

Segmentvotum

Nachranganleihen (Lower-Tier-2)

Votum: Attraktiv

- Kursrückgänge haben die Attraktivität dieses Segments grundsätzlich erhöht.
- Durch die EWU-Schuldenkrise ist das Segment jedoch schwer kalkulierbaren politischen Risiken ausgesetzt.
- Daher sollte derzeit in Lower-Tier-2 Anleihen nur sehr selektiv und lediglich zur Depotbeimischung investiert werden.

Allgemeine Marktentwicklung: Anleihen

Die EWU-Schuldenkrise hat im Sommer die konjunkturelle Erholung im Euroraum ausgebremst. Mit den Konjunktursorgen stieg die Risikoaversion der Anleger. Sichere Wertpapiere waren plötzlich sehr gefragt. Während die Renditen von Bundesanleihen stark zurückgingen, stiegen die Risikoaufschläge von Staatsanleihen der Schuldnerländer kräftig an. Auf politischer Ebene wurde zwar die Grundlage zur Bewältigung der EWU-Schuldenkrise geschaffen, eine schnelle Marktberuhigung ist jedoch unwahrscheinlich. Zumal sich die konjunkturelle Dynamik im Euroraum merklich abschwächen dürfte.

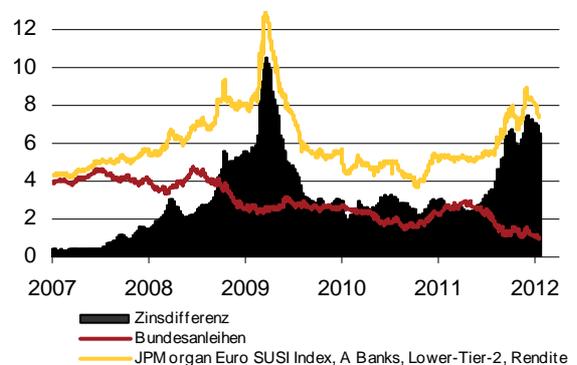
Die EZB hat unter dem neuen Präsident, Mario Draghi, die beiden Zinserhöhungen von April und Juli 2011 wieder zurückgenommen und unterstützt den Geldmarkt durch zusätzliche Maßnahmen. Wahrscheinlich wird sie erst 2013 die Zinsen wieder erhöhen.

Marktentwicklung: Nachranganleihen (Lower-Tier-2)

Im Verlauf der EWU-Schuldenkrise haben sich die Renditeaufschläge ggü. Bundesanleihen im Bereich Lower-Tier-2 kräftig ausgeweitet; die Kursverluste hielten sich aber z.B. gemessen an dem JPMorgan Index zunächst in Grenzen (vgl. Schaubild), da die Bundesrenditen im gleichen Ausmaß fielen, wie die Risikoaufschläge sich ausweiteten. Erst Anfang August brachte die Spreadentwicklung schließlich auch die Anleihekurse unter Druck. Die zunehmende Risikoaversion führte zu ähnlich hohen Spreads wie 2009. Ein Grund für den Spreadanstieg war die Diskussion um

eine zusätzliche Kapitalisierung der Banken. Dadurch sind Befürchtungen aufgekommen, dass ähnlich wie im Fall Irlands eine Kapitalisierung auf dem Rücken der Anteilhaber nachrangiger Papiere erfolgen könnte. Diese Sorgen verstärkten sich nochmals als die Europäische Bankenaufsicht (EBA) Anfang Dezember die Ergebnisse ihres neuerlichen Stresstests veröffentlichte. Dabei unterstellte die EBA nun erhebliche Wertverluste für Staatsanleihen diverser Schuldnerländer. Als Folge der Tests ist bei den europäischen Banken ein zusätzlicher Kernkapitalbedarf entstanden, der auf gut €100 Mrd. beziffert wird und bis Mitte 2012 von den betroffenen Banken erfüllt sein soll.

Renditevergleich: Bundesanleihen ggü. Lower-Tier-2



Renditen von Bundesanleihen und Lower-Tier-2 Anleihen, Laufzeit: 6 Jahre. Quelle: Bloomberg.

Anders als in anderen europäischen Ländern existiert in Deutschland mit dem Restrukturierungsgesetz ein rechtlicher Rahmen, der eine Sanierung bzw. Reorganisation von Finanzinstituten ermöglicht und zugleich die Tür für eine Rekapitalisierung unter Beteiligung der Anleihegläubiger öffnet. Das Gesetz kommt zur Anwendung sofern ein Institut bereits in eine finanzielle Schieflage geraten ist; Ziel ist es, öffentliche Finanzhilfen zu vermeiden. Als Instrument für eine präventive Kapitalisierung ist das Gesetz jedoch nicht gedacht.

Genauer: Das Restrukturierungsgesetz ermöglicht eine freiwillige, finanzielle Beteiligung der Gläubiger im Fall einer *Sanierung*. Sollte eine Sanierung aussichtslos sein, dann wird ein *Reorganisationsplan* erstellt. Die verschiedenen Gläubigergruppen müssen auch diesem Plan zustimmen. Die Aufsichtsbehörde kann den Reorganisationsplan nur dann unter Zwang einleiten, wenn eine Gefährdung des Finanzsystems vorliegt.

Dass das Gesetz aktuell zur Anwendung kommen könnte, wenn von einzelnen Banken die geforderten Kernkapitalquoten nicht erreicht werden, ist unwahrscheinlich aber dennoch nicht gänzlich auszuschließen.

Fazit

Grundsätzlich hat sich mit den Kursrückgängen und den politischen Beschlüssen zur Überwindung der Schuldenkrise die Attraktivität dieses Segments gegenüber weniger riskanten Segmenten zwar verbessert, insgesamt bleibt das Umfeld insbesondere für Finanztitel aber noch schwierig:

- Der freiwillige Schuldenschnitt bei griechischen Staatsanleihen und die erhöhten Eigenkapitalanforderungen werden bei vielen Banken zu geringeren Ertragsmargen führen. Es ist nicht auszuschließen, dass einige Institute staatliche Hilfe benötigen werden.

- Die Vorschläge zur Bewältigung der EWU-Schuldenkrise sind zwar jetzt konkret. Die politische Umsetzung erfordert aber Zeit. Die Gefahr von Rückschlägen ist hoch.
- Im Bereich Financials lassen sich die langfristigen Folgen ständig neuer Regulierungsmaßnahmen auf die Erträge nur schwer abschätzen.
- Insbesondere dürften aufgrund des zusätzlichen Kapitalbedarfs der Banken die Renditen nachrangiger Papiere zunächst erhöht bleiben.
- Vor allem bei Anleihen, deren Ausfallrisiko an den Finanzmärkten als nicht gering eingestuft wird, ist die Liquidität derzeit sehr niedrig. Beim Verkauf vor Fälligkeit muss daher mit einem erheblichen Preisabschlag zum Briefkurs gerechnet werden.

Wir behalten das Segmentvotum „attraktiv“ trotz der Risiken bei. Aufgrund der Ausfallrisiken bewerten wir einzelne Emittenten jedoch als „unattraktiv“ (siehe Empfehlungsübersicht). Generell sollte wegen der Risiken derzeit in Lower-Tier-2 Anleihen nur sehr selektiv und lediglich zur Depotbeimischung investiert werden.

Empfehlungsübersicht: Nachranganleihen (Lower-Tier-2)

Hinweis zur Liquidität und Bonität:

Grundsätzlich ist zu berücksichtigen, dass die Liquidität einzelner Anleihen sehr gering sein kann. Sollte der Erwerb über den Direkthandel der Commerzbank nicht möglich sein und sollten daher Orders über die Börse aufgegeben werden, ist auf eine strenge Limitierung des Ausführungskurses zu achten. Ferner weicht in der Regel das Rating für die Kapitalklasse Lower-Tier-2 nach unten von dem Emittenten-Rating ab.

Emittent	Branche	Rating (Moody's/S&P)	Rating Ausblick (Moody's/S&P)	Votum
ABN AMRO Bank N.V.	Banken	Aa3/A+	stabil/negativ	attraktiv
<ul style="list-style-type: none"> • Die ABN AMRO Bank wurde als Reaktion auf die Finanzkrise tiefgreifend umstrukturiert. Die Bank wurde 2007 von drei Wettbewerbern (Royal Bank of Scotland, Banco Santander, Fortis) übernommen. Im Zuge der Rettung von Fortis und zusätzlichen Kapitalspritzen besitzt nun der niederländische Staat einen maßgeblichen Anteil an der Bank. Anfang April wurde die Aufteilung der Bank in einerseits eine fundamental solide Privat- und Geschäftsbank (ABN AMRO Bank N.V.), die für einen Übergangszeitraum in niederländischem Besitz verbleibt und eine Investment Bank (Royal Bank of Scotland N.V.), unter der Führung der Royal Bank of Scotland, andererseits vollzogen. Die Verschmelzung der neuen Privat- und Geschäftsbank mit der Fortis Bank N.V. wurde rechtlich im Sommer 2010 abgeschlossen. Die Integration verläuft nach Aussage der Bank planmäßig. Mittelfristig will sich der niederländische Staat von seiner Beteiligung an ABN AMRO trennen. • Für das Gesamtjahr 2010 verzeichnete ABN AMRO zwar einen Verlust von €414 Mio., welcher maßgeblich auf die hohen Kosten der Fortis-Fusion und den damit verbundenen Integrationsbemühungen zurückzuführen ist. Im Jahresverlauf 2010 konnten jedoch merkliche Verbesserungen im Netto-Zinsergebnis, den Kapitalbeschaffungskosten und in der Risikovorsorge realisiert werden. Dieser Trend setzte sich auch 2011 bislang fort. Die langfristige Ertragskraft des neugeschaffenen Instituts lässt sich weiterhin nur schwer einschätzen. S&P gibt der neuen Bank ein Rating von A, was dem vieler europäischer Wettbewerber entspricht. Die gute Position auf dem niederländischen Bankenmarkt, die hohe Systemrelevanz der Bank, die außerordentliche Beteiligung des Staates und auch das moderate Kredit-Risikoprofil hatte laut S&P einen positiven Einfluss auf das Rating. Überdurchschnittlich gut hat die Bank bei den Stresstest der EU abgeschnitten. Offenbar auch deshalb, weil die Bank kaum Staatsanleihen der EU-Schuldenländer hält. • Da die meisten Wertpapiere der alten ABN AMRO Bank in die Bilanz der Royal Bank of Scotland N.V. überführt wurden, sind Rentenpapiere mit ABN AMRO als Emittent trotz der neuen Emissionen noch selten. Attraktiv sind aber insbesondere die Nachranganleihen (Lo- 				

wer-Tier-2) mit variablem Kupon. Trotz der guten Kapitalunterlegung der ABN AMRO verzeichneten auch diese Anleihen Kursverluste.

- Rating, Lower-Tier-2 (Moody's/S&P): A1/BBB+
- Stand: 19.12.2011

BNP Paribas	Banken	Aa3/AA-	negativ/negativ	attraktiv
<ul style="list-style-type: none"> • BNP Paribas gehört aufgrund der konservativen Marktstrategie und der breiten regionalen und sektoralen Geschäftsausrichtung zu den Gewinnern der Finanzmarktkrise. Der Zukauf der belgischen Fortis-Aktivitäten erweist sich als wertsteigernde Investition. Der BNP Paribas ist es im vergangenen Jahr gelungen, trotz des widrigen Marktumfeldes stabile Erträge zu erwirtschaften. Die Integration der im Frühjahr 2009 erworbenen belgischen Fortis Bank verlief unerwartet schnell. • Im Geschäftsjahr 2010 profitierte die BNP Paribas von der guten Entwicklung im französischen Privatkundengeschäft sowie von sinkenden Kosten für die Risikovorsorge. Besonders gut war – aus den gleichen Gründen – bislang auch das laufende Geschäftsjahr. Wobei die Risikovorsorge im zweiten Quartal wieder erhöht werden musste. Ferner konnte durch Gewinnrücklagen die Eigenkapitalbasis gestärkt werden (harte Kernkapitalquote zuletzt 9,6%), so dass die BNP Paribas für die unter Basel III erhöhten Eigenkapitalanforderungen „theoretisch“ gerüstet sein dürfte, wenngleich durch den letzten Stresstest der europäischen Bankenaufsicht (EBA) eine Kapitallücke von €1,5 Mrd. attestiert wurde. Die Bank plant jedoch, ihre Risikoaktiva weiter zu verringern und so die Eigenkapitalquote sowie die Liquidität zu verbessern. Ferner wurden griechische Staatsanleihen im Jahresverlauf massiv verkauft, um das Risikoprofil zu verbessern. Dabei entstehende Verluste wurden bewusst in Kauf genommen. Das Exposure hat neben den Aktien auch die BNP-Anleihen unter Druck gebracht. Weitere Risiken gehen von dem Kreditgeschäft der US-Tochter BancWest aus. Trotz des schwierigen Umfeldes und der hohen Abschreibungen konnte der Nettogewinn aber dank des guten operativen Geschäfts weitgehend stabil gehalten werden. • S&P und Moody's haben ihre Ratings für eine Reihe von französischen Banken gesenkt – darunter auch die BNP Paribas. S&P bewertet die BNP Paribas aber weiterhin positiver als viele Konkurrenten. Klassische Unternehmensanleihen hat die Bank nur mit kurzen Laufzeiten emittiert. Die Anleihen bleiben „attraktiv“, zumal erstens durch die EWU-Schuldenkrise die Risikoauflagen weiterhin erhöht sind und zweitens die BNP Paribas deutlich besser als andere Banken durch den Stresstest der EBA gekommen ist. • Rating, Lower-Tier-2 (Moody's/S&P): A1/A • Stand: 19.12.2011 				

Commerzbank AG	Banken	A2/A	negativ/negativ	kein Votum
<ul style="list-style-type: none"> • Zur Vermeidung von Interessenkonflikten erfolgt keine Votierung für die Commerzbank AG. • Rating, Lower-Tier-2 (Moody's/S&P): Ba1/BBB 				

Deutsche Bank AG	Banken	Aa3/A+	stabil/negativ	attraktiv
<ul style="list-style-type: none"> • Gemessen an der Bilanzsumme (€1700 Mrd.) ist die Deutsche Bank einer der größten Bankkonzerne weltweit. Die Bank hat das Privatkundengeschäft in den letzten Jahren strategisch ausgebaut. Dazu dienten der Erwerb von Anteilen an der Postbank sowie die Übernahme von Sal. Oppenheim. Seit dem Jahresende 2010 ist die Postbank als Teil der Deutschen Bank Gruppe auch bilanztechnisch integriert. • In 2010 stabilisiert paradoxerweise ein gutes Handelsergebnis die Erträge. Dabei sollte dieser Bereich aufgrund seiner Unberechenbarkeit verkleinert werden und durch den Ausbau des Privatkundengeschäfts an Bedeutung verlieren. Auch in 2010 dominiert das Kapitalmarktgeschäft weiterhin die Erträge – entsprechend groß sind deren Schwankungen von Quartal zu Quartal. Anfang Oktober musste die Bank ihr Gewinnziel von €10 Mrd. (operativen Vorsteuergewinn) zurücknehmen. Dank einiger Sondereffekte lag der Nettogewinn im dritten Quartal mit gut €700 Mio. zwar unter den Vorquartalen aber über den Erwartungen. Der jüngste Stresstest der europäischen Bankenaufsicht hat für die Deutsche Bank eine Kapitallücke (gemessen an den neuen Eigenkapitalanforderungen) in Höhe von €3,2 Mrd. aufgezeigt. Diese soll durch Verkäufe von Unternehmensteilen (z.B. der Vermögensverwaltung) und einer Reduzierung der Bilanzrisiken geschlossen werden. • Die Nachfolge von Josef Ackermann wurde zugunsten einer neue „Doppelspitze“ aus dem Leiter des Kapitalmarktgeschäft, Anshu Jain, und dem Deutschlandchef, Jürgen Fitschen, entschieden. Somit dürfte das Kapitalmarktgeschäft auch weiterhin die bestimmende Größe für den Geschäftserfolg bleiben. Überraschend wechselt Josef Ackermann nicht in den Aufsichtsrat. • Im Zuge der nicht enden wollenden EWU-Schuldenkrise haben sich die Risikoauflagen auch der Anleihen der Deutschen Bank ausgeweitet. Die Ausweitung der Risikoauflagen reflektiert das für Finanzinstitute generell schwieriger gewordene Umfeld. Mit den aktuell auf politischer Ebene diskutierten erhöhten Kapitalanforderungen hat die Bank einen enormen Finanzierungsbedarf. Eine Kapitalisierung zu Lasten der Inhaber Lower-Tier-2 Anleihen ist aber wie eingangs dargestellt unwahrscheinlich. Nachranganleihen der Deutschen Bank bleiben daher „attraktiv“. • Rating, Lower-Tier-2 (Moody's/S&P): A3/BBB+ • Stand: 19.12.2011 				

Royal Bank of Scotland Group	Banken	A3/A-	negativ/stabil	unattraktiv
<ul style="list-style-type: none"> • Nach umfangreichen Stützungsmaßnahmen hält der britische Staat bereits 82% der Stammaktien der Royal Bank of Scotland. Durch die Hilfen hat die Bank eine solide Eigenkapitalunterlegung erhalten. Der von der EU-Kommission geforderte Verkauf von Geschäftsteilen schafft Unsicherheit über die zukünftige Ertragskraft der Bank. Der Restrukturierungsprozess kommt unter dem neuen Management je- 				

doch voran und wird von einer stabilen Entwicklung im operativen Geschäft begleitet.

- So konnte 2010 erstmals seit 2007 wieder ein positiver Ertrag aus dem operativen Geschäft ausgewiesen werden. In ihren Kernbereichen kommt die Bank dank eines soliden Retailgeschäfts gut voran. Allerdings belasten Abschreibungen auf Forderungen gegenüber Griechenland und Irland das zweite Quartal. Für das dritte Quartal konnte die Bank aber ein Nettogewinn von £1,226 Mrd. ausweisen.
- Die Unwägbarkeiten bleiben jedoch erhöht: Die Abschreibungen aus Kreditgeschäften in Irland und Griechenland sind weiterhin hoch; zudem drohen Kosten aus dem Geschäft mit Kreditausfallversicherungen (Payment Protection Insurance). Allerdings reduzierte die RBS ihren Bestand an italienischen Staatsanleihen von €4,7 Mrd. auf €4 Mrd. Zudem wurden griechische Anleihen im Wert von €1,2 Mrd. zur Hälfte abgeschrieben. Die Kernkapitalquote liegt gemäß des letzten Stresstestes der europäischen Bankenaufsicht vom Dezember 2011 bei guten 10,54% (Stand September 2011). Es besteht somit aktuell kein Kapitalbedarf gemessen an den strengeren Anforderungen nach Basel III. Belastend wirkte der Anstieg der Refinanzierungskosten aufgrund der Ratingherabstufung von Moody's auf A3. Dies basierte auf den Aussagen der britischen Regierung, künftig Banken nicht mehr in dem Umfang kapitalisieren zu wollen, wie es in der letzten Krise der Fall war. Dieses politische Risiko ist auch für Anleihe-Gläubiger relevant. Die RBS als systemrelevante Bank fallen zu lassen, ist zwar keine Option. Eine Rekapitalisierung nach irischem Muster – unter Einbeziehung der Inhaber nachrangiger Papiere – ist ebenfalls unwahrscheinlich, lässt sich aber nicht gänzlich ausschließen.
- Im Zuge der Restrukturierung der ABN fielen größere Teile der ABN AMRO an die Royal Bank of Scotland. Ein großer Teil der von ABN AMRO begebenen Anteilen und Derivate gehört nun zur „Royal Bank of Scotland N.V.“. Die Ratingagentur Moody's geht davon aus, dass die Royal Bank of Scotland Group dem neuen Tochterunternehmen bei Zahlungsproblemen beistehen würde. Moody's gibt mittlerweile der neuen Einheit sogar ein etwas besseres Rating als der Mutter. Wir stufen die Lower-Tier-2 Anleihen aufgrund der hohen Staatsbeteiligung, sowie der Aussagen der britischen Regierung und des damit verbundenen politischen Risikos als „unattraktiv“ ein.
- Rating, Lower-Tier-2 (Moody's/S&P): Baa3/BBB-
- Stand: 19.12.2011

UniCredit SpA	Banken	A2/A	negativ/negativ	unattraktiv
<ul style="list-style-type: none">• Nach der Übernahme der HypoVereinsbank gehört die UniCredit Group zu den größten Banken in Europa. Sie ist Marktführer in Österreich und den Ländern Mittel- und Osteuropas. Ferner ist die Bank die Nr. 2 in Italien und gehört zu den Top 5 in Deutschland. Der Geschäftsschwerpunkt liegt auf dem traditionellen Privat- und Firmenkundengeschäft sowie dem Private Banking und dem Asset Management. Das Investment Banking spielt eine eher untergeordnete Rolle.• Die UniCredit profitierte durch die starke Stellung in Mittel- und Osteuropa in der Vergangenheit vom Wachstum dieser Märkte. Allerdings hat diese Region besonderes unter der Wirtschafts- und Finanzkrise gelitten. Kreditausfälle aus dem Mittel- und Osteuropageschäft belasteten das Geschäftsergebnis deutlich. Im zurückliegenden Geschäftsjahr konnte die UniCredit zwar ihre Risikovorsorge im Vergleich zum Vorjahr reduzieren und ihre Eigenkapitalquote verbessern, die Erträge lagen aber weiterhin deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Gemessen am operativen Gewinn fiel jedoch der Start ins laufende Geschäftsjahr sehr gut aus. Vor allem der Handelsgewinn fiel unerwartet hoch aus. Strategisch ist die Bank bemüht, das Geschäft im italienischen Heimatmarkt zu restrukturieren und die Kosten zu senken. Ein weiteres Ziel ist die Expansion im deutschen Markt.• Die italienische Schuldenkrise hat aber auch die UniCredit in Bedrängnis gebracht. Sie profitiert in dieser Situation von ihrem zweiten Standbein in Deutschland, daher hielt sich der Anstieg der Refinanzierungskosten zwar in Grenzen, die europäische Bankenaufsicht (EBA) hat der UniCredit aber eine Kernkapitallücke von knapp €8 Mrd. bescheinigt. Die Bank hatte bereits vorab angekündigt, im Januar 2012 ihr Aktienkapital um €7,5 Mrd. zu erhöhen. Aus Sicht der Bond-Investoren wäre dies zu begrüßen – die niedrige Bewertung der Aktien wird diesen Schritt jedoch erschweren.• Unter dem Einfluss der EU-Schuldenkrise und dem hohen Schuldenstand Italiens haben sich die Risikoauflagen bei den Anleihen der UniCredit kräftig ausgeweitet. Seit den Käufen italienischer Staatsanleihen durch die EZB stabilisieren sie sich aber. Die Bonität der UniCredit ist im Vergleich zu anderen Banken weiterhin gut. Allerdings hätte eine Zahlungsunfähigkeit Italiens unweigerlich schwerwiegende Folgen für die Bank. Solange diesbezüglich ein glaubwürdiges Rettungssystem innerhalb der Währungsunion fehlt, ist die Gefahr groß, dass sich die Risikoauflagen für in Italien engagierte Banken weiter ausweiten. Daher stufen wir Anleihen der UniCredit im gesamten Laufzeitbereich derzeit als unattraktiv ein und raten dazu, eine Marktberuhigung abzuwarten.• Rating, Lower-Tier-2, UniCredit SpA (Moody's/S&P): A3/BBB+• Stand: 19.12.2011				

Commerzbank: Produkt-Risikokategorie D

Impressum

Herausgeber:
Commerzbank Aktiengesellschaft, Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main. Diese Ausarbeitung oder Teile von ihr dürfen ohne Erlaubnis der Commerzbank weder reproduziert, noch weitergegeben werden, ©2012.

Verantwortlich: Chris-Oliver Schickentanz, CEFA
Autoren: Dr. Gerald Müller
Kai Wohlfarth

Detailinformationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Wichtige Hinweise

Diese Information ist eine Finanzanalyse im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes.

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 im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

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.commerzbanking.de/wphg.

Votenverteilung

Eine Übersicht der Votesverteilung (Kaufen, Attraktiv, Unattraktiv, Verkaufen) für das vergangene Quartal über alle von der Investmentstrategie des Geschäftsfeldes Private Kunden der Commerzbank AG analysierten Werte, verglichen mit der Votesverteilung für Werte, für die die Commerzbank AG Investment-Banking-Dienstleistungen erbringt, finden Sie unter www.commerzbanking.de/wphg.

Votenänderungen

Die Votes der Anlageexperten des Geschäftsfeldes Private Kunden der Commerzbank AG in den vergangenen 12 Monaten lauteten:

ABN AMRO Bank N.V. attraktiv (17.10.2011)	Deutsche Bank attraktiv (17.10.2011)	Uni Credit attraktiv (17.10.2011) unattraktiv (19.12.2011)
BNP Paribas attraktiv (17.10.2011)	Royal Bank of Scotland unattraktiv (17.10.2011)	

Das Votum bezeichnet die zentrale, auf Markt- und Produktmerkmalen begründete allgemeine Einschätzung der Commerzbank Anlageexperten zum jeweiligen Produkt. Das Votum stellt hingegen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Weitere Informationen zu unserer Votensystematik finden Sie unter www.commerzbanking.de/wphg.

Aufsichtsbehörde

Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt.

Festverzinsliche nachrangige Anleihe der Commerzbank AG

Produktgattung: Nachrangige Unternehmensanleihe **WKN:** CB83HX
Emittentin: Commerzbank AG **ISIN:** DE000CB83HX2

Gegenstand dieses Dokuments sind wesentliche Informationen für den Anleger über dieses Wertpapier. Es handelt sich nicht um Werbematerial. Diese Informationen sind gesetzlich vorgeschrieben, um Ihnen die Wesensart dieses Wertpapiers und die Risiken einer Anlage in dieses Wertpapier zu erläutern.

1. Produktbeschreibung / Funktionsweise

Wesen der Anleihe:

Mit dem Kauf der nachrangigen Anleihe der Commerzbank AG erwirbt der Anleihegläubiger (der „Anleger“) ein Wertpapier, das einen nachrangigen Zahlungsanspruch in Höhe des erworbenen Nennbetrags gegenüber der Emittentin und nachrangige Zahlung der u.g. Verzinsung während der Laufzeit gewährt. Die Emittentin ist verpflichtet, die u.g. nachrangigen Zinsen zu zahlen und bei Fälligkeit die Anleihe zum nachrangigen Nennbetrag (100%) zurückzuzahlen.

Verzinsung (Kupon):

Die Anleihe wird mit einem festen Zinssatz auf Basis des Nennbetrags verzinst

2. Indikative Produktdaten

Produktgattung:	Nachrangige Unternehmensanleihe	Nennbetrag (Stückelung):	1.000,00 EUR
Emittentin:	Commerzbank AG	Verzinsung:	9,50% p.a. ¹
Sitz der Emittentin:	Deutschland	Zinszahlungstage:	Halbjährlich, am 14.03. und 14.09. eines jeden Jahres, beginnend am 14.09.2012
Ausgabetag:	12.03.2012	Börse:	Frankfurt
Valuta:	14.03.2012	Anwendbares Recht:	Deutsches Recht
Fälligkeit:	14.03.2017		
Ausgabepreis (Festpreis):	101,50%		
Rückzahlung:	100,00%		
Gesamtnennbetrag:	Bis zu 200 Mio. EUR		

¹ Indikation. Die endgültige Höhe wird am Ausgabetag festgelegt. Die Commerzbank AG stellt sicher, dass die Zinszahlung nicht unter 9,25% p.a. liegen wird.

3. Risiken

Emittentenrisiko:

Anleger sind dem Risiko einer Insolvenz oder eines vergleichbaren Verfahrens und somit einer Zahlungsunfähigkeit der Emittentin ausgesetzt. Ist die Emittentin zahlungsunfähig, erbringt sie keine Zins- und Tilgungsleistungen mehr. Der Anleger trägt das Risiko des Totalverlusts. Es besteht keine Einlagensicherung.

Je niedriger die Bonitätseinschätzung der Emittentin, die sich grundsätzlich in vergleichsweise hohen Renditen im Vergleich zu anderen Emittenten am Markt widerspiegelt, desto wahrscheinlicher ist ein teilweiser oder vollständiger Ausfall.

Kursrisiko:

Bei einem Verkauf der Anleihe vor Fälligkeit kann der erzielbare Verkaufspreis deutlich unter dem Preis liegen, zu dem der Anleger die Anleihe erworben hat. Dieses Risiko besteht vor allem dann, wenn sich das allgemeine Zinsniveau oder die erwartete Schwankungsbreite des Referenzsatzes ändert. Weiteres Kursrisiko besteht, wenn sich die Bonität (Kreditwürdigkeit) der Emittentin verschlechtert.

Liquiditätsrisiko:

In außergewöhnlichen Marktsituationen oder bei technischen Störungen kann ein Kauf bzw. Verkauf der Anleihe vorübergehend erschwert oder überhaupt unmöglich sein. Es besteht keine Garantie bzw. Verpflichtung eines Marktteilnehmers, fortlaufend an der Börse An- und Verkaufskurse zu stellen und dort angebotene Anleihen zu kaufen.

Nachrangrisiko:

Im Falle der Liquidation, Insolvenz, Auflösung oder anderer Verfahren zur Abwendung der Insolvenz der oder gegen die Emittentin, sind die nachrangigen Zahlungsverpflichtungen der Emittentin nachrangig gegenüber allen Ansprüchen nicht nachrangiger Gläubiger der Emittentin, so dass die Zahlungsverpflichtungen der Emittentin aus nachrangigen Anleihen

unter solchen Umständen erst dann erfüllt werden, wenn zuvor sämtliche Ansprüche nicht nachrangiger Gläubiger der Emittentin vollständig befriedigt wurden. Anleihegläubiger können ihre Ansprüche aus der nachrangigen Anleihe nicht gegen Ansprüche der Emittentin aufrechnen. Die Emittentin wird weder selbst noch durch Dritte in ihrem Auftrag, weder heute noch zukünftig Sicherheiten jeglicher Art für nachrangige Teilschuldverschreibungen stellen.

4. Verfügbarkeit

Nach der Erstausgabe durch die Emittentin ist die Anleihe während der Laufzeit regelmäßig an der Börse und außerhalb der Börse handelbar, kann also am Markt gekauft bzw. verkauft werden. Der im Handel erzielbare Preis (Kurs) wird durch Angebot und Nachfrage bestimmt und kann vom Nennbetrag abweichen (siehe auch "Kursrisiko").

5. Chancen und beispielhafte Szenariobetrachtung

Aussichten für die Erträge unter verschiedenen Marktbedingungen:

Soweit bei oder gegen die Emittentin keine Liquidation, Insolvenz, Auflösung oder andere Verfahren zur Abwendung der Insolvenz vorliegen, werden die o.g. Zinsen gezahlt und die Rückzahlung der Anleihe erfolgt bei Fälligkeit zum Nennbetrag. Die Höhe dieser Zahlungen ist nicht von bestimmten Marktbedingungen abhängig.

Beim Verkauf der Anleihe während der Laufzeit ist der erzielbare Verkaufserlös auch von der Kursentwicklung der Zinsen am Markt sowie der Entwicklung der Bonität der Emittentin abhängig.

6. Kosten / Vertriebsvergütung

Die anfallenden Kosten und Gebühren verringern die Ertragschancen des Anlegers.

Kosten bei Erwerb:

Festpreisgeschäft: Der Anleger kann dieses Wertpapier regelmäßig zu einem Festpreis von der Commerzbank erwerben. Im Festpreis sind alle mit der Ausgabe und dem Vertrieb der Anleihe verbundenen Kosten (z.B. Vertriebskosten, Strukturierungskosten und Absicherungskosten, einschließlich einer Ertragsmarge für die Bank) enthalten.

Bei Erwerb über eine Einführungsbörse: Bis zu 0,5% des Kaufpreises zzgl. Nebenkosten bei Erwerb an inländischen Einführungsbörsenplätzen. Bei Erwerb über einen ausländischen Einführungsbörsenplatz können die Kosten höher sein. Wenn Minimumentgelte berechnet werden, können diese Transaktionskosten bei kleinen Ordervolumen verhältnismäßig hoch sein.

Laufende Kosten:

In der Regel zahlt der Anleger ein Entgelt für die Depotverwahrung und -verwaltung. Die Höhe ist abhängig von dem mit dem Anleger vereinbarten Depotpreismodell.

Veräußerungskosten:

Wenn der Anleger dieses Wertpapier vor Fälligkeit verkauft, entstehen Veräußerungskosten, die sich nach der Art des Verkaufs (Festpreisgeschäft oder Kommissionsgeschäft) richten.

7. Besteuerung

Zinszahlungen und Kursgewinne aus dieser Anleihe sind regelmäßig steuerpflichtig.

8. Sonstige Hinweise

Dieses Dokument enthält nicht alle Informationen über das Produkt. Weiterführende Informationen (Basisprospekt, endgültige Bedingungen und Anleihebedingungen) finden Sie auf der Internetseite der Emittentin www.commerzbank.com, sowie in öffentlich zugänglichen Publikationen zu diesem Produkt. Allgemeine Informationen zu Anleihen enthält die Broschüre "Basisinformationen über Vermögensanlage in Wertpapieren", die der Anleger bei der Bank anfordern kann.

Stand: 2. Februar 2012

Nachrangige Anleihe der Commerzbank AG

Festverzinslich – mit fünf Jahren Laufzeit

Februar/März 2012

Gemeinsam mehr erreichen



Nachrangige Anleihe der Commerzbank AG

Festverzinslich – mit fünf Jahren Laufzeit

Die 5-jährige nachrangige Anleihe der Commerzbank AG bietet einen hohen Zins von 9,50%¹ p.a. Sie eignet sich zur Depotbeimischung.

Funktionsweise

Die nachrangige Anleihe hat eine Laufzeit von 5 Jahren. Sie zahlt halbjährlich Zinsen von 9,50% p.a.¹ und wird am Laufzeitende zum Nennbetrag zurückgezahlt.

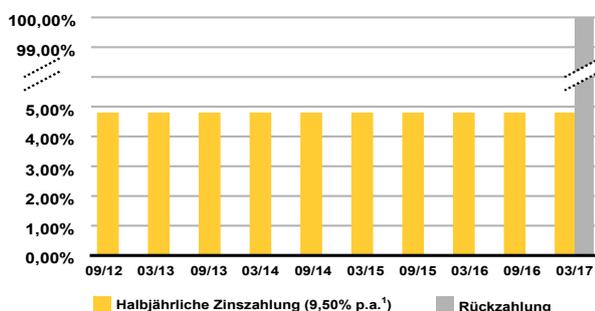
Der hohe Zinssatz resultiert aus der Nachrangigkeit der Anleihe. Dies bedeutet, dass sie im Insolvenzfall erst dann zurückgezahlt würde, wenn alle bevorrechtigten Anleihen und andere nicht nachrangige Verbindlichkeiten (z.B. Sicht-, Termin- und Spareinlagen) vollständig zurückgezahlt wären.

Die Commerzbank stellt unter normalen Marktbedingungen Kurse, zu denen die Anleihe auch während der Laufzeit zum jeweils aktuellen Kurs verkauft werden kann.

Eckdaten

Emittentin	Commerzbank AG
Nachrang-Rating	Moody's: Ba1 / Standard & Poors: BBB / Fitch: A
Status	Nachrangianleihe
WKN	CB8 3HX (ISIN: DE000CB83HX2)
Zeichnungsfrist	06.02.2012 – max. 09.03.2012, 16:00 Uhr
Ausgabebetrag	12.03.2012
Festpreis bei Zeichnung	101,50%
Nennbetrag	EUR 1.000,00
Rückzahlung	100%
Verzinsung	9,50% p.a. ¹
Zinszahlungstermine	Halbjährlich, am 14.03. und 14.09. eines jeden Jahres ² , be- ginnend am 14.09.2012
Fälligkeitstag	14.03.2017
Börsennotierung	Börsentäglich ab 25.04.2012 ³

Zins- und Rückzahlung



Quelle: Commerzbank

¹ Indikation. Die endgültige Höhe wird am Ausgabebetrag festgelegt, wenn die Marktbedingungen feststehen. Die Commerzbank AG stellt dabei sicher, dass die Zinszahlung nicht unter 9,25% p.a. liegen wird. Die jährliche Rendite beträgt 9,328% (auf Basis des Festpreises bei Zeichnung und einer Verzinsung von 9,50% p.a.).

² Handelt es sich nicht um einen Bankarbeitstag, findet die Zinszahlung am nächsten darauf folgenden Bankarbeitstag statt.

³ Unter normalen Marktbedingungen, technische Störungen vorbehalten.

Hinweise

Kosten

- Bei Erwerb/Veräußerung:
Über die Commerzbank: Im Festpreis sind alle der Commerzbank mit der Ausgabe der Anleihe verbundenen Kosten, wie z.B. Vertriebskosten, Strukturierungskosten und Absicherungskosten, einschließlich einer Marge enthalten.
Über die Börse: Es fällt eine Provision gemäß Preis- und Leistungsverzeichnis und ggf. eine Maklercourtage an.
- Im Bestand:
Depotgelt gemäß Preis- und Leistungsverzeichnis.
- Bei Fälligkeit:
Keine.

Vorteile

- Vollständige Tilgung des Nennbetrages am Laufzeitende.
- Die Nachrangigkeit der Anleihe ermöglicht eine höhere Zinszahlung als bei einer nicht nachrangigen Anleihe.
- Halbjährliche Zinszahlungen.

Risiken

- Bei dieser Anleihe handelt es sich um eine nachrangige Verbindlichkeit, die im Falle einer Insolvenz der Emittentin erst nach allen nicht nachrangigen Verbindlichkeiten (z.B. Sicht-, Termin- und Spareinlagen sowie nicht nachrangigen Anleihen) bedient wird. Nachrangianleihen bergen daher ein höheres Risiko als nicht nachrangige Anleihen.
- Während der Laufzeit kann der Kurs der Anleihe sowohl über als auch unter dem Ausgabeniveau notieren. Eine vorzeitige Veräußerung kann somit zur Realisierung von Kursverlusten führen.
- Die Kursentwicklung der Anleihe hängt im Wesentlichen von Änderungen des Zinsniveaus sowie der Bonitätseinschätzung der Emittentin durch die Marktteilnehmer ab. Insbesondere bei längerer Restlaufzeit sind bei einem Anstieg des Zinsniveaus oder einer niedrigeren Bonitätseinschätzung höhere Kursverluste möglich.
- Die Anleihe unterliegt nicht der Einlagensicherung. Anleger sind dem Insolvenzrisiko und damit einer Zahlungsunfähigkeit der Emittentin ausgesetzt.

Ausführliche Risikohinweise finden Sie im Produktinformationsblatt und im Basisprospekt vom 16.12.2011, ergänzt durch die endgültigen Bedingungen.

Disclaimer

Die Commerzbank übernimmt keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Diese Publikation dient ausschließlich zu Informationszwecken. Sie allein stellt keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung dar. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maßgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen und können zusammen mit dem Basisprospekt unter Angabe der WKN bei der Commerzbank AG, GS-MO 5.4.1 (Zertifikate) bzw. GS-MO 5.4.2 (Anleihen), Kaiserplatz, 60261 Frankfurt am Main, angefordert werden. Stand: 02. Februar 2012.

Commerzbank AG
Zentrale
Kaiserplatz
Frankfurt am Main
www.commerzbank.de

Postanschrift
60261 Frankfurt am Main
info@commerzbank.com