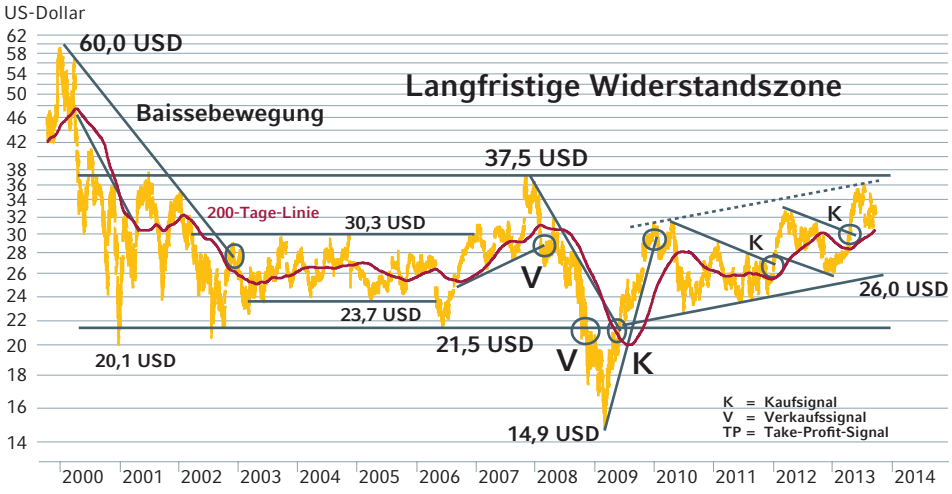
*ACHIM MATZKE (Leiter Technische Analyse, CM Research)*

Die Aktie von Microsoft hatte in den Achtziger- und Neunzigerjahren eine technische Bilderbuchhausse durchlaufen und erreichte im Dezember 1999 ihre historischen Höchstkurse um 60,0 US-Dollar. Im Anschluss durchlief die Aktie eine Baissebewegung und fiel auf 20,1 US-Dollar (Dezember 2000) zurück. Seitdem steckt die Aktie in einer sehr langfristigen Seitwärtsbewegung. Diese wird durch eine Unterstützungszone um 21,5 US-Dollar auf der einen sowie eine Widerstandszone um 37,5 US-Dollar auf der anderen Seite begrenzt.

Innerhalb dieser übergeordneten Bewegung war Microsoft 2008 mit mehreren Verkaufssignalen unter Druck gekommen und zum Jahreswechsel 2008/2009 mit einem weiteren Verkaufssignal aus der langfristigen Seitwärtsbewegung herausgefallen. Erst nach einem Kursrückgang auf 14,9 US-Dollar konnte die Aktie ein ausgeprägtes Recovery etablieren, welches sie in die alte Seitwärtsbewegung zurückführte. Ab Sommer 2006 ergab sich – wieder innerhalb der langfristigen Seitwärtsbewegung – ein moderater Aufwärtskanal (untere Trendkanallinie um 26,0 US-Dollar). Dieser zeichnet sich durch ein Wechselspiel von trendbestätigenden Flaggenkonsolidierungen, Kaufsignalen und Aufwärtsschüben aus. Zuletzt ist Microsoft in eine neue (Flaggen-)Konsolidierung unterhalb der langfristigen Widerstandszone um 37,5 US-Dollar eingetreten. Trotz der Veränderungen im Senior Management sowie strategischer Veränderungen (unter anderem Übernahme der Handysparte von Nokia) ist Microsoft aktuell eine technische Halteposition mit kurzfristigen Trading-Chancen. Eine übergeordnete technische Verbesserung (Heraufstufung auf technisch Kaufen) liegt vor, wenn die Aktie ihre 13-jährige Seitwärtsbewegung mit einem übergeordneten neuen Kaufsignal beendet.

> *»Microsoft ist aktuell eine technische Halteposition mit kurzfristigen Trading-Chancen.«*

**Microsoft**




Stand: 25. September 2013; Quelle: Reuters, Commerzbank Corporates & Markets

***UMSETZUNG***
***(Public Distribution, Schweiz)***

Geht man von einer unmittelbaren positiven Marktbewegung aus, kann mit einem Faktor-Zertifikat Long auf Microsoft überproportional von der Kursbewegung profitiert werden. Mittels CBLMS3 können Anleger mit 3-fachem Hebel auf eine weitere Aufwertung setzen. Faktor-Zertifikate haben im Unterschied zu Knock-Out Warrants und Mini-Futures keinen Knock-Out und weisen eine unbegrenzte Laufzeit auf. Zudem sind die Produkte volatilitätsneutral und verfügen über einen konstanten Hebel. Sollte der Trend allerdings in die andere Richtung gehen, bieten sich die Short-Produkte mit Hebel 3 (CBSMS3) an. Informationen zu unseren Faktor-Zertifikaten finden Sie auf **www.faktor-zertifikate.ch**.

| Produktkategorie | Faktor-Zertifikate |
|---|---|
| Subtyp | Long |
| Symbol | CBLMS3 |
| Valor | 22137487 |
| Laufzeit | Open End |
| Hebel | 3 |
| Spread | 0,20 USD |
| Handelsplatz | Scoach Schweiz |
| Kurs Produkt | 21,4 USD |
| Kurs Basiswert | 32,455 USD |

Stand: 25. September 2013

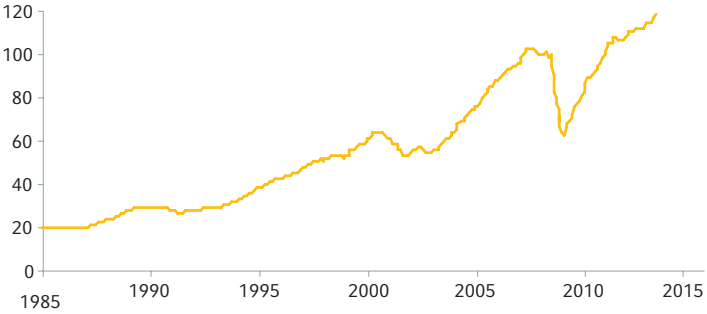
# DAX sollte Seitwärtstrend **im vierten Quartal beenden**

*ANDREAS HÜRKAMP (Leiter Aktienmarktstrategie, CM Research)*

**Das weltweit starke M1-Geldmengenwachstum bleibt für uns ein entscheidender Grund, warum der deutsche Aktienmarkt im vierten Quartal einen neuen Aufwärtstrend starten sollte. Wir erwarten jedoch, dass der DAX zunächst Probleme haben sollte, deutlich über 8.500 Punkte zu steigen. So zeigte Mitte September das Verhältnis von Verkaufs- zu Kaufoptionen einen relativ grossen Optimismus an, die DAX-Dividendenrendite lag erstmals wieder unter der Rendite für BBB-Unternehmensanleihen, und die DAX-Gewinnerwartungen standen weiter unter Druck.**

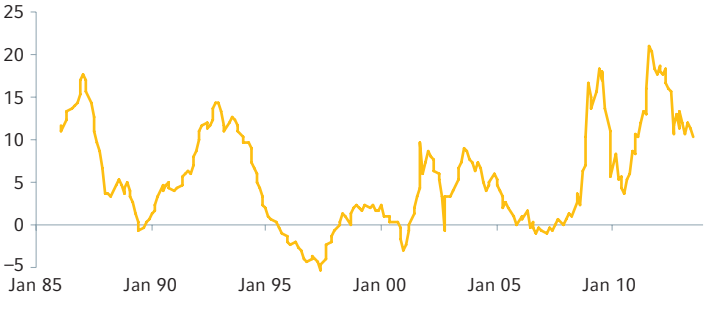
Für den Sommer 2013 hatten wir einen Seitwärtstrend des DAX zwischen der 200-Tage-Linie (aktuell bei 8.000 Punkten) und 8.500 Punkten prognostiziert. Investoren fanden im Sommer mehr und mehr Gründe, warum die Aktienmärkte im vierten Quartal einen neuen Aufwärtstrend starten könnten. So hat China für Juli und August robuste Konjunkturzahlen veröffentlicht und die Aktienmärkte in Emerging Markets wie Brasilien, Indien und der Türkei konnten sich nach einem Schwächeanfall deutlich erholen. In den USA kletterte der Gewinntrend des S&P 500 mit 119 Indexpunkten auf ein neues Rekordhoch, die Rallye am US-Aktienmarkt wurde mehr und mehr fundamental untermauert.

**Grafik 1: Gewinntrend für den S&P 500 steigt auf Allzeithoch**
S&P 500: Gewinnerwartungen für die kommenden zwölf Monate in Indexpunkten




Stand: 10. September 2013; Quelle: Factset, Commerzbank

**Grafik 2: Weiterhin starkes Wachstum der Geldmenge in den USA**
Wachstum der M1-Geldmenge (Bargeld + Sichteinlagen) in den USA in Prozent




Stand: 15. Juli 2013; Quelle: Datastream, Commerzbank

Im Transportsektor startete der Baltic Dry Index eine starke Erholung. Und im Sommer flossen insbesondere den Aktienmärkten in Europa frische Anlagegelder zu. Unterstützt von diesen positiven Trends erholten sich die Aktienmärkte in der ersten Septemberhälfte und Investoren diskutierten, ob die seit Mai laufende Seitwärtsbewegung nun auslaufen könnte. In unserem Szenario ist das starke globale M1-Geldmengenwachstum – USA 10 Prozent, China 10 Prozent, Euroraum 8 Prozent – ein wichtiger Grund, warum der DAX im vierten Quartal tatsächlich weitersteigen sollte.

Doch zeigten einige Trends Mitte September, dass es der DAX zunächst schwer haben sollte, deutlich über die Marke von 8.500 Punkten zu steigen. So notierte das Verhältnis von Verkaufs- zu Kaufoptionen in den USA auf einem niedrigen Niveau, was einen relativ grossen Optimismus signalisierte.

Erstmals seit mehr als einem Jahr lag die Rendite für BBB-Unternehmensanleihen mit 3,3 Prozent wieder über der DAX-Dividendenrendite von 3,2 Prozent.

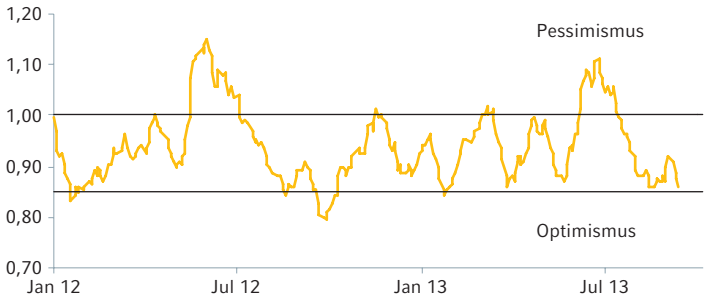
Aufgrund der gestiegenen Renditen für Unternehmensanleihen könnten sich die Mittelzuflüsse für die Aktienmärkte zunächst abschwächen. Zudem könnten die DAX-Gewinnerwartungen weiter fallen – Mitte September hatten 22 der 30 DAX-Unternehmen fallende Gewinnerwartungen. Auch könnten im Herbst die Diskussionen über die Schuldengrenze in den USA und den Wechsel an der Fed-Spitze die Aktienmärkte zunächst aufhalten.

**Tabelle 1: Nur acht DAX-Aktien hatten Mitte September steigende Gewinnerwartungen**
DAX: Veränderung der Analystenprognosen für den Gewinn je Aktie für das Geschäftsjahr 2014 in Prozent

| Aktie | Kurs in Euro | Gewinn je Aktie 2014 in Euro | | | KGV 2014 | Dividendenrendite in % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | aktuell | vor 3 Monaten | Veränderung in % | | |
| Daimler | 56,2 | 5,44 | 5,09 | 6,9 | 10,3 | 3,9 |
| Infineon | 7,4 | 0,40 | 0,38 | 4,4 | 18,6 | 1,7 |
| Deutsche Post | 23,1 | 1,61 | 1,57 | 2,4 | 14,4 | 3,3 |
| Allianz | 113,9 | 13,50 | 13,20 | 2,1 | 8,5 | 4,5 |
| Continental | 126,3 | 11,70 | 11,60 | 1,5 | 10,8 | 2,0 |
| Volkswagen Vz. | 178,1 | 24,60 | 24,30 | 1,4 | 7,2 | 2,3 |
| BMW | 79,1 | 8,14 | 8,05 | 1,2 | 9,7 | 3,4 |
| Bayer | 83,5 | 6,50 | 6,47 | 0,4 | 12,9 | 2,5 |
| Merck | 112,6 | 8,98 | 9,01 | –0,3 | 12,5 | 1,6 |
| Henkel Vz. | 73,8 | 4,44 | 4,45 | –0,4 | 16,6 | 1,4 |
| Deutsche Telekom | 9,7 | 0,71 | 0,72 | –0,7 | 13,7 | 5,3 |
| Fresenius | 87,3 | 6,58 | 6,63 | –0,8 | 13,3 | 1,4 |
| Linde | 148,0 | 9,30 | 9,39 | –1,0 | 15,9 | 2,0 |
| Deutsche Bank | 34,8 | 4,57 | 4,63 | –1,1 | 7,6 | 2,3 |
| Münchener Rück | 142,1 | 16,80 | 17,10 | –1,6 | 8,4 | 5,0 |
| Beiersdorf | 65,4 | 2,65 | 2,70 | –1,8 | 24,7 | 1,2 |
| adidas | 82,2 | 5,22 | 5,34 | –2,3 | 15,8 | 2,0 |
| Deutsche Börse | 55,0 | 4,09 | 4,23 | –3,3 | 13,4 | 3,9 |
| SAP | 54,7 | 3,73 | 3,87 | –3,6 | 14,7 | 1,7 |
| HeidelbergCement | 56,0 | 4,59 | 4,79 | –4,1 | 12,2 | 1,5 |
| Siemens | 88,0 | 6,95 | 7,29 | –4,7 | 12,7 | 3,5 |
| ThyssenKrupp | 16,4 | 1,15 | 1,20 | –4,7 | 14,3 | 0,8 |
| BASF | 69,4 | 5,89 | 6,19 | –4,9 | 11,8 | 3,9 |
| Fresenius Medical Care | 49,0 | 2,89 | 3,09 | –6,3 | 16,9 | 1,4 |
| E.ON | 12,8 | 1,22 | 1,33 | –8,3 | 10,5 | 5,4 |
| RWE | 23,5 | 3,00 | 3,33 | –9,8 | 7,8 | 7,8 |
| Deutsche Lufthansa | 13,8 | 1,66 | 2,02 | –17,7 | 8,3 | 2,2 |
| Lanxess | 51,8 | 4,34 | 6,01 | –27,8 | 11,9 | 1,8 |
| K+S | 21,1 | 1,15 | 2,96 | –61,0 | 18,3 | 5,0 |

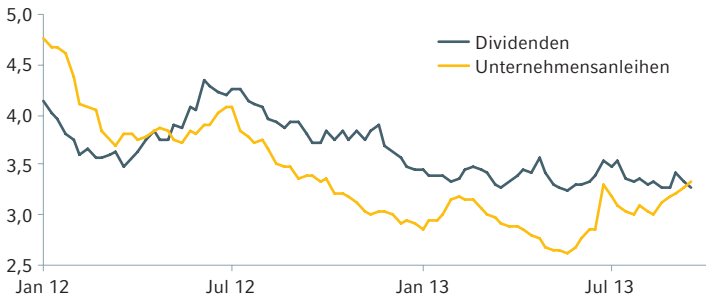
Stand: 10. September 2013; Quelle: Factset, Commerzbank

**Grafik 3: Optionsmärkte signalisieren grossen Optimismus**
USA: Verhältnis von Verkaufs- zu Kaufoptionen für Aktien




Stand: 11. September 2013; Quelle: CBOE, Datastream, Commerzbank

**Grafik 4: DAX-Dividenden verlieren an Attraktivität**
DAX-Dividenden, BBB-Unternehmensanleihen (Euro) – Renditen in Prozent




Stand: 16. September 2013; Quelle: FTSE, Factset, Commerzbank

# Von West nach Ost: **Die Goldnachfrage verschiebt sich**

*BARBARA LAMBRECHT, DANIEL BRIESEMANN (Rohstoffanalyse, CM Research)*

**Im Schatten des Investmentbooms im Westen hat Asiens Goldnachfrage schon seit Jahren kräftig zugelegt. Doch erst die massiven Abflüsse aus den Gold-ETFs in der ersten Jahreshälfte legten offen, dass China heute neben Indien eine Schlüsselstellung am Goldmarkt einnimmt. Auch wenn die indische Goldnachfrage kurzfristig ins Stocken geraten dürfte, wird das steigende Interesse für Gold in Asien auf mittlere Sicht eine immer wichtigere Triebfeder am Goldmarkt sein und damit die von uns erwartete Preiserholung im kommenden Jahr unterstützen. Im Fahrwasser von Gold sollte dann auch Silber merklich zulegen können.**

Der Goldpreis konnte sich in den vergangenen zwei Monaten von dem massiven Preiseinbruch im Frühjahr etwas erholen. Mit 1.430 US-Dollar je Feinunze kletterte er im Zuge der Syrien-Krise auf ein 3½-Monats-Hoch und notierte damit immerhin 18 Prozent höher als im Tief Ende Juni. Der jüngste Preisanstieg war jedoch stark spekulativ getrieben. Das Niveau konnte sich deshalb nicht etablieren. Offensichtlich ist die Luft jenseits der Marke von 1.400 US-Dollar noch sehr dünn. Was macht die Erholung derzeit so anfällig für Rückschläge und welche Faktoren können sie weiter vorantreiben?

*»Mittlerweile ist die Schmucknachfrage in China fast so hoch wie die indische.«*

Ein Blick zurück in das zweite Quartal zeigt, dass sich die Triebfedern am Goldmarkt zuletzt deutlich verschoben haben. Am auffälligsten war zweifellos die Schwäche der bis Ende letzten Jahres preistreibenden Investmentnachfrage in den Industrieländern. Sie zeigt sich vor allem in den massiven Abflüssen aus den ETFs, die sich im zweiten Quartal auf gut 400 Tonnen summiert haben. Die Statistiken des World Gold Council zeigen aber auch, dass sich eine neue Triebfeder etabliert hat: Das ist die deutlich steigende Goldnachfrage Asiens. Im Schatten des Nachfragebooms im Westen hat das Interesse der Asiaten an Gold schon seit Jahren zugenommen, aber mit den zuletzt niedrigeren Preisen hat die Nachfrage im zweiten Quartal nochmals einen deutlichen Satz nach oben gemacht. Der Nachfrageanstieg konzentriert sich im Wesentlichen auf zwei Länder: zum einen auf Indien, das ob seiner hohen Schmucknachfrage schon immer eine Schlüsselrolle am Goldmarkt gespielt hat. Hinzu kommt nun aber eine kräftig steigende Nachfrage nach Münzen und Barren. Sie war im zweiten Quartal mit 122 Tonnen mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr bzw. in den zwölf Monaten bis Juni 2013 lag sie mehr als 50 Prozent höher als zwölf Monate zuvor. Zum anderen ist Chinas Goldnachfrage in den letzten Jahren massiv gestiegen. Mittlerweile ist die Schmucknachfrage im Reich der Mitte fast so hoch wie die indische. Zum Vergleich: Im Jahr 2005 war sie nicht einmal halb so hoch. Noch viel dynamischer als Chinas Schmucknachfrage hat sich die chinesische Münz- und Barrennachfrage entwickelt. Sie machte im Jahr 2005 bezogen auf die Schmucknachfrage gerade 5 Prozent aus. Heute ist sie im Volumen 30-mal so hoch. Damit hat sie die Schmucknachfrage im zweiten Quartal zwar noch nicht eingeholt, machte aber immerhin drei Viertel aus.

*»Zusammen machten Indien und China über die Hälfte der globalen ›Konsumentennachfrage‹ aus.«*

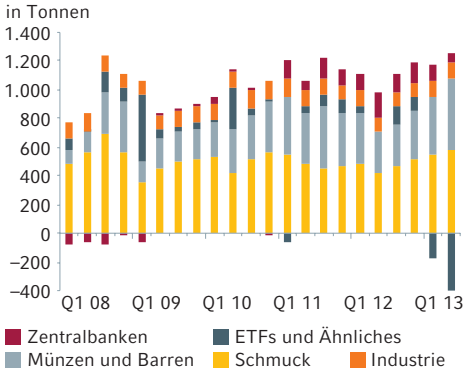
Neben Indien nimmt damit nun China eine Schlüsselstellung am Goldmarkt ein: Zusammen machten die beiden Länder in den letzten zwölf Monaten über die Hälfte der globalen »Konsumentennachfrage« aus, also der Summe aus Schmuck-, Münz- und Barrennachfrage (Grafik 2).

Damit konnte per saldo der starke Anstieg der asiatischen Goldnachfrage den massiven Abfluss aus den Gold-ETFs zwar nicht kompensieren, aber immerhin stark abfedern (Grafik 1). Die Verschiebung der Nachfrage von West nach Ost lässt sich im Übrigen auch an den Handelsströmen nachvollziehen: Laut einem Financial Times-Artikel sind aus Grossbritannien, wo ein Grossteil der physischen ETF-Goldbestände lagert, im ersten Halbjahr 798 Tonnen Gold in die Schweiz exportiert worden, wo die grösseren Barren wohl in kleinere eingeschmolzen werden, die dann vor allem von asiatischen Käufern stark gefragt sind. Allein nach China wurden von Januar bis Juli aus Hongkong rund 631 Tonnen Gold eingeführt; das war bereits mehr als im Gesamtjahr 2013.

Was bedeutet das für die künftige Goldpreisentwicklung? Wird das Interesse an Gold in Asien weiter wachsen? Unseres Erachtens sind die Vorzeichen für die grossen Nachfrageländer China und Indien derzeit unterschiedlich: In China ist die höhere Goldnachfrage vor allem eine Folge der steigenden

**Grafik 1: Schmuck-, Münz- und Barrennachfrage federten starken Abfluss aus den Gold-ETFs ab (Q1 2008 bis Q2 2013)**

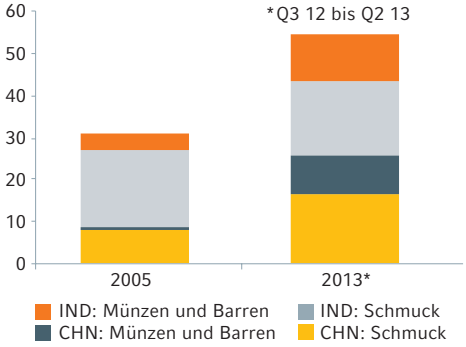
in Tonnen




Stand: 15. August 2013;
Quelle: WGC, Commerzbank Corporates & Markets

**Grafik 2: Nachfrage in China und Indien legt kräftig zu**

in Prozent der globalen Konsumentennachfrage




Stand: 15. August 2013;
Quelle: WGC, Commerzbank Corporates & Markets

Einkommen. Verstärkt wurde der Trend zuletzt durch eine schwache Aktienmarktentwicklung und die Beschränkungen am Immobilienmarkt, während der kräftige Preisrückgang am Goldmarkt zugleich attraktive Einstiegsmöglichkeiten bot. Auch wenn diese verstärkenden Momente etwas an Zugkraft verloren haben, werden die Festigung des Aufschwungs der chinesischen Wirtschaft und die dadurch bedingten Einkommenszuwächse die chinesische Goldnachfrage in den kommenden Monaten und Jahren weiterhin kräftig steigen lassen.

In Indien dagegen, wo Gold traditionell schon immer einen hohen Stellenwert einnimmt, sind die Vorzeichen derzeit anders: Regierung und Zentralbank versuchen, angesichts der massiven Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits, die Goldnachfrage der indischen Haushalte zu dämpfen. Bereits mehrfach wurden die Importzölle angehoben und Importrestriktionen verschärft. Zusätzlich bremst die massive Abwertung der indischen Rupie, die den Goldpreis in indischer Rupie auf ein Allzeithoch hat steigen lassen (Grafik 3). Letztlich werden aber all diese Faktoren die indische Goldnachfrage wohl nur kurzfristig bremsen, denn grundsätzlich wird auch hier das Interesse an Gold hoch bleiben bzw. mit steigenden Einkommen weiter zunehmen.

Alles in allem wird also die Goldnachfrage in Asien weiter kräftig wachsen. Wie stark der Goldpreis davon profitieren kann, wird aber auch von der Investmentnachfrage des Westens bestimmt. Die massiven Abflüsse aus den ETFs haben zwar gestoppt, deutliche Zuflüsse sind aber bislang nicht zu verzeichnen. Auch wenn der Preisanstieg im Zuge des Syrien-Konflikts gezeigt hat, dass Gold als sicherer Hafen in Krisenzeiten noch immer gesucht ist, greifen Investoren eher zögerlich zu. Die Verunsicherung nach dem massiven Preiseinbruch ist hoch. Bis Jahresende rechnen wir deshalb nicht mit einer nachhaltigen Erholung des Goldpreises.

Längerfristig dürfte Gold aber auch im Westen wieder stärker gefragt sein. Schliesslich ist die Schuldenproblematik in den Industriestaaten noch immer ungelöst, womit die Inflationsgefahren hoch bleiben. Zudem rechnen wir auf absehbare Zeit mit niedrigen Realzinsen, sodass die Opportunitätskosten der Goldhaltung weiterhin gering bleiben. Der Goldpreis dürfte deshalb im kommenden Jahr seinen Aufwärtstrend wieder aufnehmen.

*»Impulse für den Silberpreis gibt insbesondere die wirtschaftliche Erholung in China und den USA.«*

**Silber** hat sich im August zwischenzeitlich um 26 Prozent auf ein 4½-Monats-Hoch von 25 US-Dollar je Feinunze verteuert und damit innerhalb kurzer Zeit mehr als die Hälfte seiner Verluste seit Jahresbeginn wieder wettgemacht. Getrieben wurde der jüngste Preisanstieg vor allem durch eine merkliche Zunahme der Investmentnachfrage. So haben die von Bloomberg erfassten Silber-ETFs im August Zuflüsse von knapp 850 Tonnen verzeichnet. Erstmals überhaupt liegen die Gesamtbestände über der Marke von 20.000 Tonnen. Dies entspricht fast dem Zehnfachen der monatlichen globalen Minenproduktion. Im Gegensatz zu den Gold-ETFs wurden die Bestände der Silber-ETFs seit Jahresbeginn um über 1.000 Tonnen aufgebaut (Grafik 4).

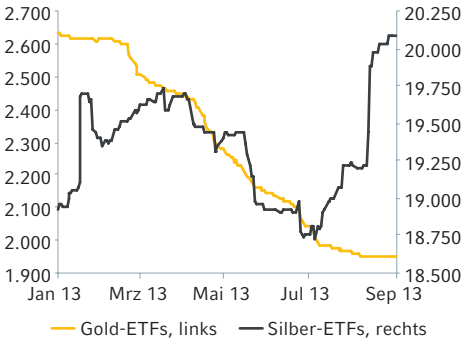
Auch die Nachfrage nach Münzen zeigt sich sehr robust. So hat zum Beispiel die US-Münzanstalt von Januar bis August schon 33,1 Millionen Unzen Silbermünzen (entspricht 1.029 Tonnen) verkauft. Damit wurde schon jetzt fast der Absatz des gesamten letzten Jahres erreicht – 2012 wurden 33,7 Millionen Unzen (rund 1.050 Tonnen) veräussert (Grafik 5). Darüber hinaus zeigen sich die Grossanleger wieder merklich optimistischer und haben zuletzt ihre Netto-Long-Positionen stark ausgeweitet. Mit 17.600 Kontrakten liegen diese auf einem 6-Monats-Hoch. Noch vor elf Wochen hatte eine kleine Mehrheit dieser Anlegergruppe auf fallende Silberpreise gesetzt.

Unseres Erachtens ist der jüngste Preisanstieg von Silber, der teilweise spekulativ getrieben war, überzogen und es hat sich kurzfristig betrachtet Korrekturpotenzial aufgebaut. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass Silber ins Bodenlose fällt. Vielmehr sollte der Preis durch die robuste

**Grafik 3: Gold in Indien so teuer wie nie zuvor**
Goldpreis in indischer Rupie

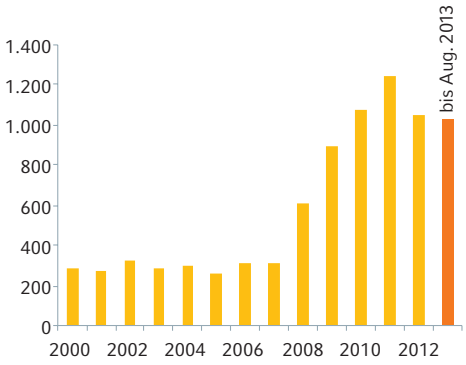
Stand: 2. September 2013; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

**Grafik 4: Silber-ETFs zuletzt mit kräftigen Zuflüssen**
Bestände der Gold- und Silber-ETFs in Tonnen




Stand: 2. September 2013; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

**Grafik 5: Starker Absatz von Silbermünzen in den USA**
Verkäufe von US-Silbermünzen in Tonnen




Stand: 30. August 2013; Quelle: US-Münzanstalt, Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

Investmentnachfrage nach unten relativ gut unterstützt sein. Mittel- bis langfristig sehen wir wieder höhere Silberpreise. Impulse gibt insbesondere die wirtschaftliche Erholung in China und den USA, den beiden grössten Konsumentenländern von Silber. Die industrielle Nachfrage steht für mehr als 50 Prozent der gesamten Silbernachfrage. In China wurden beispielsweise jüngst überraschend positive Konjunkturdaten veröffentlicht, die auf eine Stabilisierung der Wirtschaft hindeuten. Dies spiegelt sich auch in den chinesischen Silberimporten wider – im Juli wurden erstmals seit sechs Monaten wieder mehr als 200 Tonnen Silber eingeführt.

**Faktor-Zertifikate auf die Edelmetalle Gold, Silber, Platin und Palladium**

| Symbol | Basiswert | Währung | Strategie | Faktor (Hebel) | Indexgebühr p.a. |
|---|---|---|---|---|---|
| CBLGC3 | Faktor Triple Long Gold Index | CHF | Long | 3 | 0,75 % |
| CBLGC4 | Faktor 4x Long Gold Index | CHF | Long | 4 | 0,75 % |
| CBSGC3 | Faktor Triple Short Gold Index | CHF | Short | –3 | 0,75 % |
| CBSGC4 | Faktor 4x Short Gold Index | CHF | Short | –4 | 0,75 % |
| CBLSI3 | Faktor Triple Long Silver Index | CHF | Long | 3 | 0,75 % |
| CBL4SI | Faktor 4x Long Silver III Index | CHF | Long | 4 | 0,75 % |
| CBSSR3 | Faktor Triple Short Silver Index | CHF | Short | –3 | 0,75 % |
| CBSSR4 | Faktor 4x Short Silver Index | CHF | Short | –4 | 0,75 % |
| CBLPA4 | Faktor 4x Long Palladium Index | CHF | Long | 4 | 0,75 % |
| CBSPA4 | Faktor 4x Short Palladium Index | CHF | Short | –4 | 0,75 % |
| CBLPL4 | Faktor 4x Long Platin Index | CHF | Long | 4 | 0,75 % |
| CBSPL4 | Faktor 4x Short Platin Index | CHF | Short | –4 | 0,75 % |

Stand: 24. September 2013; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

**Anlageidee: Faktor-Zertifikate auf Gold, Silber, Platin und Palladium**

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Edelmetallen profitieren? Mit Faktor-Zertifikaten der Commerzbank haben Sie die Möglichkeit, an steigenden und fallenden Notierungen dieser Basiswerte zu partizipieren und zwar mit einem Hebel von 3 und 4. Vorteil der Faktor-Zertifikate ist ihr konstanter Hebel auf Tagesbasis. Darüber hinaus kann die implizite Volatilität keinen Einfluss auf das Pricing der Instrumente nehmen. Aber Achtung: Da die von der Commerzbank angebotenen Produkte in Franken notieren, der Gold-, Silber-, Platin- und Palladiumpreis allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Franken/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte. Anleger müssen somit neben dem Kursrisiko des Basiswerts auch immer das Wechselkursrisiko bedenken.

Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Faktor-Zertifikaten auf Gold, Silber, Platin und Palladium steht Ihnen im Internet unter **www.zertifikate.commerzbank.ch** zur Verfügung.

**Faktor-Zertifikate Lernmodul**

*Nutzen Sie unsere neue interaktive Produkterklärung, um Faktor-Zertifikate der Commerzbank noch besser zu verstehen. Das Lernmodul erklärt Ihnen die Funktionsweise von Faktor-Zertifikaten. Zudem können Sie mit dem Tool den Kursverlauf der Instrumente simulieren. Auch auf die Eigenheiten der Produkte wie die Pfadabhängigkeit wird darin eingegangen. Das Lernmodul finden Sie auf www.faktor-zertifikate.ch.*

**Nachemissionen von Faktor-Zertifikaten**

*Jüngst hat die Commerzbank eine Palette von Faktor-Zertifikaten in Form einer Nachemission an der Scoach lanciert. Basiswerte der Instrumente waren u.a. europäische Banken, Rohstoffe, VIX und VSTOXX. Der Zweck einer Nachemission ist es, bestehende Faktor-Zertifikate, die unter 1 Schweizer Franken notieren, zu ergänzen. Denn diese Produkte können, da der Spread mindestens 1 Rappen betragen muss, vereinzelt einen höheren prozentualen Spread sowie eine geringere Sensitivität zum Basiswert aufweisen als die neu lancierten Produkte. Anlegern raten wir, künftig die nachemittierten Faktor-Zertifikate zu bevorzugen. Diese Instrumente finden Sie auf unserer Produktübersicht rot markiert.*

| Valor | Basiswert | Coupon p.a. | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|---|
| **Floater Barrier Reverse Convertibles** | | | | | |
| 11789592 | DJ Euro Stoxx 50 | 3 % plus 3M CHF Libor | 13.10.15 | CHF | 105,34 |

| Valor | Basiswert | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|
| **Tracker-Zertifikate** | | | | |
| 11002594 | ideasTV Chancen Index CHF | Open End | CHF | 199,20 |
| 11002634 | ideasTV Chancen Index EUR | Open End | EUR | 163,00 |
| 11002534 | ideasTV Sicherheit Index CHF | Open End | CHF | 145,30 |
| 11002607 | ideasTV Sicherheit Index EUR | Open End | EUR | 118,90 |
| **Tracker-Zertifikate (ex Dresdner Kleinwort)** | | | | |
| 1350972 | CECE Index | Open End | EUR | 16,90 |
| 1350969 | CTL INDEX | Open End | EUR | 50,35 |
| 1350979 | DAX PERFORMANCEINDEX | Open End | EUR | 85,60 |
| 1324390 | DJ TITAN NON CYC | Open End | USD | 52,15 |
| 1324400 | DJ TITAN RETAIL | Open End | USD | 41,35 |
| 1324401 | DJ TITAN TECH | Open End | USD | 69,45 |
| 1324402 | DJ TITAN TELECM | Open End | USD | 26,65 |
| 1324403 | DJ TITAN UTIL | Open End | USD | 10,25 |
| 1324383 | DJ TITANS AUTO | Open End | USD | 48,30 |
| 1324384 | DJ TITANS BANK | Open End | USD | 7,78 |
| 1324385 | DJ TITANS BASIC | Open End | USD | 21,60 |
| 1324386 | DJ TITANS CHEM | Open End | USD | 45,00 |
| 1324389 | DJ TITANS CYCL | Open End | USD | 34,75 |
| 1324391 | DJ TITANS ENRGY | Open End | USD | 46,55 |
| 1324392 | DJ TITANS FINCL | Open End | USD | 30,95 |
| 1324393 | DJ TITANS FOOD | Open End | USD | 44,40 |
| 1324399 | DJ TITANS HLTHCR | Open End | USD | 43,10 |
| 1324395 | DJ TITANS INDS | Open End | USD | 31,90 |
| 1324387 | DJ TITANS INDS | Open End | USD | 15,95 |
| 1324397 | DJ TITANS INS | Open End | USD | 21,60 |
| 1324398 | DJ TITANS MEDIA | Open End | USD | 43,05 |
| 1338743 | DOW JO.EU.ST.CON.NON-CYC. | Open End | EUR | 51,25 |
| 1338737 | DOW JONES EU.ST.BAS.RES. | Open End | EUR | 17,85 |
| 1338741 | DOW JONES EU.ST.CONSTR. | Open End | EUR | 27,90 |
| 1338745 | DOW JONES EU.ST.FIN.SERV. | Open End | EUR | 26,45 |
| 1338746 | DOW JONES EU.ST.FOOD+BEV. | Open End | EUR | 44,60 |
| 1338747 | DOW JONES EU.ST.INDUSTR. | Open End | EUR | 56,10 |
| 1338748 | DOW JONES EU.ST.INSURANCE | Open End | EUR | 18,65 |
| 1338753 | DOW JONES EU.ST.TECHNOLO. | Open End | EUR | 29,10 |
| 1338754 | DOW JONES EU.ST.TELECOM | Open End | EUR | 27,00 |
| 1338755 | DOW JONES EU.ST.UTILITY | Open End | EUR | 23,65 |
| 1338739 | DOW JONES EURO ST.CHEM. | Open End | EUR | 83,50 |
| 1338744 | DOW JONES EURO ST.ENERGY | Open End | EUR | 32,00 |
| 1338749 | DOW JONES EURO ST.MEDIA | Open End | EUR | 18,25 |
| 1338752 | DOW JONES EURO ST.RETAIL | Open End | EUR | 37,10 |
| 1338735 | DOW JONES EURO STOXX AUTO | Open End | EUR | 41,75 |
| 1338736 | DOW JONES EURO STOXX BANK | Open End | EUR | 12,25 |
| 1338751 | Dow Jones Euro Stoxx Pharma | Open End | EUR | 61,50 |
| 1350978 | DOW JONES INDUSTRIAL AVG | Open End | USD | 15,15 |
| 1447557 | Gold Open End Certificate | Open End | USD | 1.326,00 |
| 1350970 | HTL INDEX | Open End | EUR | 17,80 |
| 1350971 | PTL INDEX | Open End | EUR | 46,50 |
| 1350976 | S&P 500 INDEX | Open End | USD | 16,70 |
| **Faktor-Zertifikate – SMI-Aktien** | | | | |
| 11380768 | Faktor Triple Long ABB | Open End | CHF | 8,66 |
| 13739835 | Faktor 5x Long ABB | Open End | CHF | 12,25 |
| 11380769 | Faktor Triple Long Actelion | Open End | CHF | 16,20 |
| 11380770 | Faktor Triple Long Adecco | Open End | CHF | 6,25 |
| 18500260 | Faktor 5x Long Adecco Index | Open End | CHF | 45,20 |
| 20260444 | Faktor Triple Long Credit Suisse 2 | Open End | CHF | 15,95 |
| 20260448 | Faktor 5x Long Credit Suisse 2 | Open End | CHF | 15,90 |
| 18422875 | Faktor Triple Long Geberit | Open End | CHF | 18,10 |
| 11380772 | Faktor Triple Long Holcim | Open End | CHF | 3,95 |

| Valor | Basiswert | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|
| 18500261 | Faktor 5x Long Holcim Index | Open End | CHF | 13,70 |
| 18422876 | Faktor Triple Long Givaudan | Open End | CHF | 30,50 |
| 11380773 | Faktor Triple Long Julius Bär | Open End | CHF | 10,80 |
| 18500262 | Faktor 5x Long Lonza Index | Open End | CHF | 60,90 |
| 11380775 | Faktor Triple Long Nestlé | Open End | CHF | 18,50 |
| 18500263 | Faktor 5x Long Nestle Index | Open End | CHF | 16,80 |
| 11380776 | Faktor Triple Long Novartis | Open End | CHF | 21,40 |
| 18500264 | Faktor 5x Long Novartis Index | Open End | CHF | 44,85 |
| 11380777 | Faktor Triple Long Richemont | Open End | CHF | 46,50 |
| 18500265 | Faktor 5x Long Richemont Index | Open End | CHF | 26,70 |
| 11380778 | Faktor Triple Long Roche | Open End | CHF | 34,15 |
| 18500266 | Faktor 5x Long Roche Index | Open End | CHF | 49,50 |
| 11380779 | Faktor Triple Long SGS | Open End | CHF | 25,80 |
| 18500267 | Faktor 5x Long SGS Index | Open End | CHF | 20,95 |
| 11380780 | Faktor Triple Long Swatch | Open End | CHF | 29,35 |
| 18500268 | Faktor 5x Long Swatch Index | Open End | CHF | 21,10 |
| 11380781 | Faktor Triple Long Swiss Life | Open End | CHF | 14,70 |
| 11380782 | Faktor Triple Long Swiss Re | Open End | CHF | 39,75 |
| 13739837 | Faktor 5x Long Swiss Re | Open End | CHF | 107,80 |
| 11380783 | Faktor Triple Long Swisscom | Open End | CHF | 19,30 |
| 11380784 | Faktor Triple Long Syngenta | Open End | CHF | 18,60 |
| 18500269 | Faktor 5x Long Syngenta Index | Open End | CHF | 13,60 |
| 11595771 | Faktor Triple Long Transocean | Open End | CHF | 1,67 |
| 18500270 | Faktor 5x Long Transocean Index | Open End | CHF | 2,15 |
| 11380786 | Faktor Triple Long UBS | Open End | CHF | 6,15 |
| 13739838 | Faktor 5x Long UBS | Open End | CHF | 10,60 |
| 11380787 | Faktor Triple Long Zurich | Open End | CHF | 10,10 |
| 13739839 | Faktor 5x Long Zurich | Open End | CHF | 26,20 |
| 11380788 | Faktor Triple Short ABB | Open End | CHF | 1,52 |
| 20793059 | Faktor 5x Short ABB 2 Index | Open End | CHF | 6,00 |
| 21742472 | Faktor Triple Short Actelion II Index | Open End | CHF | 6,95 |
| 11380790 | Faktor Triple Short Adecco | Open End | CHF | 0,61 |
| 20793060 | Faktor 5x Short Adecco 2 Index | Open End | CHF | 1,98 |
| 11380791 | Faktor Triple Short Credit Suisse | Open End | CHF | 2,46 |
| 20260449 | Faktor 5x Short Credit Suisse 2 | Open End | CHF | 1,21 |
| 18422889 | Faktor Triple Short Geberit | Open End | CHF | 3,10 |
| 11380792 | Faktor Triple Short Holcim | Open End | CHF | 2,36 |
| 18500272 | Faktor 5x Short Holcim Index | Open End | CHF | 1,08 |
| 18422890 | Faktor Triple Short Givaudan | Open End | CHF | 1,99 |
| 11380793 | Faktor Triple Short Julius Bär | Open End | CHF | 0,67 |
| 11380795 | Faktor Triple Short Nestlé | Open End | CHF | 2,68 |
| 18500274 | Faktor 5x Short Nestle Index | Open End | CHF | 3,03 |
| 11380796 | Faktor Triple Short Novartis | Open End | CHF | 1,78 |
| 18500275 | Faktor 5x Short Novartis Index | Open End | CHF | 1,03 |
| 20260445 | Faktor Triple Short Richemont 2 | Open End | CHF | 3,09 |
| 20793062 | Faktor 5x Short Richemont 2 Index | Open End | CHF | 1,33 |
| 11380798 | Faktor Triple Short Roche | Open End | CHF | 0,91 |
| 18500277 | Faktor 5x Short Roche Index | Open End | CHF | 0,63 |
| 20793047 | Faktor Triple Short SGS 2 Index | Open End | CHF | 10,20 |
| 18500278 | Faktor 5x Short SGS Index | Open End | CHF | 1,43 |
| 20260446 | Faktor Triple Short Swatch 2 | Open End | CHF | 3,65 |
| 18500279 | Faktor 5x Short Swatch Index | Open End | CHF | 0,38 |
| 20793048 | Faktor Triple Short Swiss Life 2 Index | Open End | CHF | 5,20 |
| 20260447 | Faktor Triple Short Swiss Re 2 | Open End | CHF | 4,24 |
| 20260450 | Faktor 5x Short Swiss Re 2 | Open End | CHF | 2,08 |
| 11380803 | Faktor Triple Short Swisscom | Open End | CHF | 2,74 |
| 20793049 | Faktor Triple Short Syngenta 2 Index | Open End | CHF | 10,25 |
| 18500280 | Faktor 5x Short Syngenta Index | Open End | CHF | 2,14 |
| 20793050 | Faktor Triple Short Transocean 2 Index | Open End | CHF | 13,40 |
| 18500281 | Faktor 5x Short Transocean Index | Open End | CHF | 2,35 |
| 21742473 | Faktor Triple Short UBS II Index | Open End | CHF | 6,21 |
| 20260451 | Faktor 5x Short UBS 2 | Open End | CHF | 1,58 |
| 11380807 | Faktor Triple Short Zurich | Open End | CHF | 1,84 |
| 20260452 | Faktor 5x Short Zurich 2 | Open End | CHF | 6,34 |

| Valor | Basiswert | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|
| **Faktor-Zertifikate – SPI-Aktien** | | | | |
| 18422872 | Faktor Triple Long Baloise | Open End | CHF | 30,20 |
| 18422873 | Faktor Triple Long Clariant | Open End | CHF | 19,10 |
| 18422874 | Faktor Triple Long Galenica | Open End | CHF | 17,40 |
| 20793041 | Faktor Triple Long Georg Fischer Index | Open End | CHF | 20,10 |
| 18422877 | Faktor Triple Long Kühne Nagel | Open End | CHF | 12,00 |
| 20793043 | Faktor Triple Long Lindt & Sprüngli Index | Open End | CHF | 11,50 |
| 18422878 | Faktor Triple Long Logitech | Open End | CHF | 9,83 |
| 11380774 | Faktor Triple Long Lonza | Open End | CHF | 4,76 |
| 20793038 | Faktor Triple Long Meyer Burger 2 Index | Open End | CHF | 13,80 |
| 18422880 | Faktor Triple Long Nobel Biocare | Open End | CHF | 10,85 |
| 20793039 | Faktor Triple Long OC Oerlikon Index | Open End | CHF | 10,50 |
| 18422881 | Faktor Triple Long Panalpina | Open End | CHF | 21,25 |
| 20793046 | Faktor Triple Long Partners Group Index | Open End | CHF | 10,45 |
| 20793044 | Faktor Triple Long Rieter Index | Open End | CHF | 11,05 |
| 18422882 | Faktor Triple Long Schindler | Open End | CHF | 12,95 |
| 20793040 | Faktor Triple Long Straumann Index | Open End | CHF | 18,55 |
| 18422883 | Faktor Triple Long Sonova | Open End | CHF | 11,25 |
| 20793042 | Faktor Triple Long Sulzer Index | Open End | CHF | 5,01 |
| 18422884 | Faktor Triple Long Swissquote | Open End | CHF | 7,65 |
| 18422885 | Faktor Triple Long Temenos | Open End | CHF | 5,79 |
| 20793045 | Faktor Triple Long Weatherford Index | Open End | CHF | 16,40 |
| 18422886 | Faktor Triple Short Baloise | Open End | CHF | 1,87 |
| 18422887 | Faktor Triple Short Clariant | Open End | CHF | 1,68 |
| 18422888 | Faktor Triple Short Galenica | Open End | CHF | 3,03 |
| 20793053 | Faktor Triple Short Georg Fischer Index | Open End | CHF | 3,16 |
| 18422891 | Faktor Triple Short Kühne Nagel | Open End | CHF | 4,58 |
| 20793055 | Faktor Triple Short Lindt & Sprüngli Index | Open End | CHF | 6,20 |
| 11380794 | Faktor Triple Short Lonza | Open End | CHF | 1,12 |
| 20793061 | Faktor 5x Short Lonza 2 Index | Open End | CHF | 1,38 |
| 18422892 | Faktor Triple Short Nobel Biocare | Open End | CHF | 1,41 |
| 20793051 | Faktor Triple Short OC Oerlikon Index | Open End | CHF | 5,69 |
| 18422893 | Faktor Triple Short Panalpina | Open End | CHF | 1,12 |
| 20793058 | Faktor Triple Short Partners Group Index | Open End | CHF | 6,30 |
| 20793056 | Faktor Triple Short Rieter Index | Open End | CHF | 4,46 |
| 18422894 | Faktor Triple Short Schindler | Open End | CHF | 4,86 |
| 20793052 | Faktor Triple Short Straumann Index | Open End | CHF | 3,06 |
| 18422895 | Faktor Triple Short Sonova | Open End | CHF | 3,65 |
| 20793054 | Faktor Triple Short Sulzer Index | Open End | CHF | 11,65 |
| 18422896 | Faktor Triple Short Swissquote | Open End | CHF | 2,61 |
| 20793057 | Faktor Triple Short Weatherford Index | Open End | CHF | 3,26 |
| **Faktor-Zertifikate – DAX-Aktien** | | | | |
| 20886855 | Faktor Triple Long Adidas Index | Open End | EUR | 10,15 |
| 20886856 | Faktor Triple Long Allianz Index | Open End | EUR | 10,25 |
| 20886857 | Faktor Triple Long BASF Index | Open End | EUR | 8,90 |
| 20886858 | Faktor Triple Long BMW Index | Open End | EUR | 12,95 |
| 20886859 | Faktor Triple Long Bayer Index | Open End | EUR | 13,75 |
| 20886860 | Faktor Triple Long Beiersdorf Index | Open End | EUR | 8,65 |
| 19042740 | Faktor Triple Long Commerzbank Index | Open End | EUR | 3,67 |
| 20886861 | Faktor Triple Long Continental Index | Open End | EUR | 20,10 |
| 20886862 | Faktor Triple Long Daimler Index | Open End | EUR | 19,85 |
| 19042739 | Faktor Triple Long Deutsche Bank Index | Open End | EUR | 16,10 |
| 20886863 | Faktor Triple Long Deutsche Post Index | Open End | EUR | 24,55 |
| 20886864 | Faktor Triple Long Deutsche Börse Index | Open End | EUR | 14,00 |
| 20886865 | Faktor Triple Long Lufthansa Index | Open End | EUR | 7,21 |
| 20886866 | Faktor Triple Long Deutsche Telekom Index | Open End | EUR | 23,30 |
| 20886867 | Faktor Triple Long E.ON Index | Open End | EUR | 11,35 |
| 20886868 | Faktor Triple Long Fresenius Medical Care Index | Open End | EUR | 7,74 |
| 20886869 | Faktor Triple Long Fresenius Index | Open End | EUR | 8,84 |
| 20886870 | Faktor Triple Long Henkel Index | Open End | EUR | 11,30 |
| 20886871 | Faktor Triple Long HeidelbergCement Index | Open End | EUR | 9,89 |
| 20886872 | Faktor Triple Long Infineon Index | Open End | EUR | 10,85 |
| 20886873 | Faktor Triple Long K+S Index | Open End | EUR | 0,86 |
| 20886874 | Faktor Triple Long Lanxess Index | Open End | EUR | 3,95 |

| Valor | Basiswert | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|
| 20886875 | Faktor Triple Long Linde Index | Open End | EUR | 10,80 |
| 20886876 | Faktor Triple Long Merck Index | Open End | EUR | 10,25 |
| 20886877 | Faktor Triple Long Münchener Rück Index | Open End | EUR | 10,20 |
| 20886878 | Faktor Triple Long RWE Index | Open End | EUR | 7,28 |
| 20886879 | Faktor Triple Long SAP Index | Open End | EUR | 6,07 |
| 20886880 | Faktor Triple Long Siemens Index | Open End | EUR | 12,35 |
| 20886881 | Faktor Triple Long ThyssenKrupp Index | Open End | EUR | 7,28 |
| 20886882 | Faktor Triple Long Volkswagen Index | Open End | EUR | 10,95 |
| 20886883 | Faktor 5x Long Adidas Index | Open End | EUR | 8,81 |
| 20886884 | Faktor 5x Long Allianz Index | Open End | EUR | 8,96 |
| 20863616 | Faktor 5x Long BASF Index | Open End | EUR | 7,08 |
| 20886885 | Faktor 5x Long BMW Index | Open End | EUR | 13,30 |
| 20886886 | Faktor 5x Long Bayer Index | Open End | EUR | 14,80 |
| 20886887 | Faktor 5x Long Beiersdorf Index | Open End | EUR | 7,24 |
| 19042750 | Faktor 5x Long Commerzbank Index | Open End | EUR | 0,52 |
| 21685084 | Faktor 5x Long Commerzbank II Index | Open End | EUR | 12,20 |
| 20886888 | Faktor 5x Long Continental Index | Open End | EUR | 26,00 |
| 20886889 | Faktor 5x Long Daimler Index | Open End | EUR | 25,50 |
| 19042749 | Faktor 5x Long Deutsche Bank Index | Open End | EUR | 10,90 |
| 20886890 | Faktor 5x Long Deutsche Post Index | Open End | EUR | 38,95 |
| 20886891 | Faktor 5x Long Deutsche Börse Index | Open End | EUR | 15,40 |
| 20886892 | Faktor 5x Long Lufthansa Index | Open End | EUR | 4,45 |
| 20886893 | Faktor 5x Long Deutsche Telekom Index | Open End | EUR | 36,15 |
| 20886894 | Faktor 5x Long E.ON Index | Open End | EUR | 10,55 |
| 20886895 | Faktor 5x Long Fresenius Medical Care Index | Open End | EUR | 5,75 |
| 20886896 | Faktor 5x Long Fresenius Index | Open End | EUR | 7,40 |
| 20886897 | Faktor 5x Long Henkel Index | Open End | EUR | 11,05 |
| 20886898 | Faktor 5x Long HeidelbergCement Index | Open End | EUR | 7,65 |
| 20886899 | Faktor 5x Long Infineon Index | Open End | EUR | 8,66 |
| 22042690 | Faktor 5x Long K+S Index II | Open End | EUR | 9,73 |
| 20886901 | Faktor 5x Long Lanxess Index | Open End | EUR | 1,60 |
| 20886902 | Faktor 5x Long Linde Index | Open End | EUR | 10,70 |
| 20886903 | Faktor 5x Long Merck Index | Open End | EUR | 9,38 |
| 20886904 | Faktor 5x Long Münchener Rück Index | Open End | EUR | 9,00 |
| 20863617 | Faktor 5x Long RWE Index | Open End | EUR | 4,78 |
| 20886905 | Faktor 5x Long SAP Index | Open End | EUR | 3,91 |
| 20886906 | Faktor 5x Long Siemens Index | Open End | EUR | 12,70 |
| 20886907 | Faktor 5x Long ThyssenKrupp Index | Open End | EUR | 4,44 |
| 20886908 | Faktor 5x Long Volkswagen Index | Open End | EUR | 9,64 |
| 20886909 | Faktor Triple Short Adidas Index | Open End | EUR | 7,18 |
| 20886910 | Faktor Triple Short BASF Index | Open End | EUR | 8,43 |
| 20886911 | Faktor Triple Short BMW Index | Open End | EUR | 5,75 |
| 20886912 | Faktor Triple Short Bayer Index | Open End | EUR | 5,52 |
| 20886913 | Faktor Triple Short Beiersdorf Index | Open End | EUR | 9,63 |
| 19042760 | Faktor Triple Short Commerzbank Index | Open End | EUR | 2,47 |
| 20886914 | Faktor Triple Short Continental Index | Open End | EUR | 3,27 |
| 20886915 | Faktor Triple Short Daimler Index | Open End | EUR | 3,35 |
| 19042759 | Faktor Triple Short Deutsche Bank Index | Open End | EUR | 1,62 |
| 20886916 | Faktor Triple Short Deutsche Post Index | Open End | EUR | 3,03 |
| 20886917 | Faktor Triple Short Deutsche Börse Index | Open End | EUR | 5,47 |
| 20886918 | Faktor Triple Short Lufthansa Index | Open End | EUR | 8,44 |
| 20886919 | Faktor Triple Short Deutsche Telekom Index | Open End | EUR | 3,27 |
| 20886920 | Faktor Triple Short E.ON Index | Open End | EUR | 6,42 |
| 20886921 | Faktor Triple Short Fresenius Medical Care Index | Open End | EUR | 10,45 |
| 20886922 | Faktor Triple Short Fresenius Index | Open End | EUR | 9,29 |
| 20886923 | Faktor Triple Short Henkel Index | Open End | EUR | 7,12 |
| 20886924 | Faktor Triple Short HeidelbergCement Index | Open End | EUR | 6,31 |
| 20886925 | Faktor Triple Short Infineon Index | Open End | EUR | 5,29 |
| 20886926 | Faktor Triple Short K+S Index | Open End | EUR | 26,85 |
| 20886927 | Faktor Triple Short Lanxess Index | Open End | EUR | 15,15 |
| 20886928 | Faktor Triple Short Linde Index | Open End | EUR | 8,03 |
| 20886929 | Faktor Triple Short Merck Index | Open End | EUR | 7,88 |
| 20886930 | Faktor Triple Short RWE Index | Open End | EUR | 8,78 |
| 20886931 | Faktor Triple Short SAP Index | Open End | EUR | 13,25 |
| 20886932 | Faktor Triple Short Siemens Index | Open End | EUR | 6,50 |

**Faktor-Zertifikate auf Schweizer Nebenwerte**

*Die Commerzbank baut ihr Angebot an Faktor-Zertifikaten auf Schweizer Nebenwerte aus. Neu können an der Scoach Faktor-Zertifikate, Long und Short, mit dreifachem Hebel auf OC Oerlikon, Straumann, Georg Fischer, Sulzer, Rieter, Lindt & Sprüngli, Weatherford und Partners Group gehandelt werden. Das gesamte Produktsortiment finden Sie auf www.faktor-zertifikate.ch.*

**Faktor-Zertifikate auf DAX-Aktien**

*Die Commerzbank baut ihr Angebot an Faktor-Zertifikaten auf deutsche Blue Chips aus: Neu können Anleger Long- und Short-Papiere mit drei- und fünffachem Hebel auf alle 30 Aktien des Leitindex DAX handeln. Weitere Informationen zu den Papieren finden Sie auf www.faktor-zertifikate.ch.*

**Neue Faktor-Zertifikate auf den Nikkei 225-Index**
*Die Commerzbank baut ihre Produktpalette aus: Neu können Anleger Faktor-Zertifikate auf den Nikkei 225-Index an der Schweizer Derivatebörse Scoach handeln. Die Papiere weisen einen Hebel von 3 und 6 auf – Long und Short. Die Symbole lauten CBLNI3 (3x Long), CBLNI6 (6x Long), CBSNI3 (3x Short) und CBSNI6 (6x Short).*

**Neue Faktor-Zertifikate auf US-Aktien**
*Die Commerzbank baut ihre Produktpalette aus: Neu können Anleger Faktor-Zertifikate auf die Aktien von Biogen, Cisco, eBay, Gilead, Microsoft, Tesla, Yahoo, AIG, Bank of America, Coca-Cola, GM, Goldman Sachs, Newmont Mining, Visa und Mastercard an der Derivatebörse Scoach handeln. Die Papiere weisen einen Hebel von 3 auf – Long und Short. Weitere Informationen zu den Produkten finden Sie auf www.faktor-zertifikate.ch.*

| Valor | Basiswert | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|
| 20886933 | Faktor Triple Short ThyssenKrupp Index | Open End | EUR | 8,07 |
| 20886934 | Faktor Triple Short Volkswagen Index | Open End | EUR | 6,21 |
| 20886935 | Faktor 5x Short Adidas Index | Open End | EUR | 4,84 |
| 20863621 | Faktor 5x Short BASF Index | Open End | EUR | 6,45 |
| 20886936 | Faktor 5x Short BMW Index | Open End | EUR | 3,42 |
| 20886937 | Faktor 5x Short Bayer Index | Open End | EUR | 3,24 |
| 20886938 | Faktor 5x Short Beiersdorf Index | Open End | EUR | 8,67 |
| 20863624 | Faktor 5x Short Commerzbank 2 Index | Open End | EUR | 2,21 |
| 20886939 | Faktor 5x Short Continental Index | Open End | EUR | 1,25 |
| 20886940 | Faktor 5x Short Daimler Index | Open End | EUR | 1,29 |
| 20863623 | Faktor 5x Short Deutsche Bank 2 Index | Open End | EUR | 4,46 |
| 20886941 | Faktor 5x Short Deutsche Post Index | Open End | EUR | 1,17 |
| 20886942 | Faktor 5x Short Deutsche Börse Index | Open End | EUR | 3,19 |
| 20886943 | Faktor 5x Short Lufthansa Index | Open End | EUR | 5,79 |
| 20886944 | Faktor 5x Short Deutsche Telekom Index | Open End | EUR | 1,33 |
| 20886945 | Faktor 5x Short E.ON Index | Open End | EUR | 4,05 |
| 20886946 | Faktor 5x Short Fresenius Medical Care Index | Open End | EUR | 9,90 |
| 20886947 | Faktor 5x Short Fresenius Index | Open End | EUR | 8,06 |
| 20886948 | Faktor 5x Short Henkel Index | Open End | EUR | 5,11 |
| 20886949 | Faktor 5x Short HeidelbergCement Index | Open End | EUR | 3,65 |
| 20886950 | Faktor 5x Short Infineon Index | Open End | EUR | 2,47 |
| 20886951 | Faktor 5x Short K+S Index | Open End | EUR | 31,60 |
| 20886952 | Faktor 5x Short Lanxess Index | Open End | EUR | 15,25 |
| 20886953 | Faktor 5x Short Linde Index | Open End | EUR | 6,53 |
| 20886954 | Faktor 5x Short Merck Index | Open End | EUR | 6,06 |
| 20863622 | Faktor 5x Short RWE Index | Open End | EUR | 6,14 |
| 20886955 | Faktor 5x Short SAP Index | Open End | EUR | 14,40 |
| 20886956 | Faktor 5x Short Siemens Index | Open End | EUR | 4,40 |
| 20886957 | Faktor 5x Short ThyssenKrupp Index | Open End | EUR | 5,23 |
| 20886958 | Faktor 5x Short Volkswagen Index | Open End | EUR | 3,72 |
| **Faktor-Zertifikate – Europäische Aktien** | | | | |
| 19042741 | Faktor Triple Long ING Groep Index | Open End | EUR | 24,65 |
| 19042742 | Faktor Triple Long BBVA Index | Open End | EUR | 36,40 |
| 19042743 | Faktor Triple Long Banco Santander Index | Open End | EUR | 20,65 |
| 19042744 | Faktor Triple Long BNP Paribas Index | Open End | EUR | 35,45 |
| 19042745 | Faktor Triple Long Crédit Agricole Index | Open End | EUR | 70,65 |
| 19042746 | Faktor Triple Long Société Générale Index | Open End | EUR | 52,30 |
| 19042747 | Faktor Triple Long Intesa SanPaolo Index | Open End | EUR | 22,05 |
| 19042748 | Faktor Triple Long UniCredit Index | Open End | EUR | 32,20 |
| 19042751 | Faktor 5x Long ING Groep Index | Open End | EUR | 22,25 |
| 19042752 | Faktor 5x Long BBVA Index | Open End | EUR | 45,15 |
| 19042753 | Faktor 5x Long Banco Santander Index | Open End | EUR | 17,65 |
| 19042754 | Faktor 5x Long BNP Paribas Index | Open End | EUR | 44,25 |
| 19042755 | Faktor 5x Long Crédit Agricole Index | Open End | EUR | 91,75 |
| 19042756 | Faktor 5x Long Société Générale Index | Open End | EUR | 60,65 |
| 19042757 | Faktor 5x Long Intesa SanPaolo Index | Open End | EUR | 13,30 |
| 19042758 | Faktor 5x Long UniCredit Index | Open End | EUR | 24,75 |
| 20863615 | Faktor 5x Long Nokia Index | Open End | EUR | 45,95 |
| 19042761 | Faktor Triple Short ING Groep Index | Open End | EUR | 1,10 |
| 19042762 | Faktor Triple Short BBVA Index | Open End | EUR | 0,76 |
| 19042763 | Faktor Triple Short Banco Santander Index | Open End | EUR | 1,40 |
| 19042764 | Faktor Triple Short BNP Paribas Index | Open End | EUR | 0,83 |
| 20863618 | Faktor Triple Short Crédit Agricole 2 Index | Open End | EUR | 4,77 |
| 20863619 | Faktor Triple Short Société Générale 2 Index | Open End | EUR | 3,14 |
| 19042767 | Faktor Triple Short Intesa SanPaolo Index | Open End | EUR | 0,69 |
| 21685086 | Faktor 5x Short ING Groep II Index | Open End | EUR | 2,47 |
| 20863625 | Faktor 5x Short BBVA 2 Index | Open End | EUR | 2,56 |
| 20863626 | Faktor 5x Short Banco Santander 2 Index | Open End | EUR | 3,36 |
| 20863627 | Faktor 5x Short BNP Paribas 2 Index | Open End | EUR | 2,01 |
| 20863628 | Faktor 5x Short Crédit Agricole 2 Index | Open End | EUR | 2,10 |
| 20863629 | Faktor 5x Short Société Générale 2 Index | Open End | EUR | 0,92 |
| 20863630 | Faktor 5x Short Intesa SanPaolo 2 Index | Open End | EUR | 1,12 |
| 20863631 | Faktor 5x Short UniCredit 2 Index | Open End | EUR | 1,17 |
| 20863632 | Faktor Triple Short Barclays 2 Index | Open End | CHF | 12,85 |

| Valor | Basiswert | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|
| 19042780 | Faktor Triple Long Royal Bank of Scotland Index | Open End | CHF | 48,15 |
| 19042781 | Faktor 5x Long Barclays Index | Open End | CHF | 80,55 |
| 19042782 | Faktor 5x Long Royal Bank of Scotland Index | Open End | CHF | 46,30 |
| 19042783 | Faktor Triple Short Barclays Index | Open End | CHF | 1,00 |
| 19042784 | Faktor Triple Short Royal Bank of Scotland Index | Open End | CHF | 0,95 |
| 20863633 | Faktor 5x Short Barclays 2 Index | Open End | CHF | 9,52 |
| 20863634 | Faktor 5x Short Royal Bank of Scotland 2 Index | Open End | CHF | 2,07 |
| **Faktor-Zertifikate – US-Aktien** | | | | |
| 22137477 | Faktor Triple Long AIG Index | Open End | USD | 27,50 |
| 18600499 | Faktor Triple Long Alcoa Index | Open End | USD | 18,00 |
| 18600500 | Faktor Triple Long Amazon Index | Open End | USD | 58,55 |
| 18600501 | Faktor Triple Long Apple Index | Open End | USD | 12,60 |
| 22137478 | Faktor Triple Long Bank of America Index | Open End | USD | 21,75 |
| 18600502 | Faktor Triple Long Barrick Gold Index | Open End | USD | 1,41 |
| 22137470 | Faktor Triple Long Biogen IDEC Index | Open End | USD | 39,50 |
| 18600515 | Faktor Triple Long CEMEX Index | Open End | USD | 152,20 |
| 22137471 | Faktor Triple Long Cisco Index | Open End | USD | 21,10 |
| 18600503 | Faktor Triple Long Citigroup Index | Open End | USD | 107,70 |
| 22137479 | Faktor Triple Long Coca-Cola Index | Open End | USD | 24,05 |
| 18600504 | Faktor Triple Long Cognizant Index | Open End | USD | 47,70 |
| 22137472 | Faktor Triple Long eBay Index | Open End | USD | 28,85 |
| 18600506 | Faktor Triple Long Facebook Index | Open End | USD | 16,95 |
| 18600512 | Faktor Triple Long Gazprom Index | Open End | USD | 19,65 |
| 18600505 | Faktor Triple Long General Electric Index | Open End | USD | 47,50 |
| 22137480 | Faktor Triple Long General Motors Index | Open End | USD | 26,50 |
| 22137481 | Faktor Triple Long Goldman Sachs Index | Open End | USD | 23,70 |
| 22137473 | Faktor Triple Long Gilead Index | Open End | USD | 31,00 |
| 18600507 | Faktor Triple Long Google Index | Open End | USD | 62,10 |
| 18600508 | Faktor Triple Long IBM Index | Open End | USD | 18,95 |
| 18600509 | Faktor Triple Long Intel Index | Open End | USD | 14,60 |
| 18600513 | Faktor Triple Long Lukoil Index | Open End | USD | 42,25 |
| 18600510 | Faktor Triple Long McDonald's Index | Open End | USD | 30,75 |
| 22031658 | Faktor Triple Long Mastercard | Open End | USD | 28,25 |
| 22137474 | Faktor Triple Long Microsoft Index | Open End | USD | 27,10 |
| 22137482 | Faktor Triple Long Newmont Mining Index | Open End | USD | 14,05 |
| 18600514 | Faktor Triple Long Petróleo Brasileiro Index | Open End | USD | 6,23 |
| 22137475 | Faktor Triple Long Tesla Index | Open End | USD | 47,25 |
| 18600516 | Faktor Triple Long Vale Index | Open End | USD | 10,30 |
| 22031659 | Faktor Triple Long VISA | Open End | USD | 27,20 |
| 18600511 | Faktor Triple Long Whole Foods Market Index | Open End | USD | 52,95 |
| 22137476 | Faktor Triple Long Yahoo Index | Open End | USD | 43,55 |
| 22137490 | Faktor Triple Short AIG Index | Open End | USD | 21,50 |
| 18600517 | Faktor Triple Short Alcoa Index | Open End | USD | 16,80 |
| 18600518 | Faktor Triple Short Amazon Index | Open End | USD | 4,64 |
| 18600519 | Faktor Triple Short Apple Index | Open End | USD | 14,80 |
| 22137491 | Faktor Triple Short Bank of America Index | Open End | USD | 27,70 |
| 18600520 | Faktor Triple Short Barrick Gold Index | Open End | USD | 36,00 |
| 22137483 | Faktor Triple Short Biogen IDEC Index | Open End | USD | 14,35 |
| 18600532 | Faktor Triple Short CEMEX Index | Open End | USD | 0,71 |
| 22137484 | Faktor Triple Short Cisco Index | Open End | USD | 27,95 |
| 18600521 | Faktor Triple Short Citigroup Index | Open End | USD | 1,87 |
| 22137492 | Faktor Triple Short Coca-Cola Index | Open End | USD | 24,85 |
| 18600522 | Faktor Triple Short Cognizant Index | Open End | USD | 4,99 |
| 22137485 | Faktor Triple Short eBay Index | Open End | USD | 19,90 |
| 18679601 | Faktor Triple Short Facebook Index | Open End | USD | 0,12 |
| 18600529 | Faktor Triple Short Gazprom Index | Open End | USD | 11,00 |
| 18600523 | Faktor Triple Short General Electric Index | Open End | USD | 8,20 |
| 22137493 | Faktor Triple Short General Motors Index | Open End | USD | 21,35 |
| 22137494 | Faktor Triple Short Goldman Sachs Index | Open End | USD | 24,05 |
| 22137486 | Faktor Triple Short Gilead Index | Open End | USD | 18,35 |
| 18600524 | Faktor Triple Short Google Index | Open End | USD | 5,81 |
| 18600525 | Faktor Triple Short IBM Index | Open End | USD | 21,30 |
| 18600526 | Faktor Triple Short Intel Index | Open End | USD | 22,00 |
| 18600530 | Faktor Triple Short Lukoil Index | Open End | USD | 7,46 |

| Valor | Basiswert | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|
| 18600527 | Faktor Triple Short McDonald's Index | Open End | USD | 15,45 |
| 22031660 | Faktor Triple Short Mastercard | Open End | USD | 20,75 |
| 22137487 | Faktor Triple Short Microsoft Index | Open End | USD | 20,30 |
| 22137495 | Faktor Triple Short Newmont Mining Index | Open End | USD | 34,70 |
| 18600531 | Faktor Triple Short Petróleo Brasileiro Index | Open End | USD | 13,20 |
| 22137488 | Faktor Triple Short Tesla Index | Open End | USD | 10,85 |
| 18600533 | Faktor Triple Short Vale Index | Open End | USD | 14,40 |
| 22031661 | Faktor Triple Short VISA | Open End | USD | 21,20 |
| 18600528 | Faktor Triple Short Whole Foods Market Index | Open End | USD | 4,62 |
| 22137489 | Faktor Triple Short Yahoo Index | Open End | USD | 12,80 |
| **Faktor-Zertifikate – Indizes** | | | | |
| 11617885 | Faktor Triple Short DAXF Index | Open End | EUR | 1,72 |
| 11617870 | Faktor 4x Short DAXF Index | Open End | EUR | 0,72 |
| 11617847 | Faktor Triple Long DAXF Index | Open End | EUR | 15,90 |
| 11617861 | Faktor 4x Long DAXF Index | Open End | EUR | 13,90 |
| 20714829 | Faktor 6x Long DAXF Index | Open End | EUR | 15,40 |
| 20714830 | Faktor 6x Short DAXF Index | Open End | EUR | 3,54 |
| 11656032 | Faktor Triple Short SMIF Index | Open End | CHF | 2,35 |
| 11656069 | Faktor 4x Short SMIF Index | Open End | CHF | 1,26 |
| 11656082 | Faktor Triple Long SMIF Index | Open End | CHF | 20,80 |
| 11656090 | Faktor 4x Long SMIF Index | Open End | CHF | 22,95 |
| 20714827 | Faktor 6x Long SMIF Index | Open End | CHF | 13,80 |
| 20714828 | Faktor 6x Short SMIF Index | Open End | CHF | 4,28 |
| 20714831 | Faktor 6x Long SX5EF Index | Open End | CHF | 19,20 |
| 20714832 | Faktor 6x Short SX5EF Index | Open End | CHF | 3,73 |
| 20714833 | Faktor 6x Long SPXF Index | Open End | CHF | 15,10 |
| 20714834 | Faktor 6x Short SPXF Index | Open End | CHF | 3,95 |
| 21742468 | Faktor Triple Long NKYF Index | Open End | CHF | 9,63 |
| 21742469 | Faktor 6x Long NKYF Index | Open End | CHF | 8,72 |
| 21742470 | Faktor Triple Short NKYF Index | Open End | CHF | 7,70 |
| 21742471 | Faktor 6x Short NKYF Index | Open End | CHF | 5,57 |
| **Faktor-Zertifikate – Edelmetalle** | | | | |
| 11814642 | Faktor Triple Long Gold Index | Open End | CHF | 6,07 |
| 11814643 | Faktor 4x Long Gold Index | Open End | CHF | 4,20 |
| 11814640 | Faktor Triple Short Gold Index | Open End | CHF | 4,31 |
| 11814641 | Faktor 4x Short Gold Index | Open End | CHF | 2,73 |
| 11814646 | Faktor Triple Long Silver Index | Open End | CHF | 1,56 |
| 21742467 | Faktor 4x Long Silver III Index | Open End | CHF | 11,30 |
| 13006926 | Faktor Triple Short Silver Index | Open End | CHF | 5,95 |
| 13006927 | Faktor 4x Short Silver Index | Open End | CHF | 2,77 |
| 13861769 | Faktor 4x Long Palladium Index | Open End | CHF | 3,80 |
| 13861770 | Faktor 4x Short Palladium Index | Open End | CHF | 1,00 |
| 13861771 | Faktor 4x Long Platin Index | Open End | CHF | 2,09 |
| 13861772 | Faktor 4x Short Platin Index | Open End | CHF | 7,77 |
| **Faktor-Zertifikate – Energie** | | | | |
| 11779907 | Faktor Triple Short Brent Oil Index | Open End | CHF | 0,82 |
| 20769619 | Faktor 4x Short Brent Oil 2 Index | Open End | CHF | 7,70 |
| 11779389 | Faktor Triple Long Brent Oil Index | Open End | CHF | 24,20 |
| 11779839 | Faktor 4x Long Brent Oil Index | Open End | CHF | 25,20 |
| 13006922 | Faktor 4x Long WTI Oil Index | Open End | CHF | 2,50 |
| 13006923 | Faktor 4x Short WTI Oil Index | Open End | CHF | 2,07 |
| 13861767 | Faktor 4x Long Heating Oil Index | Open End | CHF | 5,87 |
| 13861768 | Faktor 4x Short Heating Oil Index | Open End | CHF | 3,98 |
| 18377042 | Faktor 4x Long Natural Gas Index II | Open End | CHF | 5,04 |
| 13006921 | Faktor 4x Short Natural Gas Index | Open End | CHF | 4,58 |
| **Faktor-Zertifikate – Rohstoffe** | | | | |
| 12306935 | Faktor 4x Long Copper Index | Open End | CHF | 0,82 |
| 12306906 | Faktor 4x Short Copper Index | Open End | CHF | 5,40 |
| 20769621 | Faktor 4x Long Cocoa 2 Index | Open End | CHF | 16,65 |
| 12843000 | Faktor 4x Short Cocoa Index | Open End | CHF | 2,74 |
| 12843001 | Faktor 4x Long Coffee Index | Open End | CHF | 0,03 |
| 20769622 | Faktor 4x Long Coffee 2 Index | Open End | CHF | 2,26 |
| 12843002 | Faktor 4x Short Coffee Index | Open End | CHF | 80,45 |

| Valor | Basiswert | Verfall | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|---|
| 12843003 | Faktor 4x Long Corn Index | Open End | CHF | 7,28 |
| 12843004 | Faktor 4x Short Corn Index | Open End | CHF | 5,08 |
| 12843005 | Faktor 4x Long Sugar Index | Open End | CHF | 1,11 |
| 12843006 | Faktor 4x Short Sugar Index | Open End | CHF | 3,25 |
| 12843007 | Faktor 4x Long Wheat Index | Open End | CHF | 24,05 |
| 12843008 | Faktor 4x Short Wheat Index | Open End | CHF | 0,91 |
| 20769620 | Faktor 3x Long CO2 2 Index | Open End | EUR | 2,34 |
| 18377039 | Faktor Triple Short CO2 Index | Open End | EUR | 0,22 |
| 18377040 | Faktor 4x Long Cotton Index | Open End | CHF | 5,55 |
| 18377041 | Faktor 4x Short Cotton Index | Open End | CHF | 3,10 |
| **Faktor-Zertifikate – Bund Future** | | | | |
| 11834730 | Faktor 5x Long Bund Future | Open End | EUR | 17,50 |
| 11834726 | Faktor 5x Short Bund Future | Open End | EUR | 3,97 |
| 11834731 | Faktor 10x Long Bund Future | Open End | EUR | 22,05 |
| 11834728 | Faktor 10x Short Bund Future | Open End | EUR | 1,13 |
| **Faktor-Zertifikate – Zinsen** | | | | |
| 13006928 | Faktor 20x Short EURIBORF Index | Open End | EUR | 8,21 |
| 13006929 | Faktor 40x Short EURIBORF Index | Open End | EUR | 6,72 |
| 13006930 | Faktor 20x Long EURIBORF Index | Open End | EUR | 11,80 |
| 13006931 | Faktor 40x Long EURIBORF Index | Open End | EUR | 13,95 |
| 13006932 | Faktor 5x Short 10-Year U.S. T-Notes Index | Open End | CHF | 4,85 |
| 13006933 | Faktor 10x Short 10-Year U.S. T-Notes Index | Open End | CHF | 2,24 |
| 13006934 | Faktor 5x Long 10-Year U.S. T-Notes Index | Open End | CHF | 13,90 |
| 13006935 | Faktor 10x Long 10-Year U.S. T-Notes Index | Open End | CHF | 18,40 |
| 18566921 | Faktor 5x Long OATF Index | Open End | EUR | 15,55 |
| 18566922 | Faktor 10x Long OATF Index | Open End | EUR | 22,25 |
| 18566923 | Faktor 5x Short OATF Index | Open End | EUR | 5,67 |
| 18566924 | Faktor 10x Short OATF Index | Open End | EUR | 2,94 |
| **Faktor-Zertifikate – Volatilität** | | | | |
| 13197437 | Faktor Single Short VIXF Index | Open End | CHF | 15,10 |
| 13197438 | Faktor Single Long VIXF Index | Open End | CHF | 1,25 |
| 13327912 | Faktor Double Short VIXF Index | Open End | CHF | 4,33 |
| 20886960 | Faktor Double Long VIXF 2 Index | Open End | CHF | 4,28 |
| 13197439 | Faktor Single Short VSTOXXF Index | Open End | EUR | 14,40 |
| 13197440 | Faktor Single Long VSTOXXF Index | Open End | EUR | 2,16 |
| 13327914 | Faktor Double Short VSTOXXF Index | Open End | EUR | 6,47 |
| 20886959 | Faktor Double Long VSTOXXF 2 Index | Open End | EUR | 3,30 |
| **Faktor-Zertifikate – FX** | | | | |
| 20520650 | Faktor Single Long USD/CHF Index | Open End | CHF | 9,71 |
| 20520651 | Faktor Double Long USD/CHF Index | Open End | CHF | 9,36 |
| 20520652 | Faktor 5x Long USD/CHF Index | Open End | CHF | 8,11 |
| 20520653 | Faktor 10x Long USD/CHF Index | Open End | CHF | 5,62 |
| 20520654 | Faktor Single Short USD/CHF Index | Open End | CHF | 10,10 |
| 20520655 | Faktor Double Short USD/CHF Index | Open End | CHF | 10,20 |
| 20520656 | Faktor 5x Short USD/CHF Index | Open End | CHF | 10,00 |
| 20520657 | Faktor 10x Short USD/CHF Index | Open End | CHF | 8,62 |
| 20520658 | Faktor Single Long EUR/CHF Index | Open End | CHF | 9,87 |
| 20520659 | Faktor Double Long EUR/CHF Index | Open End | CHF | 9,71 |
| 20520660 | Faktor 5x Long EUR/CHF Index | Open End | CHF | 9,22 |
| 20520661 | Faktor 10x Long EUR/CHF Index | Open End | CHF | 8,17 |
| 20520662 | Faktor Single Short EUR/CHF Index | Open End | CHF | 9,99 |
| 20520663 | Faktor Double Short EUR/CHF Index | Open End | CHF | 9,99 |
| 20520664 | Faktor 5x Short EUR/CHF Index | Open End | CHF | 9,95 |
| 20520665 | Faktor 10x Short EUR/CHF Index | Open End | CHF | 9,52 |
| 20520666 | Faktor Single Long EUR/USD Index | Open End | USD | 10,10 |
| 20520667 | Faktor Double Long EUR/USD Index | Open End | USD | 10,20 |
| 20520668 | Faktor 5x Long EUR/USD Index | Open End | USD | 10,20 |
| 20520669 | Faktor 10x Long EUR/USD Index | Open End | USD | 9,36 |
| 20520670 | Faktor Single Short EUR/USD Index | Open End | USD | 9,74 |
| 20520671 | Faktor Double Short EUR/USD Index | Open End | USD | 9,47 |
| 20520672 | Faktor 5x Short EUR/USD Index | Open End | USD | 8,49 |
| 20520673 | Faktor 10x Short EUR/USD Index | Open End | USD | 6,50 |

**Faktor-Zertifikate auf Volatilität**

*Die Faktor-Zertifikate auf die implizite Volatilität (erwartete Schwankungsbreite) von Aktien erfreuen sich grosser Beliebtheit. Die Vergangenheit zeigt: Fallen die Kurse von Aktien, steigt auch ihre erwartete Schwankungsbreite an. Anlagen in Volatilität ermöglichen somit das Absichern von Aktienpositionen über eine kurze Frist. Weitere Informationen inklusive einer Informationsbroschüre zum Thema Volatilität finden Sie auf www.faktor-zertifikate.ch.*

**Faktor-Zertifikate auf Währungspaare**

*Faktor-Zertifikate auf die Währungspaare Euro/Schweizer Franken, US-Dollar/Schweizer Franken und Euro/US-Dollar wurden jüngst von der Commerzbank an der Schweizer Derivatebörse Scoach lanciert. Mit einem Hebel von 1, 2, 5 und 10 können Investoren auf steigende (Long) und sinkende (Short) Währungsnotierungen setzen. Weitere Informationen zu den 24 Produkten finden Sie auf www.faktor-zertifikate.ch.*

**Neuer ComStage ETF auf den S&P SMIT 40 Index**

*Südkorea, Mexiko, Indonesien und die Türkei – die SMIT-Staaten. Der neue ComStage ETF S&P SMIT 40 Index TRN (Valor: 20158589, ISIN: LU0860821874) ermöglicht es, an der Wertentwicklung der Aktienmärkte dieser vier Länder teilzunehmen. Das Produkt ist seit dem 21. Juni an der Börse SIX kotiert. Der ComStage ETF wird in Schweizer Franken und Euro gehandelt. Anleger partizipieren somit auch an der Währungsentwicklung der zugrunde liegenden Länder. Weitere Informationen zur ETF-Palette der Commerzbank finden Sie auf www.comstage-etf.ch.*

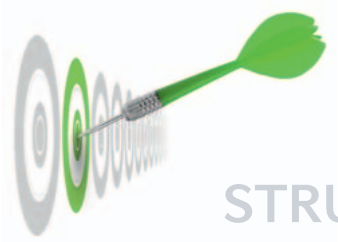
**Gold Bugs ETF**

*Der ComStage ETF (Valor 11058258) auf den NYSE Arca Gold BUGS™ Index gibt Ihnen die Möglichkeit, an der Performance von Unternehmen aus dem Goldabbau und in diesem Zusammenhang an steigenden Goldpreisen zu partizipieren. Denn die Entwicklung des Index ist eng mit dem Goldpreis verbunden, was sich historisch in einer hohen Korrelation widerspiegelt. Der NYSE Arca Gold BUGS™ Index bildet die 16 grössten Goldminenunternehmen ab, die in den USA gehandelt werden. Darüber hinaus sichern die im Index enthaltenen Unternehmen ihre Goldproduktion über 18 Monate hinaus nicht ab, was sich bei steigendem Goldpreis vorteilhaft auswirken dürfte. Sie finden hier bekannte Werte wie Goldcorp. Inc., Barrick Gold Corp. und Newmont Mining Corp. Mit dem ComStage ETF partizipieren Sie an der Indexentwicklung, das heisst, Sie nehmen mit diesem ETF sowohl an positiven als auch an negativen Veränderungen des Index in gleichem Masse teil.*

| Valor | Basiswert | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|
| **ComStage ETFs auf Länder und Regionen** | | | |
| 4878674 | ATX UCITS ETF | CHF | 34,03 |
| 4878674 | ATX UCITS ETF | EUR | 27,93 |
| 10631063 | CAC 40 UCITS ETF | CHF | 57,18 |
| 10631063 | CAC 40 UCITS ETF | EUR | 46,84 |
| 11058197 | FR DAX UCITS ETF | CHF | 55,29 |
| 11058197 | FR DAX UCITS ETF | EUR | 45,18 |
| 4561632 | DAX TR UCITS ETF | CHF | 103,65 |
| 4561632 | DAX TR UCITS ETF | EUR | 84,87 |
| 12603144 | SDAX UCITS ETF | CHF | 62,71 |
| 12603144 | SDAX UCITS ETF | EUR | 76,28 |
| 12603139 | DivDAX UCITS ETF | CHF | 26,52 |
| 12603139 | DivDAX UCITS ETF | EUR | 21,81 |
| 13351130 | F.A.Z. UCITS ETF | CHF | 23,25 |
| 13351130 | F.A.Z. UCITS ETF | EUR | 19,03 |
| 4561638 | DJ Industrial Average UCITS ETF | CHF | 147,83 |
| 4561638 | DJ Industrial Average UCITS ETF | USD | 164,37 |
| 4561475 | DJ STOXX 600 TR UCITS ETF | CHF | 69,12 |
| 4561475 | DJ STOXX 600 TR UCITS ETF | EUR | 56,43 |
| 11058201 | EURO STOXX 50 FR UCITS ETF | CHF | 35,26 |
| 11058201 | EURO STOXX 50 FR UCITS ETF | EUR | 28,93 |
| 4561435 | EURO STOXX 50 TR UCITS ETF | CHF | 65,04 |
| 4561435 | EURO STOXX 50 TR UCITS ETF | EUR | 53,09 |
| 11058191 | HSCEI UCITS ETF | CHF | 12,70 |
| 11058191 | HSCEI UCITS ETF | USD | 14,03 |
| 11058186 | HSI UCITS ETF | CHF | 28,19 |
| 11058139 | FTSE 100 TR UCITS ETF | CHF | 67,34 |
| 13137330 | MSCI Emerging Markets UCITS ETF | CHF | 35,98 |
| 4878178 | MSCI EM Eastern Europe TRN UCITS ETF | CHF | 40,82 |
| 4878173 | MSCI EMU TRN UCITS ETF | CHF | 23,93 |
| 4878593 | MSCI Europe Large Cap TRN UCITS ETF | CHF | 85,37 |
| 4878596 | MSCI Europe Mid cap TRN UCITS ETF | CHF | 79,52 |
| 4878599 | MSCI Europe Small Cap TRN UCITS ETF | CHF | 31,30 |
| 4878087 | MSCI Europe TRN UCITS ETF | CHF | 49,84 |
| 4878180 | MSCI Japan TRN UCITS ETF | CHF | 42,56 |
| 4878174 | MSCI North America TRN UCITS ETF | CHF | 41,08 |
| 4878177 | MSCI Pacific ex Japan TRN UCITS ETF | CHF | 45,64 |
| 4878176 | MSCI Pacific TRN UCITS ETF | CHF | 43,50 |
| 4878183 | MSCI Russia 30 % Capped TRN UCITS ETF | CHF | 152,68 |
| 4878185 | MSCI Taiwan TRN UCITS ETF | CHF | 17,40 |
| 4878187 | MSCI USA Large Cap TRN UCITS ETF | CHF | 109,00 |
| 4878188 | MSCI USA Mid Cap TRN UCITS ETF | CHF | 116,23 |
| 4878591 | MSCI USA Small Cap TRN UCITS ETF | CHF | 27,36 |
| 4878186 | MSCI USA TRN UCITS ETF | CHF | 37,54 |
| 4878086 | MSCI World TRN UCITS ETF | CHF | 35,83 |
| 4561643 | Nasdaq-100 UCITS ETF | CHF | 29,27 |
| 4561428 | Nikkei 225 UCITS ETF | CHF | 13,97 |
| 11058133 | S&P 500 UCITS ETF | CHF | 157,94 |
| 4878600 | SMI UCITS ETF | CHF | 89,00 |
| 12603146 | SPI UCITS ETF | CHF | 74,30 |
| 4878606 | Topix UCITS ETF | CHF | 11,58 |
| 20158589 | S&P SMIT 40 TRN | CHF | 141,92 |
| 20158589 | S&P SMIT 40 TRN | EUR | 115,39 |
| **ComStage ETFs auf Stile und Strategien** | | | |
| 12603142 | ShortDAX UCITS ETF | CHF | 48,63 |
| 10631071 | CAC 40 Short TR UCITS ETF | CHF | 48,31 |
| 10631081 | CAC 40 Leverage UCITS ETF | CHF | 12,46 |
| 4878608 | EURO STOXX 50 Short TR UCITS ETF | CHF | 30,11 |
| 4878611 | EURO STOXX 50 Leveraged UCITS ETF | EUR | 20,09 |
| 4561438 | EURO STOXX Select Dividend 30 TR UCITS ETF | CHF | 34,89 |

| Valor | Basiswert | Ccy | Geldkurs |
|---|---|---|---|
| **ComStage ETFs auf Sektoren** | | | |
| 4561484 | STOXX 600 Automobiles & Parts TR UCITS ETF | CHF | 83,92 |
| 4561494 | STOXX 600 Banks TR UCITS ETF | CHF | 45,35 |
| 4561479 | STOXX 600 Basic Resources TR UCITS ETF | CHF | 88,37 |
| 4561499 | STOXX 600 Chemicals TR UCITS ETF | CHF | 155,71 |
| 4561502 | STOXX 600 Construction & Materials TR UCITS ETF | CHF | 65,13 |
| 4561507 | STOXX 600 Financial Services TR UCITS ETF | CHF | 73,73 |
| 4561511 | STOXX 600 Food & Beverage TR UCITS ETF | CHF | 100,51 |
| 4561515 | STOXX 600 Health Care TR UCITS ETF | CHF | 106,30 |
| 4561518 | STOXX 600 Industrial Goods & Services TR UCITS ETF | EUR | 64,47 |
| 4561519 | STOXX 600 Insurance TR UCITS ETF | CHF | 44,09 |
| 4561523 | STOXX 600 Media TR UCITS ETF | CHF | 48,71 |
| 4561526 | STOXX 600 Oil & Gas TR UCITS ETF | CHF | 81,70 |
| 4561567 | STOXX 600 Personal & Household Goods TR UCITS ETF | CHF | 120,75 |
| 4561571 | STOXX 600 Real Estate TR UCITS ETF | EUR | 24,35 |
| 4561576 | STOXX 600 Retail TR UCITS ETF | CHF | 69,84 |
| 4561599 | STOXX 600 Technology TR UCITS ETF | CHF | 47,26 |
| 4561604 | STOXX 600 Telecommunications TR UCITS ETF | CHF | 71,49 |
| 4561607 | STOXX 600 Travel & Leisure TR UCITS ETF | CHF | 34,94 |
| 4561610 | STOXX 600 Utilities TR UCITS ETF | CHF | 77,46 |
| 11058258 | NYSE Arca Gold BUGS UCITS ETF | CHF | 21,08 |
| **ComStage ETFs auf Rohstoffe** | | | |
| 10239604 | Commerzbank Commodity ex-Agriculture EW Index TR UCITS ETF | CHF | 119,72 |
| **ComStage ETFs auf Geldmärkte** | | | |
| 4561617 | Commerzbank EONIA Index TR UCITS ETF | CHF | 126,01 |
| 4561626 | Commerzbank FED Funds Effective Rate Index TR UCITS ETF | CHF | 90,77 |
| **ComStage ETFs auf Anleihenmärkte** | | | |
| 11058224 | iBoxx € Germany Covered Capped 3-5 TR UCITS ETF | CHF | 233,87 |
| 11058229 | iBoxx € Germany Covered Capped 5-7 TR UCITS ETF | CHF | 254,96 |
| 11058232 | iBoxx € Germany Covered Capped 7-10 TR UCITS ETF | CHF | 273,21 |
| 11058254 | iBoxx € Germany Covered Capped Overall TR UCITS ETF | CHF | 232,12 |
| 10632210 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified 10-15 TR UCITS ETF | EUR | 132,51 |
| 10631104 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified 1-3 TR UCITS ETF | EUR | 127,81 |
| 10632211 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified 15+ TR UCITS ETF | EUR | 136,94 |
| 10632213 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified 25+ TR UCITS ETF | EUR | 133,20 |
| 10631138 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified 3-5 TR UCITS ETF | EUR | 133,13 |
| 10631093 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified 3m-1 TR UCITS ETF | EUR | 103,60 |
| 10632204 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified 5-7 TR UCITS ETF | CHF | 171,60 |
| 10632209 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified 7-10 TR UCITS ETF | EUR | 137,34 |
| 10631091 | iBoxx € Liquid Sovereigns Diversified Overall TR UCITS ETF | EUR | 135,56 |
| 10632219 | iBoxx € Sovereigns Germany Capped 10+ TR UCITS ETF | EUR | 144,56 |
| 10632217 | iBoxx € Sovereigns Germany Capped 1-5 TR UCITS ETF | EUR | 110,77 |
| 10632216 | iBoxx € Sovereigns Germany Capped 3m-2 TR UCITS ETF | CHF | 125,84 |
| 10632218 | iBoxx € Sovereigns Germany Capped 5-10 TR UCITS ETF | EUR | 127,30 |
| 10632222 | iBoxx € Sov. Inflation-Linked Euro-Inflation TR UCITS ETF | CHF | 141,05 |
| **ComStage ETFs auf Zinsstrategien** | | | |
| 11398824 | Commerzbank Bund-Future TR UCITS ETF | CHF | 157,57 |
| 11555642 | Commerzbank Bund-Future Leveraged TR UCITS ETF | CHF | 198,28 |
| 11555644 | Commerzbank Bund-Future Short TR UCITS ETF | CHF | 94,59 |
| 11555647 | Commerzbank Bund-Future Double Short TR UCITS ETF | CHF | 71,47 |

Alle Angaben ohne Gewähr. Diese Ausarbeitung ist keine Anlageempfehlung.
Alle Preise und Daten stammen vom 30. September 2013.



STRUCTURED PRODUCT PICK

# Zwischen Rekord und Skepsis: Faktor-Zertifikate auf Apple

**KEY FEATURES**

- **Zwei Wege: Long oder Short**
- **Konstanter Hebel von 3**
- **Kein Volatilitätseinfluss**
- **Kein Knock-Out**
- **Open-End-Struktur**

**Investmentcase**

Während die Gäste bei der grossen Apple-Präsentation am 10. September »Standing Ovations« spendeten, hielt sich der Beifall des Börsenpublikums in Grenzen. Die Mehrzahl der Investoren verabschiedete sich von dem Papier. Satte 50 Milliarden Dollar Marktkapitalisierung verlor das Unternehmen aus Cupertino an den darauffolgenden fünf Handelstagen. Was war passiert?

Apple hatte zwei neue Geräte vorgestellt: Neben einem Premium iPhone in schickem Gold und Silber mit Fingerabdrucksensor für die eher gut situierte Klientel präsentierte Apple-Oberhaupt Tim Cook noch ein Smartphone aus Plastik in bunten Farben für die kleine Brieftasche. Mit Letzterem zielt der Konzern vor allem auf die Wachstumsmärkte in Asien ab. Alles in allem blieben grössere Neuerungen und Überraschungen, die sich viele erhofft hatten, aber aus.

Nun gilt es für die Finanzakteure, das Potenzial der neuen Produkte richtig einzuschätzen. Die Meinungen sind geteilt: Während die einen dem Billigmodell gute Chancen einräumen, glauben andere, dass es für die Schwellenländer immer noch zu teuer ist. Die Preispolitik wurde von Apple aber bewusst gewählt, um im Vergleich zur Konkurrenz die Margen nicht zu stark zu verwässern. Auch wenn das US-Unternehmen die Führung auf dem hart umkämpften Smartphone-Markt längst verloren hat und nur noch auf einen Marktanteil von 14 Prozent kommt, erzielt Apple immer noch mehr als die Hälfte des Gewinns der gesamten Branche.

Die ersten Absatzzahlen der Modelle 5S und 5C liessen die Skeptiker zuletzt etwas verstummen. Nach dem erfolgreichsten Verkaufsstart eines neuen iPhones hob der Konzern sogar seine Umsatzprognose leicht an. 9 Millionen Stück sind in den ersten drei Tagen über den Ladentisch gegangen, deutlich mehr als beim iPhone 5 im vergangenen Jahr. Damals waren es nur 5 Millionen Stück. Apple hat zudem noch nicht alle Karten auf den Tisch gelegt. Gerüchten zufolge verhandelt der Konzern derzeit mit dem Mobilfunkanbieter China Mobile über eine Kooperation. Die neuen iPhones sind erstmals auch mit dessen Mobilfunk-Standard kompatibel. Klappt der Deal, verfügt Apple in China über enormes Aufholpotenzial. Überdies soll Spekulationen zufolge pünktlich zum Weihnachtsgeschäft am 15. Oktober die neue iPad-Generation vorgestellt werden.

**Produktbeschreibung**

An der Börse legten die Apple-Aktien zuletzt wieder deutlich zu und die Valoren konnten den jüngsten Rücksetzer beinahe wieder wettmachen. Wer an weitere positive Überraschungen aus dem Hause Apple glaubt, kann mit dem Faktor-Zertifikat Long mit einem Hebel von 3 auf weitere Avancen setzen. Das Produkt vereint zahlreiche Vorteile auf sich: Faktor-Zertifikate verfügen über eine unbegrenzte Laufzeit, einen konstanten Hebel und die Volatilität nimmt keinen Einfluss auf die Preisgestaltung des Produkts. Zudem müssen sich Anleger keine Gedanken über einen Knock-Out wie bei Mini-Futures machen, eine Barriere ist in der Struktur nicht vorhanden. Gleiche Funktionsweise, nur in die entgegengesetzte Richtung, weist das entsprechende Faktor-Zertifikat Short auf Apple auf. Egal ob Bullen oder Bären, beide Anlegertypen müssen beachten: Sollte der Basiswert nicht die gewünschte Richtung einschlagen, drohen Verluste.

**Faktor-Zertifikate auf Apple**

| Strategie | Hebel | Symbol | Valor |
|---|---|---|---|
| Long | 3 | CBLAP3 | 18600501 |
| Short | 3 | CBSAP3 | 18600519 |

# Wer wird nächster Fed-Chef?
## Und warum ist das für den Euro/US-Dollar-Wechselkurs wichtig?

*ULRICH LEUCHTMANN (Leiter Devisenanalyse, CM Research)*

**Ende Januar läuft die Amtszeit des derzeitigen Präsidenten der US-Notenbank (Federal Reserve, kurz »Fed«), Ben Bernanke, aus. US-Präsident Barack Obama muss einen Nachfolger ernennen, den der Senat bestätigen muss. Die Entscheidung könnte für die US-Geldpolitik eine Weichenstellung bedeuten. Und damit Konsequenzen für die US-Dollar-Wechselkurse haben.**

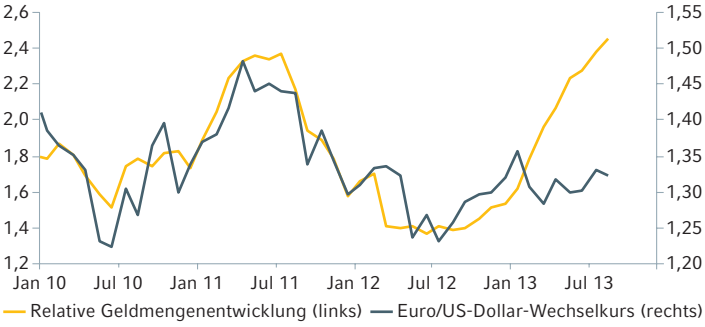
Bis vor kurzem bestand die »Shortlist« des Präsidenten für die Nachfolge Bernankes aus drei Personen: dem früheren Finanzminister Larry Summers, der Fed-Vizepräsidentin Janet Yellen und dem früheren Fed-Vizepräsidenten Don Kohn – mit klarer Präferenz für Summers. Doch dieser musste seine Kandidatur zurückziehen, nachdem klar wurde, dass er auf nicht unerheblichen Widerstand unter den Demokraten im Senat stiess. Sei es seine im Vergleich zu anderen Kandidaten eher falkenhafte geldpolitische Haltung, seien es seine früheren Äusserungen zum Intelligenzvergleich zwischen Männern und Frauen, seine Kandidatur rief erheblichen Widerstand bei Obamas Parteifreunden hervor. Es ist nur verständlich, dass der Präsident momentan aber wenig geneigt ist, bei den Republikanern um Unterstützung für seinen Vorschlag zur Bernanke-Nachfolge zu werben. Es gibt genügend andere Streitpunkte. Damit war Summers aus dem Rennen.

*»Warum sollte Obama das Risiko eines Fehlschlags eingehen, wenn er mit Yellen eine relativ sicher durchsetzbare Kandidatin hat?«*

Nun stehen die Chancen für Yellen gut. Sie dürfte sich breiter Unterstützung bei den Demokraten erfreuen. Die Probleme, die Obama mit dem Kandidaten Summers hatte, dürften ihm bei ihr erspart bleiben. Damit hat sie deutliche Vorteile gegenüber Kohn. Alternativ könnte Obama neue Kandidaten ins Rennen schicken. Immer wieder fällt in diesem Zusammenhang der Name eines anderen früheren US-Finanzministers, Timothy Geithner. Doch dieser hat schon vor langem abgelehnt. Andere potenzielle Nachfolger, die durch die Presse geistern, kommen aus anderen Gründen kaum in Frage. Alan Krueger zum Beispiel ist zwar ein angesehener Wirtschaftswissenschaftler, nur eben nicht auf dem Gebiet der Geldpolitik. Er ist Mikroökonom und hat vor allem auf dem Gebiet der Arbeitsmarktökonomie gearbeitet. Stärkstes Argument gegen einen weiteren Kandidaten ist ein ganz einfaches: Warum sollte Obama das Risiko eines weiteren Fehlschlags eingehen, wenn er mit Yellen eine relativ sicher durchsetzbare Kandidatin zur Verfügung hat? Für Yellen spricht weiterhin, dass sie langjährige Erfahrung im Federal Reserve System hat. Also wird es wohl Yellen.

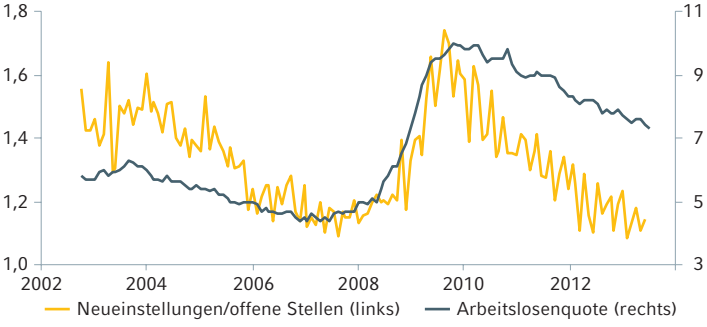
Macht sie einen Unterschied? In vielen Zentralbanken, beispielsweise der EZB, kommt es wenig darauf an, wer an der Spitze der Organisation steht. Im EZB-Rat sitzen neben dem EZB-Präsidenten und den fünf weiteren Mitgliedern des Direktoriums die 17 Präsidenten der nationalen Notenbanken. Die Rolle der »Zentrale« ist damit recht gering – und damit auch der Einfluss ihres Chefs. Im Offenmarkt-

**Grafik 1: Die Tapering-Erwartung hilft dem US-Dollar**
Relation der Geldmengen der Fed und der EZB und Euro/US-Dollar-Wechselkurs




Stand: 17. September 2013; Quelle: EBS, Commerzbank Research

**Grafik 2: Strukturell oder zyklisch?**
Arbeitslosenquote und Verhältnis der Neueinstellungen zu den offenen Stellen




Stand: 17. September 2013; Quelle: BLS, Commerzbank Research

ausschuss der Fed sind die Machtverhältnisse anders: Neben den üblicherweise sieben Direktoren aus Washington sind auf rotierender Basis nur fünf der zwölf regionalen Fed-Chefs stimmberechtigt.* Damit dominiert das Direktorium die Geldpolitik. Und damit ist der Präsident des Direktoriums weit einflussreicher.

Diese besondere Rolle haben etliche der letzten US-Notenbankchefs entsprechend ausgefüllt und der Fed-Geldpolitik ihren Stempel aufgedrückt:

- Paul Volcker brach mit dem »Volcker-Experiment«, einer konsequenten Geldmengensteuerung, mit alten Fed-Traditionen und konnte die Inflationsspirale der Siebzigerjahre brechen.
- Alan Greenspan brachte mit seiner durch die Taylor-Regel recht genau beschreibbaren Geldpolitik einen hohen Grad an Regelgebundenheit in die US-Geldpolitik – allerdings mit einer deutlich expansiven Ausrichtung in der zweiten Hälfte seiner Amtszeit.
- Ben Bernanke implementierte eine sehr konsequente Anti-Krisen- und Anti-Deflationspolitik – entsprechend seinen Vorstellungen aus akademischer Zeit.

Fed-Präsidenten sind also in der Tat häufig prägend für die US-Geldpolitik. Und damit stellt sich die Frage: Wie sähe die US-Geldpolitik unter Yellen aus? Sie gilt als eingefleischte Taube im Federal Open Market Committee (FOMC). Gerade sie hat immer betont, dass nur eine hohe Wachstumsrate die Arbeitslosenquote schnell genug senken könne. Sie ist weit davon entfernt, die Erholung am Arbeitsmarkt als einen strukturellen Prozess zu begreifen. Und sie dürfte die Allerletzte sein, die den jahrelangen Fehler der Fed korrigiert. Seit Ende der Rezession schätzt das FOMC die Erholung am Arbeitsmarkt mehr oder weniger realistisch ein, hat aber teilweise wahnwitzig hohe Wachstumserwartungen (Tabelle 1). Dass der US-Arbeitsmarkt sich auch bei normalen oder sogar enttäuschenden Wachstumsraten graduell erholt, sollte den FOMC-Mitgliedern eigentlich zu denken geben. Yellen jedoch hält eisern an dem Glauben fest, abnormal hohes Wachstum sei das einzige Instrument, die Arbeitslosenquote hinreichend schnell zu senken. Ihr die

**Tabelle 1: Wachstumsschätzungen des Offenmarktausschusses**
Prognostizierte Wachstumsraten (4. Quartal gegenüber Vorjahr)

| | 2011 | | 2012 | | 2013 | | 2014 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Prognosedatum** | **niedrig** | **hoch** | **niedrig** | **hoch** | **niedrig** | **hoch** | **niedrig** | **hoch** |
| 28.01.2009 | 3,8 | 5,0 | – | – | – | – | – | – |
| 29.04.2009 | 3,5 | 4,8 | – | – | – | – | – | – |
| 24.06.2009 | 3,8 | 4,6 | – | – | – | – | – | – |
| 04.11.2009 | 3,4 | 4,5 | – | – | – | – | – | – |
| 27.01.2010 | 3,4 | 4,5 | 3,5 | 4,5 | – | – | – | – |
| 28.04.2010 | 3,4 | 4,5 | 3,5 | 4,5 | – | – | – | – |
| 23.06.2010 | 3,5 | 4,2 | 3,5 | 4,5 | – | – | – | – |
| 03.11.2010 | 3,0 | 3,6 | 3,6 | 4,5 | 3,5 | 4,6 | – | – |
| 26.01.2011 | 3,4 | 3,9 | 3,5 | 4,4 | 3,7 | 4,6 | – | – |
| 27.04.2011 | 3,1 | 3,3 | 3,5 | 4,2 | 3,5 | 4,3 | – | – |
| 22.06.2011 | 2,7 | 2,9 | 3,3 | 3,7 | 3,5 | 4,2 | – | – |
| 02.11.2011 | 1,6 | 1,7 | 2,5 | 2,9 | 3,0 | 3,5 | 3,0 | 3,9 |
| 25.01.2012 | – | – | 2,2 | 2,7 | 2,8 | 3,2 | 3,3 | 4,0 |
| 25.04.2012 | – | – | 2,4 | 2,9 | 2,7 | 3,1 | 3,1 | 3,6 |
| 20.06.2012 | – | – | 1,9 | 2,4 | 2,2 | 2,8 | 3,0 | 3,5 |
| 13.09.2012 | – | – | 1,7 | 2,0 | 2,5 | 3,0 | 3,0 | 3,8 |
| 12.12.2012 | – | – | 1,7 | 1,8 | 2,3 | 3,0 | 3,0 | 3,5 |
| 20.03.2013 | – | – | | | 2,3 | 2,8 | 2,9 | 3,4 |
| 19.06.2013 | – | – | | | 2,3 | 2,6 | 3,0 | 3,5 |
| **Erste Schätzung** | | **1,6** | | **1,5** | | | | |
| **Aktuelle Schätzung** | | **2,0** | | **2,0** | | | | |

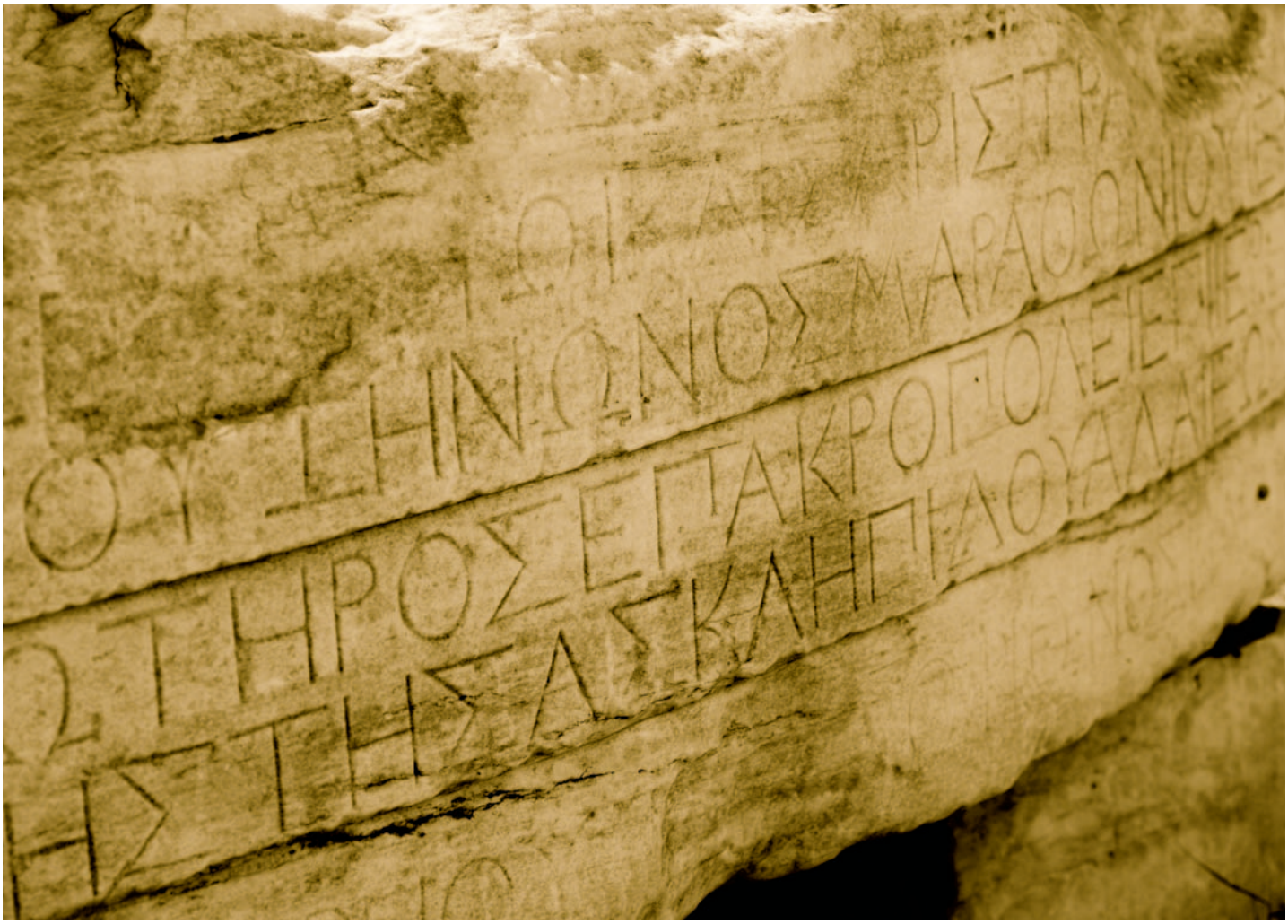
Stand: 17. September 2013; Quelle: Federal Reserve System

Verantwortung für die Abwägung zwischen Wachstums- und Inflationsrisiken zu übertragen ist ungefähr so, wie Karl-Heinz Rummenigge zum Schiri im Spiel Bayern gegen Dortmund zu machen. Damit dieser Vergleich nicht missverstanden wird: Rummenigge war immer ein fairer Sportler und würde sich sicherlich bemühen, fair zu pfeifen. Aber sosehr er sich bemühen würde, am Ende bliebe doch ein Vorteil für die Bayern übrig. Ebenso wenig dürfte Yellen eine faire Abwägung der Wachstums- und Inflationsrisiken gelingen.

Auf kurze Sicht geht es erst einmal um das »Tapering«, das heisst die Rückführung der Wertpapierkäufe im Rahmen des QE3-Programms. Den Tapering-Pfad hatte der Offenmarktausschuss bereits im Juni bekannt gegeben: Wenn sich die US-Wirtschaft wie geplant erholt, werden die Wertpapierkäufe Mitte 2014 beendet und bis dahin graduell reduziert. Doch kommt es auf die Geschwindigkeit der Rückführung an. Bislang deutete das FOMC an, QE3 würde beendet, wenn die Arbeitslosenquote rund 7 Prozent betrage. Selbst Pessimisten konnten deshalb mit recht hoher Sicherheit erwarten, dass QE3 Mitte 2014 auslaufen würde. Das letzte FOMC-Sitzungsprotokoll verzeichnete jedoch eine Minderheit, die für eine Verwässerung der 7-Prozent-»Guidance« plädierte. Es bedarf nicht allzu viel Phantasie, sich auszumalen, dass Yellen zu dieser Minderheit gehört. Sie dürfte eher eine quälend langsame Tapering-Geschwindigkeit bevorzugen. Ein grosser Teil des positiven Effekts der Tapering-Erwartung für den US-Dollar fiele somit fort.

Noch ist nicht ausgemacht, wer Bernanke nachfolgt. Wäre es Yellen, wäre das kein gutes Signal für den US-Dollar.

** Die Federal Reserve Bank New York nimmt eine Sonderrolle ein. Ihr Präsident nimmt nicht am Rotationsprinzip teil, sondern ist im Offenmarktausschuss stets stimmberechtigt, weil die Fed New York für die Ausführung der Offenmarktoperationen zuständig ist.*



# Hebel, Delta und Omega – Worin liegt der Unterschied?

*JAN SCHNEIDER (Produktmanager, Equity Markets & Commodities)*

Die wohl bekannteste Eigenschaft von Optionsscheinen ist der Hebeleffekt. Dieser entsteht durch den im Vergleich zu einem Direktinvestment in den Basiswert geringen Kapitaleinsatz und führt dazu, dass Anleger auch bei kleinen Kursbewegungen überproportional hohe Gewinne, aber auch Verluste erzielen können.

Leider kommt es bei Anlegern häufig zu Fehleinschätzungen bezüglich der erwarteten Preisveränderungen von Optionsscheinen. Meist liegt dies an fehlenden Kenntnissen bezüglich der relevanten Bewertungskennzahlen von Optionsscheinen. Im Folgenden möchten wir Ihnen die Funktionsweisen der Kennzahlen Hebel, Delta und Omega vorstellen und ihre jeweilige Aussagekraft miteinander vergleichen.

**Der einfache Hebel**

Die Kennzahl, die von den dreien am einfachsten zu berechnen ist, nennt sich »einfacher Hebel«. Errechnet man den Quotienten aus dem Kurs des Basiswerts und dem bezugsverhältnisbereinigten Preis des Optionsscheins, erhält man den einfachen Hebel.

**Beispiel A:**
Ein Put Optionsschein auf den DAX (Bezugsverhältnis: 0,01) mit einem Basispreis von 8.300 Punkten und einer Restlaufzeit von ca. vier Monaten kostet bei einem DAX-Stand von 8.300 Punkten und einer angenommenen Volatilität von 16 Prozent rund 3,16 Euro.

*Hebel = Kurs des Basiswerts / Preis des Optionsscheins * Bezugsverhältnis = 8.300 Punkte / 3,16 Euro * 0,01 = 26,3*

So leicht die Kennzahl des einfachen Hebels zu berechnen ist, so begrenzt ist allerdings auch ihre Aussagekraft. Denn der einfache Hebel gibt keinerlei Aufschluss über die Reagibilität, also die Preisreaktion des Optionsscheins aufgrund von Kursveränderungen des zugrunde liegenden Basiswerts. Die Kennzahl des Hebels dient lediglich dazu, eine Einschätzung (zu einem bestimmten Zeitpunkt) über den Kapitaleinsatz bezüglich eines Optionsscheins im Vergleich zur direkten Investition in den Basiswert zu bekommen. Um über die Reagibilität eines Optionsscheins eine Aussage zu erhalten, benötigt man eine weitere Kennzahl, das Delta.

**Das Delta**
Das Delta zählt zu den bekanntesten und wichtigsten Kennzahlen aus der Reihe der sogenannten »Griechen«. Es gibt an, wie stark der Wert eines Optionsscheins absolut auf die Bewegung des zugrunde liegenden Basiswerts (beispielsweise einer Aktie oder eines Index) reagiert. Mathematisch gesehen ist das Delta die erste partielle Ableitung des Optionspreises nach dem Kurs des Basiswerts. Während bei Call Optionsscheinen das Delta zwischen 0 und 1 liegt, nimmt es bei Put Optionsscheinen einen Wert zwischen 0 und –1 an. Je weiter ein Optionsschein »aus dem Geld« liegt, desto mehr tendiert das Delta gegen 0.

Multipliziert man nun die absolute Kursveränderung des Basiswerts bezugsbereinigt mit dem Delta des Optionsscheins, ergibt sich die theoretische Kursveränderung des Optionsscheins.

**Beispiel B:**
- Der *Put Optionsschein* aus Beispiel A hat ein Delta von –0,48. Dies bedeutet ceteris paribus einen Anstieg des Optionsscheins von 48 Cent, wenn der DAX um 100 Punkte fällt. Ein Anstieg des DAX um 100 Punkte dagegen führt zu einem Preisrückgang des Optionsscheins von 48 Cent.
- Ein *Call Optionsschein* mit einem Delta von 0,48 würde entsprechend bei einem Anstieg des Basiswerts um 100 Punkte um 48 Cent steigen.

Grundsätzlich ist dabei zu beachten, dass das Delta dynamisch ist. Dies bedeutet, dass die Kennzahl keine statische Grösse ist, sondern sich ständig verändert.

Multipliziert man nun das Delta mit dem Hebel, ergibt sich das Omega.

**Das Omega**
Das Omega gibt an, um wie viel Prozent sich der Preis eines Optionsscheins theoretisch verändert, wenn der Kurs des Basiswerts um 1 Prozent steigt bzw. fällt. Das Omega misst unter Berücksichtigung des Deltas die tatsächliche Hebelwirkung des Optionsscheins.

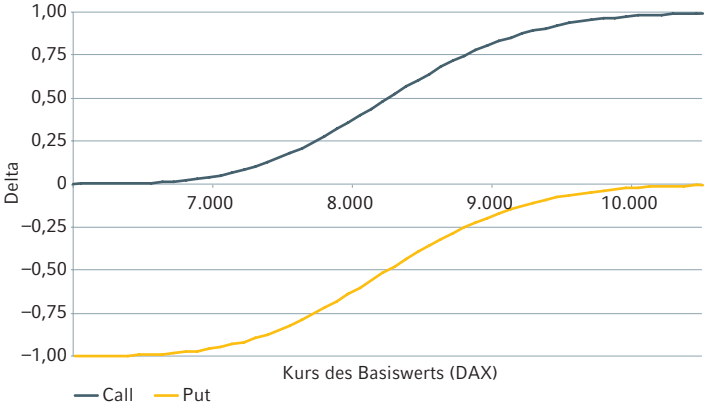
**Beispiel C:**
Um das Beispiel A fortzuführen, ergäbe sich für das Omega folgender Wert:

*Omega = Hebel * Delta = 26,3 * (–0,48) = –12,6*

Dieser Wert bedeutet: Steigt der Basiswert um 1 Prozent, dann fällt der Optionsschein um ca. 12,6 Prozent.

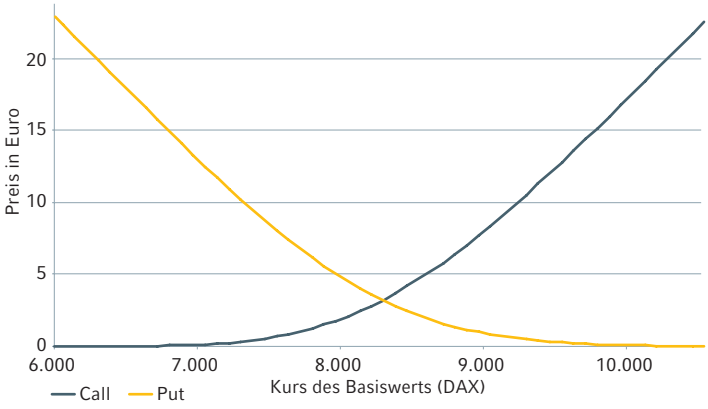
**Fazit:** Optionsschein-Neulinge machen bei der Auswahl ihres Produkts oft einen entscheidenden Fehler: Sie achten häufig nur auf den Hebel, der meist möglichst hoch ausgewählt wird. Die anschliessend beobachtete relativ kleine Preisreaktion auf Kursbewegungen des Basiswerts führt dann häufig zu Irritationen. Um diese Irritationen zu vermeiden, sollten Anleger bei der Auswahl ihres Optionsscheins immer auch das Delta und Omega miteinbeziehen. Als Faustformel kann man davon ausgehen, dass Optionsscheine, die am Geld (das bedeutet Basispreis = Kurs des Basiswerts) notieren, ein Delta von nahe 0,5 haben. Je mehr der Optionsschein im Geld notiert, desto höher ist tendenziell das Delta.

**Grafik 1: Delta von Call und Put Optionsscheinen**




Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

**Grafik 2: Preise von Call und Put Optionsscheinen**




Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

**Russland im Porträt:**

# Russische Börse erholt sich – Sehr günstige Bewertung

*ANDRÉ SADOWSKY (Investmentstrategie Private Kunden),*
*LAURA SCHWIERZECK (Produktmanager, Equity Markets & Commodities)*

Während die meisten Börsen in der westlichen Welt in den vergangenen Monaten Höchststände feiern konnten, hat der russische Aktienmarkt deutliche Einbussen in Kauf nehmen müssen. Russlands Leitindex RTS legte im ersten Quartal dieses Jahres den schlechtesten Start seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 hin. So notieren russische Aktien im internationalen Vergleich auf einem sehr niedrigen Niveau. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für die Moskauer Börse liegt derzeit bei gerade einmal 5,1. Keine der grösseren Emerging-Markets-Börsen ist derzeit so günstig.

Vor diesem Hintergrund – extrem niedrige Bewertung – rückt der russische Aktienmarkt langsam wieder in den Fokus vieler Analysten und Investoren. So sollten Faktoren wie beispielsweise ein steigender Ölpreis, eine mögliche Heraufstufung der Kredit-

ratings und diverse Bau- und Infrastrukturmassnahmen dem russischen Aktienmarkt zukünftig Rückenwind verleihen.

Im Folgenden erfahren Sie mehr über die aktuelle Situation in Russland und die Entwicklungsperspektiven des russischen Aktienmarkts. Nutzen Sie die Anregungen unserer Experten, gewinnen Sie neue Perspektiven und entdecken Sie Investitionsmöglichkeiten, um die künftigen Börsenphasen gewinnbringend für sich zu nutzen.

EINSCHÄTZUNG UND AUSBLICK DER COMMERZBANK INVESTMENTSTRATEGIE PRIVATE KUNDEN (André Sadowsky)

**Entwicklung des russischen Aktienmarkts seit Jahresbeginn 2013**

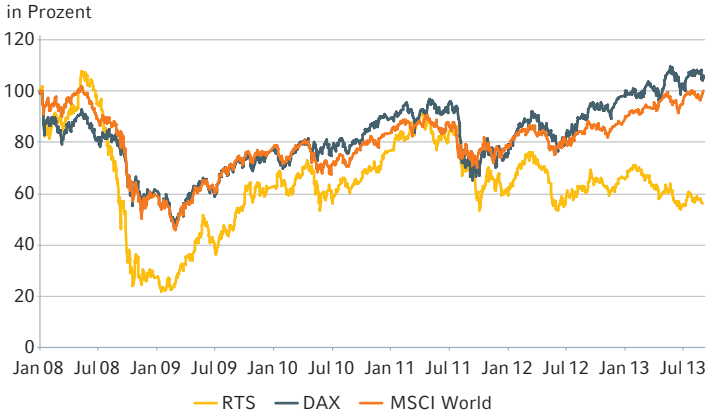
Seit Jahresbeginn verlor der russische RTS-Index rund 10 Prozent (per 10. September 2013). Die enttäuschende Performance resultiert vor allem aus den relativ schwachen Rohstoffpreisen im ersten Halbjahr 2013 sowie der stärker als erwartet ausgefallenen konjunkturellen Abkühlung. Im zweiten Quartal 2013 stieg das BIP nur noch um schwache 1,2 Prozent. Zuletzt kamen noch verstärkt Sorgen über einen möglicherweise bald bevorstehenden Ausstieg der US-Notenbank aus der sehr expansiven Geldpolitik hinzu. Nicht zuletzt sorgten im zweiten Quartal 2013 auch Konjunkturängste in China für Verunsicherung (die sich mittlerweile aber nach soliden Zahlen im Juli/August gelegt haben). Starke Kapitalabflüsse aus den Emerging Markets (EM) waren die Folge. Seit Jahresanfang flossen aus russischen Aktienfonds netto mehr als 2 Milliarden US-Dollar ab. Sektoral zeigt sich in Russland eine sehr heterogene Entwicklung.

**GOOD TO KNOW:**

**Russland**

- Amtssprache: Russisch
- Hauptstadt: Moskau
- Staatsform: Föderale Republik
- Regierungssystem: Semipräsidentielles Regierungssystem
- Staatsoberhaupt: Präsident Wladimir Wladimirowitsch Putin
- Regierungschef: Ministerpräsident Dmitri Medwedew
- Fläche: ca. 17.075.400 km² (davon ca. 23 Prozent in Europa und 77 Prozent in Asien)
- Einwohnerzahl: ca. 143,3 Millionen
- Bevölkerungsdichte: 8 Einwohner pro km²
- Währung: Rubel (RUB)

**Indizes im Vergleich (normiert)**




Stand: 11. September 2013; Quelle: Reuters

Während der Einzelhandelssektor im ersten Halbjahr einstellige Gewinne verbuchte, büssten alle anderen Branchen zum Teil kräftig ein. Am Ende der Performanceskala rangieren die Bereiche Metalle & Minen sowie Versorger, die zeitweise um mehr als 30 Prozent nachgaben. Wir erwarten in den kommenden Quartalen wieder ein höheres Ölpreisniveau. Das sollte dem russischen Aktienmarkt ebenso Unterstützung geben wie die von uns erwartete leichte Erholung der Unternehmensgewinne in 2014. Auch die Ende Juli erfolgte Lockerung der Geldpolitik durch die russische Notenbank ist tendenziell positiv. Zudem erwarten wir in den kommenden Quartalen eine Fortsetzung der schrittweisen Besserung der konjunkturellen Entwicklung in Europa, von der Russland auch profitieren dürfte. Zudem dürfte Russland im ersten Halbjahr 2013 die konjunkturelle Talsohle durchschritten haben. Eine gesteigerte Kreditvergabe sowie eine Verbesserung in der Landwirtschaft dürften zusammen mit Basiseffekten für eine Stabilisierung der russischen Konjunktur sorgen. Mittelfristig positiv dürften sich auch der WTO-Beitritt Russlands, die Privatisierungspläne der russischen Regierung sowie eine investorenfreundlichere Dividendenpolitik auswirken.

*»Mit den schwachen BIP-Zahlen im zweiten Quartal dürfte die konjunkturelle Talsohle erreicht sein.«*

Folgende Faktoren könnten dem russischen Aktienmarkt im zweiten Halbjahr 2013 bzw. in 2014 Rückenwind verleihen:

- Günstige Bewertung des Aktienmarkts
- (Mittelfristig) steigende Preise für Öl und Gas
- Mögliche Heraufstufung des Kreditratings
- Bau- und Infrastrukturmassnahmen
- Kreditvergabe weiter robust erwartet
- WTO-Beitritt
- Höhere Dividendenzahlungen (Anhebung der Ausschüttungsquoten)
- (Teil-)Privatisierungen (wie beispielsweise bei Sberbank)
- Marktliberalisierung (Erleichterung des Marktzugangs für ausländische Investoren)
- Bessere konjunkturelle Entwicklung in Europa im zweiten Halbjahr 2013 bzw. in 2014.

Mittelfristig dürfte sich auch die Verbesserung von Bilanzierungsstandards positiv auswirken. Mehr und mehr Unternehmen bilanzieren gemäss US-GAAP und IFRS.

Zu den grössten Risikofaktoren zählen neben der Schuldenkrise in Europa (Rezession in einigen Ländern der Region, weiter relativ hohe politische Unsicherheiten) und politischen Risiken im Inland unter anderem weitere Kapitalabflüsse (Kapitalflucht) aus Russland, der starke Einfluss des Staates in der Wirtschaft, die starke Abhängigkeit vom Rohstoffexport und damit die hohe Sensitivität Russlands in Bezug auf die Entwicklung der globalen Konjunktur.

**Hohe Schwankungsintensität des russischen Aktienmarkts**

Der russische Aktienmarkt gehört im Vergleich zum MSCI-Weltindex zu den Börsen mit dem höchsten Beta. Die Schwankungsintensität ist enorm. So büsste der RTS-Index von Mai 2008 (2.500 Punkte) bis Januar 2009 (500 Punkte) im Zuge der weltweiten Wirtschafts- und Finanzkrise 80 Prozent an Wert ein. Der russische Leitindex verlor damit mehr als jeder andere Emerging Market. Auch die Erholung fiel mit einem Indexplus von rund 330 Prozent vom Tiefpunkt der Finanzkrise (erstes Quartal 2009) bis zum April 2011 stärker aus als an vergleichbaren Börsen. Die hohe Volatilität macht eines deutlich: Der Timingaspekt eines Investments ist ein wichtiger Faktor für den Anlageerfolg in diesem risikoreicheren Markt.

**Konjunktur**

Die russische Konjunktur schwächt sich weiter ab. Die russische Regierung senkte ihre BIP-Prognose für 2013 von zuvor 3,6 Prozent auf nunmehr 2,4 Prozent, was unseres Erachtens immer noch zu ambitioniert sein dürfte. Im ersten Quartal 2013 legte das BIP nämlich nur um 1,6 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal zu. Während der Konsum im Berichtszeitraum um 3,1 Prozent zulegte, fielen die (Brutto-)Investitionen um 2,9 Prozent.

Im zweiten Quartal 2013 expandierte das BIP gemäss der ersten Schätzung (ohne Nennung von Details) sogar nur noch um 1,2 Prozent, was deutlich unter den Erwartungen lag. Verantwortlich für die starken

**Gewichtung des RTS-Index (15 Titel)**

| Rang | Unternehmen | Anteil |
|---|---|---|
| 1 | Gazprom | 19,7 % |
| 2 | Sberbank | 18,4 % |
| 3 | Lukoil | 18,1 % |
| 4 | Rosneft | 7,6 % |
| 5 | MMC Norilsk Nickel | 5,8 % |

Stand: 10. September 2013; Quelle: RTS Stock Exchange

Bremsspuren dürften eine schwache Importnachfrage aus Europa, sinkende Investitionen, niedrigere Staatsausgaben sowie die magere Industrieproduktion sein. Damit dürfte aber nun die Talsohle erreicht sein. Eine gesteigerte Kreditvergabe sowie eine Verbesserung in der Landwirtschaft (Erntesaison im Herbst) dürften zusammen mit Basiseffekten für eine Stabilisierung der russischen Konjunktur im zweiten Halbjahr 2013 sorgen.

Die insgesamt schleppende Investitionstätigkeit hat viele Gründe. Inländische Unternehmer halten sich unter anderem aufgrund von Korruption, Rechtsunsicherheit sowie aus Sorge über zu grosse politische Einflussnahme zurück. Ebenso brach der Lageraufbau in 2012 ein. Seit Anfang 2013 verliert auch der Einzelhandelssektor an Dynamik, unter anderem weil die Kreditfinanzierung abnimmt. Die Ausfuhren leiden insgesamt unter der relativ schwachen wirtschaftlichen Entwicklung in weiten Teilen Europas.

Dennoch dürfte vor allem der private Konsum zunächst noch der Hauptwachstumstreiber bleiben (niedrige Arbeitslosigkeit, relativ hohe Einkommenssteigerungen, Finanzierung über Konsumkredite). Infolge der Implementierung einer neuen Budget-Regel ist es fraglich, ob die Konjunktur durch staatliche Mehrausgaben angeheizt werden kann. Neue Konjunkturstimuli könnten aber aufgrund des sich spürbar abschwächenden Wachstums im zweiten Halbjahr 2013 kommen.

Die russische Notenbank erhöhte zuletzt den Leitzins im September 2012 um 25 Basispunkte auf 8,25 Prozent. Sie reagierte damit auf die anziehende Inflation (vor allem Lebensmittelpreise). Wir erwarten in den kommenden Monaten keine signifikanten Zinsbewegungen. Der Spielraum für Zinssenkungen ist infolge der anziehenden Inflation begrenzt. Die von der Notenbank gewünschte Inflationsobergrenze liegt bei 6 Prozent. Die Inflation lag im August 2013 bei 6,5 Prozent.

*»Vor allem der private Konsum dürfte zunächst noch der Hauptwachstumstreiber bleiben.«*

Ende Juni trat die neue Zentralbankchefin Elvira Nabiullina ihr Amt an. Die ehemalige Wirtschaftsministerin ist direkte Beraterin von Putin. Die Notenbank entschloss sich Ende Juli, die Geldpolitik etwas zu lockern. Sie stellte den Banken Liquidität für ein Jahr zur Verfügung und akzeptierte erstmals Sicherheiten wie Unternehmensanleihen. Der variable Zins (Minimum: 5,75 Prozent) liegt nur knapp über dem Ein-Tages-Kreditzins (normaler Zins für sogenannte Repo-Geschäfte: 7,25 Prozent). Die Banken kommen also leichter und günstiger an frisches Geld von der Notenbank. Im August bestätigte die Notenbank den Leitzins.

Die Verschuldung des Staates und der privaten Haushalte ist relativ gering, die Währungsreserven sind ansehnlich (rund 509 Milliarden US-Dollar per Ende August 2013) und die Kreditvergabe ist weiter robust. Russland verfügt über üppige Vorkommen an Öl, Gas, Kohle, Uran, Platin und Nickel. Der Ölpreis bleibt der wichtigste Parameter für Russlands Budget. In 2011 erzielte Russland zum ersten Mal seit zwei Jahren einen Haushaltsüberschuss von 0,8 Prozent des BIP. Ohne Einbezug der Einnahmen aus dem Erdölgeschäft (Gelder aus dem Export von Erdöl und Erdgas machen ca. die Hälfte der Staatseinnahmen Russlands aus) betrug das Haushaltsdefizit jedoch 9,7 Prozent des BIP. Finanzminister Siluanow will das Minus in den kommenden Jahren auf 4 bis 5 Prozent drücken.

**Politik: Putin muss bald Reformen anstossen, um eine breitere Mehrheit hinter sich zu wissen**

Putin wurde mit $^{2}/_{3}$ der Stimmen in der ersten Wahlrunde zum neuen Präsidenten Russlands gewählt; er muss aber, um die erwachte politisierte Mittelschicht ein Stück weit für sich (zurück)zugewinnen, dringend überfällige Reformen anstossen. Hierzu zählen unter anderem folgende Felder:

1. Entwicklung eines neuen Wirtschaftsmodells für Russland. Stimulierung des Unternehmergeistes, um neue Technologien zu etablieren, die die stark rohstofforientierte Wirtschaft um binnenwirtschaftliche Triebkräfte ergänzen und mittelfristig krisensicherer machen. Nur dann werden hochqualifizierte junge Leistungsträger im Land bleiben und nicht ins Ausland abwandern (Brain-Drain).
2. Deregulierung und Privatisierung der starren Staatsbetriebe.
3. Reformen auf den Gebieten unter anderem der Gesundheit und des Rentensystems (Erhöhung des Pensionsantrittsalters).
4. Bekämpfung der Korruption.
5. Implementierung eines verlässlichen Rechtssystems für in- und ausländische Investoren, um heimische Investitionen zu generieren und Kapitalflucht einzudämmen.
6. Meinungsfreiheit und mehr politische Mitbestimmung.

**ETFs auf Indizes mit Fokus »Russland«**

| Valor | Basiswert | Währung | TER |
|---|---|---|---|
| 4878183 | MSCI Russia 30 % Capped TRN UCITS ETF | CHF | 0,60 % |
| 4878178 | MSCI EM Eastern Europe TRN UCITS ETF | CHF | 0,60 % |

**Faktor-Zertifikate auf russische Einzelaktien**

| Symbol | Basiswert | Währung | Strategie | Faktor (Hebel) | Indexgebühr p.a. |
|---|---|---|---|---|---|
| CBLGZ3 | Gazprom ADR | USD | Long | 3 | 0,70 % |
| CBLLU3 | Lukoil ADR | USD | Long | 3 | 0,70 % |
| CBSGZ3 | Gazprom ADR | USD | Short | –3 | 0,70 % |
| CBSLU3 | Lukoil ADR | USD | Short | –3 | 0,70 % |

Stand: 24. September 2013; Quelle: Commerzbank Corporates & Markets

# **Kupfer** – Es kommt auf China an

**Das wichtigste Industriemetall konnte zuletzt etwas Boden gutmachen. Dagegen verharrte die Terminkurve für Kupfer in ihrer klassischen Form.**

Die drohende Zuspitzung der Syrienkrise schob den Ölpreis im August kräftig an. Allerdings kam es vorerst nicht zu einem militärischen Eingreifen der USA in dem Bürgerkriegsland, weshalb die Notierungen zuletzt wieder nachgaben. Von der vermeintlichen Entspannung unbeeindruckt zeigen sich die Terminkurven. Sowohl das Nordseeöl Brent als auch die US-Gattung Western Texas Intermediate (WTI) verharrten in einer Backwardation. Längerlaufende Futures waren also günstiger zu haben als demnächst fällige. Diese Konstellation zeigt, dass die Marktteilnehmer eine Verknappung befürchten und bereit sind, für die kurzfristige Verfügbarkeit des Energieträgers einen Aufschlag zu bezahlen.

Im Vergleich dazu scheint die Versorgungslage bei Kupfer kaum jemanden zu beunruhigen. Das wichtigste Industriemetall notiert nach wie vor in einem Contango. Das heisst, je weiter der Liefertermin in der Zukunft liegt, desto höher der Preis. Aufgrund von Lager- und Versicherungskosten gilt diese Ausprägung einer Rohstoffterminkurve als normal. Bei Kupfer überrascht das Contango auf den ersten Blick nicht. Schliesslich lag die globale Produktion des Metalls laut Zahlen der International Copper Study Group (ICSG) im ersten Halbjahr um 18.000 Tonnen über dem Verbrauch. Dagegen war der Markt von Januar bis Juni 2012 noch deutlich unterversorgt. Konkret erreichte das Defizit mehr als eine halbe Million Tonnen. Für die geänderten Vorzeichen ist vor allem eine markante Ausweitung des Angebots verantwortlich. Dem stand im ersten Halbjahr eine stabile Entwicklung bei der Nachfrage gegenüber.

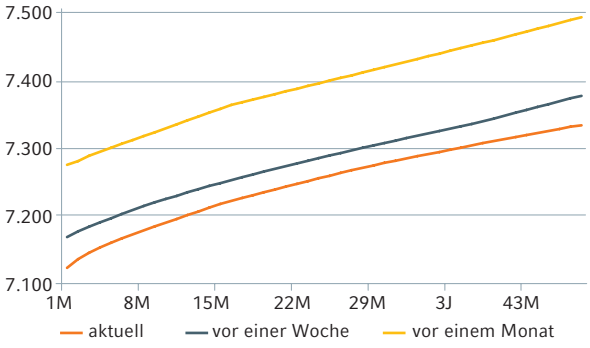
Ob der Kupfermarkt 2013 tatsächlich einen Überschuss erreicht, muss sich noch zeigen. Eine entscheidende Rolle spielt dabei der Rohstoffhunger Chinas. Denn das Reich der Mitte zeichnet für mehr als 40 Prozent der weltweiten Nachfrage verantwortlich. Zuletzt kamen aus der Volksrepublik ermutigende Konjunktursignale. Beispielsweise tendierte der von HSBC berechnete Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie im September den sechsten Monat in Folge nach oben. Mit 51,2 Punkten lag er zudem deutlich über der Wachstumsschwelle von 50 Zählern. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass der Kupferpreis seit Mitte des Jahres Boden gutmachen konnte und sogar den kurzfristigen Abwärtstrend knackte. Auf weitere Avancen lässt sich mit einem Faktor-Zertifikat Long der Commerzbank setzen. Anleger, die dagegen ein düsteres Konjunkturbild zeichnen und mit fallenden Notierungen rechnen, könnten einen Blick auf die Short-Variante werfen. Beide Produkte sind in der Laufzeit unbegrenzt und bringen einen konstanten Hebel von 4 mit. Wichtig: Geht das jeweils verfolgte Investmentkalkül nicht auf, drohen überproportionale Verluste.

**Faktor-Zertifikate auf Kupfer**

| Basiswert | Valor | Symbol | Laufzeit |
|---|---|---|---|
| Faktor 4x Long Copper Index | 12306935 | CBLKU4 | Open End |
| Faktor 4x Short Copper Index | 12306906 | CBSKU4 | Open End |

**Grafik 1: Terminkurve Kupfer (LME)**

in US-Dollar je Tonne




Stand: September 2013
Quelle: LME; Bloomberg, Commerzbank Corporates & Markets

**Grafik 2: Kupfer**

in US-Dollar je Tonne

Stand: September 2013; Quelle: Thomson Reuters

# Mammut: Eine Erfolgsgeschichte von 1862 bis heute

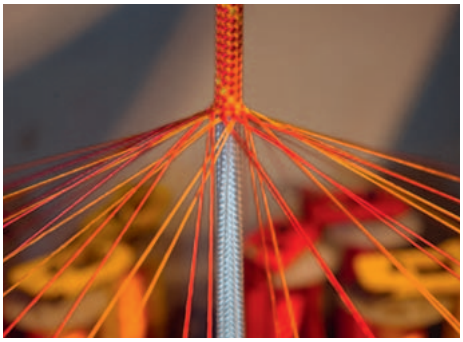
*MARC PRIBRAM (Derivatives & ETFs Public Distribution)*

**Die Mammut Sports Group AG ist eines der bedeutendsten und erfolgreichsten Unternehmen für Alpin-, Kletter- und Outdoorausrüstung. Die Produkte setzen in puncto Qualität und Innovation Massstäbe und kreieren immer neue Trends. Die Bergsportmarke Mammut steht für höchste Sicherheit und ist heute annährend ein Komplettanbieter in der Outdoorwelt. 2012 feierte Mammut sein 150-jähriges Bestehen.**

Das Sortiment geht von der Unterwäsche über die Isolationsschicht zur Wetterschutzjacke, vom Zustiegsschuh zum steigeisenfesten Bergstiefel, vom Schlafsack und Rucksack über Kletterseile, Karabiner, Klettergurte zu Stirnlampen und Lawinenausrüstung. Wer hätte da gedacht, dass der Grundstein der heute international tätigen Unternehmung vor 151 Jahren von einem jungen Schweizer Seilmacher gelegt wurde?

Die Wurzeln der heute weltweit bekannten und erfolgreichen Mammut Sports Group AG liegen in einem kleinen Familienbetrieb, der im Jahre 1862 vom jungen, gelernten Seilmacher Kaspar Tanner gegründet wurde. Die damals primäre Seilproduktion für die Landwirtschaft war während langer Zeit starken saisonalen Schwankungen unterworfen, doch nach dem Zweiten Weltkrieg verlagerte sich die Produktion: Die ersten Seile aus synthetischen Fasern für den Alpinismus, Schoten für den Segelsport sowie Seile und Netze für andere Sportarten wurden hergestellt, das Unternehmen florierte und bis in die Vierzigerjahre hatte sich die Firma zu einem erfolgreichen Unternehmen mit 53 Mitarbeitern entwickelt. 1962 feierte das Unternehmen sein 100-jähriges Bestehen. Im Vergleich zu 1936 war der Umsatz 30-mal grösser und aus der handwerklichen Seilerei war ein innovatives Produktionsunternehmen geworden. In den Siebzigerjahren verstärkte Mammut die Entwicklung von Produkten für das Freizeitsegment erneut und entwickelte bald nicht nur Seile, sondern auch Schlafsäcke, Bekleidung und Zelte für den Sportbereich, darunter verschiedene Bergsportprodukte, die den Markt revolutionieren sollten: 1978 präsentierte Mammut dann die Jacken und Hosen Altitude aus dem damals noch absolut neuartigen Gore-Tex-Material.

Im Jahr 2003 erfolgte die Umbenennung in Mammut Sports Group AG, zu der die Marken Mammut, Ajungilak (seit 2001), Toko (1993–2010) und Raichle (seit 2003) gehören. 2007 kam der Stirnlampenhersteller Lucido hinzu. Alle Produkte wurden fortan unter der Marke Mammut geführt, die alten Herstellernamen finden sich jedoch noch heute als Technologiebezeichnung auf den Produkten. Das jüngste Mitglied in der Mammut-Familie stellt Snowpulse dar. Der Schweizer Produzent von Lawinenairbags stiess 2011 zur Mammut Sports Group. Neben den Produkten macht Mammut aber auch durch sein innovatives Marketing beispielsweise mit der Safety-Kampagne um Rentnerin Mary Woodbridge oder die Mammut 2.0-Kampagne mit dem 150 Peaks Project auf sich aufmerksam. Die Zusammenarbeit mit zahlreichen Weltklasseathleten wie David Lama, Anna Stöhr oder Stephan Siegrist unterstreicht zusätzlich den qualitativen und absolut alpinen Anspruch von Mammut.



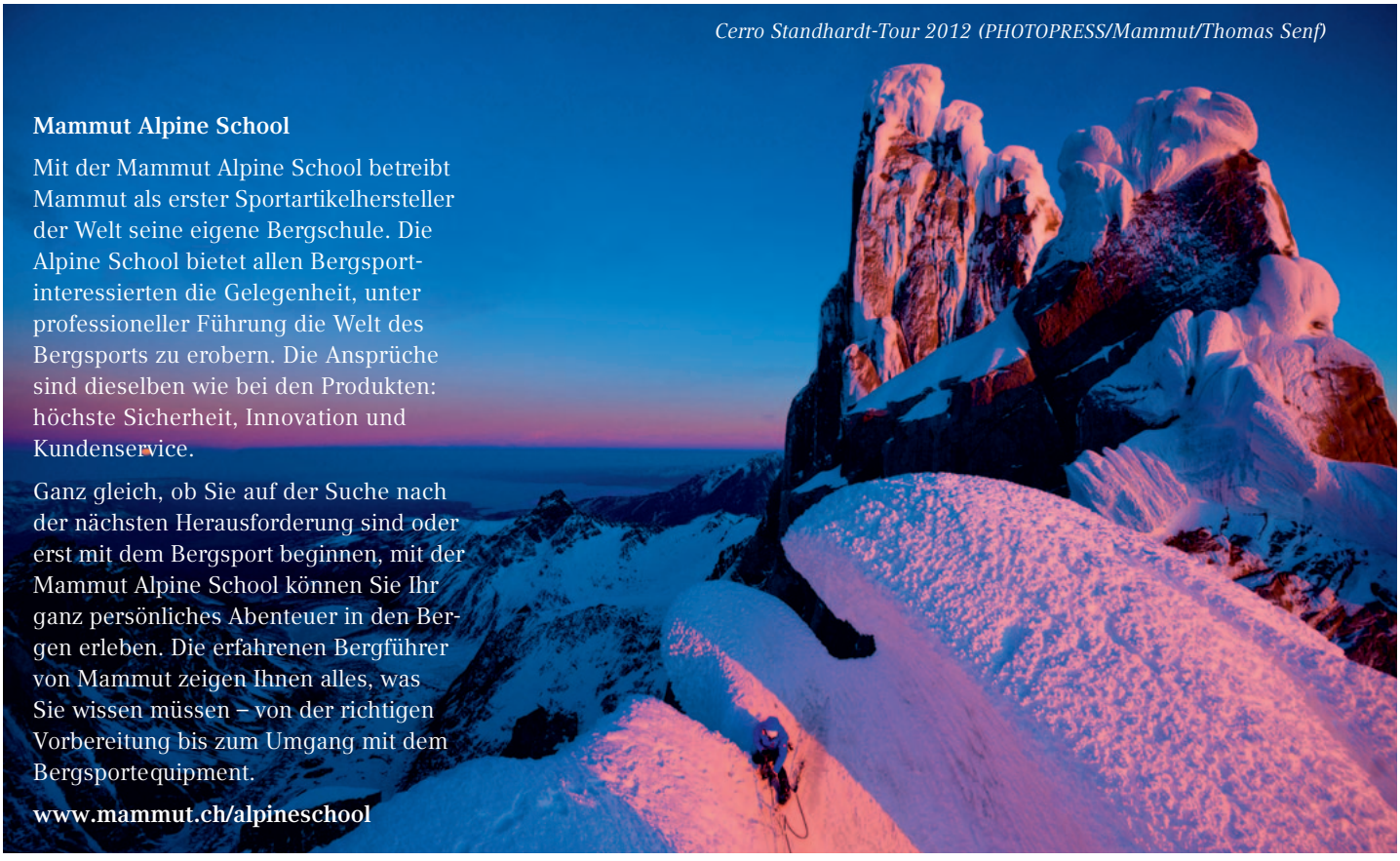
Aus einem kleinen, handwerklichen Familienbetrieb entwickelte sich ein modernes und innovatives Unternehmen, das zu den grössten Mitspielern der Branche zählt. Heute erwirtschaftet die Mammut Sports Group 70 Prozent des Umsatzes im Ausland und erzielt einen Gesamtumsatz, der sich in den letzten 13 Jahren von 25 Millionen Franken auf knapp 232,5 Millionen Franken erhöht hat. Rolf G. Schmid, CEO der Mammut Sports Group AG, ist von einem zusätzlichen Wachstumspotenzial der Branche, vor allem in Europa, in den USA und in Asien überzeugt. Mit 574 Mitarbeitern, Tochterfirmen in Deutschland, Norwegen, Japan, Korea, Grossbritannien und den USA, einem weltweiten Vertriebsnetz sowie einer Infrastruktur, in welche in den letzten Jahren viel investiert wurde, ist die Mammut Sports Group AG gut vorbereitet, an diesem Wachstum teilzuhaben.

*Kitesurfing in Alaska, Mammut Ataraxia-Projekt, 2012 (PHOTOPRESS/Mammut/Nicolas Chibac)*

*201 km durch die Engadiner Berge beim Swiss Irontrail 2013 (PHOTOPRESS/Mammut/Robert Boesch)*

*150 Peaks Project: David Lama am Trango Tower (PHOTOPRESS/Mammut/Corey Rich)*

*Skiabfahrt am Shishapangma, China 2011: Sébastien de Sainte Marie (PHOTOPRESS/Mammut/Florian Wagner)*



*Cerro Standhardt-Tour 2012 (PHOTOPRESS/Mammut/Thomas Senf)*

**Mammut Alpine School**

Mit der Mammut Alpine School betreibt Mammut als erster Sportartikelhersteller der Welt seine eigene Bergschule. Die Alpine School bietet allen Bergsportinteressierten die Gelegenheit, unter professioneller Führung die Welt des Bergsports zu erobern. Die Ansprüche sind dieselben wie bei den Produkten: höchste Sicherheit, Innovation und Kundenservice.

Ganz gleich, ob Sie auf der Suche nach der nächsten Herausforderung sind oder erst mit dem Bergsport beginnen, mit der Mammut Alpine School können Sie Ihr ganz persönliches Abenteuer in den Bergen erleben. Die erfahrenen Bergführer von Mammut zeigen Ihnen alles, was Sie wissen müssen – von der richtigen Vorbereitung bis zum Umgang mit dem Bergsportequipment.

**www.mammut.ch/alpineschool**

# Genial einfach entscheiden

## Besser denken, handeln und investieren im täglichen Entscheidungsdschungel

*BUCHBESPRECHUNG*

Das menschliche Gehirn ist ein lebendes Fossil. Unsere Verhaltensmuster sind noch immer von der Steinzeit geprägt. Kein Wunder, dass wir der rasanten gesellschaftlichen Entwicklung in den letzten Jahrhunderten nicht wirklich gewachsen sind. Insbesondere wenn komplexe Sachverhalte in Bruchteilen von Sekunden verstanden und Entscheidungen darüber getroffen werden müssen, sind die Ergebnisse oft suboptimal. Auch an den Finanzmärkten. Die Analystin Christin Stock, die sich seit mehr als zehn Jahren intensiv mit Kapitalmärkten beschäftigt, und Joachim Goldberg – der bekannteste Experte in Deutschland zum Thema Behavioral Finance – erklären, wie sich menschliches Verhalten in der persönlichen Anlagestrategie und im alltäglichen Verhalten niederschlägt und mit welchen Tricks sich das Gehirn überlisten lässt.

Christin Stock, Joachim Goldberg
**Genial einfach entscheiden**
**Besser denken, handeln und investieren im täglichen Entscheidungsdschungel**
368 Seiten, Hardcover
ISBN 978-3-89879-796-2
FinanzBuch Verlag, München 2013

**Einleitung**
Geld allein macht nicht glücklich, sagt der Volksmund. Tatsächlich steckt hinter dieser Banalität viel mehr Wahrheit, als man auf den ersten Blick vermuten möchte. Denn sie gilt nicht nur für diejenigen, die von Berufs wegen mit Geld zu tun haben, wie etwa Börsianer, sondern auch für Nichtbörsianer, für Laien und Profis, ja, für jeden von uns. So geht es den meisten von uns bei dem, was wir entscheiden, nicht nur um den Gewinn – eine gute Entscheidung muss vielmehr auch Spass machen. Und wenn es ums Geld geht, dann spielen Faktoren wie gesteigertes Selbstwertgefühl und hohes Sozialprestige eine mindestens so grosse Rolle wie Geld.

**Der Inhalt**
Im ersten Teil des Buchs, Kapitel 1 bis 4, erläutern Goldberg und Stock grundlegende psychologische Faktoren, die bei jeder Entscheidungsfindung zum Tragen kommen. Hier erfährt der Leser, warum man selbst so oft mittels »Autopilot« seine Entscheidungen trifft und wann es sinnvoll ist, auf sein Bauchgefühl zu verzichten und eine ganz bewusste Entscheidung zu treffen. Zudem wird im Detail erklärt, warum der Mensch kein rein rationales Wesen ist und es daher gerade bei dem Thema Geldanlage zu haarsträubenden Fehlern kommt.

Im zweiten Teils des Werks, Kapitel 5 bis 8, wird erklärt, welche Modelle Menschen nutzen, um Wahrscheinlichkeiten zu berechnen. Anhand der Prospect-Theorie schildern die Autoren eine erfolgreiche Herangehensweise bei der Einschätzung von möglichen Gewinnen und den zu erwartenden Risiken. Spannend ist auch das Konzept der mentalen Buchführung, das einem hilft, sich auf Investitionen optimal vorzubereiten.

Kapitel 9 bis 12 zeigen die verschiedenen Anlegertypen – vom Jäger bis zum Sammler – und deren völlig unterschiedliche Art, die Märkte und sich bietende Chancen zu bewerten. Zum Schluss des Buchs vermitteln die Autoren dem Leser noch vielfach erprobte Strategien zur Entscheidungsfindung. Hier findet sich für jeden Charakter eine passende Methode, die den Weg zu besseren Entscheidungen ebnet – und das nicht auf dem Finanzsektor. Empfehlenswert ist es, die zahlreichen Übungen in diesem Buch einmal auszuprobieren und sich von den Resultaten überraschen zu lassen.

Wenn Sie dieses Buch aufmerksam lesen, dann werden Sie hinter die Kulissen Ihrer eigenen Entscheidungen geführt und lernen, wie Sie künftig klüger entscheiden und agieren können.

**Fazit:** Stock und Goldberg decken systematisch wiederkehrende Denkfehler und psychologische Stolperfallen auf, die unsere Entscheidungen negativ beeinflussen. Die Autoren geben hier konkrete Hilfestellungen, wie man mit Kopf und Bauch an den Finanzmärkten und auch im Alltag bessere Entscheidungen trifft. Zudem ist das Buch eine spannende Reise durch den täglichen Entscheidungsdschungel, und der Leser findet in dem Werk eine einzigartige Verknüpfung von Erkenntnissen der Glücksforschung mit den Naturgesetzen der Finanzmärkte.

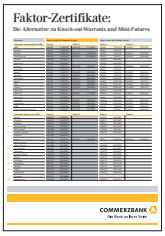
# **Terminkalender** für Trader

| Datum | Uhrzeit | Region | Quelle | Inhalt |
|---|---|---|---|---|
| 10.10.13 | 07.00 | Schweiz | Givaudan | Neunmonatsumsatz |
| | 13.00 | Grossbritannien | BoE | Zinsentscheidung |
| 14.10.13 | 09.15 | Schweiz | BFS | Produzentenpreise |
| | k.A. | USA | Google | Quartalszahlen |
| | k.A. | USA | Microsoft | Quartalszahlen |
| 15.10.13 | k.A. | USA | Citigroup | Quartalszahlen |
| | k.A. | USA | Coca-Cola | Quartalszahlen |
| | k.A. | USA | Intel | Quartalszahlen |
| 16.10.13 | k.A. | USA | IBM | Quartalszahlen |
| 17.10.13 | 07.00 | Schweiz | Roche | Neunmonatsumsatz |
| | k.A. | Schweiz | Actelion | Quartalszahlen |
| | k.A. | Schweiz | Nestlé | Neunmonatsumsatz |
| | k.A. | Schweiz | Sulzer | Auftragseingang |
| | k.A. | Schweiz | Syngenta | Trading Statement |
| 18.10.13 | k.A. | USA | General Electric | Quartalszahlen |
| 21.10.13 | k.A. | USA | Facebook | Quartalszahlen |
| | k.A. | USA | Yahoo | Quartalszahlen |
| | k.A. | Deutschland | SAP | Quartalszahlen |
| 22.10.13 | k.A. | Schweiz | Novartis | Quartalszahlen |
| | k.A. | Schweiz | Schindler | Quartalszahlen |
| 24.10.13 | 06.00 | Schweiz | ABB | Quartalszahlen |
| | 06.45 | Schweiz | Credit Suisse | Quartalszahlen |
| | 07.30 | Deutschland | Daimler | Quartalszahlen |
| | 11.00 | Eurozone | Markit | Einkaufsmanagerindex |
| | k.A. | USA | SGS | Investorentag |
| 25.10.13 | k.A. | USA | SGS | Investorentag |
| 29.10.13 | 09.00 | Deutschland | GfK | Verbrauchervertrauen |
| | k.A. | Schweiz | UBS | Quartalszahlen |
| 30.10.13 | 10.00 | Schweiz | KOF | Konjunkturbarometer |
| | 20.00 | USA | Fed | Zinsentscheidung |
| 31.10.13 | 07.00 | Schweiz | Geberit | Quartalszahlen |
| | 12.00 | Eurozone | Eurostat | Arbeitsmarktbericht |
| | 15.45 | USA | ISM | Einkaufsmanagerindex |
| | k.A. | Deutschland | Lufthansa | Quartalszahlen |
| 01.11.13 | 13.30 | USA | Regierung | Arbeitsmarktbericht |
| 03.11.13 | k.A. | Schweiz | Transocean | Quartalszahlen |
| 04.11.13 | k.A. | USA | Whole Foods | Quartalszahlen |
| 05.11.13 | 09.15 | Schweiz | BFS | Konsumentenpreise |
| | k.A. | Schweiz | Holcim | Quartalszahlen |
| 06.11.13 | 11.00 | Eurozone | Eurostat | Detailhandelsumsätze |
| | k.A. | Schweiz | Adecco | Quartalszahlen |
| 07.11.13 | 07.30 | Schweiz | Swisscom | Quartalszahlen |
| | 07.45 | Schweiz | Seco | Konsumentenstimmung |
| | 10.00 | Deutschland | Deutsche Telekom | Quartalszahlen |
| | 13.00 | Grossbritannien | BoE | Zinsentscheidung |
| | 13.45 | Eurozone | EZB | Zinsentscheidung |
| | k.A. | Schweiz | Swiss Re | Quartalszahlen |
| | k.A. | Deutschland | adidas | Quartalszahlen |
| | k.A. | Deutschland | Siemens | Quartalszahlen |
| 08.11.13 | 07.45 | Schweiz | Seco | Arbeitsmarktbericht |
| | 09.15 | Schweiz | BFS | Detailhandelsumsätze |
| | k.A. | Schweiz | Richemont | Quartalszahlen |
| | k.A. | Deutschland | Allianz | Quartalszahlen |
| 13.11.13 | k.A. | USA | Cisco | Quartalszahlen |
| 14.11.13 | k.A. | Schweiz | Zurich Insurance | Quartalszahlen |

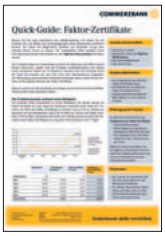
# **Bestellen Sie unsere** Publikationen frei Haus

| | |
|---|---|
| Per E-Mail: | derivatives.swiss@commerzbank.com<br>oder info@comstage-etf.ch |
| Im Internet: | www.zertifikate.commerzbank.ch<br>www.comstage-etf.ch |
| Per Telefon: | 0800 11 77 11 (kostenfrei) |
| Per Post: | Commerzbank AG,<br>Zweigniederlassung Zürich,<br>Public Distribution, Utoquai 55,<br>8034 Zürich, Schweiz |

**Faktor-Zertifikate – Broschüre**
In dieser Broschüre wird Ihnen im Detail erklärt, wie Faktor-Zertifikate funktionieren und wie deren Preisverhalten ist.
Erhältlich auch in französischer Sprache




**Faktor-Zertifikate – Übersicht**
Mit der immer aktualisierten Faktor-Zertifikate-Übersicht haben Sie alle Produkte auf einen Blick und finden Ihre Favoriten kompakt auf zwei Seiten.
Erhältlich auch in französischer Sprache




**Faktor-Zertifikate – Quick-Guide**
Im Quick-Guide werden kompakt auf zwei Seiten die wichtigsten Details zu Faktor-Zertifikaten vermittelt.

**Aktienvolatilität – ein starkes Investment**
In diesem Booklet wird Ihnen die Volatilität und deren Verhalten erklärt. Zudem zeigen wir Ihnen hier Faktor-Zertifikate für jedes Szenario.

**Faktor-Zertifikate auf Wechselkurse**
In dieser Broschüre wird kompakt die Funktionsweise unserer Faktor-Zertifikate auf Wechselkurse erklärt.

**ETF Research-Flash**
Alle zwei Wochen wird hier ein Index im Detail analysiert und zum Index der passende ETF präsentiert.

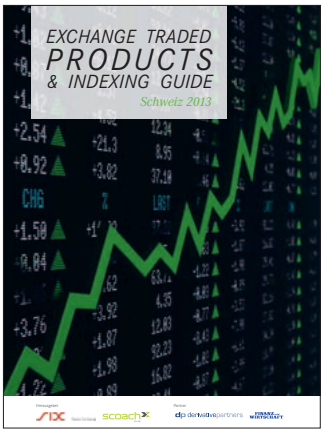
**ideas-Magazin**
ideas bietet Ihnen neunmal im Jahr Informationen zu Trends und Produkten. Mit unserem kostenlosen Magazin erhalten Sie engen Kontakt zur Commerzbank und zum Zertifikate- und ETF-Markt.

**Handbuch der Rohstoffe**
Ihr Leitfaden für erfolgreiche Rohstoffinvestments. Das Handbuch der Rohstoffe bietet einen kompakten Überblick über den Rohstoffmarkt und erleichtert die Suche nach einem passenden Investment.

DISCLAIMER

Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.
Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Dieser Ausarbeitung liegen Informationen zugrunde, die wir für verlässlich halten. Eine Gewähr für deren Genauigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck, Richtigkeit und Vollständigkeit können wir allerdings nicht übernehmen.
Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist der Bereich Corporates & Markets der Commerzbank AG, Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Konzerngesellschaften (»Commerzbank«) verantwortlich.
Dieses Dokument stellt keinen vereinfachten Prospekt gemäss Artikel 5 des schweizerischen Kollektivanlagegesetzes dar. Die Zertifikate stellen keine Kollektivanlagen im Sinne des Kollektivanlagegesetzes dar und unterstehen weder einer Genehmigungspflicht noch der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.
**Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Es soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung.**
Die genannten Wertpapiere werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein massgeblichen vollständigen

## Erster **»Exchange Traded Products Guide«** lanciert




Anleger, die in ein Land, eine Region oder eine Branche investieren wollen, benötigen eine Übersicht über das vielfältige Produktangebot. Für börsenkotierte Produkte, die einen Basiswert eins zu eins abbilden, bietet der jüngst erschienene »Exchange Traded Products & Indexing Guide« einen guten Überblick. Das Nachschlagewerk war am 18. September der »Bilanz« und am 21. September der »Finanz und Wirtschaft« beigelegt und kann zudem auf **www.payoff.ch** kostenlos heruntergeladen werden.

## Nachemissionen von Faktor-Zertifikaten

Jüngst hat die Commerzbank eine Palette von Faktor-Zertifikaten in Form einer Nachemission an der Scoach lanciert. Basiswerte der Instrumente waren europäische Banken, Schweizer Blue Chips, Rohstoffe, VIX und VSTOXX. Eine Liste der Produkte finden Sie ab Seite 18 in diesem Magazin. Der Zweck einer Nachemission ist es, bestehende Faktor-Zertifikate, die unter 1 Schweizer Franken notieren, zu ergänzen. Denn diese Produkte können, da der Spread mindestens 1 Rappen betragen muss, vereinzelt einen höheren prozentualen Spread sowie eine geringere Sensitivität zum Basiswert aufweisen als die neu lancierten Produkte. Anlegern raten wir, künftig die nachemittierten Faktor-Zertifikate zu bevorzugen.

## Neue Faktor-Zertifikate auf US-Aktien

Die Commerzbank baut ihre Produktpalette aus: Neu können Anleger Faktor-Zertifikate auf die Aktien von Biogen, Cisco, eBay, Gilead, Microsoft, Tesla, Yahoo, AIG, Bank of America, Coca-Cola, GM, Goldman Sachs, Newmont Mining, Visa und Mastercard an der Derivatebörse Scoach handeln. Die Papiere weisen einen Hebel von 3 auf – Long und Short. Weitere Informationen zu den Produkten finden Sie auf **www.faktor-zertifikate.ch**.

## Neue Faktor-Zertifikate auf den Nikkei 225-Index

Die Commerzbank baut ihre Produktpalette aus: Neu können Anleger Faktor-Zertifikate auf den Nikkei 225-Index an der Schweizer Derivatebörse Scoach handeln. Die Papiere weisen einen Hebel von 3 und 6 auf – Long und Short. Die Symbole lauten CBLNI3 (3x Long), CBLNI6 (6x Long), CBSNI3 (3x Short) und CBSNI6 (6x Short). Weitere Informationen zu den Produkten finden Sie auf **www.faktor-zertifikate.ch**.

## Save The Date

Am 23. und 24. Oktober 2013 findet das Strukiforum (vormals Strukturierte Produkte Messe) im Zürcher Kongresshaus statt. Das Rahmenprogramm umfasst Referate vom Wirtschaftsexperten Marc Faber und Otmar Issing, dem ehemaligen Chefvolkswirt der EZB. Kostenlose Eintrittskarten können telefonisch unter **0800 11 77 11** oder per E-Mail an **derivatives.swiss@commerzbank.com** bestellt werden. Weitere Informationen unter **www.strukiforum.ch**.

Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen. Die Endgültigen Bedingungen können zusammen mit dem Basisprospekt und dem vereinfachten Prospekt (sofern vorhanden) kostenlos sowohl elektronisch unter www.zertifikate.commerzbank.ch wie auch physisch unter Angabe der Valor bei der Commerzbank AG, ZTB M 2.3.3, Neuemissionen, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main, Deutschland, und bei der Commerzbank Aktiengesellschaft, Zweigniederlassung Zürich, Utoquai 55, 8034 Zürich, Schweiz, angefordert werden. Bei ComStage ETF handelt es sich um einen Luxemburger Investmentfonds (SICAV), der als Umbrella-Fonds den Bestimmungen der europäischen Fondsregulierung bezüglich UCITS IV unterliegt.
Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Die Commerzbank ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.
Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden.
Die Commerzbank, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen.
Die Commerzbank, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/den in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Die Commerzbank 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.
Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Commerzbank AG, ihrer Tochtergesellschaften, verbundenen Unternehmen (»Commerzbank«) und Mitarbeitern in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, zum Ende des dem Veröffentlichungszeitpunkt dieses Dokuments vorangegangenen Monats: keine
DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Commerzbank AG und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden. The securities referred to herein are not sponsored, endorsed, or promoted by MSCI, and MSCI bears no liability with respect to any such securities. The Prospectus contains a more detailed description of the limited relationship MSCI has with Commerzbank and any related securities.
©Commerzbank AG, Frankfurt am Main. Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt.

# Investieren Sie doch einmal etwas wirklich Wertvolles: Ihre Zeit.

Erst informieren, dann investieren: Am **23. und 24. Oktober** bieten wir Ihnen im Rahmen des **Strukturierte Produkte Forum 2013** im Kongresshaus Zürich die Gelegenheit, mehr über das Angebot der Commerzbank zu erfahren. Lernen Sie am Stand 04 unsere innovative Anlageidee kennen: **Faktor-Zertifikate.** Nutzen Sie die neue Generation von Hebelprodukten, mit denen Sie auf einfache Art und Weise von Kursbewegungen eines Basiswerts profitieren können.

Damit Sie nicht mehr als Ihre Zeit investieren müssen, **schenken wir Ihnen die Eintrittskarte** für das Strukturierte Produkte Forum 2013. Den Downloadlink finden Sie auf **www.faktor-zertifikate.ch**

STRUKTURIERTE PRODUKTE
FORUM 2013

KONGRESSHAUS ZÜRICH
23. bis 24. Oktober 2013 www.strukiforum.ch

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite