



COMMERZBANK



Der Investmentprozess der Commerzbank im Privat- und Unternehmerkundengeschäft

Inhaltsverzeichnis

1. Das Wichtigste auf einen Blick	Seite 2
2. Organisationsstruktur: das Investment-Team als zentrale Strategie-Einheit im Privatkundengeschäft	Seite 3
3. Genereller Investmentansatz, regulatorische Anforderungen & Kontrolle	Seite 5
4. Investmentansatz im Detail	Seite 8
4.1 Philosophie	Seite 8
4.2 Methodik	Seite 9
5. Votensystematik: Starker Kauf & Co. verständlich erklärt	Seite 12
5.1 Votensystematik Aktien	Seite 13
5.2 Votensystematik Renten	Seite 15
5.3 Votensystematik Fonds	Seite 17
5.4 Votensystematik Sonstige Produkte	Seite 18
5.5 Votensystematik Zertifikate	Seite 21
5.6 Votensystematik Risikohinweise	Seite 22

1. Das Wichtigste auf einen Blick



- › Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf den Investmentprozess der Commerzbank für Privat- und Unternehmenskunden. Dieser ist für Kunden in den Zielgruppensegmenten Privat- und Unternehmerkunden, Wealth Management und Vermögensverwaltung relevant. Davon unabhängig und abgegrenzt ist der von Konzernbereich Research des Segments Firmenkunden verantwortete Investmentprozess für Firmenkunden und Institutionelle Anleger, der nicht Gegenstand dieser Dokumentation ist und auch nicht an Privatkunden adressiert ist.
- › Der Privatkunden-Investmentprozess der Commerzbank ist ausschließlich dem Nutzen der Privat- und Unternehmenskunden verpflichtet. Unter besonderer Berücksichtigung aller gesetzlichen und standesrechtlichen Regelungen verpflichten sich alle am Investmentprozess beteiligten Mitarbeiter zu einer ethisch einwandfreien und professionellen Berufsausübung.
- › Jede analytische Ausarbeitung im Rahmen des Investmentprozesses unterliegt den Anforderungen des deutschen Wertpapierhandelsgesetzes. Insbesondere bei Ausarbeitungen zu einzelnen Aktien wird der Kunde über mögliche Interessenkonflikte innerhalb des Commerzbank-Konzerns umfassend und transparent informiert.
- › Die Ergebnisse des Investmentprozesses werden nicht durch persönliche Interessen der Mitarbeiter oder durch Konzerneinheiten mit anders gerichteten Interessen gesteuert oder beeinflusst. Dies wird u.a. durch die Organisationsstruktur aller am Investmentprozess beteiligten Einheiten sowie eine permanente Kontrolle durch unabhängige Konzerneinheiten (Compliance) sichergestellt.

2. Organisationsstruktur:

Investmentstrategie als zentrale Strategie-Einheit im Privatkundengeschäft



- › Die konsolidierte Kapitalmarktmeinung der Commerzbank für Privat- und Unternehmenskunden wird im Bereich Anlagestrategie/CIO formuliert.
- › Anlagestrategie/CIO gliedert sich in die funktionalen Teams “Aktien & Immobilien”, “Makro, Renten, Rohstoffe”, “Asset Allokation” und “Editoring”. Alle Mitarbeiter sind räumlich in Frankfurt am Main angesiedelt. Zulieferungen aus den Auslandstöchtern erfolgen nicht.
- › Neben Anlagestrategie/CIO gibt es in der Commerzbank weitere Einheiten, die sich umsetzungs- und vertriebsorientiert mit den Ergebnissen des Investmentprozesses auseinandersetzen. Dies ist vor allem die auf Beratungskunden im breiten Privatkundengeschäft und Wealth Management spezialisierte Einheit „Anlagemanagement“ (sogenanntes Advisory-Geschäft) sowie der Produkteinkauf. Darüber hinaus richtet sich der Input von Anlagestrategie/CIO auch an die Vermögensverwaltung (sogenanntes Mandatsgeschäft).
- › Die Advisory-Einheiten greifen dabei die von Anlagestrategie/CIO erstellten Analysen zielgruppengerecht für die Verwendung im inländischen Privatkundengeschäft der Commerzbank auf und vermarkten diese weiter. Der Konzerneinkauf koordiniert aufbauend auf demselben Input die Produktstrategie und votiert eigenständig Zertifikate und Investmentfonds (inkl. offenen Immobilienfonds).
- › Die Vermögensverwaltung nutzt die Ergebnisse des Investmentprozesses zur Portfoliokonstruktion im Rahmen standardisierter oder individuell gemanagter Vermögenslösungen.

2. Organisationsstruktur:

Investmentstrategie als zentrale Strategie-Einheit im Privatkundengeschäft



- › Anlagestrategie/CIO ist räumlich und disziplinarisch von anderen Konzerneinheiten mit möglicherweise divergierenden Interessen getrennt. Dadurch wird sichergestellt, dass die Einschätzungen von Anlagestrategie/CIO sowie die Beurteilung und Vergütung ihrer Mitarbeiter nicht durch Konzerneinheiten mit möglichen Interessengegensätzen beeinflusst werden kann. Entsprechend sind alle Mitarbeiter von Anlagestrategie/CIO allein dem Wohl der Privatkunden der Commerzbank verpflichtet.
- › Zur Prävention von Interessenkonflikten verfügt die Commerzbank zudem über eine Compliance-Einheit. Diese Abteilung verfolgt u.a. die nachfolgenden Ziele:
 - Durchführung der geschäftlichen Aktivitäten der Commerzbank im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften und aufsichtsrechtlichen Bestimmungen auf Basis fairer Geschäftspraktiken und höchster Integrationsstandards,
 - frühzeitige Erkennung, Vermeidung bzw. faire Handhabung von potenziellen Interessenkonflikten,
 - Unterbindung von Handhabungen oder Erklärungen der Commerzbank, die darauf abzielen, im Markt oder bei Kunden falsche Wert- oder Preisvorstellungen zu erwecken.
- › Bei der Wahrung der Unabhängigkeit wird Anlagestrategie/CIO aktiv durch Compliance unterstützt.

3. Genereller Investmentansatz, regulatorische Anforderungen & Kontrolle



- › Die Commerzbank verfolgt im Privatkundensegment generell einen fundamentalanalytischen Ansatz, der durch Elemente der technischen Analyse ergänzt wird. Als typisches Sekundärresearch bedient sich Anlagestrategie/CIO dabei dem Researchinput verschiedener Partner, allen voran dem Buy Side-Research von Allianz Global Investors, dem Input der volkswirtschaftlichen Abteilung der Commerzbank sowie einer Vielzahl weiterer strategischer Partner (Deutsche Bank, UBS, Bank of America Merrill Lynch, Credit Suisse, DZ Bank, Berenberg, BCA Research, Ned Davis, Capital Economics, Cornerstone Macro).
- › Die Mitarbeiter von Anlagestrategie/CIO verfolgen in ihrer Arbeit uneingeschränkt das Ziel, Mehrwert für die Privatkunden der Commerzbank zu schaffen. Daher ist das Analyseergebnis stets auf die spezifischen Bedürfnisse dieser Kundenklientel zugeschnitten und abgestimmt.
- › Alle Mitarbeiter von Anlagestrategie/CIO verpflichten sich zu einer professionellen Berufsausübung und zu strikter Einhaltung des definierten Investmentprozesses. Dies schließt vor allem die sorgfältige Recherche von kapitalmarktrelevanten Informationen, die ausschließliche Verwendung verlässlicher Quellen und die intensive Abwägung aller für eine Wertpapieranalyse relevanten Aspekte ein.
- › Die Präsentation aller Analyseergebnisse erfolgt in einer klaren, eindeutigen und unmissverständlichen Form und wird vor Veröffentlichung von ausgewählten Mitarbeitern auf die Einhaltung der hier dokumentierten Analysegrundsätze überprüft. Ausarbeitungen werden dabei allen Kunden in der von der Bank bestimmten Form zugänglich gemacht.

3. Genereller Investmentansatz, regulatorische Anforderungen & Kontrolle



- › Die Vergütung der CIO-Investmentstrategen hängt nicht von den Erträgen der Bank im Segment Firmenkunden ab. Insbesondere wird sichergestellt, dass die Beurteilung der individuellen Leistung nicht durch Mitarbeiter mit konvergierenden Interessen durchgeführt oder beeinflusst wird. Dadurch soll gewährleistet werden, dass die Meinung der Mitarbeiter unabhängig bleibt.
- › Die persönlichen Interessen der Mitarbeiter von Anlagestrategie/CIO haben in Bezug auf die analytische Arbeit hinter den Interessen der Kunden zurückzustehen. Entsprechend ist es den Einzelwertstrategen nicht erlaubt, in Werte zu investieren, die von ihnen selbst gecouvert werden. Selbstverständlich gelten auch die gesetzlich verankerten Verbote des Insiderhandels und des Frontrunnings. Die CIO-Investmentstrategen dürfen zudem im Vorfeld einer Emission keine Aktienpositionen aufbauen. Darüber hinaus sind die bankinternen Compliance-Regeln zu erfüllen, die weitreichende Auflagen für Wertpapiergeschäfte vorsehen.
- › Die Votierung der analysierten Unternehmen wird von den CIO-Investmentanalysten kontinuierlich überprüft. Dabei wird ausschließlich das offiziell definierte Votensystem verwendet.
- › Die Auswahl der von der Commerzbank empfohlenen Einzelaktien erfolgt nach klar definierten Regeln. Dabei sind Marktkapitalisierung, Indexzugehörigkeit, Bekanntheitsgrad bei Privatkunden, die vorhandenen Kundenbestände sowie die erwartete Performance von Einzelaktien entscheidende Kriterien.

3. Genereller Investmentansatz, regulatorische Anforderungen & Kontrolle



- › Um die regulatorischen Anforderungen im Hinblick auf die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte gerecht zu werden und dem Kunden eine größtmögliche Transparenz bieten zu können, erfolgt in jeder Kundenpublikation, in der einzelne Aktien empfohlen werden, ein Hinweis auf mögliche Interessenkonflikte der Commerzbank. Diese werden auf einer gesonderten Internetseite auch noch einmal detailliert offengelegt.
- › Die in diesem Dokument zusammengestellten Analysegrundsätze dienen der reinen Information und können sich ohne vorherige Ankündigung jederzeit ändern. Sie sind in keiner Weise Bestandteil einer Vertragsbeziehung mit dem Kunden.

4. Investmentansatz im Detail



- › Wichtigster Output von Anlagestrategie/CIO ist die Empfehlung zur strukturierten Wertpapieranlage (sog. Asset Allokation). Sie liefert konkrete Gewichtungsvorschläge von Aktien, Renten, Rohstoffen, Immobilien und Liquidität in Abhängigkeit von der jeweiligen Risikokomplexität des Kunden.
- › Als Grundlage dieser Markteinschätzung wird ein makroökonomisches Basisszenario generiert, das die volkswirtschaftlichen Rahmendaten der wichtigsten Wirtschaftsregionen, die Geldpolitik der führenden Notenbanken sowie die Wirkung fiskalpolitischer Impulse auf Konjunktur und Finanzmärkte untersucht.
- › Daraus gehen Prognosen für die wichtigsten Geld-, Renten- und Devisenmärkte hervor.
- › Zusammen mit Top/Down Gewinnschätzungen resultiert aus diesen Prognosen ein Bewertungsvergleich der wichtigsten Anlagesegmente. Dieser ist - zusammen mit relativen Trends und Momentumanalysen - die Basis für eine konsistente, in sich schlüssige Gewichtung der verschiedenen Anlageklassen.
- › Als Anlageklassen werden dabei Aktien, Renten, Rohstoffe, Immobilien und Liquidität definiert. Weitere Assettypen wie z.B. Marktneutrale Strategien oder Hedge Fonds werden aufgrund ihrer Diversifikationseffekte und ihres Nutzwertes zum langfristigen Vermögensaufbau bei Bedarf von den Advisory-Einheiten oder der Vermögensverwaltung allokiert.
- › Bei Aktien erfolgt eine weitere Spezifizierung der Strukturempfehlung über Regionen- und Branchengewichtungen, im Rentensegment sieht die Investmentstrategie eine Differenzierung über Subsegmente (z.B. Staatsanleihen, Corporates etc.), Währungsräume und Laufzeiten vor.

4. Investmentansatz im Detail: Aktien



- › Die Beurteilung einzelner Unternehmen auf der Aktienseite basiert grundsätzlich auf einem fundamentalanalytischen Ansatz.
- › Der wesentliche Bestandteil der Einzelwertanalyse besteht aus einer Stärken- und Schwächen Analyse (SWOT). Sie setzt sich aus den Bausteinen “Produkte & operatives Geschäft”, “Management & Strategie”, “Finanzen” und “Bewertung” zusammen. Sie fließt in verkürzter Form in die veröffentlichten Researchdokumente der Commerzbank ein.
- › Der Bereich “Produkte & operatives Geschäft” analysiert dabei die aktuelle Produkt- und Preispolitik eines Unternehmens, die Wettbewerbsstellung, die kommende Produktpipeline und das zu erwartende Wachstumspotenzial.
- › Im Baustein “Management & Strategie” wird der Erfolg des Managements in der Vergangenheit eruiert, die Transparenz und Glaubwürdigkeit der Strategiesteuerung analysiert und die Kommunikationspolitik bewertet.
- › Die Analyse der “Finanzen” basiert im wesentlichen auf einer klassischen Auswertung von Bilanzkennzahlen, Refinanzierungserfordernissen und kursrelevanten Aspekten wie Ausschüttungspolitik oder Akquisitionsmöglichkeiten. Dabei ist es das oberste Ziel, die finanzielle Solidität und Überlebensfähigkeit von Unternehmen zu beurteilen.
- › Im Baustein “Bewertung” werden absolute und relative Verfahren zur Bewertung eines Unternehmens verwendet, um eine Ableitung für die künftige Kursentwicklung treffen zu können. Dazu zählen beispielsweise vergleichende Analysen auf Basis von Kennzahlen wie KGV oder EV/EBITDA, Diskontierungsmodelle auf Basis künftiger Liquiditätsströme oder sektorspezifische Bewertungsansätze.

4. Investmentansatz im Detail: Aktien



Trotz einer grundsätzlich fundamentalen Ausrichtung werden auf der Aktienseite auch Elemente der technischen Analyse eingebunden.

Sie unterstützen insbesondere:

- bei der Entwicklung kurzfristiger Votierungen
- beim Erkennen von Trend- und Strukturbrüchen,
- beim Timing von aktiven Kauf- oder Verkaufsempfehlungen,
- bei der Generierung vom “Stopp-Loss-Marken”
- sowie bei der Analyse von Anlegerverhalten und Sentiment.

Für unsere Anlageideen verwenden wir anders als bei allen anderen Aktienanalysen dezidierte Kursziele und Stopp Loss-Marken.

Die Kursziele ermitteln wir dabei auf Basis einer vergleichenden Kennzahlenanalysen mit Aktien des gleichen Sektors (sog. Peer Group-Analyse). Dabei spielen sowohl das KGV als auch die Dividendenrendite eine zentrale Rolle. Weitere relevante Kennzahlen werden durch den jeweiligen Sektorspezialisten definiert.

Stopp Loss-Limite werden anhand charttechnischer Kriterien ermittelt. Dabei spielen insbesondere Unterstützungszonen (bei Kaufempfehlungen) eine zentrale Rolle. Ziel ist es, Anlageideen mit einem attraktiven Chance-/Risiko-Profil zu lancieren, d.h. das gewählte Stopp Loss-Limit sieht üblicherweise geringere Verlustpotenziale vor als das Erreichen des Kursziels an positiven Performancechancen eröffnet.

4. Investmentansatz im Detail: Renten



- › Auf der Rentenseite verfolgt Anlagestrategie/CIO ebenfalls einen fundamentalanalytischen Ansatz. Aufbauend auf dem allgemeinen Makro-, Zins- und Währungsbild werden hier Prognosen für die wichtigsten Subsegmente (Staatsanleihen, Corporates, Pfandbriefe etc.) und Währungsräume vorgenommen.
- › Darüber hinaus erfolgt eine Positionierung hinsichtlich der empfohlenen Laufzeiten, aus der eine in sich schlüssige und konsistente Gesamtstrategie resultiert.
- › Ergänzt wird diese Top Down-Strategie durch eine Selektion von Einzelempfehlungen. Diese erfolgt auf Basis eines Relative Value-Ansatzes, der Ungleichgewichte zwischen den aktuellen Marktpreisen vergleichbaren Anleihen aufspürt und nutzt. Der Fokus liegt dabei vor allem auf Emittenten mit Investment Grade-Rating, vereinzelt werden auch minderwertige Bonitäten berücksichtigt, sofern hier eine nachhaltige Verbesserung der Kreditwürdigkeit zu erwarten ist.
- › Bei der Empfehlung von Einzelinstrumenten stimmen sich die Rentenexperten mit der Aktienseite ab und nutzen dabei u.a. die Ergebnisse der dort erfolgten Finanz- und Bilanzanalyse.
- › Anlagehorizont für die Rentenstrategie sind prinzipiell 12 Monate. Für Kunden, die ihre Rentenanlagen im Rahmen einer “buy and hold”-Strategie bis Laufzeitende allokalieren, ergeben sich dadurch möglicherweise Abweichungen.

5. Unsere Votensystematik



- › Alle Wertpapieranalysen von Anlagestrategie/CIO sowie die Votierungen des Produkteinkaufs münden in konkreten Empfehlungen, den sogenannten Wertpapiervoten.
- › Diese liefern auf Basis unserer Wertpapieranalyse den objektgerechten Rat. Dabei können sie den kundenindividuellen Hintergrund nicht berücksichtigen. Entsprechend sollten Wertpapiervoten niemals 1:1 in konkrete, individuelle Handlungsempfehlungen übersetzt werden. Vielmehr müssen sie stets in Relation zu den eigenen Vermögenszielen, dem Anlagehorizont, der Risikoneigung und der bestehenden Depotstruktur betrachtet werden.
- › Im Rahmen einer noch stärkeren Kundenorientierung haben wir uns entschieden, unsere Votensystematik handlungsorientiert und verständlich zu formulieren. Wir unterscheiden generell zwischen Empfehlungen, die ganze Marktsegmente betreffen (z.B. Regionen oder Branchen auf der Aktienseite oder das Segment der Unternehmensanleihen) sowie der Votierung von Einzeltiteln.
- › Für Marktsegmente gibt es eine dreistufige Gewichtungsempfehlung (Übergewichten, Neutral gewichten, Untergewichten). Damit berücksichtigen wir die Grundüberzeugung, dass eine erfolgreiche Wertpapieranlage gut gestreut erfolgen sollte. Entsprechend sind eben auch weniger aussichtsreiche Segmente zu berücksichtigen – wenn auch mit angezogener Handbremse.
- › Bei Einzeltiteln setzen wir dagegen auf klare handlungsbezogene Voten (Starker Kauf, Kauf, Verkauf und in Sondersituationen Halten).

5.1 Unsere Votensystematik – Marktsegmente Aktien

Votendefinition	
Regionen-/Länder-/Branchenvotierungen Die Gewichtungen auf der Regionen-/Länderseite unterstellen einen <u>in Euro</u> rechnenden Anleger und berücksichtigen entsprechend unsere jeweilige Währungseinschätzung	Übergewichten: Wir erwarten auf Sicht der kommenden 12 Monate eine bessere Entwicklung als den Durchschnitt vergleichbarer Marktsegmente. Daher empfehlen wir eine stärkere Akzentuierung im Depot.
	Neutral gewichten: Wir erwarten auf Sicht der kommenden 12 Monate eine Entwicklung im Durchschnitt vergleichbarer Marktsegmente. Daher empfehlen wir eine normale Gewichtung im Depot.
	Untergewichten: Wir empfehlen auf Sicht der kommenden 12 Monate eine geringere Akzentuierung des Marktsegments im Gesamtportfolio für den in Euro denkenden Anleger.

Unsere Gewichtungsempfehlungen beziehen sich dabei stets auf die jeweilige Anlageklasse. Das Gesamtdepot sollte dabei über die fünf Anlageklassen Aktien, Renten/Währungen, Rohstoffe, Immobilien und Liquidität diversifiziert sein. Die genaue Gewichtungsempfehlung variiert dabei in Abhängigkeit vom Anlagehorizont und der persönlichen Risikoneigung. Sie findet sich in unseren regelmäßigen, kostenlos beziehbaren Kapitalmarktpublikationen (bspw. der monatlichen Wertpapierstrategie).

5.1 Unsere Votensystematik – Einzelvoten Aktien

Votendefinition	
Einzelwerte Die Performanceerwartung wird in lokalen Währungen gerechnet und berücksichtigt NICHT die von uns erwartete Performance des Euro	Starker Kauf: Wir erwarten eine absolute Performance von mehr als 10% auf Sicht von 12 Monaten sowie eine Outperformance innerhalb der Vergleichsgruppe (MSCI-Branche)
	Kauf: Wir erwarten eine absolute Performance von bis zu 10% auf Sicht von 12 Monaten sowie eine Outperformance innerhalb der Vergleichsgruppe (MSCI-Branche)
	Verkauf: Wir erwarten eine relative Underperformance innerhalb der Vergleichsgruppe oder eine negative absolute Performance auf Sicht von 12 Monaten.
	Halten: In Sondersituationen, in denen die oben genannten Voten nicht greifen, nutzen wir das Votum Halten. Die genaue Definition findet sich dann im zugehörigen Votentext.
Trading-Ideen	Bei eigens deklarierten Trading-Ideen beträgt der Anlagehorizont abweichend 1-3 Monate
Allgemeiner Hinweis	Der Anlagehorizont kann in Ausnahmefällen von der offiziellen Votendefinition abweichen. Dies ist dann explizit im Wertpapiervotum vermerkt.

5.2 Unsere Votensystematik – Marktsegmente Renten

Votendefinition	
Marktsegmente	Übergewichten: Wir erwarten auf Sicht der kommenden 12 Monate eine bessere Entwicklung als den Durchschnitt vergleichbarer Marktsegmente. Daher empfehlen wir eine stärkere Akzentuierung im Depot.
Die Gewichtungen auf der Regionen-/ Länderseite unterstellen einen <u>in Euro</u> rechnenden Anleger und berücksichtigen entsprechend unsere jeweilige Währungseinschätzung	Neutral gewichten: Wir erwarten auf Sicht der kommenden 12 Monate eine Entwicklung im Durchschnitt vergleichbarer Marktsegmente. Daher empfehlen wir eine normale Gewichtung im Depot.
	Untergewichten: Wir empfehlen auf Sicht der kommenden 12 Monate eine geringere Akzentuierung des Marktsegments im Gesamtportfolio für den in Euro denkenden Anleger.

5.2 Unsere Votensystematik – Einzelvoten Renten

Votendefinition	
Einzelwerte/Laufzeiten	Starker Kauf: Wir erwarten in den kommenden 12 Monaten eine risikoadjustierte absolute Performance spürbar über der Performance des Geldmarktes (3 Monats-Euribor)
Die Empfehlungen unterstellen einen <u>in Euro</u> rechnenden Anleger und berücksichtigen entsprechend unsere jeweilige Währungseinschätzung	Kauf: Wir erwarten in den kommenden 12 Monaten eine risikoadjustierte absolute Performance über der Performance des Geldmarktes (3 Monats-Euribor)
	Verkauf: Wir sehen nur geringes positives oder negatives Performancepotenzial in den kommenden 12 Monaten
	Halten: In Sondersituationen, in denen die oben genannten Voten nicht zielführend sind, nutzen wir das Votum Halten. Dies gilt u.a. bei Wertpapieren mit begrenzter Restlaufzeit oder auch bei ausgewählten Titeln, die zur Abdeckung der empfohlenen Depotstruktur (Asset Allocation) genutzt werden können.
Allgemeiner Hinweis	Der Anlagehorizont kann in Ausnahmefällen von der offiziellen Votendefinition abweichen. Dies ist dann explizit im Wertpapiervotum vermerkt.

5.3 Unsere Votensystematik – Investmentfonds

Auch in unserem unabhängigen Fondsauswahlprozess verdeutlichen wir die Ergebnisse unserer qualitativen und quantitativen Analysen mit Hilfe einer Votierungssystematik. Investmentfonds werden außerhalb von Anlagestrategie/CIO durch die jeweilige Produktmanagementeinheit votiert:

Votendefinition	
Investmentfonds	Starker Kauf: Der Fonds verfügt innerhalb seiner Vergleichsgruppe über eine hohe Qualität. Wir sind von der Investmentidee und vom Fondsmanagement überzeugt und erwarten eine bessere Entwicklung des Fonds gegenüber seiner Vergleichsgruppe sowie eine gute absolute Performance.
	Kauf: Der Fonds verfügt innerhalb seiner Vergleichsgruppe über eine hohe Qualität. Wir sind von der Investmentidee und vom Fondsmanagement überzeugt und erwarten eine bessere Entwicklung des Fonds gegenüber seiner Vergleichsgruppe.
	Verkauf: Der Fonds kann qualitativ nicht überzeugen bzw. investiert in einem Marktsegment mit sehr negativem Ausblick. Wir erwarten, dass sich der Fonds gegenüber seiner Vergleichsgruppe schwächer oder absolut negativ entwickeln wird. Dies legt einen Tausch in andere Anlagealternativen nahe.
	Halten: In Sondersituationen, in denen die oben genannten Voten nicht greifen, nutzen wir das Votum Halten. Die genaue Definition findet sich dann im zugehörigen Votentext.

5.4 Unsere Votensystematik – Sonstige Produkte

Vermögensmanagement-Lösungen (VermögensManagement, PremiumManagement)

Konzepte für ein standardisiertes Vermögensmanagement als Dachfondslösungen haben einen festen Platz in der Strukturierten Wertpapieranlage von Privatanlegern. Sie werden außerhalb von Anlagestrategie/CIO durch die jeweilige Produktmanagementeinheit votiert.

Votendefinition	
VM-Lösungen	Starker Kauf: Wir sind von der Qualität des Produktkonzeptes und des Portfoliomanagement überzeugt. Auf Basis der produktseitigen Vorgaben der einzelnen Varianten erwarten wir eine dem gegebenen Marktumfeld angemessene Wertentwicklung.
	Verkauf: Das Produktkonzept hat insbesondere im Vergleich zu existierenden Alternativlösungen Schwächen, die sich nachhaltig negativ auf den Anlageerfolg auswirken sollten. Wir erwarten im Rahmen der produktseitigen Vorgaben keine dem gegebenen Marktumfeld angemessene Wertentwicklung. Vor diesem Hintergrund sollte eine Neuausrichtung erfolgen.

5.4 Unsere Votensystematik – Sonstige Produkte

Offene Immobilienfonds (OIF)

Offene Immobilienfonds werden außerhalb von Anlagestrategie/CIO durch die jeweilige Produktmanagementeinheit votiert.

Votendefinition	
Offene Immobilienfonds	Starker Kauf: Wir sind von der Qualität des Produktkonzeptes und des Portfoliomanagements überzeugt und erwarten eine im Marktvergleich attraktive und positive Wertentwicklung.
	Kauf: Wir sind von der Qualität des Produktkonzeptes und des Portfoliomanagements überzeugt und erwarten eine positive Wertentwicklung.
	Verkauf: Der Fonds kann uns qualitativ nicht überzeugen. Wir erwarten, dass sich der Fonds negativ entwickeln wird. Vor diesem Hintergrund sollte eine Neuausrichtung erfolgen.

5.4 Unsere Votensystematik – Sonstige Produkte

Exchange Traded Funds (ETFs)

ETFs werden außerhalb von Anlagestrategie/CIO durch die jeweilige Produktmanagement-Einheit votiert.

Aktien		Renten
ETFs	Starker Kauf: Wir erwarten eine absolute Performance von mehr als 10% auf Sicht von 12 Monaten.	Starker Kauf: Wir erwarten in den kommenden 12 Monaten eine risikoadjustierte Performance absolute Performance spürbar über der Performance des Geldmarktes (3 Monats-Euribor)
	Kauf: Wir erwarten eine positive absolute Performance von bis zu 10% auf Sicht von 12 Monaten.	Kauf: Wir erwarten in den kommenden 12 Monaten eine risikoadjustierte absolute Performance über der Performance des Geldmarktes (3 Monats-Euribor)
	Verkauf: Wir erwarten eine relative Underperformance gegenüber anderen Märkten oder eine negative absolute Performance auf Sicht von 12 Monaten.	Verkauf: Wir sehen nur geringes positives oder negatives Performancepotenzial in den kommenden 12 Monaten
	Halten: In Sondersituationen, in denen die oben genannten Voten nicht greifen, nutzen wir das Votum Halten. Die genaue Definition findet sich dann im zugehörigen Votentext.	Halten: In Sondersituationen, in denen die oben genannten Voten nicht greifen, nutzen wir das Votum Halten. Die genaue Definition findet sich dann im zugehörigen Votentext.
Allgemeiner Hinweis	Der Anlagehorizont kann in Ausnahmefällen von der offiziellen Votendefinition abweichen. Dies ist dann explizit im Wertpapiervotum vermerkt.	

5.5 Unsere Votensystematik - Strukturierte Produkte/Zertifikate

Die **Zertifikate-Votierung** erfolgt außerhalb von Anlagestrategie/CIO durch die jeweilige Produktmanagement-Einheiten und orientiert sich grundsätzlich an der Einschätzung des jeweiligen Basiswertes in Relation zur Produktausgestaltung und -laufzeit. .

Dies bedeutet:

Votendefinition	
Zertifikate-Voten	Starker Kauf: Das Produkt verfügt über ein sehr attraktives Chance-Risiko-Profil¹. Alle strukturellen Produktmerkmale sind intakt und berücksichtigen in ihrer Ausgestaltung die aktuell erwartete Entwicklung des Basiswertes.
	Kauf: Das Das Produkt verfügt über ein attraktives Chance-Risiko-Profil. Alle strukturellen Produktmerkmale sind intakt und berücksichtigen in ihrer Ausgestaltung die aktuell erwartete Entwicklung des Basiswertes.
	Halten: Das Produkt und/oder der Basiswert entwickeln sich erwartungsgemäß und wesentliche strukturelle Produktmerkmale sind intakt. Ggf. ist das Chance-Risiko-Profil des Produktes gegenüber dem Auflegungszeitpunkt marktbedingt verändert.
	Verkauf: Das Produkt und/oder der Basiswert entwickeln sich nicht erwartungsgemäß bzw. die künftigen Erwartungen sind negativ. Das Chance-Risiko-Profil hat sich deutlich verschlechtert und ist nicht mehr ausgewogen. Die strukturellen Produktmerkmale sind ggf. nicht mehr intakt.

¹ Das Chance-Risiko-Profil stellt die Ertragschancen des Produktes dem Produktrisiko und der aktuellen Marktlage gegenüber.

5.6 Unsere Votensystematik – Risikohinweise

Bei der Festlegung der individuellen Anlagestrategie ist eine intensive Abwägung von Chancen und Risiken notwendig. Da eine detaillierte Einschätzung der Risikopräferenzen eines Anlegers nur im Rahmen einer umfassenden Beratung möglich ist, beschränken sich die zentralseitigen Risikoaussagen auf die generellen Risiko-Charakteristika eines Finanzinstruments.

Konkret verwenden wir in unseren Wertpapiervoten die folgenden Risikoklassen:

Definition	
Risikoklasse	Niedriges Risiko: Das Finanzinstrument hat in der Vergangenheit nur unterdurchschnittliche Kurs- bzw. Wertschwankungen gezeigt und kann bei einer vergleichenden Risikoanalyse mit ähnlichen Instrumenten Pluspunkte sammeln.
	Mittleres Risiko: Das Finanzinstrument hat in der Vergangenheit durchschnittliche Kurs- bzw. Wertschwankungen gezeigt und zeigt keine größeren Auffälligkeiten bei einer vergleichenden Risikoanalyse mit ähnlichen Instrumenten.
	Hohes Risiko: Das Finanzinstrument hat in der Vergangenheit überdurchschnittliche Kurs- bzw. Wertschwankungen gezeigt und fällt auch bei einer vergleichenden Risikoanalyse mit ähnlichen Instrumenten durch eher überdurchschnittliche Risiken auf.
	Sehr hohes Risiko: Bei dem entsprechenden Anlageinstrument bestehen erhebliche Risiken. Dabei kann es sich um die Gefahr substanzieller Kursverluste oder den Ausfall von Zinsleistungen handeln. Auch die Insolvenz des Emittenten bzw. zugrundeliegenden Unternehmens ist nicht ausgeschlossen, so dass ggf. mit einem Totalverlust des investierten Vermögens zu rechnen ist.

Generell gilt, dass auch Instrumente mit einem hohen objektspezifischen Risiko einen positiven Diversifikationseffekt auf das Gesamtdepot haben können.

Wichtige Hinweise

Adressat

Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen („Information“) sind primär für Kunden der Commerzbank AG in Kontinentaleuropa bestimmt. Insbesondere dürfen diese Information nicht nach Großbritannien und die USA 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 im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Stand: März 2018