COMMERZBANK

Ausgabe 1|2015

Wertvorstellung

Das Wealth Management Magazin

Blick auf 2015

Im Fokus: Kapitalmarktperspektiven
Analysen und Ausblick – was im Jahr 2015 für Anleger wichtig wird.

Kommentar: Prof. Dr. Hackethal
Wie Sie aus der Anlegerpsychologie wertvolle Erkenntnisse gewinnen können.

Kundenporträt: Die Andersmacher
Die Philosophie des LED-Pioniers Nimbus.

»Ein gutes Portfolio ist mehr als eine lange Liste von Wertpapieren. Es ist eine ausbalancierte Einheit, die dem Investor gleichermaßen Chance und Absicherung unter einer Vielzahl von möglichen zukünftigen Entwicklungen bietet.«

Prof. Dr. Harry M. Markowitz,
amerikanischer Ökonom und Nobelpreisträger

Liebe Leserin, lieber Leser,

zur Jahreswende widmen wir den wesentlichen Teil der „Wertvorstellung“ einer eingehenden Gesamtbetrachtung der Kapitalmärkte. Unsere Analysten legen Ihnen detailliert dar, welche Entwicklungen sich während der vergangenen zwölf Monate weltweit vollzogen haben, und sie formulieren fundierte Prognosen für 2015, aus denen Sie wertvolle Anregungen für Ihre persönliche Anlagestrategie gewinnen können.

Internationalen Krisen zum Trotz war 2014 ein gutes Börsenjahr, auch festverzinsliche Wertpapiere lieferten zufriedenstellende Erträge. In der Niedrigzinsphase war es jedoch kaum möglich, mit risikolosen Strategien attraktive Erträge zu erwirtschaften – eine Problematik, die uns weiterhin begleiten wird. Da auch traditionelle Assets wie Anleihen oder Aktien von einer zunehmenden Komplexität betroffen sind, lohnt es sich, nach alternativen Anlageklassen Ausschau zu halten. Neue, kreative Lösungen sind dabei unerlässlich, marktneutrale Investments, professionelle Rentenstrategien und offene Immobilienfonds sollten beim Zusammenstellen des Depots stärker berücksichtigt werden.

Wichtige Bausteine für den Anlageerfolg bleiben aber nach wie vor ein professionelles Vermögensmanagement sowie informierte und gut beratene Investoren. Diesem Thema widmet sich Prof. Dr. Andreas Hackethal in seinem Gastbeitrag über die Anlegerpsychologie.

Lesen Sie außerdem, wie die Harald Quandt Holding von Private-Equity-Konzepten profitiert, was LED-Pionier Dietrich F. Brennenstuhl über sein Unternehmen Nimbus Group berichtet, und wie Sie als mögliches Mitglied unseres 2015 neu zu besetzenden Kundenbeirats die Commerzbank künftig ganz persönlich mitgestalten können.

Ich wünsche Ihnen eine ebenso informative wie unterhaltsame Lektüre.
Ihr

Gustav Holtkemper
Bereichsvorstand Wealth Management
Commerzbank AG
Im November 2014

16/18

Renten sind das Spezialgebiet von Martin Hartmann *(links)*.

Dr. Gerald Müller befasst sich mit Unternehmensanleihen.

38

31

32

34

Schwerpunkt: Was bringt das Finanzjahr 2015?

Angesichts der herausfordernden Entwicklungen an den Finanzmärkten stellen Experten der Commerzbank in dieser Ausgabe ihre fundierten Einschätzungen vor – sei es zur Entwicklung der Weltkonjunktur, der Aktienmärkte sowie der Staats- und Unternehmensanleihen, sei es zu Immobilien, Rohstoffmärkten und weiteren Investitionsmöglichkeiten.

Im Fokus
Kapitalmarkt-perspektiven 2015

08 Börse 2015
Viele gegenläufige Trends machen es notwendig, Risiken im Portfolio zu managen und die wenigen Chancen konsequent zu nutzen.

10 Konjunktur
Die Weltkonjunktur erhält neue Impulse aus den USA, während der Euroraum noch mit dem Entschuldungsprozess kämpft.

12 Aktien
Der US-Markt bleibt für Euroanleger interessant.

14 Dividendenstrategien
Nachhaltige Dividendenzahlungen sind ein echter Erfolgsfaktor.

16 Renten
Staatsanleihen entwickeln sich je nach Politik der Notenbanken unterschiedlich. Es empfiehlt sich ein selektives Vorgehen.

18 Unternehmensanleihen
Trotz niedrigerer Renditen sollten Unternehmensanleihen zur Diversifizierung im gut strukturierten Depot nicht fehlen.

19 Immobilien
Die Rahmenbedingungen für Immobilien sind weiterhin günstig.

21 Rohstoffe
Für ausgewählte Edelmetalle besteht ein sehr gutes Chance-Risiko-Verhältnis.

22 US-Dollar und Fremdwährungen
Bei Fremdwährungsinvestments zeichnet sich 2015 der US-Dollar als besonders attraktiv ab.

23 Alternative Anlagesegmente
Kreative Anlagelösungen bieten attraktive Potenziale.

24 Asset Allokation
In einer zunehmend unsicheren Anlagewelt empfehlen sich gezielte Akzentuierungen.

26 Wertpapierinformationen kompakt
Musterdepots, Telefonkonferenzen und Newsletter.

27 7 Leitlinien für Ihre Geldanlage
Kompakte Infos als Orientierungshilfe für das Börsenjahr 2015.

Panorama
Impulse geben

28 Interview: Kirsten Lindemann
Die Relationship Managerin empfiehlt für 2015 einen ausgewogenen Anlagemix.

31 Commerzbank-Stiftung
Der 200. Geburtstag des Frankfurter Städel Museums wird mit einer Sonderausstellung gefeiert.

32 Gut informiert entscheiden
Prof. Dr. Hackethal erklärt, wie man die Qualität von Finanzentscheidungen verbessern kann.

34 Der LED-Pionier
Die Nimbus Group hat mit innovativ gestalteten Produkten großen Erfolg.

37 Digitales Banking
Apps erleichtern Banking unterwegs.

38 Mit Unternehmern im Dialog
Wealth Management und Mittelstandsbank betreuen Unternehmer gemeinsam.

40 Private-Equity-Spezialist der Harald-Quandt-Familie
Interview mit Dr. Giacometti über alternative Investments.

41 Bewerbung zum Kundenbeirat
Die Commerzbank mitgestalten im neuen Kundenbeirat.

Service
Was jetzt wichtig ist

03 Editorial

42 Wichtige Änderungen zum 1. Januar 2015
Neuerungen im Überblick.

43 Impressum

Das Finanzjahr 2015

Ein auseinanderdriftendes globales Wirtschaftswachstum, die gegensätzliche Finanzpolitik vieler Länder, verstärkte Schwankungen an den Kapitalmärkten – das Börsenjahr 2015 stellt Anleger vor einige Herausforderungen. Die Einschätzung unserer Fachexperten verdeutlicht jedoch: Mut dürfte auch im kommenden Jahr belohnt werden. Lesen Sie dazu mehr auf den folgenden Seiten.

Blick in die von der Commerzbank neu bezogenen Lateral Towers Frankfurt (LTF). Das architektonisch einzigartige Gebäude besteht aus acht spiegelsymmetrischen Einheiten, die durch eine gläserne Traverse miteinander verbunden sind.

Börse 2015

Risiken managen, die weniger werdenden Chancen konsequent nutzen

„Prognosen sind eine schwierige Sache. Vor allem, wenn sie die Zukunft betreffen." Dieses Bonmot von Mark Twain könnte man jedes Jahr im Kapitalmarktausblick zitieren. Doch mit Blick auf 2015 hat der US-Schriftsteller besonders Recht. Viele gegenläufige Trends prallen im kommenden Jahr aufeinander. In diesem schwierigen Umfeld gilt es Risiken im Portfolio zu managen und die weniger werdenden Chancen konsequent zu nutzen. Unsere „Sieben Thesen" können dabei Orientierungshilfe sein.

Chris-Oliver Schickentanz, Chief Investment Officer

2014 war ein gutes Börsenjahr

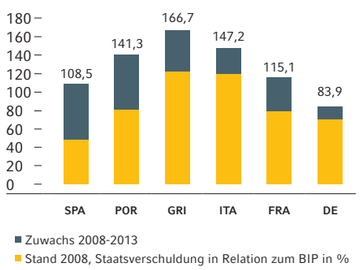
In Summe war 2014 ein gutes Börsenjahr. Unsere Empfehlung, sich von risikolosen, aber renditearmen Sparanlagen zu trennen und in Wertpapieren zu investieren, ist aufgegangen.

Die von uns erwartete Belebung der Weltwirtschaft ging vor allem von den USA aus und hat für Rückenwind gesorgt. Entsprechend hat die US-Notenbank ihr Anleihekaufprogramm mittlerweile zurückgefahren, während die EZB das Gaspedal mit zusätzlichen Zinssenkungen und Anlagekäufen weiter durchgedrückt hat. Die Strukturprobleme in Europa haben sich von der Peripherie in den Kern verschoben. Die hohen Schuldenberge bleiben weiterhin ein gesamteuropäisches Problem.

Aktien haben 2014 zugelegt. Mit einem global ausgerichteten Aktienportfolio ließen sich – gemessen am MSCI Welt – für einen Euro-Anleger mehr als 15 % Performance erwirtschaften, bei erwartet höherer Volatilität. Die regionalen Performanceunterschiede fielen dabei spürbar höher aus als in den Vorjahren. Insbesondere der Dax enttäuschte und gehörte nach den starken Vorjahren zu den schwächeren Indizes weltweit.

Deutlich anders, als von uns zum Jahresende 2013 erwartet, haben sich Anleihen entwickelt. Erstklassige Staatsanleihen konnten erneut stark zulegen. Hier war unsere Vorsicht fehl am Platz. Allerdings legten unsere favorisierten Anlagealternativen – Nachranganleihen und ausgewählte Fremdwährungstitel – ebenfalls spürbar zu, so dass hier für den Anleger keine Performancenachteile entstanden sind. Rohstoffe dagegen hatten erneut ein rabenschwarzes Jahr. Die von uns erhoffte Erholung geriet bereits früh im Jahr ins Stocken. Immobilien dagegen haben einmal mehr ihren konservativen Charme entfaltet und solide Wertzuwächse erzielt.

Schuldenberge wachsen weiter



Quelle: OECD, Commerzbank

2015: die Welt der kleinen Zahlen?

Nach nun sechs guten Börsenjahren in Folge sehen wir für das kommende Jahr etwas geringere Performancechancen – und das bei steigenden Schwankungen an den Kapitalmärkten. Dies mag auf den ersten Blick ernüchternd klingen, macht die Wertpapieranlage aber dennoch zum unverzichtbaren Pflichtbestandteil jeder Vermögensanlage. Denn für risikolose Geldanlagen wie das Tagesgeldkonto oder das Sparbuch wird es auch im kommenden Jahr noch weitaus weniger geben. Einem Verlust an Vermögenssubstanz wird man also auch 2015 nur mit der Wertpapieranlage vorbeugen können. Und: Auch 2015 gibt es eine Vielzahl von attraktiven Anlagechancen. Egal, ob Aktien aus Dax und S&P 500, US-Dollar und andere Fremdwährungen, offene Immobilienfonds, flexible Rentenkonzepte oder Alternativen außerhalb der traditionellen Anlageklassen: Das Spektrum für eine attraktive, spürbar über Inflation liegende Performance ist auch in den kommenden Monaten vorhanden. Unsere „Sieben Thesen" helfen, das Kapitalmarktjahr 2015 kurz und kompakt herunterzubrechen.

These 1: Die Welt der unterschiedlichen Wachstumsgeschwindigkeiten kehrt zurück

Für 2015 erwarten wir eine Welt der unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Während die USA die Krise hinter sich gelassen haben und robust weiter wachsen, kämpfen die europäischen Länder auch 2015 noch immer mit den Nachwirkungen der Krise. Entsprechend fällt der Aufschwung im Euroraum „blutleer" aus. Auch in Deutschland wachsen die Bäume nicht in den Himmel. Das Wirtschaftsplus dürfte sich hier nur knapp über der 1%-Marke halten.

These 2: Die Divergenzen in der Notenbankpolitik nehmen zu

Die unterschiedliche Wachstumsdynamik weltweit wird für massive Unterschiede in der globalen Notenbankpolitik sorgen. In Japan und dem Euroraum dürften die strukturellen Probleme zu weiteren geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen (vor allem Staatsanleihekäufen) führen, während in den USA und England die geldpolitische Wende im Sommer 2015 eingeläutet werden dürfte.

These 3: Das Währungsgefüge verschiebt sich – der US-Dollar gewinnt

Die unterschiedlichen Wachstums- und Zinstrends werden das globale Währungsgefüge massiv durcheinanderwirbeln. Die jüngste Stärke des US-Dollars gegenüber fast allen anderen weltweiten Währungen sollte sich fortsetzen und macht Dollar-Investments damit aussichtsreich.

These 4: Flexible Rentenkonzepte und ausgewählte Anleihesegmente sind Trumpf

Auch wenn die Europäische Zentralbank 2015 in der Breite Staatsanleihen aufkauft, rechnen wir nicht mehr mit nachhaltig sinkenden Zinsen bei erstklassigen Staatsanleihen. Hohe Schuldenberge vieler europäischer Staaten und wieder anziehende Inflationsraten lassen fundamental eher einen moderaten Renditeanstieg erwarten. Entsprechend sind flexible Rentenkonzepte Trumpf, die auch bei steigenden Renditen Kursgewinne erwirtschaften können und neben Staatsanleihen andere Performancequellen wie Fremdwährungen oder Unternehmensanleihen anzapfen.

These 5: Aktien bieten weiter Chancen, die Risiken steigen aber

Die Zinswende in den USA und England sowie die zunächst noch schwachen Konjunkturdaten aus Europa dürften Aktien im Jahresverlauf 2015 zeitweise belasten und zu höheren Schwankungen führen. Da wir aber wirtschaftlich in Europa keinen Rückfall in die Rezession sehen, die US-Wirtschaft robust wächst und die Zinswende in den USA und in England mit Augenmaß erfolgen dürfte, rechnen wir auch im kommenden Jahr mit einer ordentlichen Performance. Zumindest zu Jahresbeginn dürfte sich dabei die Outperformance US-amerikanischer Titel (in Euro gerechnet) fortsetzen. Auch der Dax hat nach dem schwachen Jahr 2014 überdurchschnittliche Erholungschancen. Attraktive Chancen bieten zudem substanz- und dividendenstarke Aktien.

These 6: Alternative Anlageformen und offene Immobilienfonds gewinnen an Attraktivität

Anlagealternativen außerhalb der traditionellen Anlageklassen Aktien und Renten runden das Portfolio sinnvoll ab. Sie sollten 2015 in Summe höher dosiert werden, um sich langsam auf eine Zeit einzustimmen, in denen weder Aktien noch klassische Anleihen performen werden. Zu den aussichtsreichsten Anlagen im konservativen Bereich gehören offene Immobilienfonds.

These 7: Ein konsequentes Risikomanagement wird zum wesentlichen Erfolgsfaktor

Ein Mix aus steigender Volatilität bei kleineren Renditen unterstreicht die Notwendigkeit eines professionellen Risikomanagements. Neben der Streuung über verschiedene Anlageklassen und Regionen empfehlen wir mit Blickrichtung 2015 auch die Nutzung anderer Risikoinstrumente.

Meine Empfehlung für Sie

Die Performancechancen von Wertpapieren liegen spürbar über dem Renditeniveau risikoloser Sparanlagen. Daher dürfte Mut auch im kommenden Jahr belohnt werden. Aktives Management und disziplinierte Risikobegrenzung sind dabei wesentliche Erfolgsfaktoren. Am besten lässt sich beides mit einem professionellen Vermögensmanagement kombinieren.

Konjunktur

Asynchrone Weltkonjunktur

Die globale Konjunkturdynamik zieht 2015 leicht an. Der Hauptimpuls kommt aus den USA; das Bild in den Emerging Markets bleibt gespalten; der Euroraum zeigt niedrige Wachstumsraten. Der gesunkene Ölpreis hält die Inflationsraten zunächst noch auf niedrigem Niveau. Die Fed wird angesichts der fortschreitenden Gesundung der US-Wirtschaft ihren Leitzins anheben, während der großvolumige Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB immer wahrscheinlicher wird.

Dr. Rolf Piepenburg, Senior-Experte Konjunktur & Notenbankpolitik

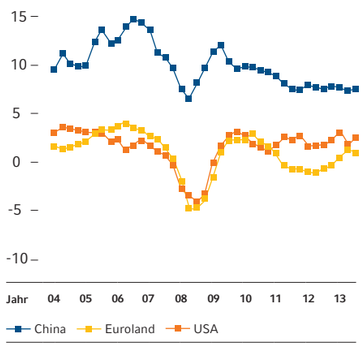
Globales Wachstum uneinheitlich

Für die Weltkonjunktur im Jahr 2015 ist der gesunkene Ölpreis ein willkommener Impuls, denn er lenkt Kaufkraft von den per saldo „spargeneigteren“ Erzeugerstaaten in die „konsumfreudigeren“ Verbraucherländer. Insgesamt dürfte sich das globale Wirtschaftswachstum unter Federführung der USA moderat beschleunigen. Durch gezielte finanz- und geldpolitische Feinsteuerungs- und Lockerungsmaßnahmen wird China das Umsteuern hin zu einem stärker konsumorientierten Wachstum flankieren; der Immobilienmarkt ist hierbei der größte Unsicherheitsfaktor. Das Bild bei den Emerging Markets bleibt heterogen; das Wachstum dürfte wieder etwas anziehen, aber die Frage ist, wie sie die geldpolitische Wende in den USA verkraften. Im Euroraum tritt das Wachstum auf mäßigem Niveau weiter auf der Stelle.

Leuchtturm USA

Die USA bleiben der Hoffnungsträger der Weltwirtschaft. Sie haben die Nachwirkungen der Finanzmarktkrise gut bewältigt, jedenfalls weit besser als der Euroraum. Die privaten Haushalte haben ihre Verschuldung reduziert, so dass jetzt wieder mehr Einkommensanteile für den Konsum verfügbar sind. Konsumstützend wirkt vor allem das beschleunigte und stetige Beschäftigungswachstum. Getragen wird die Erholung am Arbeitsmarkt von einer recht regen Investitionstätigkeit, die Ausrüstungsinvestitionen

Reales BIP-Wachstum USA, Euroraum und China in % zum Vorjahr



Quelle: Thomson Datastream

liegen mittlerweile gut 10 % über dem Vorkrisenniveau. Die ultraniedrigen US-Zinsen haben hier ihre Wirkung entfaltet. Es muss sich im kommenden Jahr zeigen, wie die US-Wirtschaft die Entwöhnung von der Nullzinspolitik verkraftet, die ab Jahresmitte anstehen dürfte. Sie sollte robust genug sein, um nicht vom eingeschlagenen Wachstumspfad abzukommen. Für 2015 rechnen wir mit einem realen BIP-Zuwachs von knapp 3 %.

Euroland – schleppendes Wachstum

Nachzügler im auseinandergezogenen globalen Konjunkturgeleitzug ist der Euroraum. Dominierendes Thema ist die bislang nur wenig vorangekommene „Entschuldung“ des privaten Haushaltssektors und vieler Unternehmen in den Peripherieländern. Der langwierige Entschuldungsprozess wird noch für Jahre wie Mehltau auf der Konjunktur des Euroraums liegen.

Von diesem negativen Strukturfaktor sind die zyklischen Kräfte zu unterscheiden. So profitiert der Euroraum von der zarten Belebung des Welthandels, der im ersten Halbjahr 2014 sehr schwach geblieben war. Hinzu kommt: Der Euro hat seit Frühjahr in handelsgewichteter Rechnung um etwa 6 % abgewertet, was zusätzliche Impulse für die Exportwirtschaft erwarten lässt; Deutschland mit einer Exportquote von fast 50 % des BIP dürfte hiervon am meisten profitieren.

Außerdem kommen dem Verbraucher der gesunkene Ölpreis und die damit verbundene reale Kaufkraftsteigerung zugute, unterstützend wirkt auch die Geldpolitik. Unter dem Strich erwarten wir für das kommende Jahr ein reales BIP-Wachstum von 0,8 %.

Deflationssorgen im Euroraum

Der Einbruch des Ölpreises hat die Inflationsrate zuletzt global weiter sinken lassen. Wir gehen davon aus, dass der Ölpreis sich im Bereich von 80 USD pro Barrel Nordseeöl stabilisiert. Damit dürfte der Rückgang der Jahresinflationsraten in den großen Wirtschaftsregionen allmählich zum Stillstand kommen; ihr zyklischer Tiefpunkt sollte im 1. Quartal erreicht sein. Doch wird der Preisauftrieb angesichts global unterausgelasteter Kapazitäten moderat bleiben. Dies gilt vor allem für den Euroraum, wo die Arbeitslosenquote mit 11,5 % nur 0,5 Prozentpunkte unter ihrem Zyklushoch liegt. Unter dem Strich ist davon auszugehen, dass die Inflationsrate noch lange deutlich unter der von der EZB angestrebten Marke von knapp 2 % verharrt. Dies hat aber mit einer „Deflation“, einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale von fallenden Preisen, fallenden Löhnen, fallender Nachfrage und weiter fallenden Preisen wenig zu tun. Die niedrige Inflation ist in manchen Euroländern ein unvermeidlicher Reflex der Korrektur vorangegangener Fehlentwicklungen, die sich in einer der Produktivität weit vorauseilenden Lohnentwicklung manifestiert hatten.

In den USA könnte die Inflationsrate aufgrund des Energiepreiseffektes noch bis ins 2. Quartal abbröckeln. Klare Unterschiede zum Euroraum tun sich aber am Arbeitsmarkt auf. Mittlerweile rückt die Vollbeschäftigungsschwelle, die bei einer Arbeitslosenquote von 5,5 % anzusiedeln ist, ins Blickfeld. Damit aber ist zu erwarten, dass der Lohnkostenauftrieb allmählich steigt. Die Zeit einer strukturell sehr niedrigen US-Inflation neigt sich dem Ende zu.

Geldpolitische Divergenzen

2015 wird die lange Phase einer gleichgerichteten, ultraexpansiven Geldpolitik in den großen Industrieländern zu Ende gehen. Die Fed macht den Anfang: Sie wird ihren Normalisierungskurs der Geldpolitik fortsetzen; ihr Anleihekaufprogramm hat sie bereits beendet. Der nächste Schritt ist die Anhebung des Leitzinses; wir erwarten ihn Mitte des Jahres. Dafür spricht die stetige Erholung der US-Konjunktur, vor allem des Arbeitsmarktes, die sich in den vergangenen beiden Quartalen auch in wieder anziehenden Beschäftigungskosten widergespiegelt hat. Nach mehr als 6 Jahren Nullzinspolitik wird die Fed sehr behutsam vorgehen.

Der Fed dürfte vorschweben, den Leitzins in kleinen Schritten kontinuierlich hochzuschleusen. Trotz aller Transparenzbemühungen der Fed bleibt der geldpolitische Übergangsprozess bzw. dessen Timing ein Unsicherheitsfaktor für die Märkte. Beispielsweise könnte ein schnell erstarkender USD Erwartungen einer verzögerten Leitzinswende schüren.

Die geldpolitische Kardinalfrage im Euroraum geht – wie es Japan unlängst vorgemacht hat – in die entgegengesetzte Richtung: Wie stark wird die EZB ihre Geldpolitik weiter auflockern? Der Preisauftrieb ist nach

EZB-Geschmack zu niedrig, sie will daher ihre Bilanz um rund 1 Billion Euro ausweiten. Es steigt die Wahrscheinlichkeit, dass sie zu breit angelegten Staatsanleihekäufen schreitet, um auf diese Weise Liquidität ins Bankensystem zu injizieren: eine Therapie, die wir aufgrund der damit verbundenen Verzerrung von Risikoprämien (und damit an den Finanzmärkten) und auch wegen Fehlanreizen für reformunwillige Länder für problematisch halten. Klar ist, dass die Geldpolitik im Euroraum und in den USA weit länger als in früheren Zyklen divergieren wird. Für die Kapitalmärkte ist es „das“ Thema für 2015.

Meine Empfehlung für Sie

Stellen Sie sich auf eine komplexer werdende Welt ein. Stärker auseinanderfallende Wachstumstrends und steigende Zinsdivergenzen werden das Kapitalmarktumfeld 2015 prägen.

Aktien

Das Jahr der Unterschiede

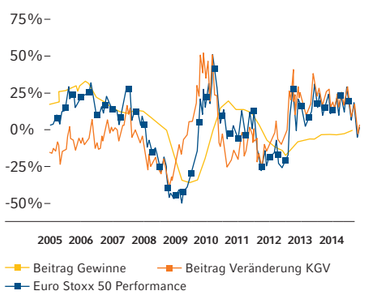
Das kommende Jahr dürfte an den Finanzmärkten stark durch eine Determinante geprägt werden: die Entwicklung des US-Dollars. Selten war sich die Finanzwelt so einig, dass er gegenüber dem Euro weiter zulegen wird. Dies hat auch Auswirkungen auf unsere Einschätzung für die Aktienmärkte. So bleibt der US-Markt insbesondere für den Euroanleger interessant. Auf der Branchenebene dürften Titel mit hohem Geschäftsanteil in den USA gute Chancen haben.

Andreas Wex, Leiter Kapitalmarktstrategie

Gegenläufige Trends in der Geldpolitik

Bei den Überlegungen für den Ausblick auf das nächste Jahr geht es vor allem um Trends. Welche gibt es? Welche haben Bestand? Wo könnten sich Wechsel ergeben? Eine Bestandsaufnahme: 2014 zeigten sich bereits erste Risse im gewohnten Muster. So war man jahrelang gewohnt, den Notenbanken zuzusehen, wie diese quasi per Autopilot im Konvoi unterwegs waren und der von ihnen gesteuerte Geldtransporter nur eine Richtung kannte. Nun zeichnet sich immer deutlicher ab, dass Fed und Bank of England (BoE) 2015 aus diesem Konvoi ausscheren werden. Damit wächst die Unsicherheit über die zukünftige Rolle der Geldpolitik, die Nervosität an den Märkten steigt. Auch wenn die EZB und die japanische Notenbank tatsächlich noch einmal das Gaspedal weiter durchdrücken sollten.

Euro-Aktien profitieren von KGV-Ausweitung



Quelle: Datastream, Commerzbank

Solide globale konjunkturelle Entwicklung – Rezessionssorgen unbegründet

Eine spürbare Belastung für die weltweite Konjunktur wird die Zinswende in den USA und Großbritannien wohl nicht werden. Für 2015 erwarten wir ein solides Wachstum, was letztlich für Aktien spricht. Allerdings wird dieser Aufschwung in erster Linie von den USA getragen. Der Euroraum dagegen bleibt das Sorgenkind. Dies ist auch an den Märkten spürbar. Schon im Jahresverlauf 2014 verabschiedeten sich viele internationale Anleger von europäischen Aktien. Dies mündete in einem noch ungebrochenen Abgabetrend – nicht nur bei Aktien-ETFs aus dem Euroraum.

Solange die ausländischen Investoren nicht wieder stärker in den Euroraum zurückkehren, wird es für Stoxx und Co. schwer, 2015 eine überdurchschnittliche Entwicklung im Vergleich zum Weltindex zu erzielen. Zudem zeigt ein Blick in die Geschichtsbücher, dass es dem europäischen Markt (in Euro gerechnet) in Phasen eines starken US-Dollars selten gelang, besser als der US-Markt abzuschneiden.

USA – Vorteil US-Dollar

Das starke Wirtschaftswachstum in den USA ist bei der Betrachtung der Chancen am US-Markt der entscheidende positive Faktor. Zwar dürfte der starke Dollar Gegenwind für die exportorientierte Industrie bedeuten, gleichwohl ist das US-BIP zu 72 % vom Konsum abhängig. Ähnlich hoch sind die Umsatzanteile, die die Aktien aus dem S&P 500 im Inland erwirtschaften. Entsprechend ist die Kaufkraft des US-amerikanischen Verbrauchers für das Wohl und Wehe der US-amerikanischen Unternehmen wichtiger als der Außenwert des Greenbacks. Entsprechend starten wir das Jahr 2015 mit einem „Übergewichten“ für den US-Markt. Neben soliden Performancechancen durch Kursgewinne und Dividenden (rund 5–7 %) erwarten wir zusätzliche Performancebeiträge von der Aufwertung des US-Dollars.

Europa – eine Frage der Unternehmensgewinne

Für die Entwicklung der europäischen Aktien dürfte dagegen die weitere Entwicklung der Unternehmensgewinne im Fokus stehen. Bisher verlief der Gewinntrend hier recht bescheiden. Die Bewertung europäischer Aktien ist zwar beispielsweise auf KGV-Basis insbesondere im Vergleich zu den USA nicht anspruchsvoll, deutlich höhere Bewertungen dürfte es aber ohne eine Verbesserung bei den Gewinnen kaum geben. Eine Hoffnung für die europäischen Unternehmen ist sicherlich der schwache Euro. Denn Europa ist immer noch stark exportorientiert. Die Währungsentwicklung sollte hier für Rückenwind sorgen.

Deutschland innerhalb Europas bevorzugt

Innerhalb Europas bevorzugen wir den deutschen Markt. Die Historie der vergangenen Jahre zeigt, dass der Markt in Phasen sich bessernder konjunktureller Frühindikatoren relative Stärke zeigt. Dafür, dass sich dieses Muster auch diesmal einstellt, spricht u. a. die relative Gewinnentwicklung. Hier zeigt sich eine Verbesserung des deutschen Gewinntrends im Vergleich zum Gesamtmarkt. Ein klarer Pluspunkt für den Dax ist dabei auch die relativ hohe Geschäftstätigkeit der Indexmitglieder in den USA. Denn es gehen zwar nur 8 % aller deutschen Exporte in die Staaten, gleichwohl werden etwa 23 % der Umsätze der Dax-Unternehmen mit den USA erwirtschaftet. Im innereuropäischen Vergleich spricht auch der hohe Bewertungsabschlag gegenüber dem Gesamtmarkt für Deutschland.

„DER US-MARKT BLEIBT 2015 BESONDERS FÜR EUROANLEGER INTERESSANT.“

Insgesamt beläuft sich unsere Gewichtungsempfehlung für den europäischen Markt auf „neutral“. Das absolute Potenzial sehen wir im Bereich von 5–7 %, für den Dax auch darüber hinausgehend. Im Laufe des Jahres könnte sich eine positivere Einschätzung ergeben, wenn u. a. die europäischen Frühindikatoren nach oben drehen.

Japan – der Yen belastet

Ebenfalls „neutral“ lautet die Gewichtungsempfehlung für Japan. Zwar sehen wir durchaus gute Chancen, dass die extrem lockere Geldpolitik der Bank of Japan in Verbindung mit Hoffnungen auf Strukturreformen den Markt noch weiter nach oben bringt, da dies allerdings mit einem gegenüber dem Euro schwächeren Yen verbunden sein dürfte, limitiert dies das Performancepotenzial in Euro.

Emerging Markets untergewichten

Das bisher geschilderte Umfeld spricht gegen eine Outperformance der Emerging Markets. Historisch tun sich die Schwellenländer in Zeiten eines starken Dollars schwer; zudem lässt die konjunkturelle Dynamik zu wünschen übrig. Überdies drücken die fallenden Rohstoffpreise auf das Sentiment. Darüber hinaus könnte die anstehende Leitzinserhöhung in den USA zu einer höheren Volatilität bei den lokalen Währungen führen. Das macht die Region auch nicht attraktiver. Die Bewertung im relativen Vergleich zum MSCI Welt bewegt sich im neutralen Bereich, stellt also auch keinen wirklich unterstützenden Faktor dar. Hier gilt es also weiterhin selektiv zu investieren. Unverändert bleiben China und Korea unsere bevorzugten Länder.

Branchen: IT und Pharma bevorzugt – Energie untergewichten

Auf globaler Ebene bleiben wir weiterhin für die Branchen IT und Pharma positiv gestimmt. Dies sowohl unter fundamentalen Aspekten als auch mit Blick auf den US-Dollar. Für eine stärkere Zuwendung hin zu zyklischen Sektoren, die im Vergleich mit defensiven Branchen recht günstig scheinen, ist es unseres Erachtens aktuell noch zu früh.

Meine Empfehlung für Sie

Aktien sollten auch 2015 eine ordentliche Performance abwerfen. Da die Märkte allerdings schwankungsanfälliger werden, sind eine hohe Flexibilität für zwischenzeitliche Depotanpassungen und eine breite Aufstellung wichtig. In Euro rechnende Anleger sollten den US-Markt akzentuieren. Gleiches gilt für den Dax, der 2014 spürbar underperformt hat. Europa könnte im Jahresverlauf 2015 stärker in den Fokus rücken.

Dividendenstrategien

Mehr Erfolg mit Dividenden

Auch 2015 wird eine risikolose Anlagestrategie keinen Zins erbringen. Und selbst wer bereit ist, eine längere Restlaufzeit zu akzeptieren, wird dabei kaum die Inflation erwirtschaften. Die Suche nach Rendite geht also weiter. Für den Anleger, der dabei nicht (noch) stärker in den Risikosegmenten im Anleihebereich investieren will, lohnt sich der Blick auf Aktien mit nachhaltigen Dividendenausschüttungen.

Andreas Wex, Leiter Kapitalmarktstrategie

Das niedrige Renditeniveau bei festverzinslichen Wertpapieren hat dafür gesorgt, dass sich selbst solche Anleger an Aktieninvestments herangetraut haben, die bisher immer einen großen Bogen um diese Anlageklasse gemacht haben. Und dies auch zu Recht. Schließlich ist die Aktienanlage nicht per se nur etwas für Spekulanten. Vielmehr kommt es auf die entsprechende Ausrichtung innerhalb der Aktien an. Und hier bieten sich für den Einsteiger bzw. den Umsteiger vor allem Strategien an, die auf nachhaltige Dividendeneinkünfte setzen.

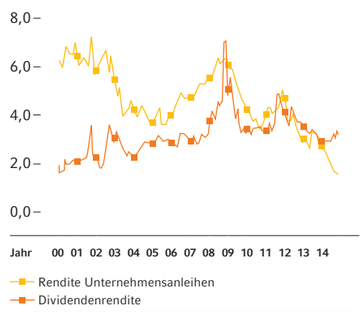
Auch Aktien bieten eine Rendite

Vergleicht man die Dividendenrendite des Dax mit den Renditeniveaus für Bundesanleihen und Unternehmensanleihen, wird deutlich: So lukrative Renditen wie bei deutschen Aktien gibt es derzeit in keiner der gängigen Anleihekategorien.

Doch das ist nur die eine Seite der Medaille. Natürlich bleibt auch die Investition in hoch rentierlichen Dividendenpapieren noch immer eine Aktienanlage mit den damit verbundenen Risiken. Denn die Dividende ist nur ein Teil der Gesamtperformance. Dabei gilt aber: Für den langfristig orientierten Anleger bzw. in eher seitwärtsgerichteten Marktphasen liefern Dividenden einen substanziellen Performancebeitrag. Und genau eine solche volatile Seitwärtstendenz erwarten wir in weiten Teilen des Jahres 2015.

Die Historie zeigt, dass Dividenden mit Blick auf die vergangenen 80 Jahre einen Anteil an der Gesamtperformance europäischer Aktien von rund 45 % gehabt haben. In diesem Zeitraum lag die Jahresperformance im Durchschnitt bei 9,7 % und setzte sich aus 4,4 Prozentpunkten Dividende und 5,3 Prozentpunkten reine Kursveränderung zusammen. Mit anderen Worten: Nachhaltige Dividendenzahlungen sind ein echter Erfolgsfaktor.

Dax Dividenden im Vergleich zu Renditen von Unternehmensanleihen



Quelle: FTSE corporate bond index, FactSet, Datastream

„IM DURCHSCHNITT HABEN DIVIDENDEN KNAPP DIE HÄLFTE ZUR GESAMTPERFORMANCE EUROPÄISCHER AKTIEN BEIGESTEUERT.“

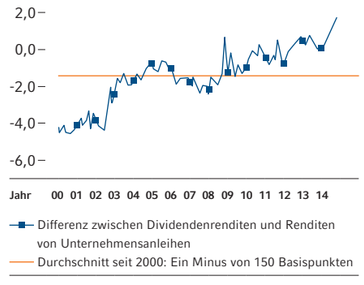
Sind Dividendenzahlungen „sicher“?

Natürlich mag man sich die Frage stellen, ob Dividendenzahlungen nicht genauso unsicher sind wie die gesamte Kursentwicklung von Aktien. Die Vergangenheit lehrt uns, dass sich Dividenden nicht so volatil wie die Ergebnisse der Unternehmen bewegen. So fielen Dividendenkürzungen in Schwächephasen deutlich niedriger aus als die Gewinnrückgänge der Unternehmen. Eine Entwicklung, die auch in Zukunft anhalten sollte. Dies gilt vor allem auch deshalb, weil sich die Finanzlage der Unternehmen in den vergangenen Jahren deutlich verbessert hat.

Was kaufen? Hohe Dividende allein reicht nicht!

Bei der Umsetzung einer „Dividendenstrategie“ liegt die Tücke im Detail. Lediglich Titel mit hoher Dividendenrendite zu kaufen, reicht nicht aus.

Dividendenrenditen auf Rekordhoch



Quelle: FTSE corporate bond index, FactSet, Datastream

Nicht selten ist eine hohe Dividendenrendite auch ein Warnsignal, da zuerst der Kurs fällt, die Dividendenrendite dabei quasi automatisch hoch ausfällt und optisch sehr interessant aussieht und dann erst später die Dividendenkürzung kommt. Wichtig ist es, ein Portfolio zusammenzustellen, welches zusätzliche fundamentale Qualitätsaspekte (Dividendenwachstum, Historie des Wachstums, Ausschüttungsquote etc.) berücksichtigt. Die Auswertung unterschiedlicher Ansätze, das Dividendenthema ertragreich umzusetzen, zeigt, dass dieses Thema recht komplex ist und man als Anleger am leichtesten mit von erfahrenen Managern verwalteten Produkten von hohen Dividenden profitieren kann.

Meine Empfehlung für Sie

Mangels Alternativen auf der Rentenseite bleibt das Anlagethema „Aktien mit hoher Dividendenrendite“ interessant. Gleichwohl gilt es zu beachten, dass es nicht zielführend ist, lediglich Titel mit hoher Dividendenrendite zu kaufen. Ich empfehle ein diversifiziertes Vorgehen, am besten mit entsprechend professionell gemanagten Produkten.

Renten

Staatsanleihen der Euro-Peripherie bleiben attraktiv

Die EZB zieht breit angelegte Staatsanleihekäufe ins Kalkül. Auf dem stark gesunkenen, rekordtiefen Renditeniveau ist dies aber bereits weitgehend eingepreist. Zudem hat sich in den USA gezeigt, dass die Renditen größtenteils schon im Vorfeld von Wertpapierkäufen gesunken waren. Belastungen könnten sich aus der Normalisierung der Geldpolitik in den USA ergeben, die nicht spurlos an den europäischen Rentenmärkten vorübergehen dürfte. Wir erwarten daher auch im Euroraum steigende Renditen, allerdings weniger stark als in den USA.

Martin Hartmann, Senior-Experte Renten

EZB baut Maßnahmen deutlich aus

Vor allem im Euroraum kommt die Wirtschaft nicht in Schwung. Die Analysten sind seit Monaten dabei, ihre Wachstumsprognosen zu senken. Offenbar reichen die von der EZB reduzierten Leitzinsen nicht aus, das Kreditwachstum merklich anzukurbeln. Aufgrund der gesunkenen Inflationserwartungen und des schwachen Kreditwachstums hat die EZB begonnen, Liquidität mit Hilfe von zielgerichteten Tendern in den Markt zu pumpen und gedeckte Anleihen (z. B. Pfandbriefe) sowie verbriefte Kreditbündel (ABS-Papiere) zu erwerben.

Aufgrund der geringen Marktliquidität dieser Wertpapiere sowie der Rückzahlung der Langfristtender aus dem Jahr 2012 dürfte es die EZB nicht schaffen, ihre Bilanzsumme ohne Staatsanleihekäufe wie geplant um rund 1 Bio. Euro auf das Niveau des Jahres 2012 auszuweiten. Nach unserer Einschätzung fehlt ihr dazu ein Volumen von 750 Mrd. Euro. Da sich das fundamentale Umfeld nicht schnell verbessern dürfte, rechnen wir im Frühjahr 2015 mit breit angelegten Staatsanleihekäufen, möglicherweise flankiert vom Kauf von Unternehmensanleihen.

EZB-Staatsanleihekäufe relevant für den Kapitalmarkt

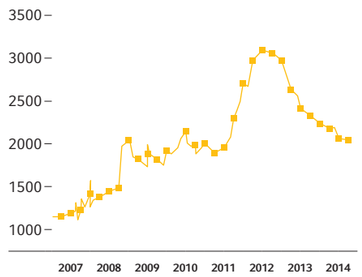
Die Anleihekäufe der EZB dürften dabei nach dem Kapitalschlüssel erfolgen, der Bevölkerungsanteile und Wirtschaftskraft berücksichtigt. Damit entfielen 26 % auf Deutschland, 20 % auf Frankreich und 18 % auf Italien. Dem steht ein nahezu unverändertes Angebot an neuen Staatsanleihen gegenüber. Denn obwohl die Schuldenquoten (Verhältnis von Bruttoverschuldung zu BIP) in den meisten Ländern des Euroraums 2015 leicht zurückgehen sollten, dürfte das Gesamtemissionsvolumen von Staatsanleihen (inklusive der Anleihen der EWU-Rettungsschirme) fast unverändert rund 1 Bio. Euro betragen. Während das Volumen neuer Staatspapiere aus Deutschland und Österreich deutlich geringer ausfallen dürfte, steigt es vor allem in Frankreich wieder deutlich an. Bei einem unterstellten Kaufvolumen von insgesamt 750 Mrd. Euro würde die EZB am Sekundärmarkt also 120 % der Bruttoemissionen Deutschlands, 70 % Frankreichs und 50 % Italiens erwerben – vorausgesetzt, das Kaufprogramm würde binnen eines Jahres umgesetzt. So gesehen könnte die EZB durchaus eine große Wirkung auf die Staatsanleihemärkte erreichen.

Erfahrungen mit quantitativen Maßnahmen (QE) gibt es in der Eurozone so gut wie nicht. In den USA ist der Erfahrungsschatz dagegen deutlich größer. Dort wurden die Renditen durch großvolumige Anleihekäufe per Saldo gedrückt. Allerdings war dabei zu beobachten, dass die Renditen US-amerikanischer Staatspapiere größtenteils im Vorfeld der Käufe gesunken sind. Oftmals haben sie dann nach dem konkreten Beginn der Käufe wieder zugelegt. Auch die Bundesanleihen haben durch den Renditerückgang der letzten Monate und Jahre bereits viel vorweggenommen. Die Renditen 10-jähriger erstklassiger Staatsanleihen gingen in Europa im Jahr 2014 fast so rasant zurück wie zum Höhepunkt der Staatsschuldenkrise. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sank um mehr als 100 Basispunkte auf kurzzeitig 0,70 %. Damit dürfte ein Großteil der Erwartungen auf Staatsanleihekäufe in den Renditen eingepreist sein. In der EWU-Peripherie sind die Renditen 2014 noch stärker zurückgegangen. Neben den Reformen beruht das darauf, dass der Kauf von Staatsanleihen vor allem der EWU-Peripherie hilft. Denn solche Käufe entlasten die Banken und Staatshaushalte weiter. Auf dem niedrigen Renditeniveau sind die Rentenmärkte in Europa daher trotz potenzieller EZB-Maßnahmen korrekturanfällig, außer die Konjunktur- und Inflationssorgen nehmen entgegen unserer Erwartung deutlich zu. Zudem drohen ja auch Belastungen von der US-Notenbank, die begonnen hat, ihre Geldpolitik zu normalisieren.

US-Rentenmarkt als Belastungsfaktor

Auch in den USA sind 2014 die Renditen der US-Treasuries im mittleren und längeren Laufzeitenbereich gesunken, wenn auch in geringerem Ausmaß als die der Bundesanleihen. Dies lag überwiegend daran, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen für den Zeitpunkt der ersten Leitzinsanhebung der US-Notenbank (Fed) in die zweite Jahreshälfte 2015 und damit wieder in die Zukunft verschoben haben. Die Fed dürfte aber wohl früher agieren. Somit ist auch der US-Rentenmarkt anfällig, sollten Konjunkturdaten positiv überraschen. Insbesondere in den letzten drei Leitzinszyklen wurde das Ausmaß der Zinsanhebungen, aber auch der Renditeanstieg 10-jähriger US-Treasuries unterschätzt. Meist hatte der Renditeanstieg 10-jähriger US-Treasuries einen deutlichen Vorlauf vor den Leitzinserhöhungen. Nachdem die Fed die Wertpapierkäufe bereits ganz eingestellt hat, dürfte sie den Markt allmählich auf steigende Leitzinsen vorbereiten. Da bisher eine relativ hohe Korrelation zwischen den großen internationalen Rentenmärkten im längeren Laufzeitenbereich bestanden hat, gehen wir davon aus, dass die Bundrenditen bei einem US-Renditeanstieg ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen werden, wenn auch in geringerem Ausmaß.

Bilanzsumme der EZB (in Mrd. EUR)



Quelle: Thomson Datastream

EWU-Peripherie bleibt attraktiv

Angesichts der niedrigen Renditen bleibt eine Anlage in Renten eine große Herausforderung, da meist nicht einmal die Geldentwertung durch das niedrige Zins- und Renditeniveau ausgeglichen wird. Außerdem ist kaum noch mit nennenswerten Kursgewinnen zu rechnen. Staatsanleihen in Euro mit guter Bonität sollten daher weiterhin spürbar untergewichtet werden. Wir empfehlen aber unverändert die Beimischung von Staatsanleihen aus der EWU-Peripherie, deren Renditeaufschläge zu Bundesanleihen in den Jahren 2013 und 2014 freilich schon deutlich zusammengelaufen sind. Potenzielle EZB-Staatsanleihekäufe dürften aber für einen weiteren Rückgang der Risikoaufschläge sorgen. Neben Spanien, Irland und Slowenien bietet sich 2015 auch Litauen an, das neue Mitgliedsland im Euroraum. Italienische Staatsanleihen empfehlen wir nicht mehr zum Kauf, da die Reformen am Arbeitsmarkt nur unzureichend umgesetzt werden. Attraktive Renditeaufschläge bieten auch Emerging-Markets-Anleihen in USD und Euro. Hier gilt es aber zunehmend selektiv vorzugehen und eine umsichtige Länderauswahl zu betreiben. Die Fundamentaldaten in den Schwellenländern haben sich durch die Wachstumsabschwächung und den Rohstoffpreisrückgang in Summe leicht verschlechtert. Die Normalisierung der US-Geldpolitik könnte zudem eine Belastung für Emerging-Markets-Anleihen darstellen. Reformfreudige Länder sollten von diesen Negativfaktoren aber weitestgehend verschont bleiben.

Meine Empfehlung für Sie

Bevorzugen Sie Unternehmensanleihen im Rentendepot. Staatspapiere der europäischen Peripherie und ausgewählte Anleihen aus den Emerging Markets bleiben dagegen als Beimischung attraktiv.

Unternehmensanleihen

Niedrige Zinsen, stabile Kurse

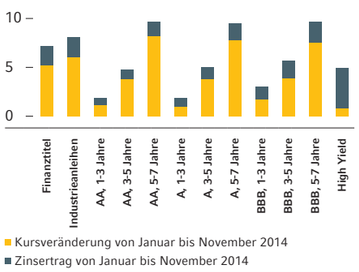
Unternehmensanleihen liefern derzeit schmerzhaft niedrige Renditen. Trotzdem sollten sie in einem gut strukturierten Depot vertreten sein, um Risiken zu diversifizieren. Viele Unternehmensanleihen konnten 2014 Kursgewinne erzielen. Für weitere Zuwächse ist der Spielraum nun gering. Selektiv sieht es im High-Yield- und Nachrangsegment besser und attraktiver aus.

Dr. Gerald Müller, Experte Corporate Bonds

Kaum noch Rendite

Lohnt es sich, angesichts des recht geringen Mehrertrags Unternehmensanleihen den Vorzug gegenüber staatlichen Papieren zu geben? Sind die Renditen nicht ohnehin unattraktiv? Und droht nicht sogar ein Rentencrash, wenn 2015 auch im Euroraum der Aufschwung besser als erwartet verlaufen sollte? Diese und ähnliche Fragen stellten sich viele Anleger auch schon vor einem Jahr. Und siehe da: 2014 wurde trotzdem ein gutes „Anleihejahr". Wer europäische Unternehmensanleihen besaß, der konnte bis zum November eine Gesamtperformance (Kursgewinne plus Kuponzahlungen) von durchschnittlich knapp 8 % einstreichen. Mit unserer Empfehlung, schwächere Bonitäten und Laufzeiten über 5 Jahre zu wählen, sind wir dabei gut gefahren.

Unternehmensanleihen: Gute Performance 2014 in %



Quelle: Datastream, IBoxx-Indizes

Der Blick voraus

Für weitere Kursgewinne ist der Spielraum jetzt gering. Auf Sicht von 12 Monaten rechnen wir aber andererseits auch nicht mit einem starken Renditeanstieg:

- Die Europäische Zentralbank (EZB) steuert auf umfangreiche Wertpapierkäufe zu. Sogar über Käufe von Unternehmensanleihen wird nachgedacht.
- Mit dem Kauf von verbrieften Unternehmenskrediten (ABS-Papiere) wurde bereits im November 2014 begonnen.

High Yield selektiv attraktiv

Die geringsten Kursgewinne erzielten 2014 Anleihen aus dem High-Yield-Bereich – also mit einem Rating von BB+ oder schwächer. Im Hinblick auf die europäischen Emittenten rechnen wir damit, dass die erwarteten Wertpapierkäufe der EZB die Kurse im High-Yield-Bereich stützen werden. Auch wenn die EZB nicht selbst in diesem Bereich aktiv werden sollte, dürfte dadurch trotzdem die Risikofreude der Anleger angestachelt werden. Davon sollten dann auch High Yield-Anleihen profitieren. Zudem haben sich die Rezessionsängste im Euroraum gelegt; die Frühindikatoren lassen hoffen, dass die europäische Konjunktur 2015 besser in Tritt kommt und die Ausfallrisiken damit überschaubar bleiben.

Nachranganleihen bleiben ein Thema

Im Verlauf der Finanzkrise sind zahlreiche nachrangige Bankanleihen in den High-Yield-Bereich gerutscht. Ein Faktor, der die Bonität dieser Anleihen beeinflusst, sind die neuen Regeln, die eine Abwicklung von maroden Banken erleichtern. Halter von nachrangigen Papieren können nun dazu verpflichtet werden, einen Beitrag zur Rettung von in finanzielle Schwierigkeiten geratenen Banken zu leisten, um künftig die Steuerzahler zu schonen. Jedoch profitieren diese Anleihen auch von den strengeren Eigenkapitalvorschriften. Zudem haben die im Herbst veröffentlichten Ergebnisse des EZB-Stresstests für mehr Transparenz gesorgt und eine neue Vertrauensbasis geschaffen. Die Ratingagenturen dürften tendenziell die Bonität dieser Anleihen wieder anheben. Die Kurse dürften davon profitieren.

Meine Empfehlung für Sie

Trotz auf den ersten Blick niedriger Renditen bieten Unternehmensanleihen auch 2015 selektiv Chancen. High Yield- und Nachrangpapiere eignen sich dabei zur Depotbeimischung.

Immobilien

Weiterhin robust!

Der Wohnimmobilienmarkt zeigt sich weiterhin in einer robusten Verfassung. Die Nachfrage nach Wohneigentum hält – angesichts niedriger Zinsen – an. Am Mietmarkt ist die Nachfrage nach Wohnraum vor allem in Ballungsräumen hoch, was auf die Mietpreise abstrahlt. Die Politik will die Preisdynamik über die Mietpreisbremse eindämmen. Das Kernproblem ist aber das begrenzte Angebot an bezahlbarem Wohnraum in gefragten Städten. Die Diskussion über eine Blasenbildung am Immobilienmarkt hat sich zu Recht entspannt. Richtig ist aber auch, dass Preise zum Teil erheblich gestiegen sind. Bei einer Investitionsentscheidung ist daher eine Chancen-Risiko-Abwägung elementar.

Michael Cloth, Senior-Experte Immobilien & Immobilienaktien

Einordnung 2014 – gelungener Verlauf

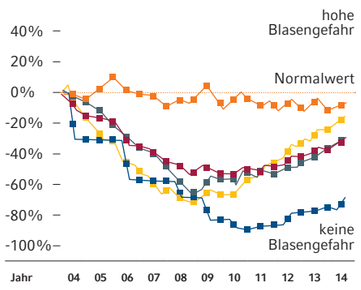
Der Wohnimmobilienmarkt konnte die positive Entwicklung der Vorjahre fortschreiben. Der seit Beginn der europäischen Schuldenkrise zu beobachtende reale Preisanstieg hat angehalten, wenn auch zuletzt mit abgeschwächter Dynamik. Die noch immer hohen Veränderungsraten werden von den Entwicklungen in Ballungsräumen (vorrangig Großstädte) und kleineren bzw. mittleren Städten mit besonderen Attraktivitäten (z. B. Forschungszentren, Universitäten) getragen. Eine Reihe von Faktoren erklärt das unverändert hohe Interesse an Immobilien. Eine Schlüsselgröße dürfte dabei die Zinsentwicklung bzw. das Zinsniveau einnehmen. Wenn auch die Suche nach Inflationsschutz zunächst an Relevanz verloren hat, so motiviert das niedri-

ge Zinsniveau Kapitalanleger dazu, Immobilien(anlagen) als Alternative zu Rentenanlagen nachzufragen. Aus Sicht eines Eigennutzers hat sich durch das gesunkene und anhaltend niedrige Zinsniveau die Finanzierbarkeit des Eigentumserwerbs verbessert.

Ausblick 2015 – Zuversicht hält an

Die für eine anhaltend solide Immobiliennachfrage günstigen fundamentalen Rahmenbedingungen halten an. Neben den Zinsen sind dies u. a. auch Faktoren wie steigende reale Einkommen und eine relativ geringe Arbeitslosigkeit. Die Eigentumsquote ist im internationalen Kontext in Deutschland noch immer niedrig, wenngleich der Trend weiter nach oben zeigen dürfte. Trotz deutlicher Preisentwicklungen ist eine Blase nicht zu erkennen. Die Preis-Miet-Relation (Veränderungen von Mieten und Preisen) gibt dazu jedenfalls weiterhin keine Anhaltspunkte. Gemeinhin gelten eine Kreditschwemme, eine sorglose Kreditvergabe durch Banken und vor allem eine sehr hohe Bauaktivität als notwendige Voraussetzungen für deutliche Übertreibungen (empirisch beobachtbar in den Immobilienkrisen u. a. in Spanien, den USA und Irland). Dies ist bisher in Deutschland nicht zu sehen. Mit seiner langjährigen Preisdatenbank hat das Institut empirica dies ebenfalls untersucht und mit gleichem Ergebnis in einem Index über 10 Jahre abgezeichnet. Im Mietmarkt spielen weiter steigende Haushaltszahlen durch Zuzug, ein anhaltender Trend zur Verringerung der durchschnittlichen Haushaltsgröße oder auch die Suche nach mehr Wohnraum pro Individuum auf der Nachfrageseite eine Rolle. Dabei gibt es nach wie vor – trotz wieder anziehender Neubauaktivitäten – eine Lücke auf der Angebotsseite. Gleichwohl bedeuten diese Entwicklungen für Vermieter nach einer Investition sinkende Mietrenditen.

empirica-Blasenindex



Quelle: empirica

Meine Empfehlung für Sie

Eigennutzer von Immobilien finden nach wie vor ein günstiges Zinsumfeld. Anleger wiederum können zwischen direkten (z. B. Immobilienerwerb) und indirekten Alternativen (z. B. Wohnimmobilienaktien, Immobilienfonds) wählen. Bei der direkten Anlage ist Selektion Trumpf. Soziale, demografische und ökonomische Faktoren und Projektionen sind für diese langfristig orientierte Entscheidung maßgebend.

Rohstoffe

Zwischen weichen und harten Währungen

Die divergierende Geldpolitik zwischen dem Euroraum und Japan einerseits sowie den USA und China andererseits führt zu Spannungen im Währungsgefüge. Die Edelmetallnachfrage könnte davon profitieren. Für konjunktursensitive Rohstoffe hält sich dagegen die Nachfragefantasie wegen eines verhaltenen globalen Wachstums 2015 in engen Grenzen.

Michael Ott, Senior-Experte Rohstoffe

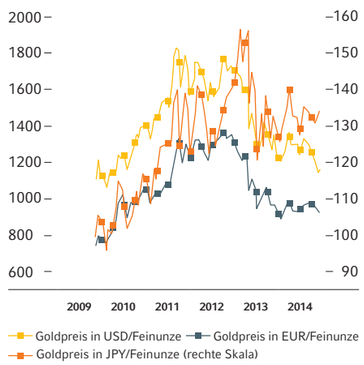
2014 kein gutes Rohstoffjahr

Die Rohstoffpreise fielen gemessen am Goldman Sachs Commodity Spot Index 2014 (bis 13.11.) um 19 %. Für den in Euro denkenden Anleger sorgte die starke US-Dollar-Aufwertung für ein versöhnlicheres Bild. Hier betrug der Rückgang nur 8 % – und das auch nur wegen der gefallenen Ölpreise. Die Preise für Basismetalle (+11 %) und Edelmetalle (+5 %) erholten sich in Euro sogar.

Edelmetalle mit Potenzial

Durch die Euro-Abwertung wird nicht nur Inflation, sondern – über eine im globalen Vergleich verbesserte Wettbewerbsfähigkeit – auch Wachstum in die Eurostaaten importiert. Gleichzeitig werden deflationäre Effekte in Länder mit starken Währungen exportiert – vor allem in die USA und China. Deswegen könnten diese auf eine weitergehende substanzielle Abwertung von Euro und Yen mit einer deutlich langsameren Zinswende bzw. im Extremfall sogar neuen geldpolitischen Gegenmaßnahmen reagieren. Niedrige Realzinsen, selbst im USD, wären die Folge und blieben eine wesentliche Stütze für den Goldpreis. Denn sie sorgen für geringe Opportunitätskosten. Zudem steht die Angebotsseite nachhaltig sinkenden Preisen entgegen. Bei Gold, Silber, Platin und Palladium sind die Preise bereits für einen Großteil der Produktion sowie für neue Investitionen nicht mehr auskömmlich. So liegen z. B. für Gold die Produktionskosten bei durchschnittlich 1.000 bis 1.100 USD je Feinunze. Auch das Recycling sinkt mit den Preisen. Bei Gold ist es inzwischen um etwa ein Drittel gesunken.

Goldpreis-Entwicklung im Abwertungswettlauf



Quelle: Thomson Datastream

Wenig Fantasie für Energie und Basismetalle

Der stützende Faktor Angebot gilt auch für Basismetalle und Öl. Auch hier sind die Margen zum großen Teil eng bzw. mitunter sogar negativ. Allerdings profitiert das Ölangebot noch von der langen Phase relativ hoher Preise, die Investitionen anregte. Hier sei nur das Stichwort Fracking genannt. Aufgrund der schon seit längerer Zeit niedrigen Preise ist der Markt bei Edel- und Basismetallen bereits enger. Für 2015 haben wir deswegen ein klares „Ranking“. Die Edelmetalle werden stark von der Angebotsseite unterstützt und es besteht Nachfragefantasie durch einen möglichen Abwertungswettlauf. Für die Basismetalle sehen wir kaum Nachfragefantasie, da das globale Wachstum weiter unter Potenzial verlaufen dürfte. Allerdings stützt das enge Angebot. Für Öl sehen wir weder eine Stütze durch die Nachfrage noch durch das Angebot. Freilich bleibt der Unsicherheitsfaktor Geopolitik.

Meine Empfehlung für Sie

Für den Euro-Investor besteht bei Gold, Silber, Platin und Palladium ein sehr gutes Chance-Risiko-Verhältnis. Die Preise bleiben mangels steigenden Angebots gut unterstützt.

US-Dollar und Fremdwährungen

Im Zeichen des US-Dollar

Bei der Suche nach Fremdwährungsengagements führt kein Weg am US-Dollar (USD) vorbei. Der US-Konjunkturvorsprung und die absehbare Leitzinswende der US-amerikanischen Notenbank sollten ihm zu Stärke verhelfen. Mit dieser Entwicklung schwindet die relative Attraktivität von Währungen, die von der US-Nullzinspolitik profitiert hatten.

Dr. Rolf Piepenburg, Senior-Experte Konjunktur & Notenbankpolitik

Geldpolitische Divergenz und USD-Stärke als Leitmotiv

Die spärlichen Renditen am heimischen Rentenmarkt drängen den Anleger weiterhin zur Suche nach einigermaßen rentierlichen Alternativen. Der Blick auf Fremdwährungen lohnt sich, da die ultraniedrigen Zinsen hierzulande schon für sich genommen für einen eher schwachen Euro sprechen – und im Umkehrschluss Chancen auf Kursgewinne bei Fremdwährungsengagements eröffnen. Eine weitere Euroabschwächung wäre der EZB höchst willkommen, verfolgt sie doch mit ihren geldpolitischen Lockerungsmanövern unausgesprochen nicht zuletzt diese Absicht.

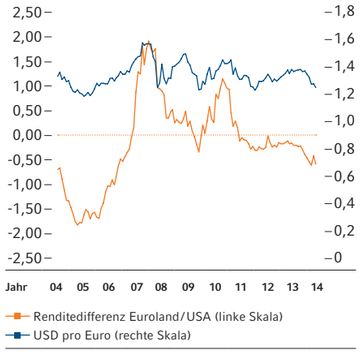
Welche Währungen lassen gegenüber dem Euro eine spürbare Aufwertung erwarten? Solche, die auf gute wirtschaftliche Rahmendaten verweisen können und als Konsequenz daraus mehr Zinsunterstützung genießen als der Euro – oder deren Zinsvorsprung vor dem Euro sogar noch zunehmen dürfte – der USD. Das Zinsgefüge hat sich seit Mai 2014 bereits deutlich zu seinen Gunsten verschoben. Und die geldpolitische Divergenz zwischen dem Euroraum und den USA wird noch ausgeprägter werden, wenn die Fed um die Jahresmitte 2015 die Leitzinswende einleitet, während die EZB dabei ist, angesichts ausgeschöpfter Zinspolitik ihre Bilanz immer weiter aufzublähen. Diese Perspektive macht den USD für das kommende Jahr zu unserem Favoriten. Auch weil der Markt derzeit die Leitzinswende in den USA eher weit ins 2. Halbjahr 2015 „verlegt“ hat, und er noch eine Erwartungskorrektur nach vorne vollziehen dürfte.

Weitreichende Neusortierung

Die absehbare Leitzinswende und beginnende Normalisierung der US-Geldpolitik ist auch eine Zäsur für den Devisenmarkt insgesamt. Der USD hat im Vorgriff darauf in der Breite an Wert gewonnen und die Phase der USD-Stärke dürfte weitergehen – wegen der wieder steigenden US-Zinsen und weil vielerorts die Geldpolitik eine abwartende Haltung einnehmen wird, so etwa in Australien oder auch in Kanada, wo die Konjunktur unter gesunkenen Rohstoffpreisen leidet und wo der Notenbank eine gewisse Währungsabschwächung willkommen ist. Insoweit ist zu erwarten, dass der kanadische Dollar, der Austral- aber auch der Neuseeland-Dollar gegenüber dem USD etwas an Wert verlieren dürften. Aus Euro-Sicht heißt das: Sie haben zwar Aufwertungspotenzial, aber dürften weniger stark zulegen als der USD. Da zudem der Zinsvorsprung entsprechender Anleihen vor US-Titeln klar abgeschmolzen ist, halten wir sie in Summe für weniger attraktiv als den USD.

Für die Währungen der Emerging Markets birgt die US-Leitzinswende Risiken. Dies gilt für die Währungen, deren mäßige Fundamentaldaten bislang durch ein Zinspolster, das jetzt abnimmt, abgepuffert waren. Daher stehen wir z. B. dem Brasilianischen Real jetzt zurückhaltend gegenüber. Mehr Chancen sehen wir beim mexikanischen Peso, der von marktwirtschaftlichen Reformen profitieren sollte. Beim chinesischen Renminbi bewegen sich die Aufwertungschancen gegenüber dem USD ebenfalls im überschaubaren Bereich. Gegenüber dem Euro sehen wir hier aber Potenzial.

Wechselkurs USD/EUR und Renditedifferenz zweijähriger Staatsanleihen



Quelle: Thomson Datastream

Meine Empfehlung für Sie

Bei Fremdwährungen ist Selektion angezeigt: Setzen Sie auf klare Trends und machen Sie den US-Dollar zu Ihrem Währungsfavoriten.

Alternative Anlagesegmente

Alternative Geldanlagen werden alternativlos

In den letzten Jahren ließ sich mit klassischen Anlageformen wie Aktien oder Renten „gutes Geld“ verdienen. Doch nach den starken Wertzuwächsen seit 2008 sind die Kurse mittlerweile sehr weit gelaufen. Das Korrekturpotenzial wächst. Dagegen bieten kreative Anlagelösungen außerhalb des traditionellen Rasters noch attraktive Potenziale. Marktneutrale Investments, professionelle Rentenstrategien oder offene Immobilienfonds werden zumindest als Beimischung nahezu alternativlos.

Chris-Oliver Schickentanz, Chief Investment Officer

Geld anlegen war schon einmal einfacher. Tagesgeld, Sparbuch & Co. werfen aktuell kaum noch Zinsen ab. Somit drohen durch die spürbar höhere Inflation reale Vermögensverluste. Die lange Zeit als Alternative gefragten Rentenanlagen bieten auch nur noch Mini-Zinsen – und das bei relativ hohen Kursrisiken. Aktien haben nach sieben Aufwärtsjahren in Folge die besten Zeiten hinter sich. Zwar sehen wir noch weiteres Potenzial, allerdings auf Kosten deutlich stärkerer Kursschwankungen. Drei attraktive Anlagebeispiele zeigen, dass es aber noch genügend attraktive Investments gibt.

Offene Immobilienfonds

Nach den Querelen der Finanz- und Wirtschaftskrise sind offene Immobilienfonds ins Gerede gekommen. Viele Produkte mussten die Anteilsrückgabe einstellen und befinden sich aktuell in der Abwicklung. Aber: Die Produkte, die die Krise ohne Blessuren überstanden haben, erfreuen sich wachsender Beliebtheit. Denn gute offene Immobilienfonds erwirtschaften eine Rendite oberhalb der Inflation – und das bei sehr geringen Wertschwankungen. Zudem hängt ihre Preisentwicklung kaum von den Trends anderer Anlageklassen ab, so dass sie das Risiko im Gesamtdepot reduzieren. Die gesetzlich verankerten Liquiditätsauflagen – offene Immobilienfonds müssen mindestens zwei Jahre gehalten werden – erhöhen zudem die Produktstabilität.

„GUTE OFFENE IMMOBILIENFONDS ERWIRTSCHAFTEN EINE RENDITE OBERHALB DER INFLATION – UND DAS BEI SEHR GERINGEN WERTSCHWANKUNGEN.“

Professionelle Rentenstrategien

Der private Anleger ist gegenüber dem Profi teilweise deutlich benachteiligt. Denn professionelle Investoren können Anlagestrategien verfolgen, die den meisten klassischen Privatkunden verschlossen bleiben. Gerade im Rentenbereich eröffnen sich durch die Nutzung dieser professionellen Expertise neue Chancen. Während der Privatanleger beispielsweise nur bei stabilen oder fallenden Renditen Geld verdienen kann, können Profis auch an steigenden Zinsen partizipieren. Flexible Rentenfonds kombinieren verschiedenste Profi-Strategien und werden damit in Zeiten steigender Zinsen zum Basisinvestment im Depot.

Marktneutrale Investments

Ob Aktien oder Renten weiter steigen werden, weiß wohl keiner von uns mit Sicherheit. Aber dass qualitativ hochwertige Wertpapiere besser abschneiden dürften als Zins- oder Anteilsscheine schwach positionierter Unternehmen, glauben wohl die meisten. Genau hier setzen marktneutrale Strategien an. Sie setzen auf systematische Performanceunterschiede innerhalb einer Anlageklasse. Dadurch können sie z. B. eine positive Performance mit Aktien erzielen, ohne dass die Märkte in Summe weiter steigen müssen.

Meine Empfehlung für Sie

Außerhalb der traditionellen Anlageklassen schlummern attraktive Performancepotenziale. Nutzen Sie offene Immobilienfonds, marktneutrale Investments oder professionelle Rentenstrategien zur breiteren Aufstellung Ihrer Vermögensanlage.

Asset Allokation

Investieren auf unsicherem Terrain

Die Anlagewelt ist 2014 unsicherer geworden. Die Ostukraine, der „Islamische Staat", Ebola: Dies sind nur einige Schlagworte für Krisensymptome, die sich vielfach einer rationalen Betrachtung entziehen und deren Bekämpfung mit traditionellen Mitteln daher schwierig erscheint. Die Börsenwelt wird sich dennoch weiterdrehen. Wir starten das Anlagejahr 2015 mit einer moderat offensiven Depotaufstellung.

Michael Wiaterek, Executive Spezialist Asset Allokation

Im Fokus
Kapitalmarktperspektiven 2015

Notenbanken verschärfen Dilemma für Rentenanleger

Zu den eingangs erwähnten Risikofaktoren kamen 2014 natürlich auch ökonomische Kapriolen hinzu. Vor allem der nochmals kräftige Rückgang der globalen Inflationserwartungen stand eigentlich nicht in unserem Börsen-Drehbuch. Umso mehr rückten die großen Notenbanken in das Zentrum des Interesses; deren wohl von ihnen selbst ungewollter Machtzuwachs ist in jeder Hinsicht beeindruckend. Und sie zeigen sich wild entschlossen, jegliche Deflationsgefahren mit allen Mitteln zu bekämpfen. Als Folge dieser extremen Zinspolitik hat das Anlageproblem für Renteninvestoren nochmals an Brisanz zugenommen. Mit „sicheren" Anleihen und Tagesgeldkonten ist eine auskömmliche Rendite für geraume Zeit unerreichbar geworden. Was kann man dagegen tun?

An mehreren Stellschrauben drehen

Unlängst hat ein Hobbykoch in einem Fernsehsender sein Lieblingsrezept für Rhabarberkuchen verraten: „Rhabarber runter, Erdbeeren drauf", lautete sein Rat. Sollte man im übertragenen Sinne seine Rentenbestände auf hohem Kursniveau veräußern und in alternativen Anlageklassen wie z. B. Immobilien oder dividendenstarken Aktien tauschen? Wir halten diese Anregung im Prinzip für nicht verkehrt, empfehlen aber ein Vorgehen in homöopathischer Dosierung, die auch auf Ihre individuelle Risikotoleranz Rücksicht nimmt. Natürlich sind die Renditen von Qualitätsanleihen derzeit zwar abgeltungs-, aber keineswegs vergnügungssteuerpflichtig. Dennoch sichern sie immerhin in nominaler Rechnung die Rückzahlung des Kapitals bei Endfälligkeit zu. Außerdem bieten die Rentenmärkte etwas risikoaffineren Anlegern mit schwächeren Emittentenbonitäten und/oder attraktiven Währungen außerhalb des Euro als Beimischung durchaus die Chance, eine höhere Verzinsung zu erzielen. Wir empfehlen daher zwar, Festverzinsliche in einem gut gestreuten Depot spürbar unterzugewichten. Vollständig verzichten würden wir auf diese Anlageklasse aber nicht.

„MIT ‚SICHEREN' ANLEIHEN UND TAGESGELDKONTEN IST EINE AUSKÖMMLICHE RENDITE UNERREICHBAR GEWORDEN."

Eignen sich die als konservative Wertanker beliebten Immobilien als „Rentenersatz"? Die unbedingt notwendige Objektanalyse („Lage, Lage, Lage") lässt sich über entsprechende Fondsangebote bequem wegdelegieren. Angesichts der teilweise eingeschränkten Fungibilität eignet sich diese interessante Anlageklasse vor allem für den mittel- bis längerfristig orientierten Anleger. Wir sehen Immobilien insofern eher als Ergänzung und weniger als vollständigen Ersatz für Rentenanlagen an.

Aktien zum Jahresstart übergewichten

Trotz des enttäuschenden globalen Wirtschaftswachstums hat sich unsere Übergewichtung von Aktien 2014 ausgezahlt. Die Suche vieler Investoren nach einer ansprechenden laufenden Ausschüttung hat die konjunkturellen Sorgen bei weitem überlagert. Die Bewertung der Aktienmärkte ist dadurch absolut gesehen durchaus anspruchsvoll geworden, bleibt jedoch relativ – insbesondere im Vergleich zu festverzinslichen Anlageklassen – noch immer sehr attraktiv. Wir halten an unserer Akzentuierung der Aktienanlage zunächst weiter fest. Dabei erwarten wir beileibe keinen konjunkturellen Boom: Strukturelle Bremsklötze wie die sich in den meisten Ländern verschlechternden Demographietrends, die Nachwehen der großen Verschuldungskrise oder auch die zunehmend konsumhemmend wirkende Einkommensverteilung werden den Wachstumstrend flach halten. Andererseits begünstigen derartige Faktoren das Preisumfeld. In der Historie haben Aktien ihre beste Wertentwicklung bei Inflationsraten zwischen 0 und 2 % erzielt. Und genau in dieser Bandbreite bewegen wir uns ja.

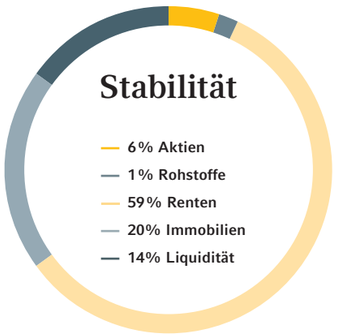
Meine Empfehlung für Sie

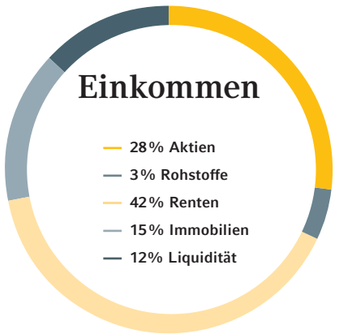
Eine gute Anlagestruktur mit gezielten Akzentuierungen bleibt auch 2015 der Schlüssel zum Erfolg.

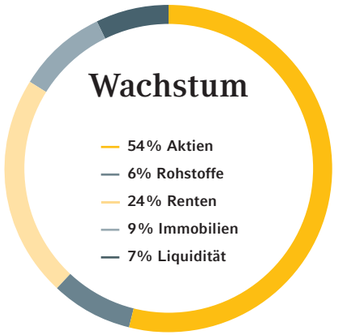
Wertpapierinformationen kompakt

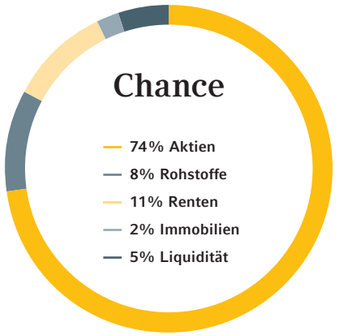
Advisory Allokation
Ihre Risikopräferenz entscheidet

Unsere Wealth Management Advisory Allokation unterscheidet sich je nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Relationship Manager gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen.









Die dargestellten Musterdepots zeigen die aktuellen Allokationen auf Assetklassenebene an, die wir mit Blick auf die kommenden 3 bis 6 Monate empfehlen.

Commerzbank online
Kapitalmarktinformationen im Internet

01
Newsletter

Unsere Newsletter bieten Ihnen vielfältige und übersichtlich aufbereitete Informationen über Kapitalmarktthemen bis hin zu speziellen Wertpapieranalysen. Sie erhalten sie kostenfrei über den QR-Code oder online unter

www.commerzbank.de/nl

02
Facebook

Sie finden uns auch auf Facebook mit Kommentaren zum aktuellen Börsengeschehen.

www.facebook.com/commerzbankcio

Kundenberatung
Telefonkonferenzen mit dem Chief Investment Officer

Als exklusiven Service im Rahmen des PremiumDepots bieten wir unseren Kunden die Gelegenheit, ihre individuellen Fragen zu den Kapitalmärkten und zur Anlagestrategie telefonisch mit Chris-Oliver Schickentanz, Chief Investment Officer des Privatkundengeschäfts der Commerzbank AG, zu diskutieren. Sie möchten an der Telefonkonferenz teilnehmen? Dann sprechen Sie bitte Ihren persönlichen Relationship Manager an. Er wird Ihnen die telefonischen Zugangsdaten und weitere Modalitäten mitteilen.

Die nächsten Termine:
- 21. Januar 2015, 18:00 Uhr
- 22. April 2015, 18:00 Uhr
- 23. Juli 2015, 18:00 Uhr
- 14. Oktober 2015, 18:00 Uhr

7 Leitlinien für Ihre Geldanlage

Die Kernthesen unserer Experten für das Börsenjahr 2015 kompakt auf einen Blick.

01 Die Welt der unterschiedlichen Wachstumsgeschwindigkeiten

Schauen Sie über den Tellerrand hinaus und investieren Sie global. Nur ein regional gut diversifiziertes Depot liefert dauerhaft ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis.

02 Die Divergenzen in der Notenbankpolitik nehmen zu

Stellen Sie sich auf ein Ende der ultraexpansiven Geldpolitik ein. Gerade die Zinswende in den USA und Großbritannien wird für mehr Volatilität an den Märkten sorgen. Verstehen Sie diese Schwankungen als Chance, um zum Beispiel im PremiumDepot auch kürzere Trends ausnutzen zu können – ohne auf Transaktionskosten achten zu müssen.

03 Das Währungsgefüge verschiebt sich – der US-Dollar gewinnt

Bauen Sie Ihre Anleihe- und Aktieninvestments in US-Dollar aus. Auch der chinesische Renminbi, der mexikanische Peso, die Dollar-Alternativen aus Australien und Kanada sowie die Norwegenkrone haben Potenzial.

04 Flexible Rentenkonzepte und Anleihesegmente sind Trumpf

Ermitteln Sie gemeinsam mit Ihrem Berater das für Sie passende Anlagekonzept. Als Depotbeimischung eignen sich ausgewählte Peripherieanleihen, Unternehmenspapiere schwächerer Bonität und Emerging-Markets-Anleihen.

05 Aktien bieten weiter Chancen, die Risiken steigen aber

Aktien aus den USA und Deutschland bieten 2015 besondere Potenziale. Mit dividenden- und substanzstarken Titeln kann man der wieder steigenden Schwankungsbreite am Markt begegnen.

06 Alternative Anlagen & offene Immobilienfonds gewinnen an Attraktivität

Egal, ob als Komplettlösung im Rahmen eines Vermögensmanagements oder durch gezielte Einzelinvestments in ausgewählten Produkten: Alternativen bereichern Ihr Depot. Und die über 40-jährige Erfolgsgeschichte „hausInvest“ sollte auf keinen Fall fehlen.

07 Ein konsequentes Risikomanagement wird zum wesentlichen Erfolgsfaktor

Strukturiert investieren statt „arm sparen“ – dazu gehört ein konsequentes Risikomanagement. Entweder indirekt im Rahmen aktiv gemanagter Produkte oder direkt, z. B. durch Ausnutzen unserer neuen Ordermodalitäten.

Interview

Anlegen in einem herausfordernden Umfeld

Zum Jahreswechsel sollte man seine Anlageergebnisse prüfen und das Depot veränderten Rahmenbedingungen anpassen. Dabei stehen Anleger derzeit vor der Herausforderung, ihr Vermögen renditebringend anzulegen und vor Wertverlust zu schützen.

Was ist angesichts des niedrigen Zinsniveaus zu tun? Bergen die Aktienmärkte noch Kurspotenzial? Und welche Chancen bieten Immobilien? „Politische Spannungen, die flaue Konjunkturstimmung in Europa und die Zinspolitik der Notenbanken machen das Geldanlegen derzeit nicht leicht“, sagt Kirsten Lindemann. Die erfahrene Relationship Managerin der Commerzbank plädiert mit Blick auf 2015 für einen ausgewogenen Anlagemix: „In Zeiten niedriger Zinsen suchen Kunden verstärkt nach Alternativen. Wichtig ist ein strategisches Gerüst, das verschiedene Anlageklassen abdeckt und immer wieder nachjustiert wird.“

Frau Lindemann, was steht am Anfang jeder Beratung?
Zu Beginn bespreche ich mit meinen Kunden, welche Anlageziele und Risikopräferenzen sie haben. Außerdem kläre ich ab, ob sie sich selbst um ihre Geldanlage kümmern oder die Entscheidungen unseren Spezialisten überlassen möchten.

Woran orientieren Sie sich bei der Entwicklung von Anlagestrategien?
Wir können verschiedene Ertragsszenarien mittels beispielhafter Strategien veranschaulichen, zu deren Chancen und Risiken historische Erfahrungswerte vorliegen – solche Leitplanken sind eine wichtige Hilfe. Anhand dessen vereinbaren wir eine individuelle Anlagestrategie. Ändern sich Rahmenbedingungen oder das persönliche Umfeld des Kunden, kann diese Strategie angepasst werden.

Was empfehlen Sie Kunden, die ihr Depot nicht selbst verwalten möchten?
Viele Wealth-Management-Kunden lassen ihr Vermögen professionell verwalten, weil ihnen die Zeit dafür fehlt, ihre Anlagen kontinuierlich im Auge zu behalten, was angesichts volatiler Märkte aber erforderlich ist. Die mehrfach ausgezeichnete Vermögensverwaltung der Commerzbank gewährleistet eine optimale, an die Erfordernisse der Kapitalmärkte angepasste Investmentstruktur. Umschichtungen erfolgen durch unsere Spezialisten. Im Einzelfall können Kunden ihren Portfoliomanager persönlich treffen. Besonders stolz bin ich auf das strikte Risikomanagement der Vermögensverwaltung.

Wodurch zeichnet es sich aus?
Neben dem stetigen Beobachten der Wertpapiere liegt das Augenmerk der Vermögensverwaltung auf der Asset-Allokation. Die Gesamtanlage wird unter Rendite-Risiko-Aspekten fortlaufend analysiert und angepasst, um Verluste zu minimieren. Dieses aktive Risikomanagement ist im gesamten Vermögensverwaltungsprozess fest verankert, es umfasst auch Anwendungen und Systeme, die sonst institutionellen Investoren vorbehalten bleiben.

Wie unterstützen Sie Kunden, die ihre Anlagen selbst steuern?
Für aktive Kunden, die flexibel anlegen möchten, eignet sich unser All-in-Fee-PremiumDepot. Damit lassen sich Optimierungen unter Kosten-Nutzen-Aspekten sinnvoll vornehmen, und die emotionale Hürde für Depotbereinigungen sinkt. Für eine intensive Bera-

Kirsten Lindemann

Kirsten Lindemann ist Senior Relationship Managerin im Wealth Management der Commerzbank in Frankfurt. Zuvor war sie zwölf Jahre als Wertpapierberaterin in der Bank tätig. Privat verbringt sie viel Zeit mit ihren beiden Hunden, sie unternimmt gerne Reisen und interessiert sich für Archäologie.

„WICHTIG FÜR DIE VERMÖGENS-VERWALTUNG IST EIN ZUKUNFTSFÄHIGES STRATEGISCHES GERÜST."

tung zu Einzelwerten und Spezial-lösungen ziehe ich unseren Wertpapier Manager hinzu, der Bewegungen an den Kapitalmärkten kontinuierlich beobachtet und bei Bedarf Absicherungsstrategien mit dem Kunden umsetzt. Weitere Unterstützung bietet die Commerzbank mittels informativer Newsletter zum aktuellen Marktgeschehen, mit Trendanalysen und Analysteneinschätzungen zu Einzelwerten und Neuemissionen. Hinzu kommen regelmäßige Telefonkonferenzen mit unserem Chief Investment Officer.

Wie wird über Kursrückgänge informiert?
Es gibt vierteljährliche Reportings, in unruhigen Zeiten spreche ich meine Kunden aktiv an.

Wie kommen Sie zu Empfehlungen?
Unsere Analysten bewerten fortlaufend alle wichtigen Anlageformen und Märkte. Ihre Einschätzungen finden sich in vier Wealth-Management-Musterportfolios, die unterschiedliche Risikoneigungen abdecken und nach neuesten finanzmathematischen Methoden aktualisiert werden. Aus den daraus gewonnenen Informationen leite ich meine Empfehlungen ab. Die Vielzahl der Anlageinstrumente, von der Aktie über den Fonds bis hin zum Zertifikat, gewährleistet eine große Auswahl und Objektivität.

Wie soll man sich mit Blick auf die Zinswende verhalten?
Im konservativen Bereich bleibt es schwierig, weil bei den klassischen Euro-Staatsanleihen die Verzinsung als Kernstück der Vermögensvermehrung nicht ausreicht. Kurzlaufende Bundesanleihen, die durch die EZB-Geldpolitik eine negative Rendite haben, sollten verkauft werden. Bessere Aussichten bieten Staatsanleihen aus der EU-Peripherie, zum Beispiel aus Spanien, Italien, Irland oder Slowenien. Auch in Euro begebene Unternehmensanleihen und Nachrangtitel lassen höhere Renditen erwarten. Kunden mit höherem Risikoprofil empfehle ich, in internationalen Aktien mit hoher Dividendenrendite zu investieren, das sichert laufende Erträge und ist deutlich rentabler im Vergleich zu einer Bundesanleihe.

Und wie stellt man sich bezüglich Währungen auf?
In der Eurozone werden die Zinsen sehr niedrig bleiben, bei Fremdwährungen lassen Zinsunterschiede und Aufwertungschancen mehr erwarten. Experten rechnen damit, dass in den USA früher eine Zinswende eintritt als in Europa und dass der US-Dollar damit weiter aufwertet. Gefragt sind defensive Investments in die „neuen Währungen" – aktuell beispielsweise der australische Dollar und die norwegische Krone –, die einen Realzins-Anstieg besser kompensieren können. Umsetzen können Kunden dies über Renten in Fremdwährungen oder über einen Rentenfonds, der weltweit in inflationsgeschützten Zinspapieren oder Hochzinsanleihen investiert.

Sollte man bei schwankenden oder seitwärts laufenden Märkten überhaupt investieren?
Ja, denn Erträge lassen sich zum Beispiel mit Optionsstrategien generieren. Unser Wertpapier Manager kann mit Kunden Möglichkeiten zum Veroptionieren ihrer Aktienbestände prüfen. In Phasen der Seitwärtsbewegung bieten auch Discount-Zertifikate gute Renditechancen. Für PremiumDepot-Kunden filtern wir hier gezielt aus einem Pool von 11.000 Zertifikaten, bei größeren Anlagebeträgen können wir gemeinsam mit unserer Investmentbank maßgeschneiderte Zertifikate konzipieren.

Lohnt die Investition in Immobilien?
Die angespannte Wohnraumsituation und das günstige Zinsumfeld bilden dafür eine gute Grundlage, entscheidend ist immer die Lage der Immobilie. Börsennotierte Wohnimmobiliengesellschaften oder ein gut gemanagter Immobilienfonds bleiben Alternativen mit ansprechender Ausschüttung.

Welche weiteren risikoarmen Möglichkeiten gibt es?
Im Niedrigzinsumfeld bietet die Beteiligung am Deckungsstock einer Versicherung risikoaversen Kunden eine spannende Alternative; hier glättet der Deckungsstock Kapitalmarktschwankungen. Voraussetzung für den Anlageerfolg ist eine gute Bonität der Versicherung.

Commerzbank-Stiftung

Durch Kunstförderung das kulturelle Erbe bewahren

Zum 200-jährigen Bestehen des Frankfurter Städel Museums unterstützt die Commerzbank-Stiftung als alleiniger Förderer die Sonderausstellung „Monet und die Geburt des Impressionismus", die zugleich den offiziellen Start des Jubiläumsjahres 2015 markiert.

Das 1815 als Stiftung des Bankiers und Kaufmanns Johann Friedrich Städel gegründete Museum ist eines der ältesten und renommiertesten in Deutschland. Aus den Anfängen mit rund 500 Gemälden deutscher und niederländischer Künstler des Barock erwuchs in 200 Jahren eine Sammlung, die über 700 Jahre europäischer Kunstgeschichte abdeckt – vom frühen 14. Jahrhundert bis in die Gegenwart. 3.000 Gemälde, 600 Skulpturen, über 4.000 Fotografien und mehr als 100.000 Zeichnungen und Grafiken begleiten die Besucher auf ihrer Zeitreise durch die kunsthistorischen Epochen. Ihnen begegnen Kunstwerke von Lucas Cranach, Albrecht Dürer, Pablo Picasso, Max Beckmann und vielen weiteren namhaften Künstlern. Max Hollein, der Direktor des Städel Museums, sieht neben der großen Bandbreite an Kunstwerken vor allem das bürgerschaftliche Engagement als ein herausragendes Element des Städel Museums: „Ein Bürgermuseum, offen für alle", erklärt er.

„Gute Kunst ist in meinen Augen zeitlos und muss mich berühren, berauschen oder irritieren. Das kann einem 500 Jahre alten Renaissancegemälde ebenso gut gelingen wie einer zeitgenössischen Soundinstallation", so Max Hollein, Direktor des Städel Museums in Frankfurt am Main.

Highlight im Jubiläumsjahr

Der zweihundertste Geburtstag des Städel Museums wird 2015 mit der von der Commerzbank-Stiftung geförderten Sonderausstellung „Monet und die Geburt des Impressionismus" (11. März – 21. Juni) gefeiert. Für das rund 80 Werke umfassende Großprojekt werden berühmte Gemälde aus bedeutenden internationalen Museen ins Städel geholt – darunter Meisterwerke von Monet, Renoir, Manet und Degas. Max Hollein ist stolz darauf, dass ein Werk aus dem Besitz des Städel, „Das Mittagessen" von Claude Monet, Kernstück der Ausstellung sein wird.

Ein Werk aus dem Besitz des Städel Museums, *„Das Mittagessen"* von Claude Monet, wird Kernstück der Ausstellung sein.

Stetige Weiterentwicklung

2012 wurde das Städel um einen 3.000 Quadratmeter großen Bau für Gegenwartskunst erweitert, was ihm eine noch größere Anziehungskraft verliehen hat. Max Hollein erläutert: „Wir verzeichnen seither steigende Besucherzahlen und ein jüngeres und internationaleres Publikum. Aber natürlich hört unsere Arbeit damit nicht auf: Für ein Museum wie das Städel gehören die Vermittlung und der stetige Ausbau der Sammlung zu den zentralen Aufgaben. Fortwährendes Wachstum ist gewissermaßen in der DNA des Museums festgeschrieben." Dazu gehört laut Hollein auch der groß angelegte Ausbau der Vermittlung von Kunst auf digitaler Ebene.

Website des Städel Museums: ***www.staedelmuseum.de***
Website der Commerzbank-Stiftung/Kulturförderung: ***www.commerzbank-stiftung.de***

Gut informiert entscheiden

Prof. Dr. Andreas Hackethal

ist Dekan des Fachbereiches Wirtschaftswissenschaften an der Goethe-Universität in Frankfurt am Main. Er forscht und lehrt auf den Gebieten Personal Finance und Empirical Banking. Seit 2009 gehört er dem Fachbeirat der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht an, seit 2011 der Börsensachverständigen-Kommission beim Bundesministerium der Finanzen.

Der gesetzlich verankerte Anlegerschutz fußt auf der Prämisse, dass gut informierte Anleger interessengerechte Entscheidungen treffen können. Etwa 60 Prozent der europäischen Haushalte nehmen zudem hinsichtlich ihrer Anlageentscheidungen professionelle Beratung in Anspruch. Dennoch werden selbst gesteckte Renditeziele häufig verfehlt. Wissenschaftliche Studien geben Hinweise darauf, warum dies der Fall ist.

Drei Hauptfehler verursachen beim Gros der Anleger eine Renditelücke: übermäßiges Handeln, mangelnde Risikostreuung und der Kauf hochspekulativer Aktien an illiquiden Märkten. Ersteres führt zu Renditeeinbußen, weil Privatanleger in der Regel nicht über Informationsvorteile verfügen, mit denen sich Handelskosten kompensieren lassen. Bei mangelnder Diversifikation gehen die Anleger unnötige Risiken ein, ohne hierfür eine Risikoprämie zu verdienen. Und beim Handeln mit hochspekulativen Aktien kommen hohe Kosten, Informationsnachteile und mangelnde Diversifikation zusammen.

Warum aber begehen Anleger diese Fehler immer wieder, weshalb stellen sie diese nicht ab? Manche sind sich ihrer Renditelücke gar nicht bewusst und sehen deshalb keinen Anlass dafür, ihr Verhalten anzupassen. Andere setzen gute Empfehlungen schlicht und einfach nicht um, oder sie tun sogar genau das Gegenteil und konterkarieren sinnvolle Anlagestrategien auf diese Weise. Ähnlich wie Patienten, die dem wohlmeinenden Rat ihres Arztes nicht folgen, stehen sich solche Anleger selbst im Weg. Fachleute bezeichnen dieses Phänomen als „Last Mile Problem“. Ursache dafür sind Gedankenmuster und Handlungsroutinen, die sich in verschiedenen Lebensbereichen als angenehm, einfach und vorteilhaft erweisen können, jedoch im Finanzkontext nicht förderlich sind.

Diese Fehler lassen sich größtenteils vermeiden, indem Anlageberater und Kunden den Anlageerfolg gemeinsam herbeiführen. Für optimale Ergebnisse muss auf Anbieterseite der Berater kompetent, die Systemunterstützung intelligent und die Produktauswahl hochwertig sein. Der Kunde wiederum sollte ein Grundverständnis von Rendite und Risiko mitbringen, die nötigen Informationen bereitstellen wollen und sinnvolle Beratungsempfehlungen auch tatsächlich umsetzen. Beide Seiten brauchen eine Übereinkunft darüber, was die Beratung leisten soll, und sie müssen kritisch prüfen, ob wechselseitige Leistungsversprechen eingehalten werden.

„KOMPETENTE BERATUNG IST EINE VORAUSSETZUNG FÜR OPTIMALE ERGEBNISSE.“

„ANLEGER MÜSSEN DAZU BEFÄHIGT WERDEN, IHRER EIGENVERANTWORTUNG IN GELDFRAGEN GERECHT WERDEN ZU KÖNNEN.“

Anlegerschutz sollte also nicht nur die Leitplanken für die Anbieter setzen, sondern auch die Grundlagen dafür schaffen, dass die Anleger ihrer Eigenverantwortung in Geldfragen gerecht werden können. Jeder Depotinhaber sollte daher mindestens einmal pro Jahr einen Depotbericht in Form einer „Smart Portfolio Disclosure“ mit wenigen, aber dafür standardisierten und leicht verständlichen Kennzahlen zum tatsächlich eingetretenen Anlageergebnis erhalten. Zwei wichtige Kennzahlen für Transparenz bei der Beratungsqualität sind die in der Vorperiode erzielte Gesamtrendite nach Kosten im Depot sowie das hierfür eingegangene Gesamtrisiko im Depot. Ein weiterer Lösungsansatz, die „Smart Pension Disclosure“, kann diese Perspektive um einen standardisierten und umfassenden Überblick über die Ansprüche aus gesetzlicher, betrieblicher und privater Altersvorsorge erweitern; eine solche säulenübergreifende Informationsplattform besteht bereits in Dänemark und Schweden, sie empfiehlt sich auch für Deutschland.

Das Verwirklichen beider Informationsmodelle erfordert nur geringe gesetzgeberische Intervention. Mit ihnen dürften viele Anleger zu dem Schluss kommen, ihre Anlageentscheidungen mehr gemäß den eigenen Rendite- und Risikopräferenzen zu steuern und sich doch besser dort beraten zu lassen, wo man Renditen und Risiken in Kundendepots ausweislich im Griff hat. Im Ergebnis sollte sich die Qualität von Finanzentscheidungen nachhaltig verbessern.

Kundenporträt

Der LED-Pionier

Dietrich F. Brennenstuhl, Gründer und Geschäftsführer der Nimbus Group, ist nicht nur ein Pionier der Lichttechnik, er geht auch im Bereich der Akustik neue Wege. Mit seinem Unternehmen entwickelt und fertigt er ein umfangreiches Programm an LED-Leuchten für den Objekt- und Privatbereich; mit Rossoacoustic treibt er Innovationen in der Schallmaskierung voran. Sein Unternehmen führt der unkonventionelle Unternehmer nach dem Motto „Die Andersmacher".

Zehn Uhr morgens, Kantine der Nimbus Group im Stuttgarter Bezirk Feuerbach: Kaffeeduft durchzieht den lichten Raum, Lachen ist zu hören. Täglich versammeln sich die Mitarbeiter an langen weißen Tischen zum gemeinsamen Frühstück und wie immer gesellt sich Dietrich F. Brennenstuhl zu ihnen. Auch er nutzt die Gelegenheit zum zwanglosen Austausch über alle Abteilungen hinweg. Seit Gründung der Firma im Jahr 1988 hat diese Zusammenkunft Tradition, und Brennenstuhl freut sich, dass die heute 160-köpfige Belegschaft sie ebenso schätzt wie seinerzeit die ersten Partner und Kollegen. „Die Mannschaft ist im Laufe der Jahre immer größer geworden, das Frühstück haben wir aber beibehalten, weil es für uns ein ganz wichtiges Instrument ist. Wir brauchen die Nähe der Abteilungen zueinander. Wir haben ja alle Abteilungen im Haus – Entwicklung, Auftragsbearbeitung, Produktion, Einkauf, Marketing und viele mehr. Beim Frühstück kommen alle an einen Tisch und dort findet dann ein enger persönlicher Austausch statt", erklärt er. Und wenn es trotzdem mal Probleme gibt – auch dafür hat der Unternehmenschef jederzeit ein offenes Ohr: „Es ist mir wichtig, dass alle Mitarbeiter wissen, sie können zu mir kommen, wenn ein echtes Problem auftritt. Meine Tür steht ihnen immer offen."

Von der Manufaktur zum Mittelstand

Der 56-Jährige blickt auf ein Lebenswerk voll interessanter Wendungen zurück. Er lernt Werkzeugmacher und wird später Architekt, beginnt jedoch bereits während des Studiums selbst Leuchten in Auftragsarbeit zu entwerfen und zu bauen. Der Nebenerwerb wird bald zum Hauptberuf und sein neues Unternehmen wächst rasch auf mehrere Dutzend Mitarbeiter an: „Der große Sprung kam mit Einführung der Licht emittierenden Dioden – der LED-Technik – zur Jahrtausendwende", erinnert sich Brennenstuhl, „damals hatten wir einen großen Technologievorsprung." Nimbus bringt die erste LED-Stehleuchte der Welt auf den Markt, 2004 und 2005 baut die Firma als Einzige LED-Leuchten in Serie. Diese kommen zunächst in Privathäusern, Praxen und Galerien zum Einsatz, rasch ziehen auch Großabnehmer nach.

„DIE GRUNDAUSRICHTUNG UNSERES PORTFOLIOS IST SEHR ARCHITEKTURAFFIN. EINE STARK REDUZIERTE OPTIK CHARAKTERISIERT UNSERE PRODUKTE, SIE SIND SCHNÖRKELLOS UND SCHLICHT."

Design als Alleinstellungsmerkmal

Typisch für alle Nimbus-Modelle ist die überzeugende Kombination aus puristischem Design und technischer Raffinesse. „Die Grundausrichtung unseres Portfolios ist sehr architekturaffin. Eine stark reduzierte Optik charakterisiert unsere Produkte, sie sind schnörkellos und schlicht." Brennenstuhl erläutert, dass aus dem Dialog mit Architekten, Licht- und Elektrofachplanern Sonderformen und Modelle für besondere Anwendungen entstehen. „Diese enge, unbürokratische Zusammenarbeit mit den Architekten haben wir den großen Konzernen voraus. Und aus Sondermodellen lassen sich oft hervorragende Serienmodelle weiterentwickeln." Zahlreiche Auszeichnungen wie der German Design Award und der Red Dot Award dokumentieren die gestalterische Konstanz. Das Geschäftsmodell der Nimbus Group vergleicht Brennenstuhl mit dem des Apple-Konzerns: „Auch dort hüllt man beste Technologie in optimales Design und präsentiert sie dem Kunden extrem anwenderfreundlich."

Seit 2006 hat die Nimbus Group rund 10.000 LED-Projekte realisiert – so für die Unilever-Hauptverwaltung in Hamburg, die ADAC-Zentrale in München und den WTO-Hauptsitz in Genf. Als einziger Hersteller bietet sie heute LED-Leuchten für fast jeden Beleuch-

Links:
„Andersmacher"
Dietrich F. Brennenstuhl.
Seine Nimbus Group
hat mit innovativ
designten Produkten
großen Erfolg.

Neuheiten entwickeln: der Geschäftsführer der Nimbus Group mit Mitarbeitern beim Design-Jour-fixe.

tungszweck in Gebäuden und auch in Außenbereichen an. Produziert wird nur in Deutschland und überwiegend mit Komponenten regionaler Lieferanten. Flexibilität und Schnelligkeit bewertet Dietrich F. Brennenstuhl als sichere Wettbewerbsvorteile gegenüber den Global Playern der Branche.

Kombination aus Licht und Akustik

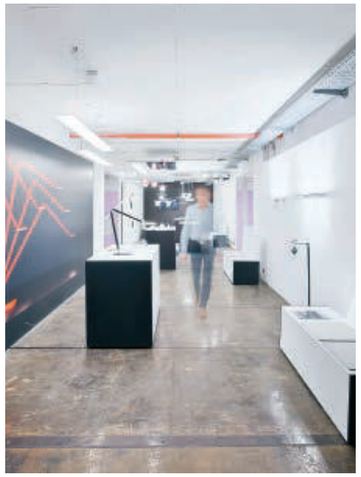
Neben dem Lichtdesign fasziniert Brennenstuhl seit langem die Akustik. Unter seiner zweiten Marke Rosso brachte er ein innovatives Vorhang-Schienensystem aus Edelstahl heraus, das er mit Kunststoff-Folien als Fensterdekoration und Raumtrennelement kombinierte. In Zusammenarbeit mit dem Fraunhofer-Institut entwickelte er daraus eine zukunftsweisende mikroperforierte Folie mit schallabsorbierenden Eigenschaften. Sie war die Grundlage für die Marke Rossoacoustic, die sich auf hochflexible schalldämmende Systeme zur Gliederung von Räumen spezialisiert hat. „Ob Wohnräume, Arbeitsplätze, Schulen oder Universitäten – der Einsatz scheint grenzenlos“, erklärt Brennenstuhl.

Den Bogen von der Akustik zum Licht schlägt ein völlig neuartiges Produkt – eine schallmaskierende Arbeitsplatz-Stehleuchte. „Die Verbindung von Beleuchtung und Schall-

Die Mitarbeiter beim täglichen gemeinsamen Frühstück. Das Unternehmensmotto „Ich suche nicht – ich finde“ steht an der Wand des Speisesaals.

dämpfung macht Sinn, denn es geht darum, den Schall an einem Arbeitsplatz zu maskieren. Unsere Idee war es, diese Funktion in Leuchten zu integrieren. Denn die Leuchte ist ja von ihrer Ausrichtung her so konzipiert, dass sie den Arbeitsplatz lichttechnisch erfasst. Das ist genau die richtige Positionierung, um die Schallquelle auszusenden, die die Schallmaskierung leistet. Das direkte Maskieren eines Arbeitsplatzes ist ein Novum, mit dem wir künftig auf den Markt gehen möchten.“ Parallel zu der leistungsstarken Lichtplanungsabteilung der Nimbus Group wird derzeit eine Akustikplanungsabteilung aufgebaut. „Die Kombination aus Licht und Akustik ist einzigartig am Markt. Das ist

Das sogenannte Mock-Up, ein ehemaliges Aussiedlerwohnheim, dient der Nimbus Group heute als Showroom, Schulungszentrum und Planungsbüro in einem.



unsere große Chance, uns dauerhaft am LED-Markt zu positionieren“, so Brennenstuhl.

Den Elan, ein erfolgreiches Unternehmen zu führen und sich ständig neue Herausforderungen zu suchen, gewinnt Brennenstuhl aus seinem Familienleben: „Ich habe das Glück, eine Frau und zwei kleine Kinder von acht und neun Jahren zu haben. Für mich ist die Familie ein wichtiger Ausgleich zu meinem Beruf.“ Damit nicht genug. Wenn es ihm seine Zeit erlaubt, genießt er seine Hobbys Segelfliegen und Motorradfahren. „Sie geben mir den Abstand, um die Dinge klar zu sehen.“

Commerzbank als Partner

Seit langem ist die Nimbus Group Kunde der Mittelstandsbank der Commerzbank. Dietrich F. Brennenstuhl schätzt die Zusammenarbeit sehr. „Die Verbindung funktioniert hervorragend, wie auf freundschaftlicher Basis. Sie macht mir seit Jahren viel Spaß, weil ich bei allem, was ich tue, sehr auf die Menschen achte. Bei der Commerzbank erlebe ich stets ein hohes Maß an Offenheit.“

Information und Service

Digitales Banking bei der Commerzbank

Viele Wege führen zur Commerzbank: via Laptop, Tablet oder Smartphone. Einen umfassenden Überblick über das gesamte Angebot von Mobile und Online Banking der Commerzbank gibt es hier.

Kontostand

Kontostand-App für Smartphones

Den Kontostand jederzeit und überall mit nur einem Klick abrufen – das ermöglicht die Kontostand-App. Nach einmaliger Anmeldung sehen Kunden sofort den Kontostand und die letzten zehn Umsätze des ausgewählten Kontos. Und das absolut sicher, denn Transaktionen sind mit der Kontostand-App nicht möglich. Zudem werden persönliche Daten wie Kontoinhaber oder Kontonummer nicht angezeigt.

Banking & Services

Banking- & Services-App für Smartphones

Mit der Banking- & Services-App können Smartphone-Besitzer jederzeit und überall schnell und einfach Überweisungen tätigen, Wertpapiere handeln, sich über aktuelle Kurse und Marktdaten informieren oder den nächsten Geldautomaten für die kostenfreie Bargeldabhebung suchen.

Tablet Banking

Tablet-App

Komfortables Mobile Banking im Großformat bietet die Tablet-App. Neben einer Gesamtübersicht über alle Konten, Depots und Kreditkarten bietet die App die Möglichkeit, schnell und einfach Überweisungen durchzuführen. In Kombination mit der photoTAN ist das besonders sicher. Die App beinhaltet zudem das elektronische Postfach, eine standortbezogene Filial- und Geldautomatensuche und selbstverständlich Kontaktmöglichkeiten und Notfallnummern.

photoTAN

photoTAN-App

Egal ob online oder mobil – mit der photoTAN-App können Commerzbank Kunden Überweisungen und sonstige Transaktionen im Online und Tablet Banking besonders sicher erledigen. Als erster Anbieter der photoTAN-App in Deutschland ermöglicht die Commerzbank ihren Kunden somit die TAN-Generierung per App und ohne lästige Papierlisten.

Alle Apps zum Download finden Sie in unserer Übersicht.

www.commerzbank.de/banking-apps

Online Portal

Das Online Portal der Commerzbank bietet neben detaillierten Informationen über alle Produkte und Services auch ein umfassendes Online-Banking-Angebot. Dazu gehören zum Beispiel eine personalisierbare Startseite, eine übergreifende Finanzübersicht und eine detaillierte Umsatzübersicht, mit der Umsätze bis zu zwölf Monate zurückverfolgt werden können.

Das Online Portal der Commerzbank mit Informationen zu allen Produkten und Services.

www.commerzbank.de

Ein Tag im Leben von Ute Hanswille und Andreas Schulz

Mit Unternehmern im Dialog

Ute Hanswille vom Wealth Management und Andreas Schulz von der Mittelstandsbank in Dortmund betreuen gemeinsam Unternehmer bei ihrem privaten und geschäftlichen Finanz- und Vermögensmanagement. Sie bieten ihren Kunden effiziente und übergreifende Lösungen aus einer Hand – und das, gerade weil sie in unterschiedlichen Bereichen tätig sind. Möglich macht dies die enge Verzahnung von Wealth Management und der Mittelstandsbank.

Bereits seit 1987 ist Ute Hanswille bei der Commerzbank in verschiedenen Positionen tätig, seit 2009 ist sie Senior Relationship Managerin im Wealth Management. Die Mutter von zwei Töchtern ist ehrenamtlich sehr engagiert, vor allem in der Jugendhilfe und im kulturellen Bereich.

Auch der 49-jährige Andreas Schulz kann auf eine lange Karriere bei der Commerzbank zurückblicken. Seit seinem Einstieg bei der Bank im Jahr 1994 führte sie den passionierten Freerider als Firmenkundenbetreuer an die Standorte Düsseldorf, Essen und schließlich Dortmund.

Die enge Vernetzung der beiden Berater von Mittelstandsbank und Wealth Management ermöglicht es ihnen, über den Tellerrand zu blicken und die wechselseitigen Beziehungen zwischen privatem und geschäftlichem Finanz- und Vermögensmanagement ihrer Kunden zu identifizieren, gezielt zu nutzen und aufeinander abzustimmen.

»UTE HANSWILLE«

07:00 | Ute Hanswille nimmt sich die Zeit für ein gemeinsames Frühstück mit der Familie, anschließend kurze Fahrt zur Arbeit. **08:00 |** Nach der Durchsicht von Post und E-Mails vereinbart Frau Hanswille Kundentermine und stimmt sich mit dem Wertpapier Manager über aktuelle Börsenthemen ab. **10:00 |** Längeres telefonisches Beratungsgespräch mit Kunden über die mögliche Anpassung der Anlagestrategie in der Vermögensverwaltung aufgrund der aktuell niedrigen Zinslage.

»ANDREAS SCHULZ«

07:00 | Kurzes Frühstück und Fahrt zur Arbeit mit der U-Bahn. **08:00 |** Andreas Schulz bearbeitet seine E-Mails und verschafft sich einen Überblick über die lokale und überregionale Tagespresse sowie über aktuelle Marktentwicklungen mit Hilfe des Newsletters „Commerzbank Heute“. **10:00 |** Zwei Kundentelefonate über die Möglichkeit einer günstigen Refinanzierung von Betriebsmitteln bei gleichzeitiger langfristiger Absicherung des niedrigen Zinsniveaus.

10:30 | Frau Hanswille und Herr Schulz nehmen gemeinsam an der Teamsitzung von Wealth Management und Mittelstandsbank teil. Dort besprechen sie Themen wie die neue Wealth-Management-Tertialinitiative, mögliche Anlagealternativen bei der gegenwärtig niedrigen Zinslage oder die aktuell sehr günstigen Baufinanzierungskonditionen. **11:30 |** Zu zweit prüfen Ute Hanswille und Andreas Schulz, welche ihrer Kunden Bedarf an gemeinsamen Vermögenskonzepten haben könnten. Zur Verfügung stehen ihnen dabei finanzplanerische Konzepte für Firmeninhaber zur Vermögensübertragung und -strukturierung oder auch zur Liquiditätsplanung. Anschließend bereiten sie den gemeinsamen Kundenbesuch vor. **12:30 |** Mittagspause mit Kollegen des Wealth Management und der Mittelstandsbank. **13:30 |** Fahrt zum Kunden. **14:00 |** Im Kundentermin präsentieren Frau Hanswille und Herr Schulz ein ganzheitliches Konzept, wie der Unternehmer sein Firmenvermögen auf die nächste Generation übertragen kann. Dabei berücksichtigen sie sowohl private als auch firmenspezifische Fragestellungen. Zusammen mit dem Kunden und seinem Steuerberater diskutieren sie mögliche Handlungsfelder und deren zeitliche Umsetzung. **16:00 |** Rückfahrt zum Standort. **16:30 |** Gemeinsam rekapitulieren Frau Hanswille und Herr Schulz den Termin und stimmen das weitere Vorgehen ab. Sie besprechen dabei die Arbeitsteilung der Aufgaben, legen die Timeline fest und vereinbaren, welche Unterlagen angefordert und aufbereitet werden müssen. Zudem setzen sie auch gleich einen Folgetermin für einen weiteren Austausch und eine Nachlese fest. Anschließend kehren Frau Hanswille und Herr Schulz wieder in ihre eigenen Abteilungen zurück und erörtern die Aufgaben, die sie aus dem Termin für ihre Teams mitgenommen haben.

17:00 | Frau Hanswille verabschiedet sich in den Feierabend und freut sich auf Zeit mit ihrer Familie.

17:00 | Herr Schulz geht zum Tennistraining mit seiner Mannschaft.

Interview

Auda – Private-Equity-Spezialist der Harald-Quandt-Familie

In Zeiten niedriger Zinsen suchen wohlhabende Privatanleger vermehrt nach alternativen Anlageformen, die stetige Erträge liefern, ohne zu stark von der Entwicklung klassischer Anlageklassen abhängig zu sein.

Dr. Marcel Giacometti, Gründer und Aufsichtsratsvorsitzender der Auda International L.P., ist seit mehr als 35 Jahren in der Investmentindustrie (Private Equity) tätig. Er ist Beiratsmitglied mehrerer Private-Equity-Gesellschaften.

Als eine der weltweit führenden Investmentgesellschaften für alternative Investments verwaltet Auda International L.P. derzeit über fünf Milliarden US-Dollar Kapital. Auda entwickelt Private-Equity-Anlageprogramme für anspruchsvolle Anleger, die bestrebt sind, diese Anlageklasse in ihr Portfolio zu integrieren. Gegründet wurde die Gesellschaft im Auftrag der Familie Harald Quandt 1989 in New York von dem Private-Equity-Experten Dr. Marcel Giacometti, um deren US-Vermögensanlagen aus New York zu steuern. Heute ist er Vorsitzender des Aufsichtsrates. Mit seiner 35-jährigen Erfahrung im Investmentgeschäft gilt er als einer der führenden Private-Equity-Spezialisten weltweit.

Alternative Investments gehen über die klassischen Geldanlagen wie Aktien und Renten hinaus, orientieren sich nicht an Indizes und versuchen, bei jeder Marktentwicklung Gewinne zu erzielen. Bekannte Beispiele für alternative Investments sind z. B. nicht-öffentlich gehandelte Beteiligungen (Private Equity) an Unternehmen, deren Rendite-Risiko-Verhältnis günstig ist.

Herr Dr. Giacometti, welche Antworten haben Sie auf den „Anlagenotstand" im aktuellen Niedrigzinsumfeld?
Langfristige Investments in Anleihen sind zurzeit höchst unattraktiv, da sie unter Berücksichtigung der Inflation häufig negative Realrenditen liefern. Mit Private Equity partizipieren Investoren dagegen an unternehmerischer Wertschöpfung. Mit guten unternehmerischen Ansätzen ergeben sich immer Chancen, Geld zu verdienen, auch bei weltweit geringem Wachstum, wie wir es zurzeit erleben. Allerdings kommt Private Equity wegen der mehrjährigen Kapitalbindung nur für Investoren mit einem Anlagehorizont von zehn und mehr Jahren in Frage.

Warum investiert Auda in Private Equity?
Private Equity als Alternative zu Aktien liefert eine stabile Mehrrendite von sechs bis zehn Prozentpunkten pro Jahr. Alles in allem erzielen wir mit unseren Programmen seit Jahren eine höhere Rendite bei gleicher oder sogar geringerer Schwankungsbreite.

Wie sehen Sie bei Private Equity das Thema Zyklik?
Private-Equity-Fonds investieren über drei bis vier Jahre, optimieren dann ihre Unternehmen und verkaufen diese wieder während weiterer drei bis vier Jahre. Solche Investments sind damit immer zyklenübergreifend. Daher sollte in erster Linie kontinuierlich investiert werden – ein „Market Timing" wie in den Aktienmärkten ist nicht möglich.

Hierzulande ist die Haltung zu Private Equity negativ geprägt. Ist dies ein zu einseitiges Bild?
Private-Equity-Fonds investieren gezielt in das Wachstum von Unternehmen, so dass über die Haltedauer des Unternehmens in der Regel die Beschäftigung steigt. Auch volkswirtschaftlich bringt Private Equity Vorteile: Besser geführte Unternehmen sind produktiver und lassen die Wirtschaft schneller wachsen.

Kundenbeirat

Impulse geben und die Commerzbank mitgestalten

Die Bedürfnisse unserer Kunden sind der Maßstab für unsere Arbeit als Bank. Deshalb haben wir die Institution des Kundenbeirats ins Leben gerufen, der als Bindeglied zwischen Kunden und Bank agiert. Durch ihn erfahren wir aus erster Hand, was sich unsere Kunden wünschen, was sie von ihrer Bank erwarten und welche Leistungen aus ihrer Sicht verbessert werden müssen.

Als Kundin bzw. Kunde des Wealth Management steht Ihnen die Möglichkeit offen, ein Mitglied des 2009 ins Leben gerufenen Kundenbeirats zu werden. Er setzt sich aus 25 ehrenamtlichen Mitgliedern zusammen, die einen repräsentativen Querschnitt der Commerzbank Kundenstruktur abbilden. Ein besonderes Augenmerk liegt zudem darauf, dass Männer und Frauen aus unterschiedlichen Regionen und Altersklassen vertreten sind. Auf diese Weise kann der Kundenbeirat die verschiedenen Bedürfnisse und Kundensegmente bestmöglich vertreten.

Der Kunde als Ideengeber

Beiratsmitglieder informieren wir in jährlich stattfindenden Sitzungen über unsere Ideen und Produktentwicklungen. Sie diskutieren diese Vorhaben mit dem Management ebenso wie mit Fachexperten, bringen Verbesserungsvorschläge ein und üben damit eine allgemeine beratende Funktion aus – auch bei Workshops, in Telefonkonferenzen und im Zuge schriftlicher Befragungen. Zusätzlich treffen sich alle Beiratsmitglieder einmal im Jahr in Frankfurt mit dem Vorstand für das Privatkundengeschäft, der gleichzeitig Schirmherr des Kundenbeirats ist. Unter anderem gab der Kundenbeirat wertvolle Anregungen zum neuen Online Banking und zu Mobile Banking Apps und wirkte an der Gestaltung der neuen Filialmodelle mit. Auch die „Commerzbank Business Lounge", ein Service der Commerzbank, der speziell für Wealth-Management-Kunden auf Geschäftsreise angeboten wird, entstand auf Anregung des Beirats.

Zuhören. Mitreden. Verbessern.

Mitglieder des Kundenbeirats der Commerzbank
•
bringen ihre Ideen ein
•
tragen zur Verbesserung von Produkten, Dienstleistungen und Services bei
•
erhalten einen umfassenden Einblick in die Geschäftsabläufe
•
tauschen sich persönlich mit dem Vorstand für das Privatkundengeschäft aus

Auf unserer Website **www.kundenbeirat.commerzbank.de** können Sie sich von Anfang Januar bis 1. März 2015 online als Mitglied des nächsten Kundenbeirats bewerben.

Ihr Weg zu aktiver Beteiligung

Sie möchten Kundenbeirat bei der Commerzbank werden und Produkte und Services aktiv mitgestalten? Sprechen Sie Ihren persönlichen Relationship Manager an oder bewerben Sie sich von Anfang Januar bis 1. März 2015 online unter www.kundenbeirat.commerzbank.de, um ab Juni 2015 für drei Jahre Mitglied des Gremiums zu sein. Die künftigen Beiratsmitglieder werden durch Losverfahren ermittelt. Bewerben können sich ausschließlich volljährige Kunden der Commerzbank, ausgeschlossen sind Beschäftigte der Commerzbank AG und ihre Angehörigen sowie ehemalige Beiratsmitglieder.

Neue Gesetze und Richtlinien

Wichtige Änderungen zum 1. Januar 2015

Steuerrichtlinien, Gesetze, Regelungen – besonders viele und zum Teil gravierende Änderungen treten jeweils zum 1. Januar in Kraft. So auch 2015. Mit der folgenden Übersicht möchten wir unsere Leserinnen und Leser auf die wichtigsten Neuerungen aufmerksam machen.

Löhne:

- Zum 1. Januar 2015 tritt ein gesetzlicher Mindestlohn von 8,50 Euro brutto für Arbeitnehmerinnen und Arbeitnehmer in Kraft.

Versicherungen:

- Der Garantiezins für Lebensversicherungen wird bei Neuverträgen von derzeit 1,75 auf 1,25 Prozent p. a. gesenkt.
- Der allgemeine Beitragssatz der gesetzlichen Krankenkassen reduziert sich von 15,5 auf 14,6 Prozent. Arbeitnehmer und Arbeitgeber tragen davon jeweils die Hälfte. Zusätzlich kann ein prozentual am Einkommen bemessener Zusatzbeitrag von den Versicherten erhoben werden.
- Änderungen der Pflegeversicherung sehen unter anderem vor, dass die Leistungen in jeder Pflegestufe erhöht sowie die Betreuungsleistungen in der ambulanten und stationären Pflege erweitert werden. Der Beitragssatz der Pflegeversicherung soll um 0,3 Prozentpunkte angehoben werden.

Familie:

- Das Bundeselterngeld- und Elternzeitgesetz (BEEG) wird grundlegend reformiert. Eingeführt wird das ElterngeldPlus, das vor allem denjenigen Eltern Vorteile bringt, die während des Elterngeldbezugs in Teilzeit arbeiten. Sie erhalten erweiterte Wahlmöglichkeiten für die Betreuung ihres Kindes in den ersten Lebensjahren. Eltern, die sich für einen schnellen beruflichen Wiedereinstieg nach der Geburt eines Kindes entscheiden, werden stärker finanziell gefördert als bisher.
- Mit Einführung der sogenannten Familienzeit erhalten Arbeitnehmer einen Rechtsanspruch auf eine zehntägige Auszeit vom Job zur Pflege eines Angehörigen. Während dieser Zeit werden bis zu 90 Prozent des Nettoeinkommens aus der Pflegeversicherung ersetzt. Es soll aber auch möglich sein, sechs Monate ganz auszusteigen oder 24 Monate reduziert zu arbeiten. Insbesondere für die Begleitung eines Angehörigen in der Sterbephase kann eine Auszeit von bis zu drei Monaten genommen werden. Ein Kündigungsschutz gilt ab der Ankündigung der Familienzeit.

Steuern

Ab 2015 sind Banken verpflichtet, bei kirchensteuerpflichtigen Kunden die auf Kapitalerträge anfallende Kirchensteuer automatisch an die Finanzbehörden abzuführen. Diese leiten die Kirchensteuer dann weiter. Details und Antworten auf die wichtigsten Fragen dazu finden Sie unter **www.commerzbank.de/kist**

Die strafbefreiende Selbstanzeige für Steuerstraftaten soll deutlich verschärft werden: Die Höhe des straffrei bleibenden Geldbetrags soll auf 25.000 Euro gesenkt, der zu zahlende Geldbetrag abhängig vom Hinterziehungsvolumen gestaffelt werden.

•

Bei der Basisrente (Rürup) können Versicherte die Beiträge, die sie in ihren Vertrag einzahlen, in der jährlichen Steuererklärung geltend machen und so Steuern sparen. Der Vorteil: Der steuerlich absetzbare Anteil steigt jährlich. 2015 können bereits 80 Prozent angerechnet werden. Die steuerlich berücksichtigungsfähigen Höchstbeiträge zur Basisrente sollen voraussichtlich 2015 von 20.000 auf 24.000 Euro angehoben werden.

Adressat
Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information") sind primär für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA oder in Kanada bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Kein Angebot; keine Beratung
Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Informationsquellen; Aktualisierungsbedingungen
Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Prospekt
Den aktuellen veröffentlichten Emissions- oder Verkaufsprospekt erhalten Sie in jeder Commerzbank Filiale oder von Ihrem Relationship Manager.

Interessenkonflikte im Vertrieb
Die Commerzbank AG erhält für den Vertrieb des genannten Wertpapiers den Ausgabeaufschlag und/oder Vertriebs-/Vertriebsfolgeprovisionen von der Fondsgesellschaft oder Emittentin bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge.

Darstellung von Wertentwicklungen
Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prognose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/Index von EURO abweicht.

Andere Interessen der Commerzbank AG; Hinweis zu möglichen Interessenkonflikten
Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (z. B. Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben. Nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten der Commerzbank AG finden Sie unter www.commerzbank.de/wphg.

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Relationship Manager für Sie bereit.
Alle Performancedaten verstehen sich, wo nicht anders ausgewiesen, zum 21.11.2014; abgeschlossen 28.11.2014.

Impressum
Abgeschlossen am 28.11.2014

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist das Wealth Management der Commerzbank AG verantwortlich.
Die Commerzbank AG, Frankfurt am Main, unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).
Um die Lesbarkeit der Texte in dieser Broschüre zu erleichtern, wird auf die Nennung der weiblichen Form verzichtet.
Unsere Kundinnen und Mitarbeiterinnen sind selbstverständlich jeweils einbezogen.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.
Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der in der Broschüre genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

HERAUSGEBER: Commerzbank AG, Wealth Management, Gallusanlage 7, 60329 Frankfurt am Main
V.I.S.D.P.: Maren Heiß (a.a.O.)
KONZEPTION, REDAKTION UND GESTALTUNG: Publicis Publishing, Implerstraße 11, 81371 München
DRUCK: pixPASSION GmbH & Co. KG, Geleitstraße 66, 63456 Hanau

BILDNACHWEIS: Nico Schmid-Burgk/Commerzbank (S. 3), Bernhard Huber/Commerzbank (Titel, S. 4 oben links, S. 6–29), Städel Museum (S. 4 Mitte, S. 31), Michèle Imhof (S. 4 unten links, S. 32), Nimbus Group/Christoph Bauer (S. 4 unten rechts, S. 34–35), Nimbus Group/Frank Ockert (S. 36), Carsten Behler/Commerzbank (S. 4 oben rechts, S. 38), Auda/Uwe Noelke (S. 40).
Das Copyright aller weiteren Motive liegt bei der Commerzbank.

FSC MIX Papier aus verantwortungsvollen Quellen FSC® C008967
klimaneutral natureOffice.com | DE-616-799589 gedruckt