www.ideas-magazin.de

ideas

Ausgabe 222 | Oktober 2020 | Werbung

WAHLEN IN DEN USA

Wie werden die Weichen gestellt?

THE FUTURE IS YOU

SOCIETE GENERALE

EDITORIAL

ANJA WEINGÄRTNER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

am 3. November 2020 finden in den USA die Wahlen zum 59. Präsidenten der Vereinigten Staaten statt. Der amtierende Präsident Donald Trump tritt gegen den Demokraten Joe Biden an. Dieser ist kein Unbekannter auf der politischen Bühne. Denn er war unter Präsident Barack Obama Vize-Präsident – und bislang liegt er in den Umfragen deutlich vorne. Was aber nichts heißen mag. Wir erinnern uns an 2016, als Hillary Clinton in den Umfragen als sichere Siegerin aussah und am Ende – für viele überraschend – Donald Trump das Rennen machte.

Auch wenn der Präsidentschaftswahlkampf in den USA schon immer ein großes Spektakel war, so ist er in diesem Jahr, vor dem Hintergrund der globalen Coronapandemie, noch einmal anders als in vergangenen Wahljahren. Virtuelle Parteitage, Diskussionen über Briefwahlen, dazu kommen die immer noch anhaltenden Proteste gegen Rassismus im ganzen Land.

In unserem Titelthema nehmen wir deshalb die beiden Kandidaten einmal genauer unter die Lupe und analysieren, was sich unter Joe Biden ändern würde und wie die Chancen für eine Wiederwahl Donald Trumps stehen.

Passend zum Titelthema haben wir im Interview einen USA-Experten befragt. Erfahren Sie, wie er das Rennen um die Präsidentschaft einschätzt, wie sich der Wahlausgang auf das Verhältnis der USA mit Deutschland auswirken könnte und was er als größte Herausforderung sieht, die der kommende Präsident zu bewältigen hat.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen der vorliegenden Ausgabe.

INHALT

ideas 222 | Oktober 2020

AKTUELLES

Börsenspiel Trader 2020: Jetzt noch anmelden, mitspielen und gewinnen 4

Wissensvorsprung mit unseren Newslettern 4

ZertifikateAwards 2020/2021: Jetzt abstimmen 5

DDV-Trend-Umfrage: Anleger-Depots erholen sich nach dem Corona-Crash überraschend schnell 5

MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick 6

Marktbericht: Zukunft der Autobauer – Macht Tesla das Rennen? 8

Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte 10

TITELTHEMA

Wahlen in den USA: Wie werden die Weichen gestellt? 12

INTERVIEW

Prof. Dr. Christian Hacke, Politologe: Vom Verbündeten Nummer 1 zum Lieblingsfeind 20

TECHNISCHE ANALYSE

Nestlé: Klassisches Basisinvestment auf Klettertour 22

Volkswagen Vz.: Auf der technischen Überholspur 24

Technische Analyse verstehen: Chartformationen, Teil 2 – Kopf-Schulter und inverse Kopf-Schulter 26

WISSEN

Was ist eigentlich das Theta? 28

Der Aktiensplit 40

ANALYSEN

Einzelaktie: Samsung Electronics – Viel mehr als Smartphones 30

Aktien und Indizes: Investoren hoffen auf noch stärkeren monetären Rückenwind 36

Währungen: Bleiben die Wechselkurse volatil? 44

Rohstoffe: Brüchiges Gleichgewicht am Ölmarkt 48

DIREKTBANKEN

Free-Trade-Aktionen im Herbst 34

Tradingaktionen im Überblick 35

BÖRSENSPIEL

Trader 2020: Börsenspiel Trader bricht alle Rekorde 42

AKTIONEN UND TERMINE

Termine Oktober 2020 39

Webinar des Monats: Rohstoffmärkte im Spannungsfeld zwischen Coronakrise und Vermögensinflation 53

SERVICE

Bestellkupon 54

Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt 56

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

BÖRSENSPIEL TRADER 2020 – JETZT NOCH ANMELDEN, MITSPIELEN UND GEWINNEN

Auch wenn der Startschuss für das große Online-Börsenspiel bereits am 7. September 2020 erklungen ist, anmelden und mitspielen lohnt sich bis zum Spielende.

Letzter Spieltag ist der 30. Oktober 2020 – fiebern Sie mit und gewinnen Sie einen Jaguar I-PACE oder einen der Wochenpreise in Höhe von 2.222 Euro. Selbst wenn Sie es nicht auf einen der vorderen Plätze schaffen: Unter allen Mitspielern werden insgesamt neun Apple iPhone 11 verlost. Jetzt anmelden!

@ **www.trader-2020.com**

WISSENSVORSPRUNG MIT UNSEREN NEWSLETTERN

Sichern Sie sich Ihren Wissensvorsprung mit unseren wöchentlichen und für Sie kostenfreien Newslettern. Egal, ob Sie sich für Strategien mit exotischen Optionsscheinen interessieren, eine Zusammenfassung der vergangenen Börsenwoche wünschen oder auf der Suche nach spannenden Einzelwerten sind, wir haben den passenden Newsletter für Sie:

- **ideas-Aktien-Check:** Sie sind auf der Suche nach spannenden Investitionsmöglichkeiten? In einem informativen Video nehmen wir technisch interessante Einzelwerte unter die Lupe.
  Hier abonnieren: **www.ideas-news.de/ideas-aktien-check**

- **ideas-weekly:** Sie möchten gut informiert ins Wochenende starten? In einem kompakten Video erhalten Sie eine Zusammenfassung über die vergangene sowie einen Ausblick auf die kommende Woche.
  Hier abonnieren: **www.ideas-news.de/ideas-weekly**

- **ideas-EXO:** Sie interessieren sich für exotische Optionsscheine? Freuen Sie sich jede Woche auf eine detaillierte Basiswertanalyse gepaart mit Anlageideen aus der Welt der exotischen Optionsscheine. Hier abonnieren: **www.ideas-exo.de**

ZERTIFIKATEAWARDS 2020/2021 – JETZT ABSTIMMEN!

Es ist wieder so weit. Ende November zeichnet »Der Zertifikateberater« gemeinsam mit ntv sowie den Hauptsponsoren Börse Frankfurt Zertifikate und Börse Stuttgart zum insgesamt 19. Mal die besten Zertifikate-Emittenten des Jahres aus.

Sind Sie mit unserem Service und den Produkten zufrieden? Dann stimmen Sie für uns bei der Abstimmung zum Zertifikatehaus des Jahres. Ab Freitag, dem 2. Oktober, haben Sie hier die Möglichkeit, an der Publikumsabstimmung teilzunehmen. In folgenden Kategorien können Sie mitbestimmen und für die Auszeichnung der Besten sorgen: Zertifikatehaus des Jahres, Zertifikat des Jahres, Bester Online-Broker und Bestes Zertifikate-Portal.

@ www.zertifikateawards.de

Zertifikate
AWARDS
2020/2021

DDV-TREND-UMFRAGE: ANLEGER-DEPOTS ERHOLEN SICH NACH DEM CORONA-CRASH ÜBERRASCHEND SCHNELL

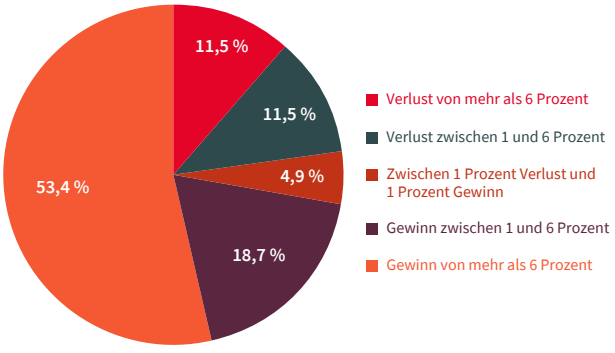
Deutschlands Privatanleger kommen überwiegend erfolgreich durch das schwierige und bewegte Börsenjahr. Trotz der herben Kurseinbrüche zum Ende des ersten Quartals geben in der aktuellen DDV-Trend-Umfrage 72,1 Prozent der Teilnehmer an, dass sie mit ihren Depots im Plus liegen. Bei knapp 5 Prozent ist das Depot nach acht Handelsmonaten so gut wie ausgeglichen. 23 Prozent der Anleger verbuchen derzeit allerdings Verluste zwischen 1 Prozent und mehr als 6 Prozent.

DDV
Deutscher Derivate Verband

Der DDV erhebt die Umfrage monatlich in Zusammenarbeit mit verschiedenen Finanzportalen. »Der Rückschluss liegt nahe, dass viele erfahrene Anleger entweder so liquide waren, dass sie die Gelegenheit der niedrigen Kurse zum Einstieg nutzten oder dass sie zuvor bestehende Positionen durch strukturierte Wertpapiere gegen Kursverluste abgesichert hatten. Zertifikate und Optionsscheine eignen sich in besonderer Weise, um die Risiken bestehender Positionen zu verringern und Verluste zu vermeiden«, sagt Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

@ www.derivateverband.de

Grafik 1: Wie hat sich Ihr Depot seit Jahresbeginn entwickelt?



Stand: 10. September 2020; Quelle: Deutscher Derivate Verband

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

Samsung Electronics

Durch die gestärkte Halbleitersparte und den verbesserten Produktmix wurde die Abhängigkeit von dem zuvor beherrschenden Smartphone-Geschäft bei Samsung Electronics deutlich reduziert. Eine zwischenzeitliche Delle im Halbleitergeschäft (Speicherchips) hat das Unternehmen aber erst zum Teil wieder überwunden. Ansonsten liefert der Konzern auch in Krisenzeiten spartenübergreifend zuverlässige Ergebnisse. Mehr erfahren Sie ab Seite 30.

Marc C. Gemeinder, Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Volatile Wechselkurse

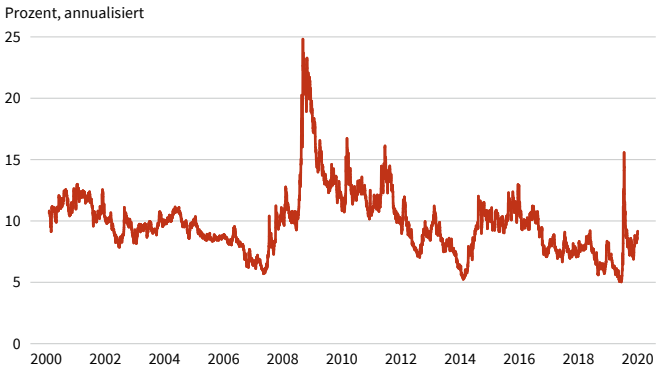
Momentan rangieren die Volatilitäten der Wechselkurse (FX) deutlich über den Niveaus von Ende 2019/Anfang 2020. Das wirft die Frage auf, welche Schwankungsintensität von Wechselkursen eigentlich in der Post-Corona-Welt zu erwarten ist. Wir argumentieren, dass dann aufgrund der inaktiven Geldpolitiken eine Rückkehr dessen zu erwarten ist, was wir als »strukturelles Niedrig-Vol-Umfeld« bezeichnen. Mehr erfahren Sie ab Seite 44.

Ulrich Leuchtmann, Leiter Devisenanalyse, Commerzbank

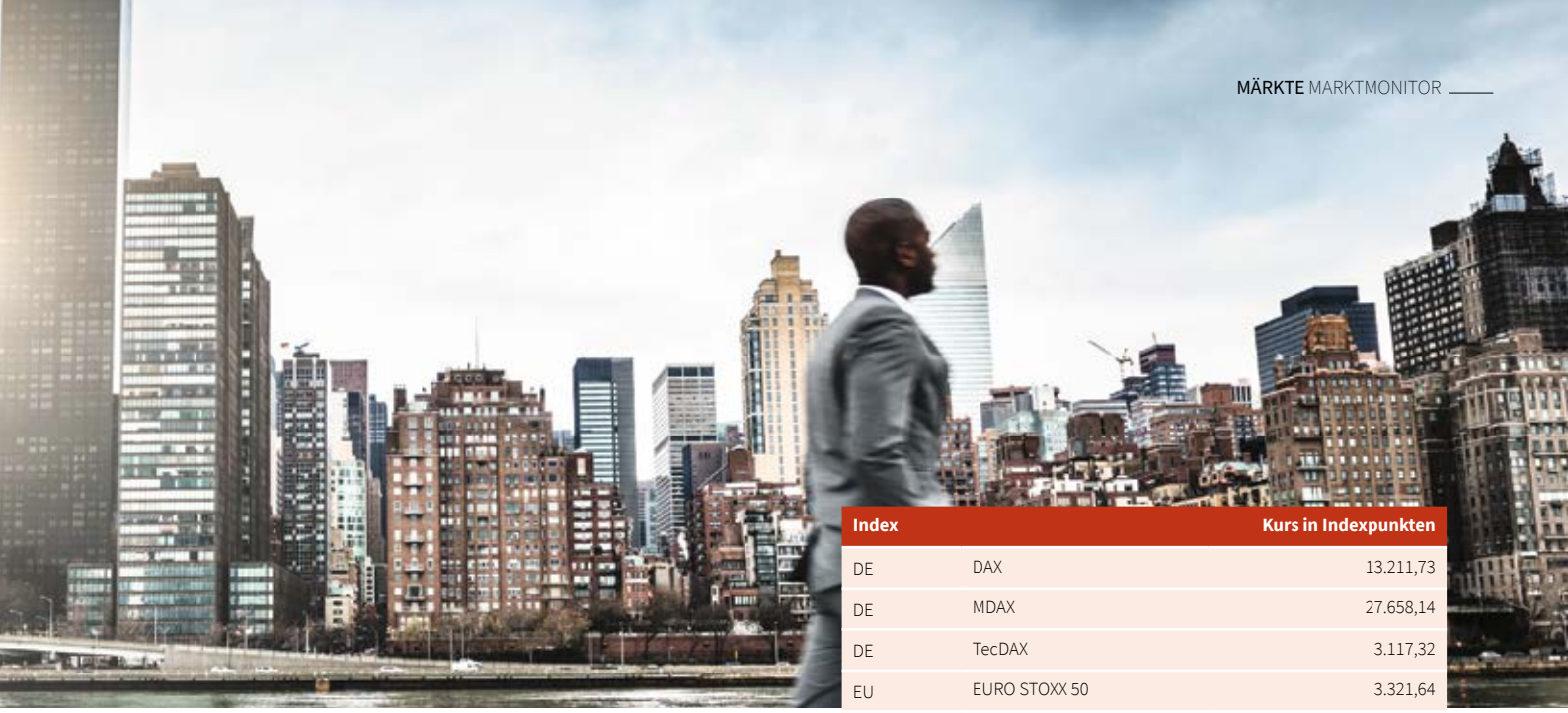
Grafik 1: Wertentwicklung Samsung Electronics

Stand: 17. September 2020; Quelle: Société Générale
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: Commerzbank G10 – Volatilitätsindex



Stand: 11. September 2020; Quelle: Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



ÖL

Nach einer erstaunlich schnellen Erholung traten die Ölpreise im Sommer wochenlang auf der Stelle. Doch das fragile Gleichgewicht geriet zuletzt ins Wanken, weil die Nachfragesorgen wieder die Oberhand gewannen. Die Rohstoffanalyse der Commerzbank denkt, dass sich der Preis für Brent-Öl auf dem momentanen Niveau von 40 US-Dollar je Barrel etablieren wird. Mehr erfahren Sie ab Seite 48.

Carsten Fritsch, Rohstoffanalyse, Commerzbank

Grafik 3: Ölpreis nach wochenlangem Seitwärtshandel wieder unter Druck

Stand: 17. September 2020; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Index		Kurs in Indexpunkten
DE	DAX	13.211,73
DE	MDAX	27.658,14
DE	TecDAX	3.117,32
EU	EURO STOXX 50	3.321,64
US	Dow Jones	28.050,97
US	S&P 500	3.401,20
US	Nasdaq 100	11.477,64
JP	Nikkei 225	23.475,53
HK	Hang-Seng	24.725,63

Rohstoffe		Kurs
US	WTI Future	39,34 USD
US	Brent Future	41,56 USD
US	Gold	1.968,18 USD
US	Silber	27,31 USD
US	Platin	976,05 USD
US	Palladium	2.413,33 USD

Währungen		Kurs
US	EUR/USD	1,19 USD
JP	EUR/JPY	124,33 JPY
CH	EUR/CHF	1,07 CHF
GB	EUR/GBP	0,91 GBP
AU	EUR/AUD	1,62 AUD
CH	USD/CHF	0,91 CHF
JP	USD/JPY	104,92 JPY

Zinsen		Zinssatz/Kurs
EU	EONIA	–0,47 %
DE	Bund-Future	174,24 %
US	10Y Treasury Notes	139,61 %

Volatilität		Kurs
DE	VDAX-NEW	23,83 %
US	VIX Future	25,40 %
EU	VSTOXX Future	22,22 %

Stand: 16. September 2020; Quelle: Bloomberg

ZUKUNFT DER AUTOBAUER – MACHT TESLA DAS RENNEN?

ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Société Générale

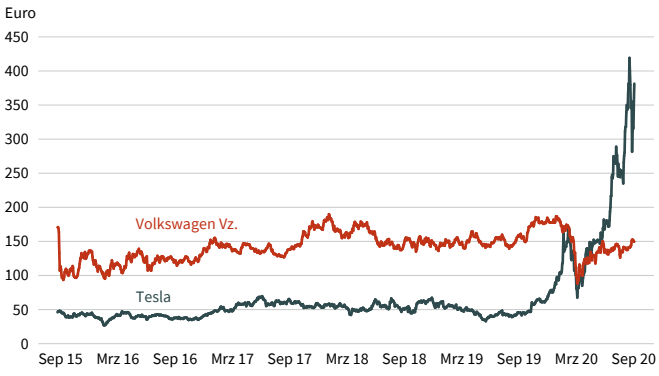
Lange galten die deutschen Autobauer als das Nonplusultra in der Welt. Doch spätestens seit der Dieselkrise und der Wende in der Motorisierung gilt es längst nicht mehr als gesichert, dass die deutschen Autobauer auch in Zukunft weiter so erfolgreich sein werden wie in der Vergangenheit.

> „Mittlerweile feiert die Börse die Tesla-Aktie regelrecht und hat den Elektroautobauer innerhalb kurzer Zeit zum wertvollsten Autokonzern der Welt gemacht."

Ein Unternehmen steht wie kein zweites für den Neuanfang in der Branche. Tesla sorgt regelmäßig für Schlagzeilen, und das nicht nur wegen Elon Musk. Mittlerweile feiert die Börse die Aktie regelrecht und hat den Elektroautobauer innerhalb kurzer Zeit zum wertvollsten Autokonzern der Welt gemacht. Dabei lag der Umsatz von Tesla im vergangenen Jahr bei nur 20 Milliarden Euro. Trotzdem ist der Wert des Unternehmens auf derzeit rund 300 Milliarden Euro angestiegen. Demgegenüber steht der nach Umsatz 2019 größte Autobauer der Welt, Volkswagen, eher klein da. So bringt der Wolfsburger Konzern zurzeit nur rund 77 Milliarden Euro auf die Börsenwaage. Im Jahr 2019 konnten die Niedersachsen allerdings einen Umsatz von 252 Milliarden Euro vorweisen.

Erst kürzlich kamen sich Tesla und Volkswagen dann doch ganz nah. Elon Musk und Herbert Diess drehten zusammen eine Runde auf einem Flugfeld in Deutschland in einem Elektroauto. Es war nicht etwa ein Tesla, sondern der neue ID.3 von Volkswagen. Mit etwas Verspätung wurde der Elektrowagen im September 2020 an den ersten Käufer in Dresden feierlich übergeben. Nicht zuletzt wegen der staatlichen Förderung sind Elektroautos momentan so gefragt wie nie. Jedoch sieht die Börse, gemessen an der Bewertung, zurzeit vor allem einen Gewinner dieses Trends: Tesla.

Grafik 1: Volkswagen Vz. versus Tesla (fünf Jahre)



Stand: 21. September 2020; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Auch im Zertifikatebereich rückt Tesla in den Fokus der Anleger. Die Kurskapriolen katapultierten den Autobauer auf Platz 3 der beliebtesten Basiswerte unter den Einzelaktien. Allerdings kann Volkswagen trotz der geringeren Marktkapitalisierung zumindest in dieser Statistik an Tesla vorbeiziehen und liegt momentan auf Platz 1. Gehandelt werden neben Anlage-Zertifikaten auch Hebelprodukte. So wurde zum Beispiel ein Discount-Zertifikat auf Volkswagen Vz. favorisiert. Es ist mit einem Cap von 150,00 Euro ausgestattet und läuft noch bis März 2021. Bei einem Aktienkurs von 148,50 Euro kostet ein Zertifikat zurzeit 134,00 Euro. Daraus ergibt sich eine maximale Rendite von ca. 12 Prozent, wenn die VW-Aktie im März 2021 auf oder über 150,00 Euro liegt. Notiert sie darunter, erhält der Inhaber für jedes Zertifikat eine Aktie von Volkswagen ins Depot gebucht und wird so zum Aktionär. In diesem Fall liegt der Einstiegskurs bei 134,00 Euro. Somit wird ein Discount gegenüber dem aktuellen Kurs von VW Vz. in Höhe von 14,50 Euro oder 10 Prozent erzielt.

Darüber hinaus wurden im Bereich der Hebelprodukte vor allem BEST Turbo- und Faktor-Optionsscheine gehandelt. Beim Basiswert Tesla sieht es ähnlich aus, allerdings spielen hier Hebelprodukte eine etwas größere Rolle, und der Anteil der Produkte, die von einem fallenden Aktienkurs profitieren, ist bei Tesla etwas höher als bei Volkswagen.

Wer sich an der Börse ausprobieren möchte, kann sich auch jetzt noch bei unserem Börsenspiel anmelden (www.trader-2020.com). Das Spiel läuft noch bis Ende Oktober und neben dem Hauptpreis, einem Jaguar I-PACE, gibt es weitere tolle Wochenpreise.

Tabelle 1: Vergleich Börsenwert (aktuell) mit Umsatz (2019, Gesamtjahr)

Aktie	Börsenwert Sep. 2020 in Mrd. EUR	Umsatz 2019 in Mrd. EUR	Aktie	Börsenwert Sep. 2020 in Mrd. EUR	Umsatz 2019 in Mrd. EUR
Tesla	307,9	20,7	Ford	23,8	131,3
Toyota	183,3	238,6	Suzuki	17,3	27,8
Volkswagen Vz.	77,0	252,6	Porsche	16,6	28,5
Daimler	49,2	172,7	Fiat Crysler	15,7	108,2
BMW	41,3	104,2	Peugeot	14,6	74,7
Honda	38,9	119,0	Nissan	13,8	78,7
General Motors	37,6	115,6	Renault	7,3	55,5
Ferrari	29,8	3,8	Tata	5,6	29,7
SAIC	28,1	104,3	Dongfeng Motor	4,8	11,0
Hyundai	27,4	75,3			

Stand: 14. September 2020; Quelle: Bloomberg, Société Générale, eigene Berechnungen

Tabelle 2: Beliebteste Basiswerte (Aktien)

Platz	Basiswert Aktie	Platz	Basiswert Aktie
1	Volkswagen Vz.	9	Deutsche Lufthansa
2	Apple	10	NVIDIA
3	Tesla	11	Infineon Technologies
4	Allianz	12	Covestro
5	Microsoft	13	Facebook
6	BASF	14	Münchener Rück
7	TUI	15	SAP
8	Amazon	16	Bayer

Stand: 14. September 2020; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 15. August 2020 bis 14. September 2020

Tabelle 3: Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Bewertungstag	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Geld-/Briefkurs
SB0 LTG	Volkswagen Vz.	150,00 EUR	19.03.2021	9,79 %	23,47 %	–	133,54/133,59 EUR
SB4 5UH	Tesla	400,00 USD	19.03.2021	29,93 %	48,29 %	Ja	315,90/316,07 EUR

Tabelle 4: BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Schwelle	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CL9 68C	Volkswagen Vz.	Call	119,64 EUR	5,2	Unbegrenzt	2,86/2,87 EUR
CL0 YMA	Volkswagen Vz.	Put	177,38 EUR	5,0	Unbegrenzt	2,93/2,94 EUR
SB5 CDJ	Tesla	Call	351,36 USD	4,2	Unbegrenzt	8,92/9,01 EUR
SB9 TB1	Tesla	Put	541,36 USD	4,8	Unbegrenzt	7,72/7,81 EUR

Tabelle 5: Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB0 B2U	Volkswagen Vz.	Long	3	Unbegrenzt	11,00/11,02 EUR
SR8 V6C	Volkswagen Vz.	Short	–3	Unbegrenzt	6,45/6,46 EUR
SB0 1JK	Tesla	Long	3	Unbegrenzt	48,98/49,07 EUR
SB3 A56	Tesla	Short	–3	Unbegrenzt	1,02/1,04 EUR

Stand: 16: September 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produkt-informationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs-aufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE

ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Société Générale

Die Ausschläge bei den US-Technologie-Aktien werden immer größer. Ganz anders sieht es beim deutschen Leitindex aus. Die Schwankungsfreude hat hier deutlich nachgelassen und der DAX pendelt rund um die Marke von 13.000 Punkten. Der VDAX-NEW (implizite DAX-Volatilität) ist demzufolge auch wieder gesunken, liegt allerdings immer noch über den niedrigen Niveaus von vor dem Ausbruch der Krise.

Top-Anlageprodukte

Rang	WKN	Land/ Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	CJ8 M7K	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
2	**CU0 L1S**	**US**	**Brent-Öl-Future**	**Index/Partizipation**	**Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1**
3	SB3 Y7K	FR	Orange	Capped Bonus	12/20; Cap: 11,20 EUR
4	CU3 RPS	EU	ICE ECX EUA Future	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
5	CJ8 V3P	EU	EURO STOXX 50	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
6	SB3 1F1	NL	Royal Dutch Shell	Capped Bonus	12/20; Cap: 14,60 EUR
7	SB0 TZ6	DE	Knorr-Bremse	Discount	03/21; Cap: 110,00 EUR
8	CU0 L1R	US	Brent-Öl-Future	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
9	SB2 74B	CN	Alibaba	Discount	12/20; Cap: 300,00 USD
10	SB3 0XQ	DE	Continental	Capped Bonus	12/20; Cap: 106,00 EUR
11	CL8 VQ0	DE	DAX	Discount	01/21; Cap: 10.500 Pkt.
12	CJ8 V3N	DE	TecDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
13	CL8 VQ1	DE	DAX	Discount	02/21; Cap: 10.500 Pkt.
14	CL8 FL3	DE	E.ON	Discount	03/21; Cap: 9,50 EUR
15	CL8 H3U	FR	Électricité de France	Discount	12/20; Cap: 8,00 EUR

„Der Ölpreis der Nordseesorte Brent rutschte im September kurzzeitig wieder unter die Marke von 40 US-Dollar. Damit scheint die Zwischenerholung seit dem Ausbruch der Krise erst einmal eine Pause einzulegen. Im Zertifikatebereich erfreut sich ein Partizipations-Zertifikat bezogen auf den Ölpreis (Brent) weiterhin großer Beliebtheit. Das Zertifikat bezieht sich nahezu eins zu eins auf die Entwicklung des schwarzen Goldes und zählt regelmäßig zu den beliebtesten Anlageprodukten."

Stand: 16. September 2020; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. August 2020 bis 14. September 2020.

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

„Seit fast einem Monat liegt der Goldpreis unter der Marke von 2.000 US-Dollar. Eine Verschnaufpause, nachdem das Edelmetall in den vorangegangenen Wochen eine regelrechte Rally hingelegt hatte. Noch während der Coronakrise rutschte der Goldpreis im März 2020 sogar unter 1.500 US-Dollar, um in den folgenden Monaten einen neuen Allzeithöchststand bei 2.075,47 US-Dollar zu erreichen. Auch im Zertifikatebereich stieg Gold zum beliebtesten Basiswert nach dem DAX auf und konnte diese Position in den abgelaufenen vier Wochen trotz leichtem Rückgang verteidigen."

Top-15-Basiswerte

Rang	Land/ Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	**US**	**Gold**
3	US	Nasdaq 100
4	US	Brent-Öl-Future
5	DE	Volkswagen Vz.
6	US	Apple
7	US	Tesla
8	US	Silber
9	US	Dow Jones Industrial
10	US	EUR/USD
11	DE	Allianz
12	US	Microsoft
13	EU	EURO STOXX 50
14	US	S&P 500
15	DE	BASF

Stand: 16. September 2020; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 15. August 2020 bis 14. September 2020

Top-Hebelprodukte

Turbo-Optionsscheine		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	DE	SB1 JKY	DAX	Classic; Call; Hebel: 3,7
2	DE	SB1 JKZ	DAX	Classic; Call; Hebel: 3,9
3	DE	CJ4 9SW	DAX	Unlimited; Put; Hebel: 19,3
4	DE	SB1 JKX	DAX	Classic; Call; Hebel: 3,6
5	DE	SB1 JK4	DAX	Classic; Call; Hebel: 4,5

Faktor		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	US	CU2 KTX*	Apple	Faktor 6x Long
2	US	SB2 94B	Nasdaq 100	Faktor 1x Short
3	US	CU0 E6H*	Gold Future	Faktor 2x Long
4	US	SB0 Q13	Tesla	Faktor 1x Short
5	DE	CU6 VS4*	DAX Future	Faktor 5x Short

Optionsscheine		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	DE	SR8 91A	DAX	Call; 03/21; 12.700 Pkt.
2	DE	SR8 91C	DAX	Call; 03/21; 12.800,00 Pkt.
3	DE	CL1 3KD	DAX	Call; 12/20; 12.300,00 Pkt.
4	DE	CL1 3HS	DAX	Put; 11/20; 14.000,00 Pkt.
5	**US**	**SB2 XHR**	**Apple**	**Call; 09/21; 125,00 USD**

„An die neuen Kurse muss man sich erst einmal gewöhnen. Nach dem Split von Apple ist eine Aktie jetzt nur noch ein Viertel so viel Wert wie vorher. Somit liegt das neue Allzeithoch der Aktie bei 137,98 US-Dollar. Noch im März kostete eine Aktie umgerechnet nur 53 US-Dollar. Kein Wunder, dass auch im Bereich der Hebelprodukte die Aktie von Apple immer häufiger gehandelt wird. So schaffte es ein Standard-Optionsschein Call auf Apple mit einem Basispreis von 125 US-Dollar auf Platz 5. Die Laufzeit endet im September 2021 und der Aktienkurs liegt zurzeit etwa 10 US-Dollar unter dem Basispreis."

Stand: 16. September 2020; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. August 2020 bis 14. September 2020. *Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Die Emittentin stellt im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten weiter An- und Verkaufskurse.

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

WAHLEN IN DEN USA

Wie werden die Weichen gestellt?

BERND WEIDENSTEINER
Volkswirtschaftliche Analyse,
Commerzbank

DR. CHRISTOPH BALZ
Volkswirtschaftliche Analyse,
Commerzbank

Joe Biden liegt bei den Umfragen für die US-Präsidentschaftswahl im November deutlich vorn, hat die nötige Mehrheit im Wahlkollegium aber nicht sicher. Zudem wird die sich abzeichnende kräftige Erholung im dritten Quartal das Rennen wieder spannender machen. Ein dann möglicher knapper Wahlausgang könnte zu Konflikten und Gerichtsverfahren führen. Dann würde es dauern, bis der Sieger zweifelsfrei feststeht. Im November droht den Märkten erhebliche Unsicherheit.

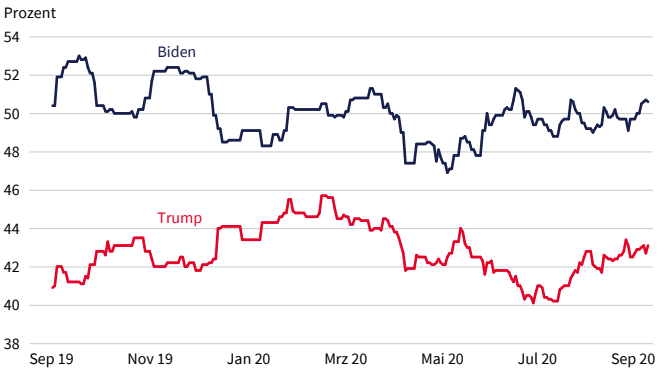
Umfragen: Biden führt, ...

Nach der offiziellen Nominierung von Joe Biden und Donald Trump als Präsidentschaftskandidaten ihrer Parteien tritt der US-Wahlkampf in seine heiße Phase. Joe Biden geht mit deutlichem Vorsprung auf die Zielgerade. Dies legen zumindest die nationalen Umfragen nahe, die ihm derzeit einen Vorsprung von etwa 7 Prozentpunkten zubilligen (siehe Grafik 1). Damit steht er in den Umfragen besser da als Hillary Clinton im August 2016, die damals etwa 4 bis 5 Prozentpunkte vor Trump lag.

... aber noch ist nichts entschieden ...

Wie Hillary Clinton vor vier Jahren schmerzlich erfahren musste, ist aber nicht entscheidend, wer die meisten Wählerstimmen auf sich vereint. Vielmehr kommt es auf Mehrheit im Wahlkollegium an. Für einen Sieg muss ein Kandidat mindestens 270 der 538 Wahlleute hinter sich bringen, die in den einzelnen Bundesstaaten üblicherweise nach dem Mehrheitswahlsystem bestimmt werden. Die Präferenzen vieler Bundesstaaten stehen dabei von vornherein praktisch fest; der größte – Kalifornien – unterstützt beispielsweise

Grafik 1: Biden führt deutlich
Zustimmung für den jeweiligen Kandidaten, Durchschnitt nationaler Umfragen, Tagesdaten



Stand: 14. September 2020; Quelle: RealClearPolitics, Bloomberg, Commerzbank Research

verlässlich den demokratischen Kandidaten, Alabama ist dagegen »tiefrot« (Rot ist die Farbe der Republikaner, Blau die der Demokraten). Entscheidend wird daher das Wahlergebnis in einigen »Swing States« sein, wobei Florida mit 29 Wahlleuten eine Schlüsselrolle spielt. Nach den aktuellen Umfragen hat bisher keiner der beiden Kandidaten eine Mehrheit bei den Wahlleuten sicher. Zahlreiche Wahlmänner können aufgrund knapper Umfragen noch nicht verlässlich zugeordnet werden (siehe Grafik 2).

> Neben dem Präsidenten werden auch das Repräsentantenhaus und 35 der 100 Senatoren neu gewählt.

... und Demokraten könnten auch den Senat gewinnen

Neben dem Präsidenten werden auch das Repräsentantenhaus und 35 der 100 Senatoren neu gewählt. Dabei dürften die Demokraten ihre Mehrheit im Repräsentantenhaus verteidigen. Außerdem besteht für sie die Chance, im Senat die Mehrheit zu erobern. Bisher stellen die Republikaner 53 der 100 Senatoren. Der Wahlkalender begünstigt dieses Mal aber die Demokraten, denn sie müssen nur 12 ihrer Sitze verteidigen, die Republikaner dagegen 23. Bisher zeichnet sich beim Senat ein Kopf-an-Kopf-Rennen um die Mehrheit ab. Selbst wenn die Demokraten neben dem Präsidentenamt die Mehrheit in beiden Häusern des Kongresses gewinnen, heißt dies nicht, dass Joe Biden »durchregieren« könnte. Dies zeigte sich bereits 2009/2010 in den ersten beiden Amtsjahren Barack Obamas, als dieser trotz Mehrheit in beiden Kammern nur Teile seines Programms umsetzen konnte. Nicht zuletzt war Obama vollauf damit beschäftigt, die schwere Wirtschaftskrise von 2007/2008 zu bewältigen. Dem nächsten Präsidenten könnte wegen der Nachwirkungen der Coronakrise Ähnliches passieren.

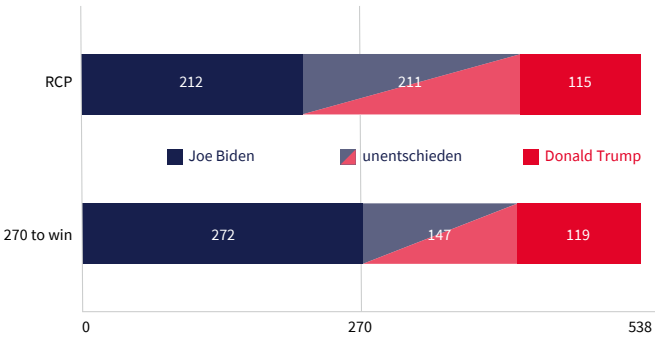
WAS WÜRDE SICH UNTER JOE BIDEN ÄNDERN?

Joe Biden und die Demokraten glauben, dass ihnen der gesellschaftliche Wandel Rückenwind verleiht. Probleme der Gleichstellung, Einkommensungleichheit oder Umweltfragen werden immer wichtiger. Zur Lösung dieser Fragen setzen Demokraten stärker auf den Staat als ihre republikanischen Gegenspieler. Dabei kommt ihnen entgegen, dass die traditionellen Vorbehalte in der amerikanischen Bevölkerung gegenüber einer größeren Rolle des Staates abgenommen haben. So beklagten sich bei einer Umfrage im vergangenen Herbst nur noch 49 Prozent, der Staat würde sich in Angelegenheiten einmischen, die er besser den Bürgern bzw. den Unternehmen überlassen würde (siehe Grafik 3). 2012 waren es noch 61 Prozent. Umgekehrt wünschen sich inzwischen mit 47 Prozent fast ebenso viele eine größere Rolle des Staates. Die Pandemie und die damit verbundene Rezession dürften den Wunsch nach »mehr Staat« verstärkt haben.

Mehr Umverteilung, ...

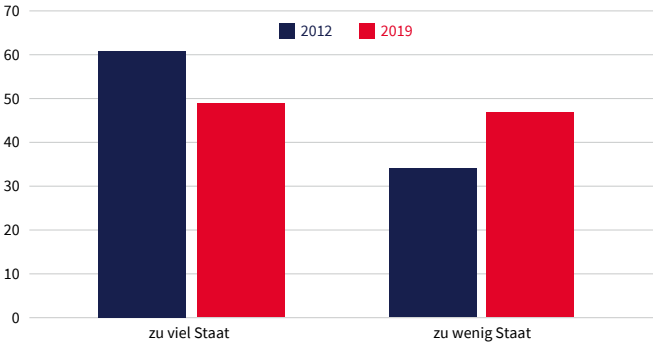
Unter einem Präsidenten Biden würde die staatliche Umverteilung wohl deutlich ausgebaut. So plant er, die Unternehmen höher zu besteuern. Die wichtigsten Maßnahmen wären:

Grafik 2: Anzahl der Wahlmänner, die auf Joe Biden bzw. Donald Trump entfallen, gemäß Umfragen von RealClearPolitics und 270towin
Für eine Mehrheit sind 270 Stimmen nötig.



Stand: 14. September 2020; Quelle: RealClearPolitics, 270towin, Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 3: USA – Vorbehalte gegen staatliche Aktivitäten nehmen ab
Gallup-Umfrage, ob die Regierung zu viele Dinge unternimmt, die besser den Bürgern/Unternehmen überlassen bleiben sollten
Prozent



Stand: September 2020; Quelle: Gallup, Commerzbank Research

- Der Körperschaftsteuersatz, der unter Trump von 35 Prozent auf 21 Prozent gesenkt wurde, soll wieder angehoben werden, allerdings nur auf 28 Prozent. Dies berücksichtigt, dass der ursprüngliche Satz im internationalen Vergleich außergewöhnlich hoch war.
- Unternehmen, die nach Handelsrecht Gewinne von 100 Millionen US-Dollar oder mehr ausweisen, sollen einer Mindeststeuer von 15 Prozent unterliegen. Damit soll verhindert werden, dass Unternehmen ihren steuerrechtlichen Gewinn zu stark drücken können. Allerdings wird die Besteuerung damit erheblich komplizierter, wenn nun nicht mehr nur der steuerrechtliche Gewinn zählt.
- Der Steuersatz auf bestimmte Gewinne ausländischer Niederlassungen von US-Unternehmen (Global Intangible Low Tax Income, GILTI) soll auf 21 Prozent verdoppelt werden. Die GILTI-Steuer soll verhindern, dass Unternehmen immaterielle Wirtschaftsgüter aus den USA heraus in Niedrigsteuerländer verlagern, um dem US-Mutterunternehmen dann hohe, die US-Körperschaftsteuer senkende Lizenzgebühren zu berechnen.

> „Probleme der Gleichstellung, Einkommensungleichheit oder Umweltfragen werden immer wichtiger."

Sollten alle geplanten Maßnahmen umgesetzt werden, würde dies nach Schätzungen der Tax Foundation die Unternehmen nächstes Jahr mit etwa 180 Milliarden US-Dollar zusätzlich belasten. Dies entspräche 10 Prozent der 2019 erzielten Nachsteuergewinne. Auch Privatpersonen müssen mit einer höheren Steuerlast rechnen, zumindest die Topverdiener. Als wichtigste Maßnahmen plant Biden:

- Einkommen oberhalb von 400.000 US-Dollar werden mit Sozialversicherungsabgaben von 12,4 Prozent belegt, die hälftig vom Arbeitgeber und Arbeitnehmer zu zahlen sind. Bisher gilt eine Beitragsbemessungsgrenze von 137.700 US-Dollar.
- Der unter Trump von 39,6 Prozent auf 37,0 Prozent gesenkte Spitzensatz der Einkommensteuer soll für Einkommen über 400.000 US-Dollar wieder auf den alten Satz angehoben werden.
- Für Einkommen ab 1 Million US-Dollar entfällt die Steuervergünstigung für Gewinne aus langfristigen Kapitalanlagen. Vielmehr gilt der normale Steuersatz von dann 39,6 Prozent. Nach Schätzungen der Tax Foundation würden die Maßnahmen in den nächsten zehn Jahren das Steueraufkommen um etwa 3.800 Milliarden US-Dollar (entspricht 1,5 Prozent des BIP) erhöhen, wobei jeweils die Hälfte auf Unternehmen und Privatpersonen entfallen würde. Es bleibt aber abzuwarten, inwieweit gerade in einer Flaute Steuererhöhungen durchgesetzt werden können. Diese Mehreinnahmen würden für zusätzliche Sozialleistungen eingesetzt. So plant Biden ähnlich wie Obama (»Obamacare«), die staatliche Krankenversicherung auszubauen, nachdem Trump die Reformen seines Vorgängers teilweise zurückgedreht hat. Alle Amerikaner sollen die Möglichkeit einer »staatlichen Option« haben, das heißt, sie können sich bei einer öffentlichen Kasse versichern. Letztlich soll damit der Anteil der nicht krankenversicherten US-Bürger gedrückt werden. Ein Teil der zusätzlichen Kosten soll auch dadurch gedeckt werden, dass die Preise für Medikamente gedrückt werden sollen. So sollen Pharmaunternehmen, die ihre Preise stärker anheben als die allgemeine Inflation, steuerlich bestraft werden. Ein anderer wichtiger Ausgabenpunkt ist die Bildung, wo Biden etwa bestimmte Hochschulgebühren streichen und sich bei der Vergabe und Rückzahlung der weit verbreiteten staatlich garantierten Studentenkredite großzügiger zeigen will.

... Re-Regulierung ...

Auch bei der Regulierung gäbe es wohl einen radikalen Bruch mit der Trump-Regierung. Unter Präsident Trump wurden etliche Regulierungen gestrichen, etwa was Umweltauflagen, Beschränkungen im Finanzsektor oder die Zulassung von neuen Medikamenten angeht. Ein Schwerpunkt war dabei die Rücknahme von Gesetzen der Obama-Regierung, die den Kampf gegen den Klimawandel und die Umweltverschmutzung zum Ziel hatten. Hier ist unter einem Präsidenten Biden eine rasche Umkehr wahrscheinlich. Er würde in diesem Bereich an die Politik unter Obama anknüpfen.

> „Die Bezeichnung »Green New Deal« lehnt sich nicht zufällig an den »New Deal« von Präsident Roosevelt an, der in den Dreißigerjahren eine tiefgreifende Umstrukturierung der US-Wirtschaft zum Ziel hatte."

... und Bewegung in Richtung »Green New Deal«

Eine ganz andere Frage ist, ob der von Teilen der Demokratischen Partei betriebene »Green New Deal« umgesetzt werden kann. Dessen Bezeichnung lehnt sich nicht zufällig an den »New Deal« von Präsident Franklin D. Roosevelt an, der in den Dreißigerjahren eine tiefgreifende Umstrukturierung der US-Wirtschaft zum Ziel hatte.

Vor allem der progressive Flügel der Demokraten – dem zahlreiche der jungen Hoffnungsträger der Partei angehören – hat den Klimawandel zu einem wichtigen Thema für die Wahl gemacht. So wurde im Februar eine Resolution in den Kongress eingebracht, die die

US-Bundesregierung zu einem »Green New Deal« (GND) auffordert. Die USA sollten demnach in einer »nationalen Kraftanstrengung« binnen zehn Jahren die Netto-Emissionen an Treibhausgasen auf null senken, die gesellschaftliche Ungleichheit bekämpfen und Millionen neue Jobs schaffen. Diese Resolution ist zwar mehr als eine Absichtserklärung zu verstehen und weniger als konkreter Plan. Allerdings hat der GND die Diskussion in diesem Bereich stark geprägt. Eine Biden-Regierung würde wohl bei vielen Wählern im Wort stehen, zumindest erste Schritte in diese Richtung zu unternehmen.

> „Demokratische Senatoren haben Trump sogar zu größerer Härte im Umgang mit China aufgefordert."

Protektionismus: Unterschiede vor allem im Ton

Keinen grundlegenden Kurswechsel wird es allerdings in der Handelspolitik geben. Die Demokraten werfen Donald Trump zwar vor, mit seinen Handelskonflikten Verbündete vor den Kopf gestoßen zu haben und in der Umsetzung protektionistischer Maßnahmen wenig effektiv zu sein. In der Problemanalyse – dem »unfairen« Geschäftsgebaren vor allem der Chinesen zum Nachteil der US-Wirtschaft – ist man sich allerdings weitgehend einig. Demokratische Senatoren haben Trump sogar zu größerer Härte im Umgang mit China aufgefordert. Das Vorgehen Chinas in Hongkong hat diese Haltung noch verstärkt. Über 60 Prozent der Amerikaner sehen China einer Erhebung von Pew zufolge als Bedrohung an, wobei zwischen Anhängern der Republikaner und der Demokraten kaum ein Unterschied besteht. Dabei ist die Einstellung zu China in den vergangenen Jahren immer kritischer geworden.

Ein Präsident Biden würde die Außenwirtschaftspolitik daher kaum zum Status quo ante zurückdrehen. Allerdings dürfte er versuchen, die Verbündeten der USA – in erster Linie die EU und Japan – besser in die Strategie einer Eindämmung Chinas einzubinden. Europa, das ohnehin zusehends skeptischer gegenüber China wird, hätte bei einem solchen multilateralen Vorgehen Bidens wohl noch größere Schwierigkeiten, sich aus dem sino-amerikanischen Streit herauszuhalten. Dies gilt umso mehr, als unter Biden eine Beruhigung im transatlantischen Handelsstreit wahrscheinlich ist. Schließlich wird eine demokratische Regierung Auto-Importe aus der EU wohl nicht als so große Bedrohung für die nationale Sicherheit ansehen wie Trump. Dies hieße zwar nicht, dass sich alle Handelsprobleme zwischen den USA und der EU auflösen würden (man denke etwa an das Thema Subventionen für den Flugzeugbau). Diese könnten aber wieder stärker auf dem gewohnten Weg via WTO ausgetragen werden.

Implikationen für die Märkte

Ein wesentliches Element der US-Dollar-Stärke in den vergangenen Jahren war der von Donald Trump betriebene Handelskonflikt mit

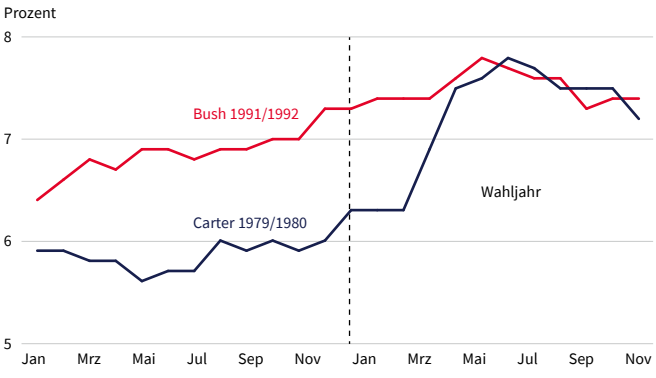
China. Allerdings lässt sich diese Auseinandersetzung nicht auf die Person Trumps verengen. Im gesamten »Westen« ist man kritischer hinsichtlich des chinesischen Verhaltens geworden. Jede US-Regierung wird daher versuchen, China einzuhegen. Dieser Treiber der US-Dollar-Stärke bleibt daher erhalten, auch wenn die Gefahren einer weiteren Eskalation – und daher die Aufwärtsrisiken für den US-Dollar – abnehmen dürften. Allerdings nehmen auch die Abwärtsrisiken für die US-Währung ab. Schließlich dürfte Biden anders als Trump die Fed nicht ständig öffentlich angreifen, was deren Unabhängigkeit stärkt. Die von Biden angestrebte stärkere Regulierung und höhere Unternehmenssteuern wären sicherlich nicht nach dem Geschmack der Börsianer. Ein Wahlsieg Bidens könnte daher die Aktien zumindest kurzfristig belasten.

WIE HOCH SIND DIE CHANCEN VON DONALD TRUMP AUF EINE ZWEITE AMTSZEIT?

Geht es Trump wie Carter und Bush senior?

Wohin das Pendel in der Wahl letztlich ausschlägt, dürfte maßgeblich von der wirtschaftlichen Entwicklung der nächsten Monate abhängen. Denn ein amtierender Präsident hat in der Zeit seit dem Zweiten Weltkrieg nur dann die Wiederwahl verfehlt, wenn die Wirtschaft im Wahljahr schlecht lief. Jimmy Carter hatte es 1980 mit der zweiten Ölkrise zu tun und den Auswirkungen der hohen Leitzinsen, mit denen die Fed die hohe Inflation bekämpfte. Die Arbeitslosenquote stieg im Wahljahr 1980 auf zeitweise fast 8 Prozent an (siehe Grafik 4). George H. W. Bush hatte 1992 im Nachgang der Rezession 1991/1992 ebenfalls mit einer für US-Verhältnisse hohen Arbeitslosenquote zu kämpfen – sein Gegner Bill Clinton konnte die Wahl mit dem Slogan »It's the economy, stupid!« für sich entscheiden. Dagegen konnten Ronald Reagan, Bill Clinton und Barack Obama auf eine im Wahljahr fallende Arbeitslosigkeit verweisen. Bei George W. Bush ist sie zumindest nicht gestiegen.

Grafik 4: Steigende Arbeitslosigkeit verhagelt Wiederwahlen
Arbeitslosenquote im dritten und vierten Amtsjahr, Monatsdaten



Stand: September 2020; Quelle: Global Insight, Commerzbank Research

Auf den ersten Blick ist dies ein schlechtes Omen für Donald Trump. Denn das Niveau der Arbeitslosigkeit ist immer noch sehr hoch; im Juli lag die Quote bei 10,2 Prozent. Allerdings ist sie im Verlauf dieses Jahres von sehr niedrigem Niveau aus in die Höhe geschnellt und anschließend bereits wieder spürbar gefallen: Noch im Februar lag die Arbeitslosenquote auf einem 50-Jahres-Tief bei 3,5 Prozent. Der Lockdown im Zuge der Pandemiebekämpfung trieb die Quote binnen zweier Monate auf 14,7 Prozent. Seither fällt sie wieder deutlich, zuletzt auf 10,2 Prozent im Juli. Bis September – der letzten vor der Wahl veröffentlichten Zahl – könnte sie sogar auf 8 Prozent fallen. Damit geht die Veränderung für Donald Trump in die richtige Richtung.

> „Ronald Reagan, Bill Clinton und Barack Obama konnten auf eine im Wahljahr fallende Arbeitslosigkeit verweisen."

25 Prozent Wachstum im dritten Quartal geben Trump Schwung

Auch andere Wirtschaftsdaten haben sich zuletzt deutlich verbessert, worauf hinzuweisen Trump nicht versäumen wird. So zeichnet sich im laufenden Quartal ein BIP-Wachstum gegenüber dem zweiten Quartal von auf Jahresrate hochgerechnet mehr als 20 Prozent ab – unsere Prognose lautet 25 Prozent –, und die erste offizielle Schätzung hierfür wird nur wenige Tage vor der Wahl veröffentlicht.

Dabei verbessern sich die Daten für fast alle Bereiche der Wirtschaft. Besonders auffällig ist die Wende nach oben beim privaten Konsum, der immerhin zwei Drittel des US-BIP ausmacht. So sind die preisbereinigten Konsumausgaben im Juli gegenüber Juni um 1,6 Prozent gestiegen. Damit würde der reale Konsum im Juli um 8 Prozent höher ausfallen als im Monatsdurchschnitt des zweiten Quartals (auf Jahresrate hochgerechnet 37 Prozent). Ein weiterer Zuwachs im August oder September wäre also gar nicht mehr nötig, um einen phänomenalen Anstieg zu produzieren.

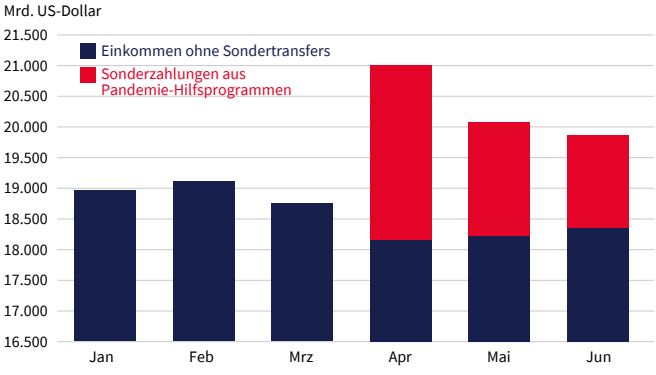
Ermöglicht wird dies dadurch, dass die Verbraucher trotz der Krise sogar mehr in der Tasche haben als Anfang des Jahres, während in einer »normalen« Rezession die Einkommen eigentlich sinken. Dies

hat bisher der Staat mit sehr üppigen Sonder-Transferzahlungen verhindert, die die Verluste an Arbeits- und anderen Einkommen überkompensierten (siehe Grafik 5). Damit könnte die Corona-Rezession Trump weniger schaden als ein typischer Wirtschaftseinbruch. Allerdings ist die erhöhte Arbeitslosenhilfe Ende Juli ausgelaufen, und derzeit ist noch offen, inwieweit sich Weißes Haus und Kongress auf eine Verlängerung der Maßnahmen einigen können. Wir gehen aber davon aus, dass es am Ende eine Einigung geben wird, da keine der Parteien den Zorn der Wähler auf sich ziehen will.

Auch viele andere Konjunkturindikatoren zeigen deutlich nach oben. Beispielsweise treiben die sinkenden Zinsen die Nachfrage nach Immobilien. Im Juli wurden 41 Prozent mehr Wohnungsbauten begonnen als im Durchschnitt der Monate April bis Juni (auf Jahresrate hochgerechnet: +290 Prozent). Der Absatz an neuen Einfamilienhäusern stieg im Juli auf den höchsten Stand seit 2007, bei gebrauchten Wohnimmobilien waren die Käufe so hoch wie zuletzt Ende 2006. Gerade Hauskäufe führen darüber hinaus zu Multiplikatoreffekten, weil meist gleichzeitig komplementäre Güter wie Möbel und Dienstleistungen wie Renovierungen nachgefragt werden. So geben Haushalte Schätzungen des National Bureau of Economic Research von 2017 zufolge in den Monaten vor und nach einem Immobilienkauf durchschnittlich 3.700 US-Dollar zusätzlich aus.

Auch bei den Unternehmen belebt sich das Geschäft. So hat die Pandemie die Unternehmen offensichtlich weniger schockiert als etwa die Lehman-Pleite 2008. Zumindest haben sie ihre Investitionen in Ausrüstungen deutlich weniger gekürzt als damals. Die Auslieferungen von zivilen Kapitalgütern ohne Flugzeuge – diese Größe geht direkt in die Berechnung der Ausrüstungsinvestitionen im Rahmen des BIP ein – zeigten bereits im Mai wieder nach oben. Im Juli wurde zudem das Vorkrisenniveau praktisch wieder erreicht.

Grafik 5: Staat verhindert bisher Rückgang der Einkommen
Persönliche Einkommen, saisonbereinigte Monatswerte auf Jahresrate hochgerechnet



Stand: September 2020; Quelle: BEA, Commerzbank Research

»Eventrisiko« enger Wahlausgang

Die Wahlkampagne von Trump könnte daher auf den letzten Metern noch an Schwung gewinnen. Selbst wenn er das Blatt nicht mehr wenden sollte, zeichnet sich damit ein wesentlich knapperes Ergebnis ab, als der zuletzt deutliche Vorsprung Bidens in den Umfragen suggeriert. Bei einem engen Wahlausgang dürfte es lange dauern, bis das Ergebnis feststeht. Dies liegt unter anderem daran, dass

> „Selbst wenn Trump das Blatt nicht mehr wenden sollte, zeichnet sich ein wesentlich knapperes Ergebnis ab, als der zuletzt deutliche Vorsprung Bidens in den Umfragen suggeriert."

wegen der Pandemie diesmal wesentlich mehr Briefwahlstimmen zu erwarten sind, deren Auszählung dauert, zumal die Wahlbüros wohl vielfach mit einer völlig veralteten technischen Ausstattung zu kämpfen haben. Bei einigen regionalen Wahlen gab es zuletzt zudem erhebliche Unterschiede im Abstimmungsverhalten zwischen Briefwählern und den am Wahltag abgegebenen Stimmen, was zu Forderungen führen dürfte, Stimmen erneut auszuzählen. Letztlich drohen Gerichtsprozesse um die Festlegung des Wahlausgangs. Dies erinnert an die Präsidentschaftswahl 2000, als George W. Bush den Staat Florida mit 537 Stimmen Vorsprung gegen Al Gore gewann und sich damit die Mehrheit im Wahlkollegium sicherte. Das Ergebnis stand erst mehrere Wochen nach der Wahl fest, als der nationale Oberste Gerichtshof eine vom Obersten Gerichtshof von Florida angeordnete Neuauszählung stoppte und der unterlegene Al Gore diese Entscheidung anerkannte. Ob der Verlierer angesichts der in den vergangenen 20 Jahren erheblich verstärkten Polarisierung ähnlich staatsmännisch handeln wird, muss sich erst einmal zeigen.

Eine harte Auseinandersetzung um die Wahl würde darüber hinaus die Atmosphäre der folgenden Parlamentsperiode vergiften. Damit wäre eine politische Blockade vieler Gesetzesvorhaben wahrscheinlich, vor allem, wenn im Weißen Haus und im Kongress unterschiedliche Parteien das Sagen haben sollten.

Den Märkten droht somit eine Phase erheblicher Unsicherheit. Darunter würde sicherlich der US-Dollar leiden. Am Aktienmarkt wäre mit einem Rückschlag zu rechnen.

ANLAGEIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER US-INDIZES UND DES EURO/US-DOLLAR-WECHSELKURSES

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter US-Aktienindizes und dem Euro/US-Dollar-Wechselkurs. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Optionsscheinen und Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von US-Indizes aber in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko. Ein steigender Euro/US-Dollar-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Produkts aus. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet Société Générale in der Regel neben einer nicht währungsgesicherten Variante (Non-Quanto) auch eine währungsgesicherte bzw. währungsoptimierte (Quanto) Variante an.

Index-Zertifikate

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
CU0 F02	S&P 500	100:1	Unbegrenzt	Ja	31,38/31,40 EUR
CJ8 M7L	Dow Jones Industrial	100:1	Unbegrenzt	Ja	259,35/259,45 EUR

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SR9 KD1	Dow Jones Industrial	25.500 Pkt.	12,33 %	9,87 %	18.06.2021	202,33/202,35 EUR
SB1 BAR	Dow Jones Industrial	28.000 Pkt.	7,10 %	15,04 %	18.06.2021	214,45/214,47 EUR
SR9 KJJ	S&P 500	3.100 Pkt.	12,40 %	10,52 %	18.06.2021	24,48/24,49 EUR
SB1 BGA	S&P 500	3.400 Pkt.	6,83 %	14,98 %	18.06.2021	26,03/26,04 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB2 ELK	EUR/USD	Call	0,8938 USD	4,2	Unbegrenzt	23,79/23,80 EUR
SB8 BXZ	EUR/USD	Put	1,4836 USD	3,8	Unbegrenzt	26,58/26,59 EUR
CL7 HMS	Dow Jones Industrial	Call	21.488,58 Pkt.	4,8	Unbegrenzt	4,85/4,86 EUR
CJ9 K1V	Dow Jones Industrial	Put	34.595,90 Pkt.	3,6	Unbegrenzt	6,42/6,43 EUR
CL7 HN5	S&P 500	Call	2.606,54 Pkt.	4,8	Unbegrenzt	5,79/5,80 EUR
CL0 Q8S	S&P 500	Put	4.200,76 Pkt.	3,5	Unbegrenzt	7,88/7,89 EUR

Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CU2 XLS	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	9,33/9,52 EUR
CU5 4YP	EUR/USD	Short	–10	Unbegrenzt	4,93/5,03 EUR
SB2 95C	Dow Jones Industrial	Long	10	Unbegrenzt	7,47/7,51 EUR
SB2 93X	Dow Jones Industrial	Short	–10	Unbegrenzt	6,09/6,12 EUR
SB2 95E	S&P 500	Long	10	Unbegrenzt	6,83/6,86 EUR
SB2 93Z	S&P 500	Short	–10	Unbegrenzt	6,20/6,23 EUR

Stand: 22. September 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

VOM VERBÜNDETEN NUMMER 1 ZUM LIEBLINGSFEIND

Interview mit Prof. Dr. Christian Hacke, Institut für Politische Wissenschaft und Soziologie

Herr Prof. Dr. Hacke, Sie sind Politologe und ausgewiesener US-Experte. In den USA stehen im November die Präsidentschaftswahlen an. Der amtierende Präsident Donald Trump tritt für die Republikaner an, Joe Biden, der unter Barack Obama Vizepräsident war, für die Demokraten. Derzeit liegt Joe Biden in den Umfragen deutlich vorn. Wird es ein klarer Sieg der Demokraten oder trauen Sie Trump eine Überraschung zu?

Prof. Dr. Christian Hacke: Laut Umfragen führt Joe Biden mit einem komfortablen Vorsprung von ca. 7 Prozent. Aber: Schon 2016 sah die Realität anders aus. Und auch im November ist Donald Trump wieder für eine Überraschung gut. Zwar hat er in zentralen Fragen total versagt, wie in der Coronakrise, und sein politischer Stil ist alles andere als ansprechend, aber seine Anhänger halten weiterhin fest zu ihm, weil er seine Wahlkampfversprechen nachdrücklich umzusetzen sucht.

> „Donald Trumps Anhänger halten weiterhin fest zu ihm, weil er seine Wahlkampfversprechen nachdrücklich umzusetzen sucht."

Gehen wir einmal vier Jahre zurück. Vor allem außerhalb der USA glaubte damals fast keiner an einen Sieg Donald Trumps – zumal er in den Umfragen auch deutlich hinten lag. Kam für Sie der Wahlsieg damals überraschend?

Mich hat das Wahlergebnis 2016 schon überrascht. Aber ebenso die weitgehend undiplomatischen Reaktionen der deutschen Politiker auf Trumps Wahl. Viele haben damit von Anfang an ein Klima von moralisierender Arroganz verbreitet, was der Verfolgung deutscher Interessen abträglich gewesen ist. Trump hatte im Übrigen zu Recht auf viele deutsche Versäumnisse hingewiesen, wie auf die völlig unzureichende deutsche Sicherheitspolitik.

Die USA sind derzeit nicht nur wegen der Auswirkungen der Coronapandemie gebeutelt. Seit dem gewaltsamen Tod des Afroamerikaners George Floyd durch einen Polizisten ist auch eine Rassismusdebatte entbrannt, die das Land entzweit. Welchem Kandidaten trauen Sie eher zu, das amerikanische Volk wieder zu vereinen?

Joe Biden würde als Präsident sofort die wichtigste Herausforderung in Angriff nehmen: Amerika im Innern zu versöhnen, also die Konfrontation zwischen den politischen Lagern abzubauen. Er ist ein Brückenbauer und er hat Charisma. Folglich würde er auch die Rassenfrage erneut auf die Tagesordnung bringen. Bei Donald Trumps Wiederwahl würde eine verschärfte Polarisierung auch die Bürgerkriegsgefahr vergrößern. Zustände wie in Nordirland vor einigen Jahren wären dann in den USA nicht mehr auszuschließen. Ähnlich gewalttätige Demonstrationen drohen bei einem knappen Wahlergebnis. Sollte Donald Trump knapp verlieren, wird er vermutlich das Ergebnis anfechten. Dank seiner rücksichtslosen Justizpolitik durch Ernennung konservativer Richter auf allen Ebenen könnte dann durch entsprechende Rechtsprechung, sprich Rechtsbeugung, die innenpolitische Konfrontation gefährlich eskalieren.

Mit Kamala Harris hat Joe Biden zum ersten Mal eine dunkelhäutige Frau zur Vizepräsidentschaftskandidatin gemacht. Ein cleverer Schachzug, oder läuft er Gefahr,

> **Joe Biden würde als Präsident sofort die wichtigste Herausforderung in Angriff nehmen: Amerika im Innern zu versöhnen, also die Konfrontation zwischen den politischen Lagern abzubauen.**

dass ihm die charismatische Senatorin aus Kalifornien am Ende noch den Rang abläuft?
Kamala Harris als Kandidatin für das Amt der Vizepräsidentin ist eine hervorragende Wahl. Sie weist Trump in die Schranken, denn sie legt seine Schwächen, Fehler und Versäumnisse schonungslos offen. Sie hat Charisma und würde im Falle von Joe Bidens Ableben im Amt eine couragierte Präsidentin abgeben. So gesehen kann man ihre Nominierung als cleveren Schachzug bezeichnen. Sie läuft Biden nicht den Rang ab, aber sie ist ihm, auch wegen seines Alters, schon jetzt eine loyale Kampfgefährtin. Aber: Kann sie ihm mehr Stimmen verschaffen? Das ist zu bezweifeln.

Wäre nicht eine weiße Kandidatin, wie die Gouverneurin von Michigan, Gretchen Whitmer, eine klügere Wahl gewesen? Sie hätte den Demokraten die so dringend notwendigen weißen Stimmen, auch aus der politischen Mitte und im konservativen Wählerspektrum, bringen können.

Das Verhältnis von Deutschland und den USA war in den vergangenen vier Jahren nicht immer das beste: angedrohte Strafzölle, Attacken wie zum Beispiel bei dem Gaspipeline-projekt Nordstream 2 oder auch der US-Truppenabzug aus Deutschland. Denken Sie, dass unter Joe Biden das Verhältnis harmonischer werden könnte?
Unter Donald Trump ist Deutschland in seinen Beziehungen zu den USA vom Verbündeten Nummer 1 in die Rolle des Lieblingsfeindes von Donald Trump mutiert. Das ist bitter und auch auf Fehler und Versäumnisse deutscher Politiker zurückzuführen. Andererseits hat die Bundeskanzlerin die schlimmsten Auswirkungen durch ihre kluge Haltung gegenüber Trump auffangen können. Sie hat ihm elegant und subtil Paroli geboten. Auch deshalb ist sie bei vielen (demokratischen) Amerikanern zur Lieblingspolitikerin des Westens avanciert. Sie genießt in den USA bei vielen mittlerweile Kultstatus.

Ob nun Trump oder Biden – wo sehen Sie die größten Herausforderungen, die der künftige US-Präsident zu meistern hat?
Bleibt Donald Trump auch nach dem 3. November Präsident, drohen den USA und der Welt weitere vier Jahre Ungewissheit, Überraschung und Gefahr. Amerika wird weiter an internationalem Prestige verlieren, die Lösung der Schlüsselfragen der Weltpolitik wird immer komplizierter, das atlantische Bündnis wird weiter erodieren und die autoritären Weltmächte werden weiter an Einfluss gewinnen. So liegt die Hoffnung vieler bei Joe Biden. Die TV-Debatten werden zeigen, ob er Trump überzeugend und couragiert Paroli bieten und ihn in die Schranken weisen kann. Zweifel sind angebracht. Erst in den kommenden Wochen werden wir deshalb sehen, ob der derzeitige demokratische Vorsprung in den Umfragen sich erhärtet.

Vielen Dank für das Gespräch.
Das Interview führte Anja Weingärtner.

NESTLÉ: KLASSISCHES BASISINVESTMENT AUF KLETTERTOUR

ACHIM MATZKE

Leiter Technische Analyse und Index Research, Commerzbank

Nestlé, der weltgrößte Nahrungsmittelkonzern, ist derzeit mit etwa 294 Milliarden Euro Gesamtmarktkapitalisierung auch die größte Aktie im STOXX Europe 600 (derzeitiges Indexgewicht ca. 3,8 Prozent). Dieser Index weist in der laufenden Recovery noch einen Abstand von über 15 Prozent zu seinen Allzeithochs vom Februar 2020 bei 433,9 Punkten auf. In den vergangenen Wochen hat sich direkt unterhalb der 200-Tage Linie ein Trading-Markt ergeben, der einen Sprung über diese Linie vorbereitet. Im Vergleich hierzu weist Nestlé, die bereits wieder den Sprung über ihre Allzeithochs vorbereitet, eine klare Relative Stärke auf.

Aus langfristiger technischer Sicht ist Nestlé ein klassischer defensiver technischer Marathonläufer. Die Aktie befindet sich seit Anfang der Neunzigerjahre in einer aus einem Wechselspiel aus Aufwärtsschüben und Konsolidierungen bestehenden intakten langfristigen Aufwärtsbewegung. Seit 2013 bildet sich ein idealtypischer Haussetrendkanal heraus, dessen untere Trendkanallinie derzeit bei ca. 85,00 Schweizer Franken verläuft. Nachdem die Aktie in diesem

Nestlé

K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal
Stand: 16. September 2020; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Kanal Mitte 2017 bis auf 86,40 Schweizer Franken gestiegen war, legte sie 2018 eine »normale« mittelfristige technische Pause unterhalb der Widerstandszone von 86,00 bis 86,40 Schweizer Franken ein. Ab Ende 2018 setzte sich der Titel dann wieder nach oben in Bewegung. Hierbei kam es 2019 zu einer Aufwärtsbeschleunigung, mit der Nestlé im September 2019 ein neues Allzeithoch bei 113,20 Schweizer Franken erreichte. Aufgrund der nach dem hochdynamischen Kursanstieg überkauften technischen Lage kam es hier zu Trading-Take-Profits bzw. zu einer Konsolidierung unterhalb der neuen Widerstandszone.

Der Kursrückgang im Umfeld der Corona-Baisse endete in einem technischen Sell-Off auf 83,40 Schweizer Franken, wobei der Haussetrendkanal verteidigt wurde. Danach schlug die Aktie um und es ergab sich ein »V«-Recovery, das in ein trendbestätigendes Aufwärtsdreieck mündete. Zuletzt hat Nestlé dieses Dreieck mit einem neuen Investmentkaufsignal verlassen. Wegen der guten technischen Gesamtlage bleibt Nestlé, die darüber hinaus eine (Brutto-)Jahresdividendenrendite von ca. 2,45 Prozent aufweist, ein technischer (Zu-)Kauf, wobei das technische Kursziel auf 115,00 bis 118,00 Schweizer Franken (zuvor 110,00 Schweizer Franken) angehoben wird.

ANLAGEIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF NESTLÉ

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SR9 YG1
Cap/Höchstbetrag	110,00 CHF
Bewertungstag	18.06.2021
Fälligkeit	25.06.2021
Geld-/Briefkurs	94,93/94,97 EUR
Discount	5,92 %
Max. Rendite p.a.	10,19 %

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SB3 SZX
Cap/Höchstbetrag	120,00 CHF
Bewertungstag	18.06.2021
Fälligkeit	25.06.2021
Geld-/Briefkurs	97,51/97,54 EUR
Discount	3,42 %
Max. Rendite p.a.	18,98 %

Beim Kauf der beiden Classic Discount-Zertifikate erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Nestlé-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag entspricht der Höhe des Caps/Höchstbetrags. Zu beachten ist, dass die Zertifikate nicht währungsgesichert sind, das heißt, Veränderungen des Euro/Schweizer Franken-Wechselkurses werden im Preis des Zertifikats berücksichtigt.

ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF NESTLÉ

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	CL7 HF5
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	95,36 CHF
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,26/1,27 Euro
Hebel	8,0
Währungsgesichert	Nein

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen der Nestlé-Aktie partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Call-Optionsscheins ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen der Aktie unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust).

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	CJ9 VTX
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	123,68 CHF
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,42/1,43 Euro
Hebel	7,1
Währungsgesichert	Nein

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen der Nestlé-Aktie partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Put-Optionsscheins ist unbegrenzt. Erst bei steigenden Notierungen der Aktie über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust).

Stand: 22. September 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

VOLKSWAGEN VZ.: AUF DER TECHNISCHEN ÜBERHOLSPUR

PETRA VON KERSSENBROCK
Technische Analyse und
Index Research, Commerzbank

Der STOXX Europe 600 Automobiles wies seit 2018 eine Relative Schwäche gegenüber dem STOXX Europe 600 auf, die sich im ersten Halbjahr 2020 im Umfeld der Corona-Baisse und der damit einhergehenden Marktaufspaltung in Krisengewinner- und Krisenverlierer-Sektoren noch verstärkte. Im zweiten Halbjahr 2020 hat der Sektor nun eine intakte technische Aufholjagd begonnen. Diese wird unter anderem auch von der Nummer 2 im Sektor, Volkswagen Vz. (Sektorgewicht ca. 14,2 Prozent), getragen. Der Wert hatte ab November 2008, ausgehend von Kursen um 28,10 Euro, eine Bilderbuchhausse durchlaufen. Darin erreichte er im März 2015 bei 262,50 Euro seine bisherigen Allzeithochs.

Es folgte der »Dieselskandal« und damit der Kursrutsch bis auf 86,40 Euro im Oktober 2015. Oberhalb dieses Tiefstkurses bildete der Titel eine technische Bodenformation in Form eines Aufwärtsdreiecks heraus. Dies war Teil einer mittelfristigen Aufwärtsbewegung, in der die VW Vz. Anfang 2018 bis auf Tops um 192,50 Euro liefen. Anschließend gingen die Aktien in eine langfristige Seitwärtspendelbewegung über, wobei sich eine Unterstützungszone bei 125,00 bis 130,00 Euro herausbildete. Innerhalb dieser Seitwärts-

Volkswagen Vz.

K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal
Stand: 16. September 2020; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

bewegung ergab sich unterhalb der zusätzlichen Widerstandszone bei 160,00 bis 162,00 Euro ein Trading-Markt, den der Titel im Oktober 2019 mit einem Trading-Kaufsignal verließ, das ihn Ende des Jahres auf ein Zwischentop bei 187,70 Euro führte.

Im Umfeld der Corona-Baisse kam es zu Take-Profit-Signalen, Verkaufssignalen (Rutsch unter die 200-Tage-Linie bei 160,00 Euro sowie unter die ehemalige zusätzliche Widerstandszone), und es ergaben sich ein Gap (um 160,00 Euro) und ein Baissetrend, der die VW Vz. im März 2020 in einem Ausverkauf (Sell-Off) bis auf 79,40 Euro drückte. Das »V«-Recovery, das auf das Umschlagen nach oben folgte, führte den Titel zunächst wieder von unten an die leicht fallende 200-Tage-Linie. Zum Abbau der kurzfristig überkauften technischen Lage folgte ab Juni 2020 eine nach oben trendbestätigende Flagge. Zuletzt hat der Wert diese Flagge mit einem neuen Investmentkaufsignal verlassen und ist dabei auch über die 200-Tage-Linie gesprungen. Da sich damit eine Fortsetzung des Recoverys andeutet, sind die VW Vz. jetzt ein technischer Kauf mit einem ersten technischen Etappenziel im Bereich der Widerstandszone von 160,00 bis 162,00 Euro (aus 2018/2019) inklusive Schließung des Gaps bei 160,00 Euro.

Hinweis
Offenlegung möglicher Interessenkonflikte:

8. Die Commerzbank hat innerhalb der letzten zwölf Monate Investmentbanking-Dienstleistungen für Volkswagen AG erbracht oder vereinbart, solche zu erbringen, für die sie Einkünfte erhalten hat bzw. wird.

9. Die Commerzbank oder ihre verbundenen Unternehmen erwartet oder strebt danach, in den nächsten drei Monaten eine Vergütung aus der Erbringung von Investmentbanking-Dienstleistungen von Volkswagen AG zu erhalten.

Weitere Informationen hierzu finden Sie auf Seite 56.

ANLAGEIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF VOLKSWAGEN VZ.

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SR8 P9B
Cap/Höchstbetrag	145,00 EUR
Bewertungstag	18.06.2021
Fälligkeit	25.06.2021
Geld-/Briefkurs	121,11/121,16 EUR
Discount	10,68 %
Max. Rendite p.a.	25,96 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Volkswagen Vz.-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 145,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	SB3 1T1
Barriere	105,00 EUR
Bonuslevel/Cap	174,00 EUR
Bewertungstag	18.06.2021
Fälligkeit	25.06.2021
Geld-/Briefkurs	140,90/140,99 EUR
Abstand zur Barriere	22,62 %
Bonusrendite p.a.	30,96 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Volkswagen Vz.-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (174,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.

ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF VOLKSWAGEN VZ.

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	CL9 6GC
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	113,71 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,22/2,23 EUR
Hebel	6,1

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen der Volkswagen Vz.-Aktie partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Call-Optionsscheins ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen der Aktie unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust).

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	CL2 624
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	157,35 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,16/2,17 EUR
Hebel	6,3

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen der Volkswagen Vz.-Aktie partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Put-Optionsscheins ist unbegrenzt. Erst bei steigenden Notierungen der Aktie über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust).

Stand: 22. September 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die poten ziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

CHARTFORMATIONEN, TEIL 2: KOPF-SCHULTER UND INVERSE KOPF-SCHULTER

RALF FAYAD

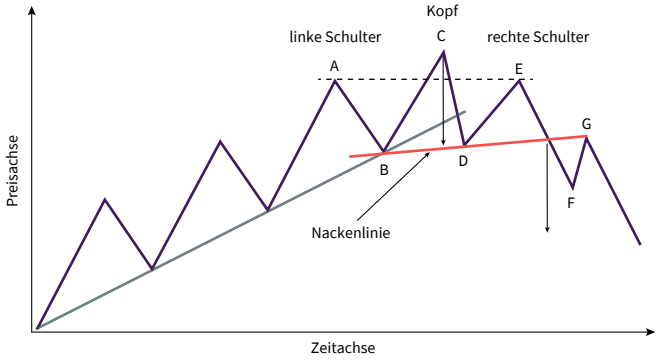
Freier Technischer Analyst (CFTe),
Autor des ideas[daily]-Newsletters

Nach den in der vorherigen Folge behandelten Mustern Doppeltop und Doppelboden wollen wir nun einen Blick auf eine weitere wichtige Formationsgruppe werfen: die Kopf-Schulter-Formation sowie die inverse Kopf-Schulter-Formation als spiegelbildliches bullishes Gegenstück. Anders als bei Doppeltop und Doppelboden kommt die Formationsgruppe nicht nur als Trendumkehrmuster, sondern auch als Fortsetzungsmuster vor. Sie ist gelegentlich etwas schwerer zu identifizieren, tritt dafür aber häufiger auf als Doppeltop und Doppelboden. Aus dem Arsenal des formationstechnisch orientierten Traders ist das Muster daher kaum wegzudenken.

Die Basics

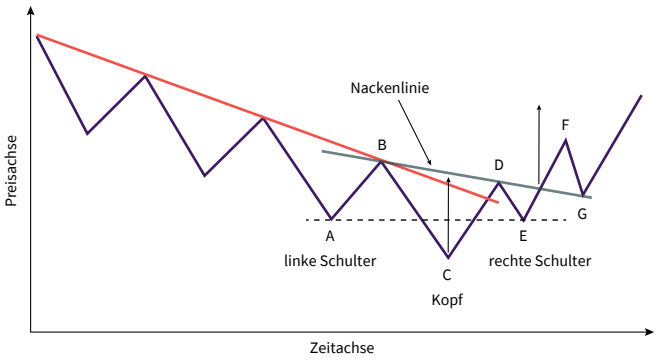
Bei einer Kopf-Schulter-Formation als bearishe Umkehrformation (siehe Grafik 1) weist der Trend – denknotwendig – zunächst nach oben. Am Punkt A kommt es dann zur Ausbildung eines Hochs, das sich zunächst lediglich als Korrektur im Aufwärtstrend darstellt. Nach der Ausbildung eines Tiefs bei Punkt B arbeitet sich die Notierung auf ein neues Verlaufshoch (Punkt C) vor. Häufig geschieht dies mit geringerem Handelsvolumen als beim vorausgegangenen Schub zu Punkt A, was für den technisch orientierten Anleger bereits ein erstes Warnsignal darstellt. Ebenfalls häufig liegt dann bei Punkt C eine sogenannte negative Divergenz in momentumbasierten Indikatoren (zum Beispiel Relative Strength Index, RSI) vor, was einen Verlust an Schwungkraft signalisiert. Nun fallen die Kurse zum Punkt D und unterschreiten damit die Unterstützung von Punkt A, was ein weiteres Warnsignal darstellt. Zudem wird meist auf dem Weg zu Punkt D eine Aufwärtstrendlinie gebrochen – noch ein Warnsignal. Anschließend klettern die Kurse zu Punkt E. Dies geschieht idealerweise mit geringerem Volumen als der Abschwung

Grafik 1: Kopf-Schulter-Formation



Quelle: Société Générale

Grafik 2: Inverse Kopf-Schulter-Formation

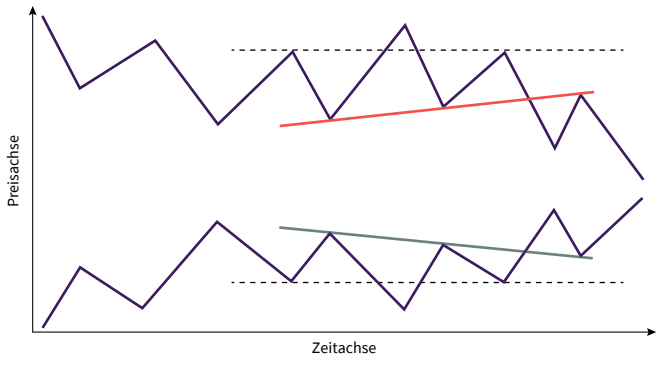


Quelle: Société Générale

zu D. Bei Punkt E bildet sich dann ein tieferes Hoch aus, das sich in etwa auf der Höhe des Punkts A befindet. Der Rutsch unter die sogenannte Nackenlinie, die aus der Verbindung der Punkte B und D resultiert, vervollständigt die bearishe Trendwende. Diese Nackenlinie kann – je nach Lage von B und D – ansteigen (Regel), horizontal verlaufen oder abfallen (seltener). Beim Durchbruch sollte das Volumen deutlich anziehen. Häufig kommt es dann noch zu einer von niedrigem Volumen begleiteten Rückkehrbewegung an die Nackenlinie, bevor die Kurse wieder südwärts drehen und das tiefere Tief bei Punkt F unterschreiten. Das Mindestkursziel ergibt sich aus der Projektion des als Lot ermittelten Abstands vom Gipfel C zur Nackenlinie am Durchbruchspunkt. Das bullishe Pendant – die inverse Kopf-Schulter-Formation (siehe Grafik 2) – ergibt sich einfach aus der Spiegelung der Kopf-Schulter-Formation. Als Besonderheit ist hier nur zu beachten, dass zum einen das Handelsvolumen eine noch wichtigere Rolle als bei einer bearishen Trendumkehr besitzt – es sollte daher in jedem Fall zumindest beim Durchbruch über die Nackenlinie deutlich anziehen. Zum anderen ist die Nackenlinie bei einer inversen Kopf-Schulter häufig nach unten geneigt. Aber auch hier sind horizontale und fallende Nackenlinien durchaus zulässig.

Als mögliche Variante sowohl der Kopf-Schulter als auch der inversen Kopf-Schulter kommt es gelegentlich zu einer komplexen Ausgestaltung mit mehreren linken oder rechten Schultern. Dabei gibt es die Tendenz, dass die Anzahl der linken Schultern der der rechten Schultern entspricht. Wie bereits erwähnt – jedoch trotz des häufigen Vorkommens von vielen technisch orientierten Tradern nicht ausreichend beachtet – existiert eine Fortsetzungsvariante der Kopf-Schulter und der inversen Kopf-Schulter. Sie ist in Grafik 3 zu finden und stellt lediglich eine Unterbrechung des vorherigen Trends dar.

Grafik 3: Fortsetzungsformationen



Quelle: Société Générale

Trade-Management

Da mit dem Bruch der Nackenlinie alle oben genannten Formationsvarianten komplettiert werden, kann danach eine Position in Ausbruchsrichtung eingenommen werden. Als sinnvoller anfänglicher Stop-Loss zur Verlustbegrenzung bietet sich ein Niveau knapp oberhalb (Kopf-Schulter) bzw. unterhalb (inverse Kopf-Schulter) der rechten Schulter an. Spätestens mit dem Überschreiten bzw. Unterschreiten dieses Niveaus hätte sich die Formation als sogenannte fehlgeschlagene Kopf-Schulter bzw. fehlgeschlagene inverse Kopf-Schulter entpuppt und es wäre mindestens ein erneutes Anlaufen von Punkt C zu erwarten. Als alternative Handelsstrategie können Anleger nach dem Bruch der Nackenlinie eine mögliche Rückkehrbewegung an die Nackenlinie abwarten und dort eine Position einnehmen. Aufgestockt werden könnte die Position mit einer bestätigenden Bewegung jenseits des Punkts F. Schließlich gibt es noch eine dritte Variante: Anleger können in Antizipation der Vervollständigung der Formation bereits eine Position im Bereich von Punkt E einnehmen, falls sich auf diesem Kursniveau Anzeichen einer kurzfristigen Trendumkehr in Richtung der Nackenlinie ergeben.

WAS IST EIGENTLICH DAS THETA?

DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE
service.zertifikate@sgcib.com

In den bisherigen Ausgaben der ideas-Wissensreihe wurden bereits die Kennzahlen Delta, Gamma und Vega ausführlich dargestellt. Kurz zur Erinnerung: Das Delta misst den Einfluss der Basiswertveränderung auf den Optionsscheinpreis, während das Vega den Einfluss der Volatilitätsveränderung angibt. Das Gamma misst die Veränderung des Deltas, wenn sich der Kurs des Basiswerts um eine Geldeinheit verändert.

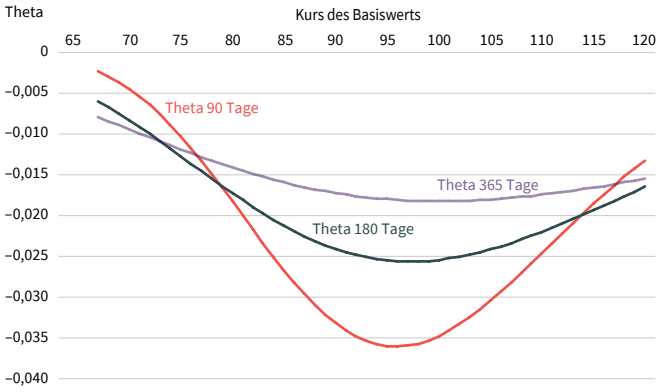
Wie so oft im Leben spielt auch in der Optionspreistheorie die Zeit eine wichtige Rolle. Um welchen Betrag der Wert des Optionsscheins sinkt, wenn die Restlaufzeit sich um eine Zeiteinheit verkürzt, gibt die Kennzahl »Theta« an. Das Theta gibt Auskunft über den Zeitwertverlust des Optionsscheins und weist in der Regel einen negativen Wert auf. Somit trifft bei klassischen Optionsscheinen die Redewendung »Zeit ist Geld« voll und ganz zu.

Optionsscheinrechner von Société Générale

Interessierte Anleger können mithilfe des Optionsscheinrechners verschiedene Optionsscheine miteinander vergleichen und die Veränderung von Delta und Gamma eines bestimmten Optionsscheins beobachten. Der Optionsscheinrechner kann auf der Homepage **www.sg-zertifikate.de** unter Service/Tools abgerufen werden.

Das Theta ist die erste partielle Ableitung der Black-Scholes-Optionspreisformel nach der Restlaufzeit. Die Restlaufzeit wird in der Formel stets in Jahren angegeben. Daher sagt das Theta theoretisch aus, um wie viel Euro der Wert eines Optionsscheins fällt, wenn sich die Restlaufzeit um ein Jahr reduziert. In der Praxis betrachtet man den Zeitwertverlust in kleineren Zeiteinheiten, zumeist wird er in Tagen (Tagestheta) angegeben. Das negative Vorzeichen des Theta-Parameters bei Plain Vanilla Optionsscheinen lässt sich intuitiv herleiten: Mit zurückgehender Restlaufzeit sinkt die Wahrscheinlichkeit einer (weiter) günstigen Basiswertentwicklung.

Grafik 1: Theta-Werte in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts



Quelle: Société Générale

Ein Beispiel zeigt, wie diese Kennzahl interpretiert werden kann. Auch diesmal wird davon ausgegangen, dass alle anderen Parameter unverändert bleiben. Der am Geld liegende Call auf die ABC-Aktie mit einem Basispreis von 95 Euro und einer Laufzeit bis zum 18. Dezember 2020 notiert am 18. September 2020 (Kurs der ABC-Aktie: 94 Euro) bei 5,77 Euro. Das nach Black und Scholes ermittelte Theta beträgt zu diesem Zeitpunkt –0,036. Somit verliert derzeit der Call 3,6 Cent täglich an Wert, falls alle anderen Parameter konstant bleiben. Wie die Grafik verdeutlicht, ist der Theta-Einfluss – absolut betrachtet – am stärksten bei Optionsscheinen ausgeprägt, die am Geld notieren. Dagegen haben aus dem Geld stehende Optionsscheine kaum Zeitwertverlust und ihr Theta ist nahe null.

Das Theta ändert sich mit kürzer werdender Restlaufzeit. Insbesondere bei kurzlaufenden und am Geld stehenden Optionsscheinen sollte der Anleger den Zeitwertverlust genau beobachten. In dieser Konstellation verliert ein Optionsschein besonders schnell an Wert. Beispielsweise beträgt bei einem Basispreis in Höhe von 95 Euro das Tagestheta eines bis zum 20. November 2020 laufenden Calls auf die ABC-Aktie –0,042 Euro (Callpreis 4,58 Euro), während ein bis zum 16. Oktober 2020 laufender Call ein Tagestheta von –0,057 Euro hat. Der im Oktober fällige Call kostet derzeit 3,20 Euro und verliert somit in einer Woche über 12 Prozent an Wert, falls der Aktienkurs unverändert bleibt.

Vorsicht: Das Theta kann auch positiv sein. Stark im Geld notierende europäische Puts haben kurz vor Ende der Laufzeit kaum einen Zeitwert und notieren bei ihrem abdiskontierten inneren Wert. Falls der Aktienkurs konstant bleibt, verdienen diese Puts bis zum Laufzeitende den Marktzins und somit steigt ihr Wert. Bei den exotischen Inline-Optionsscheinen läuft die Zeit ebenfalls für den Anleger. Diese Optionsscheine gewinnen kontinuierlich an Wert, je näher das Laufzeitende rückt. Wie kommt dieser Effekt zustande? Der Inline-Optionsschein zahlt am Laufzeitende einen Festbetrag aus, wenn sich der Basiswertkurs nie außerhalb einer festgelegten Bandbreite bewegt. Mit einer sich vermindernden Restlaufzeit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Barrieren nicht berührt werden, und somit steigt auch der Preis eines Inline-Optionsscheins.

Auch wenn die Zeit – im Vergleich zum zukünftigen Basiswertkurs oder der Volatilität – in der Optionspreisformel kein Unsicherheitsfaktor ist, ist sie doch wichtiger Indikator für die künftige Preisentwicklung des Optionsscheins. Daher sollte der Anleger sich stets vergegenwärtigen, dass Zeit Geld ist.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle bisherigen Themen finden Sie unter:

www.ideas-magazin.de/informationen/wissen

SAMSUNG ELECTRONICS – VIEL MEHR ALS SMARTPHONES

MARC C. GEMEINDER

Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Durch die gestärkte Halbleitersparte und den verbesserten Produktmix wurde die Abhängigkeit von dem zuvor beherrschenden Smartphone-Geschäft bei Samsung Electronics deutlich reduziert. Eine zwischenzeitliche Delle im Halbleitergeschäft (Speicherchips) hat das Unternehmen aber erst zum Teil wieder überwunden. Ansonsten liefert der Konzern auch in Krisenzeiten spartenübergreifend zuverlässige Ergebnisse. Die Bewertung ist im Sektorvergleich moderat und die konzernweiten Wachstumsaussichten bleiben vielversprechend.

Smartphones in allen Preissegmenten

Der starke Absatz von Smartphones bescherte Samsung Electronics (Samsung) viele Jahre eine beeindruckende Gewinnentwicklung. Samsung kontrolliert zurzeit aber nur noch ein Fünftel des Smartphone-Weltmarkts. Apple und vor allem das chinesische Unternehmen Huawei konnten zuvor über viele Quartale Samsung Marktanteile abnehmen.

Samsung verfügt im Unterschied zum amerikanischen Konkurrenten Apple über eine breite Aufstellung über alle Marktsegmente hinweg. Das zukünftige Wachstum kommt vor allem aus den Schwellenmärkten, in denen ein breites Angebot auch in niedrigpreisigeren Segmenten wichtig ist. Samsung steht dort aber unter erheblichem Konkurrenzdruck von chinesischen Anbietern.

Die Koreaner haben deshalb zunächst die zuletzt etwas zu expansive Modellvielfalt vereinfacht, um Kosten zu sparen. Der Preisdruck wird zwar weiter zunehmen, die Wachstumspotenziale sind auf globaler Basis aber immer noch vorhanden, auch wenn sich der Smartphone-Zyklus insgesamt langsam dem Ende nähert.

Grafik 1: Wertentwicklung Samsung Electronics

Stand: 17. September 2020; Quelle: Société Générale
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zuletzt konnte Samsung seinen Marktanteil beim weltweiten Smartphone-Vertrieb – trotz anhaltend starker Konkurrenz aus China bzw. durch Apple – etwas stabilisieren. Jedes fünfte im Jahr 2019 verkaufte Handy war somit immer noch aus dem Hause Samsung (Marktanteil weltweit per Ende 2019: 19 Prozent).

> „Jedes fünfte im Jahr 2019 verkaufte Handy war immer noch aus dem Hause Samsung."

Weitere interessante Geschäftsfelder

Samsung hat aber neben der wichtigen Smartphone-Sparte weitere Aktivitäten, die inzwischen von erheblicher Bedeutung sind. So ist Samsung zum Beispiel wesentlicher Zulieferer von Bauteilen für die Konkurrenz. Zur Umsatzsteigerung will Samsung künftig noch mehr intelligente Logik- anstelle von Speicherchips produzieren. In diesem sehr zyklischen fixkostenlastigen Geschäft gehen bei günstiger Konjunkturentwicklung und einer wieder anziehenden Nachfrage die Ergebnisse gehebelt nach oben. Das im Jahr 2020 weiter schwächelnde Chipgeschäft lieferte in der jüngeren Vergangenheit bereits erhebliche Umsatz- und Ergebnisbeiträge für den Konzern, diese werden zurzeit noch schmerzlich vermisst.

Samsung hat außerdem eine neue Geschäftseinheit mit dem Fokus auf Automobilkomponenten eingerichtet. Hier folgt man der Konkurrenz und positioniert sich rechtzeitig hinsichtlich des Zukunftsmarkts für internetverbundene und selbstfahrende Fahrzeuge.

Bildschirme wieder profitabel

Positiv ist auch, dass das in der Vergangenheit defizitäre Geschäft mit Displays und Flachbildschirmen mittlerweile wieder profitabel wirtschaftet. Bei den LCD-Produkten und bei der Zukunftstechnologie der OLED-Displays (mit denen zum Beispiel auch Apples Premiummodelle ausgestattet werden) spielt das Unternehmen unvermindert eine weltweit führende Rolle. Im Geschäftsfeld Unterhaltungselektronik und Haushaltsgeräte bleibt das TV-Geschäft zwar weiter hart umkämpft, aber Samsung verfügt insbesondere im Vergleich zu den japanischen Konkurrenten über die besseren Erfolgsaussichten.

Übernahme in den USA

Samsung expandierte auch mit einer Übernahme in den Markt für Autoelektronik. Der südkoreanische Konzern kaufte Harman International Industries für 8 Milliarden US-Dollar. Samsung investiert damit in einen zuletzt schnell wachsenden lukrativen Zukunftsmarkt.

Neue interessante Smartphones – 5G im Fokus
Samsung stellt regelmäßig neue Produktreihen der seit Jahren erfolgreichen Galaxy-Smartphones vor. Darunter war im vergangenen Jahr ein neues Flaggschiff des Galaxy-S10-Modells, das neben weiteren Produktvarianten in verschiedenen Preisklassen vorgestellt wurde. Großes Interesse zog ebenfalls die Modellvariante des Galaxy Fold auf sich, das erstmals ein biegsames Display und die neue 5G-Empfangstechnik beinhaltet. Samsung verbaut in den Geräten eine immer größer werdende Anzahl von Komponenten (Chips, Kamera, Display, Batterie etc.), die im Samsung-Konzernverbund selbst hergestellt werden.

Damit sorgen die Koreaner für einen konstanten Nachfrageschub im eigenen Haus, was der Margenentwicklung helfen dürfte. Zudem will Samsung künftig auch vom weltweiten 5G-Ausbau in der Rolle als Netzwerkzulieferer für diverse Komponenten profitieren.

> „Großes Interesse zog die Modellvariante des Galaxy Fold auf sich, das erstmals ein biegsames Display und die neue 5G-Empfangstechnik beinhaltet."

Mega-Investitionen in künftige Chip-Produktion
Die letzten Berichterstattungen waren geprägt von einer zyklischen Schwäche bei den Speicherchips, die Samsung als einen der führenden Hersteller besonders getroffen hat. Das Unternehmen reagiert und plant bis zum Jahr 2030 ein Investitionsvolumen in Höhe von 116 Milliarden US-Dollar, um den Konzern weiter zu diversifizieren. Die Gelder werden für Forschung und Entwicklung bzw. den Ausbau der Produktionsinfrastruktur von sogenannten Nicht-Speicherchips verwendet. Die Gelder fließen auch in die Erweiterung der sogenannten Foundry-Fertigung, also der Auftragsfertigung für andere Produzenten wie AMD und Qualcomm.

Intelligente Mikroprozessoren bzw. »Logik-Chips« sind regelmäßig leistungsstärker und komplexer als »Memory-Chips«. Ein wesentlicher Vorteil ist die geringere Zyklizität bei diesen Mikroprozessoren. Die Nachfrage ist bereits groß und dürfte in den kommenden Jahren weiter anziehen, da sich absehbar eine Vielzahl neuer Einsatzmöglichkeiten ergibt (Industrie 4.0, Ausbau der 5G-Netze, künstliche Intelligenz, autonomes Fahren etc.).

Großauftrag aus den Vereinigten Staaten
Von Verizon, dem wichtigsten Mobilfunkbetreiber in den USA, hat Samsung einen umfangreicher als erwarteten langjährigen Großauftrag für Netzwerkausrüstung im Volumen von 6,6 Milliarden US-Dollar erhalten. Samsung holt sich ein großes Stück vom Kuchen im Zuge des Ausbaus der 5G-Mobilfunknetze in den USA,

Unternehmensporträt

Die Muttergesellschaft (Samsung Corp.) wurde 1938 als Exportgesellschaft gegründet und ist heute einer der größten Konzerne der Welt. Die 1969 gegründete Tochter Samsung Electronics zählt zu den weltweit wichtigsten Unternehmen im Halbleiter- und Elektronikgeschäft und ist mit ihrem Produktmix (von Halbleiterprodukten über Unterhaltungselektronik, Haushaltsgeräte, Bildschirme/OLEDs und vor allem bis zu mobilen Kommunikationsendgeräten) breit vertreten. Das global ausgerichtete Unternehmen verfügt über Niederlassungen in nahezu allen Teilen der Welt. Zuletzt wurden dabei 320.000 Mitarbeiter in 73 Ländern beschäftigt.

2019 erzielte Samsung Electronics einen Umsatz von rund 230,4 Billionen südkoreanischen Won (etwa 195,3 Milliarden US-Dollar). Der Gewinn (Net Income) lag im gleichen Jahr bei 21,5 Billionen südkoreanischen Won (rund 18,2 Milliarden US-Dollar).

Samsung Electronics berichtet in fünf Unternehmenssegmenten. 1. IT & Mobile Communications (IM); 2. Device Solutions – Semiconductor; 3. CE/Consumer Electronics; 4. Device Solutions – Display und 5. Harman (Akquisition). In der Umsatzbetrachtung war IM (42 Prozent) zuletzt die mit Abstand wichtigste Sparte im Konzern.

Stand: Februar 2020

nicht alle Aufträge landen also bei den etablierten skandinavischen Wettbewerbern. Noch liegen weltweit die größten Marktanteile bei Netzwerkausrüstung bei Huawei, Ericsson und Nokia. Dies dürfte sich nicht nur wegen der in vielen Ländern wirkenden Boykottaufrufe gegen die chinesische Huawei bald ändern.

> „Die Nachfrage nach Mikroprozessoren ist bereits groß und dürfte in den kommenden Jahren weiter anziehen."

Das zweite Quartal kann überzeugen

Nach den bereits positiv aufgenommenen Vorabzahlen überzeugte auch das komplette Zahlenwerk zum zweiten Quartal. Das operative Ergebnis fiel mit 8,1 Milliarden südkoreanischen Won erwartungsgemäß aus. Der Anstieg des Nettogewinns um 7 Prozent auf 5,6 Milliarden südkoreanische Won lag sogar oberhalb des Konsensus. Der Geschäftsmix überzeugte spartenübergreifend, nicht nur durch das wieder leicht anziehende Halbleitergeschäft. Dieses dürfte entsprechend durch die momentane hohe Nachfrage nach Computer-Komponenten und den anziehenden Ausstattungsbedarf bei Datenzentren auch weiterhin Momentum aufweisen. Die Einführung neuer Smartphone-Modelle weckt zusätzliche Fantasie. Wir rechnen mit einem Anhalten des operativen Aufwärtstrends im zweiten Halbjahr.

Aktiensplit durchgeführt

Samsung hat 2018 einen Aktiensplit im Verhältnis 50:1 durchgeführt. Dies wirkte sich nur indirekt auf die in London gehandelte Gattung (GDR) aus. Zuvor entsprachen 2 GDRs einer Originalaktie. Seit dem 3. Mai 2018 bildet 1 GDR (Börse London; in US-Dollar) 25 Samsung-Aktien ab.

ANLAGEIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG VON SAMSUNG ELECTRONICS

Nutzen Sie die Experten-Einschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung von Samsung Electronics. Kleiner Einsatz, große Wirkung: Turbo-Optionsscheine bieten spekulativen Anlegern aufgrund ihrer Hebelwirkung die Möglichkeit, auch bei geringerem Kapitaleinsatz im Vergleich zu einem üblichen Direktinvestment überdurchschnittlich hohe Gewinne (aber auch Verluste) zu realisieren und so substanziell an den Kursbewegungen eines zugrunde liegenden Basiswerts teilzuhaben. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von Samsung Electronics in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko. Ein steigender Euro/US-Dollar-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Optionsscheins aus.

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
CL9 DNV	Samsung Electronics	Call	834,87 USD	2,9	Unbegrenzt	Nein	3,63/3,65 EUR
CL9 7DF	Samsung Electronics	Call	985,20 USD	4,5	Unbegrenzt	Nein	2,37/2,39 EUR
SB9 PV4	Samsung Electronics	Call	1.085,19 USD	6,9	Unbegrenzt	Nein	1,53/1,55 EUR
SB8 TTF	Samsung Electronics	Call	1.185,23 USD	14,7	Unbegrenzt	Nein	0,71/0,73 EUR
CL0 WXF	Samsung Electronics	Put	1.695,29 USD	2,9	Unbegrenzt	Nein	3,66/3,68 EUR
CL2 E3J	Samsung Electronics	Put	1.494,40 USD	5,3	Unbegrenzt	Nein	2,02/2,04 EUR
CL0 WXG	Samsung Electronics	Put	1.444,31 USD	6,6	Unbegrenzt	Nein	1,60/1,62 EUR
CU0 MUE	Samsung Electronics	Put	1.394,43 USD	8,9	Unbegrenzt	Nein	1,18/1,20 EUR

Stand: 21. September 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

FREE-TRADE-AKTIONEN IM HERBST

Société Générale-Derivate kostenfrei handeln

Auch im Herbst haben Kunden verschiedener Direktbanken Grund zur Freude, denn im Oktober startet neben den klassischen Flat-Fee-Aktionen auch eine Reihe an Free-Trade-Aktionen

Für Kunden dieser Direktbanken bedeutet das, dass sie alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale ab einem bestimmten Ordervolumen gebührenfrei handeln können.

Die große Auswahl an Produkten und Basiswerten von Société Générale, gepaart mit den reduzierten Orderkosten bieten Kunden attraktive Chancen für ihren Handel mit Optionsscheinen, Aktienanleihen und Zertifikaten. Denn wer mit Wertpapieren handelt, ist vor allem daran interessiert, eine möglichst gute Rendite zu erzielen. Und Rendite heißt für die meisten in erster Linie: Kursgewinne. Doch bei der Fokussierung auf die reine Kursentwicklung verlieren manche Anleger einen anderen Aspekt oft aus den Augen. Denn die Rendite lässt sich auch maximieren, indem Kosten gespart werden. So sparen Anleger mit Free Trades bares Geld und können ihre Rendite aus Wertpapiergeschäften erhöhen.

Hier finden Sie einen Überblick über die neuen Aktionen im Herbst:

onvista bank | finanzen.net ONLINE BROKERAGE Kooperationspartner der OnVista Bank | TARGOBANK | 1822direkt Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

Free-Trade-Aktion mit onvista und finanzen.net	Free-Trade-Aktion mit der Targobank	Free-Trade-Aktion mit 1822 direkt
• Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten • Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale		
• Gilt vom 1. Oktober 2020 bis zum 30. Oktober 2020 • Im außerbörslichen Direkthandel • Ab einem Ordervolumen von 1.500 Euro	• Gilt noch bis zum 30. Oktober 2020 • Im außerbörslichen Direkthandel • Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro	• Gilt vom 1. Oktober 2020 bis zum 31. Dezember 2020 • Im außerbörslichen Direkthandel • Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro

Die Société Générale übernimmt keine Gewähr im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der genannten Aktionen. Diese können sich jederzeit ändern, eingeschränkt, erweitert oder ganz eingestellt werden.

TRADE SPONSORING UND FREE-TRADE-AKTIONEN

Tradingaktionen im Überblick

Partner*	Aktion	Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822 direkt	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Vom 01.10.2020 bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
comdirect bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 0 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
finanzen.net	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.10.2020	> 1.500 EUR
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
Hello bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 0 EUR
justTRADE	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 500 EUR
onvista bank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.10.2020	> 1.500 EUR
S Broker	Kauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
sino	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
Targobank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.10.2020	> 1.000 EUR
ViTrade	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR

* Alle Aktionen beziehen sich auf den elektronischen außerbörslichen Direkthandel über die angegebenen Partner.

Stand: 14. September 2020. Die Société Générale übernimmt keine Gewähr im Hinblick auf Richtigkeit, Genauigkeit und Vollständigkeit der genannten Aktionen. Diese können sich jederzeit ändern, eingeschränkt, erweitert oder ganz eingestellt werden.

INVESTOREN HOFFEN AUF NOCH STÄRKEREN MONETÄREN RÜCKENWIND

ANDREAS HÜRKAMP

Leiter Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Die Aktienmärkte erhalten weiterhin stetigen Rückenwind von Kommentaren aus der EZB und der US-Notenbank über mögliche weitere geldpolitische Maßnahmen. Jedoch zeigt in den USA der Aktien-Optionsmarkt bereits einen großen Anlegeroptimismus, und die Kurs-Buchwert-Bewertung für den S&P 500 liegt mit 3,80 mittlerweile 45 Prozent über seinem langjährigen Durchschnitt.

Spekulationen, die EZB könnte aufgrund der jüngsten Eurostärke über weitere expansive Maßnahmen nachdenken, haben den Aktienmärkten in den vergangenen Wochen weitere Kursgewinne beschert.

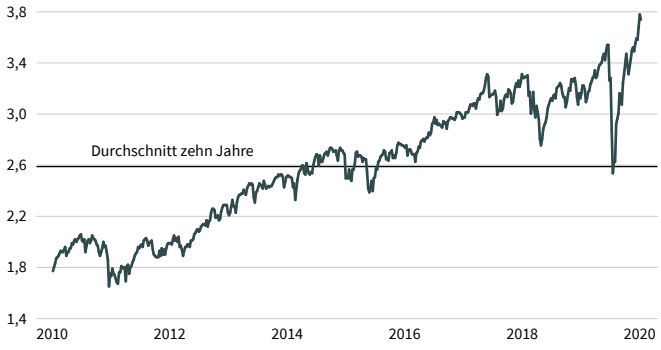
Zudem setzen die Investoren zunehmend auf die erfolgreiche Entwicklung von Corona-Impfstoffen. So wird erwartet, dass in der

zweiten Septemberhälfte und im Oktober AstraZeneca, BioNTech, Moderna und Johnson & Johnson erste Zwischenberichte zu ihren Tests veröffentlichen werden.

> „Der Rückenwind durch die expansive Geldpolitik hat die Aktienbewertung in den USA auf mittlerweile sehr hohe Niveaus geführt."

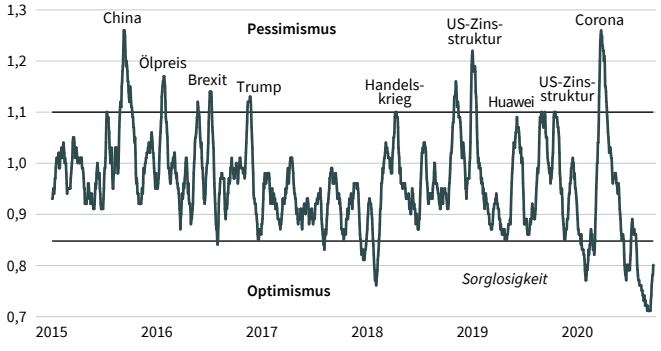
Der Rückenwind durch die expansive Geld- und Fiskalpolitik und die Hoffnungen auf erfolgreiche Impfstoffe haben die Aktienbewertung in den USA auf mittlerweile sehr hohe Niveaus geführt. So liegt das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) für den S&P 500 mittlerweile bei 3,8, verglichen mit einem 10-Jahres-Durchschnitt von 2,6.

Grafik 1: US-Aktien sind teuer
S&P 500: Kurs-Buchwert-Verhältnis



Stand: 9. September 2020; Quelle: FactSet, Commerzbank Research

Grafik 2: Investoren weiterhin sorglos
USA: Verhältnis von Aktienverkaufs- zu Aktienkaufoptionen



Stand: 11. September 2020; Quelle: CBOE, Bloomberg, Commerzbank Research

Tabelle 1: 18 der 30 Unternehmen im Dow Jones-Index hatten zuletzt steigende Gewinnerwartungen
US Dow Jones-Index: Veränderung der Markterwartungen für den Gewinn je Aktie für 2021 in Prozent

Aktie	Kurs in USD	Gewinnerwartung 2021 je Aktie in USD		
		Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in Prozent
Chevron	77,70	2,96	2,13	38,6
Home Depot	276,30	11,96	11,10	7,8
Goldman Sachs	200,90	23,01	21,39	7,6
Caterpillar	153,80	7,29	6,89	5,9
Salesforce.com	243,10	3,77	3,58	5,2
Merck	84,50	6,25	5,99	4,4
Apple	112,00	3,85	3,70	4,1
Microsoft	204,00	6,45	6,21	3,8
Procter & Gamble	138,10	5,40	5,20	3,8
Wal-Mart	136,70	5,59	5,43	2,9
McDonald's	218,00	8,14	7,92	2,8
3M	166,20	9,10	8,88	2,5
JPMorgan	101,10	8,72	8,52	2,3
NIKE	118,00	3,38	3,34	1,3
Dow	58,60	3,35	3,31	1,2
Verizon	59,80	4,92	4,88	0,8
Honeywell	166,50	7,77	7,74	0,4
UnitedHealth	301,50	18,51	18,43	0,4
Visa	200,70	5,84	5,85	–0,3
Johnson & Johnson	147,80	9,02	9,04	–0,3
Amgen	243,20	16,85	16,91	–0,3
IBM	121,50	12,08	12,23	–1,2
Travelers	113,40	10,34	10,49	–1,4
Coca-Cola	51,10	2,06	2,09	–1,4
Cisco	39,90	3,08	3,14	–1,9
Intel	49,30	4,71	4,87	–3,1
American Express	103,40	6,73	7,02	–4,1
Walgreens	34,70	5,02	5,90	–14,9
Walt Disney	131,80	2,64	3,29	–19,8
Boeing	160,20	3,96	6,14	–35,6

Stand: 11. September 2020; Quelle: FactSet Markterwartungen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung

Für den Nasdaq 100 liegt das KBV mit 8,1 sogar noch deutlicher über seinem langjährigen Mittel von 4,1. Die Aktienmärkte in Deutschland und Europa haben nicht diesen Rückenwind von boomenden Technologieunternehmen. Daher liegt für den DAX das KBV mit 1,56 nur leicht über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 1,52.

> „Die Aktienmärkte in Deutschland und Europa haben nicht diesen Rückenwind von boomenden Technologieunternehmen wie in den USA."

Sentiment-Indikatoren zeichnen weiterhin ein widersprüchliches Bild. So signalisiert das anhaltend sehr niedrige Verhältnis von Verkaufs- zu Kaufaktienoptionen, dass die Aktienmärkte dringend eine Verschnaufpause einlegen sollten.

Dagegen liegt der Anteil der Bären in der Umfrage der American Association of Individual Investors unter Privatinvestoren zuletzt weiterhin bei sehr hohen 48 Prozent, während nur 24 Prozent derzeit optimistisch sind. Investorenumfragen sprechen daher für weiter recht robuste Aktienmärkte. Zudem haben sich die Gewinnrevisionen für das Geschäftsjahr 2021 zuletzt vor allem für die US-Aktienmärkte deutlich verbessert. Im vergangenen Quartal hatten 18 der 30 Unternehmen im Dow Jones-Index Rückenwind von steigenden Markterwartungen für den Gewinn je Aktie im kommenden Geschäftsjahr 2021 (siehe Tabelle 1).

ANLAGEIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER EINZELAKTIEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter Einzeltitel. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Optionsscheinen und Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis der genannten Einzelaktien in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko. Ein steigender Euro/US-Dollar-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Optionsscheins aus.

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB1 GUD	Chevron	Call	65,03 USD	6,9	Unbegrenzt	0,93/0,94 EUR
SB9 M2E	Chevron	Put	92,42 USD	4,5	Unbegrenzt	1,43/1,44 EUR
SB2 FJ4	Home Depot	Call	241,48 USD	9,2	Unbegrenzt	0,24/0,25 EUR
SR8 U7Y	Home Depot	Put	319,98 USD	5,2	Unbegrenzt	0,42/0,43 EUR
SB0 7J6	Goldman Sachs	Call	161,07 USD	6,4	Unbegrenzt	2,52/2,53 EUR
CJ5 JE6	Goldman Sachs	Put	248,62 USD	3,2	Unbegrenzt	4,99/5,00 EUR
SB2 X2R	Caterpillar	Call	127,62 USD	7,3	Unbegrenzt	1,72/1,73 EUR
CJ1 YSG	Caterpillar	Put	186,96 USD	3,6	Unbegrenzt	3,44/3,45 EUR
SB5 CC5	Salesforce	Call	218,55 USD	9,8	Unbegrenzt	0,20/0,21 EUR
SB8 USH	Salesforce	Put	277,44 USD	6,4	Unbegrenzt	0,28/0,29 EUR
SB3 WRU	Apple	Call	94,00 USD	8,2	Unbegrenzt	0,43/0,44 EUR
SB8 PPJ	Apple	Put	134,70 USD	3,7	Unbegrenzt	2,42/2,43 EUR
SB0 7MY	Microsoft	Call	172,29 USD	7,5	Unbegrenzt	2,24/2,25 EUR
CL0 12F	Microsoft	Put	244,73 USD	4,2	Unbegrenzt	4,02/4,03 EUR

Stand: 21. September 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

TERMINE OKTOBER 2020

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Oktober	11.00	EU	Erzeugerpreise (August 2020)
1. Oktober	16.00	US	ISM-Einkaufsmanager-Index (September 2020)
2. Oktober	14.30	US	Arbeitslosigkeit (September 2020)
5. Oktober	09.55	DE	Markit Composite Index (September 2020)
5. Oktober	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Oktober 2020)
5. Oktober	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (August 2020)
7. Oktober	21.00	US	Verbraucherkredite (August 2020)
8. Oktober	08.00	DE	Handelsbilanz (August 2020)
8. Oktober	08.00	DE	Importe und Exporte (August 2020)
13. Oktober	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Oktober 2020)
13. Oktober	14.30	US	Verbraucherpreisindex (September 2020)
14. Oktober	11.00	EU	Industrieproduktion (August 2020)
15. Oktober	14.30	US	Import- und Exportpreise (September 2020)
15. Oktober	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Oktober 2020)
16. Oktober	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (September 2020)
20. Oktober	09.00	DE	Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (September 2020)
20. Oktober	09.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (November 2020)
22. Oktober	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (September 2020)
26. Oktober	10.00	DE	Ifo-Geschäftsklimaindex (Oktober 2020)
26. Oktober	15.00	US	Absatz neuer Eigenheime (September 2020)
27. Oktober	15.00	US	Verbrauchervertrauen (Oktober 2020)
29. Oktober	11.00	EU	Verbrauchervertrauen (Oktober 2020)
29. Oktober	13.45	EU	EZB-Sitzung (Zinsentscheidung)
29. Oktober		JP	Bank-of-Japan-Sitzung (Zinsentscheidung)
30. Oktober	14.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Oktober 2020)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
8. Oktober	DE	Südzucker	Halbjahresfinanzbericht 2. Quartal
20. Oktober	CH	UBS	Publikation Ergebnisse 3. Quartal 2020
22. Oktober	DE	Metro	Umsatzmeldung Geschäftsjahr 2019/2020
23. Oktober	DE	Daimler	Zwischenbericht 3. Quartal 2020
26. Oktober	DE	SAP	Veröffentlichung der Ergebnisse für das 3. Quartal 2020
27. Oktober	DE	Covestro	Zwischenmitteilung 3. Quartal 2020
28. Oktober	DE	BASF	Quartalsmitteilung 3. Quartal 2020
28. Oktober	DE	Beiersdorf	Quartalsmitteilung Januar bis September
28. Oktober	DE	Delivery Hero	Quartalsmitteilung 3. Quartal/ 9 Monate 2020
28. Oktober	DE	Deutsche Bank	Ergebnisübersicht zum 30. September 2020
28. Oktober	DE	Deutsche Börse	Veröffentlichung Quartalsmitteilung 3. Quartal 2020
28. Oktober	DE	Puma	Geschäftsergebnisse im 3. Quartal 2020
29. Oktober	DE	Fresenius	Telefonkonferenz 3. Quartal 2020
29. Oktober	DE	Fresenius Medical Care	Veröffentlichung zum 3. Quartal 2020
29. Oktober	DE	MTU Aero Engines	Ergebnis 3. Quartal 2020
29. Oktober	DE	Volkswagen	Zwischenbericht Januar bis September 2020

DER AKTIENSPLIT

DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE
service.zertifikate@sgcib.com

Bei einem Aktiensplit handelt es sich um eine von den Aktionären auf der Hauptversammlung beschlossene Umwandlung von bereits existierenden Aktien in eine größere Anzahl neuer Aktien mit einem geringeren Nominalwert. Beim Aktiensplit ändert sich zunächst nichts an den Beteiligungsverhältnissen oder am Eigenkapital des Unternehmens, auch der Unternehmenswert wird nicht beeinflusst. Lediglich der Preis der einzelnen Aktien verringert sich, dafür wird der Aktionär mit einer entsprechenden Anzahl neuer Aktien »entschädigt«.

So nutzen beispielsweise Unternehmen, deren Aktienkurse in der Vergangenheit stark gestiegen sind, die Möglichkeit, der Hauptversammlung einen Aktiensplit vorzuschlagen, um den Aktienkurs optisch zu verbilligen. Insbesondere Kleinanlegern wird dadurch die Gelegenheit gegeben, auch mit relativ geringen Beträgen in die Aktie zu investieren. Wie ein Aktiensplit funktioniert, zeigt das folgende Beispiel.

Beispiel

Apple hat am 30. Juli 2020 im Rahmen der Präsentation der Ergebnisse des dritten Quartals 2020 einen Aktiensplit in Höhe von 1:4 bekannt gegeben. Für jede alte Aktie erhalten Aktionäre 4 neue Aktien. Dadurch wird die Anzahl der Aktien von bisher 4.275.634.000 auf 17.102.536.000 Stück erhöht. Die Umstellung an der Nasdaq erfolgte mit Wirkung zum 31. August 2020. Das Grundkapital des Unternehmens bleibt unverändert und ist nun in 17.102.536.000 Aktien aufgeteilt. Das Anteilspapier von Apple wurde mit dem Schlusskurs am 28. August 2020 angepasst: von 516,16 US-Dollar auf 129,04 US-Dollar. Ihr Wert hat sich also durch den Aktiensplit geviertelt.

Die Altaktionäre haben keinen finanziellen Vor- oder Nachteil durch diese Transaktion. Allerdings bemerken nicht nur Aktionäre eine Änderung in ihrem Depot, auch Optionsscheine und Zertifikate, die sich auf die Apple-Aktie beziehen, sind von der Kapitalmaßnahme betroffen. Um die Besitzer dieser Derivate nicht zu benachteiligen,

Tabelle 1: Anpassung der Produkte auf Apple

WKN	Typ	Cap alt	Cap neu	Bonuslevel alt	Bonuslevel neu	Barriere alt	Barriere neu	Bezugsverhältnis alt	Bezugsverhältnis neu
SB4 B61	Discount-Zertifikat	520,00	130,00	–	–	–	–	1:1	1:4
SB3 ZDN	Capped Bonus-Zertifikat	474,00	118,50	474,0	118,5	260	65	1:1	1:4

WKN	Typ	Basispreis alt	Basispreis neu	Knock-Out-Schwelle alt	Knock-Out-Schwelle neu	Bezugsverhältnis alt	Bezugsverhältnis neu
SB0 ZNT	Unlimited Turbo-Optionsschein Call	228,50565	57,126412	235,489	58,87225	100:1	25:1
SB8 F1N	Unlimited Turbo-Optionsschein Put	593,78279	148,445698	576,960	144,24000	100:1	25:1
CU6 8CU	Klassischer Optionsschein Call	350,00000	87,500000	–	–	100:1	25:1

Quelle: Société Générale

passt der Emittent der Wertpapiere seine Produkte entsprechend an. Der Aktiensplit erfolgt also auch für die Zertifikatebesitzer wertneutral. Um dies zu erreichen, wird zunächst der Anpassungsfaktor, auch R-Faktor genannt, ermittelt. Im Falle des Aktiensplits ist er sehr leicht zu errechnen, indem die Anzahl der alten Aktien durch die Anzahl der neuen Aktien dividiert wird. Dies ergibt für unser Beispiel von Apple den Wert 0,25. Der R-Faktor wird auch von der jeweiligen maßgeblichen Terminbörse veröffentlicht, die ihn ebenfalls für die Anpassung ihrer Optionen und Kontrakte benötigt.

Im zweiten Schritt erfolgt die konkrete Anpassung der entsprechenden Derivate. Je nach Optionsschein- oder Zertifikatetyp kann es hier zu unterschiedlichen Vorgehensweisen kommen. Wir wollen beispielhaft wieder den Fall von Apple betrachten. Der Basispreis eines Optionsscheins, der Basispreis einer Aktienanleihe, der Cap eines Discount-Zertifikats und das Bonuslevel bzw. die Barriere eines Bonus-Zertifikats werden mit dem R-Faktor multipliziert, während das Bezugsverhältnis jeweils durch den R-Faktor dividiert wird.

Tabelle 1 verdeutlicht anhand von Beispielen, wie die einzelnen Produkttypen von Société Générale infolge des Aktiensplits von Apple vom 31. August 2020 angepasst wurden.

Das Gegenteil eines Aktiensplits ist der Reverse-Aktiensplit, bei dem die Anzahl der ausgegebenen Aktien verringert wird, wodurch der Börsenkurs der verbleibenden Aktien steigt. Auch der Reverse-Aktiensplit wird von der Hauptversammlung beschlossen. Gründe können rein psychologischer Natur sein, da sich an den Beteiligungsverhältnissen und dem Wert der Aktiengesellschaft auch hier nichts ändert. Allerdings kann ein Reverse-Split auch nötig werden. Denn wenn beispielsweise der Aktienkurs unter dem Nennwert der Aktie notiert, dürfen nach deutschem Aktiengesetz keine neuen

> „Beim Aktiensplit ändert sich zunächst nichts an den Beteiligungsverhältnissen oder am Eigenkapital des Unternehmens."

Aktien ausgegeben werden. Ein Reverse-Aktiensplit wird auch durchgeführt, um eine Aktie optisch teurer zu machen. Dies war häufig im Zeitraum nach der Finanzkrise 2008/2009 zu beobachten, als viele bekannte Aktientitel stark an Wert verloren hatten.

Um die Anpassung der von Société Générale emittierten Produkte durchzuführen, wird auch hier analog zum Aktiensplit im ersten Schritt der R-Faktor (Anzahl alte Aktien/Anzahl neue Aktien) ermittelt.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle bisherigen Themen finden Sie unter:

www.ideas-magazin.de/informationen/wissen

BÖRSENSPIEL TRADER BRICHT ALLE REKORDE

HOLGER FERTIG
Derivate-Experte,
Société Générale

Noch nie haben so viele Teilnehmer beim großen Börsenspiel Trader mitgespielt wie in diesem Jahr. Bereits jetzt sind mehr als 28.000 Spieler registriert und wir freuen uns ebenfalls über eine neue Rekordzahl an ausgeführten Orders. Innerhalb von nur einer Woche wurden 364.000 Orders im Wert von knapp 4 Milliarden Euro ausgeführt. So aktiv waren die Teilnehmer des Börsenspiels noch nie!

Wer noch nicht mit dabei ist, der kann sich auch jetzt noch unter www.trader-2020.com kostenlos anmelden. Es bleiben noch rund vier Wochen, bis das Börsenspiel endet. Die Teilnahme ist kostenlos und an keine Bedingungen geknüpft, nur die Spielregeln sollten eingehalten werden.

Wie in den Vorjahren auch gibt es viele tolle Preise zu gewinnen. Der Gesamtsieger, also der Spielteilnehmer mit dem höchsten Depotwert zum Ende des Börsenspiels (Ende: 30. Oktober 2020), gewinnt den Hauptpreis, einen Jaguar I-PACE im Wert von über 80.000 Euro. Darüber hinaus gewinnt jeweils ein Teilnehmer jede Woche 2.222 Euro (gesponsert von der Börse Stuttgart). Dabei zählt in diesem Fall nur die Performance eines Depots in der jeweiligen Spielwoche. Die Wochenpreise sind vor allem für Teilnehmer interessant, die sich später fürs Börsenspiel anmelden und nicht von Anfang an dabei sind. Außerdem wird jede Woche unter allen aktiven Teilnehmern, unabhängig vom Erfolg im Spiel, ein iPhone 11 von Apple verlost. Mitmachen lohnt sich auf jeden Fall.

Jeder Teilnehmer startet mit zwei Depots à 100.000 Euro fiktivem Startkapital. Somit lassen sich im Börsenspiel unterschiedliche Strategien ausprobieren. Neben Aktien können Teilnehmer alle Zertifikate und Optionsscheine von Société Générale handeln.

Der Sieger der ersten Spielwoche, Daniel C. aus Igersheim, setzte erfolgreich auf eine Erholung der Tesla-Aktie mit einem Turbo-Optionsschein und konnte diese Position in nur zwei Tagen verfünffachen. Im Detail kaufte er einen BEST Turbo-Optionsschein Call bezogen auf Tesla (WKN: SB4 QTM), und das genau zum richtigen Zeitpunkt. Die Aktie fiel am Morgen des 8. September vorbörslich auf 331,00 US-Dollar, und diesen Rückgang nutzte Daniel C. zum Einstieg. Anschließend erholte sich der Aktienkurs von Tesla wieder und erreicht am Folgetag den Wert von 380,00 US-Dollar. Daniel C. fackelte nicht lange und verkaufte seine Position mit großem Gewinn. Diese Aktion war die Grundlage für seinen Wochenerfolg, der mit einem Preisgeld in Höhe von 2.222 Euro belohnt wurde.

Ganz vorne in der Liste der beliebtesten Aktien im Börsenspiel befindet sich wenig überraschend seit dem ersten Spieltag die Aktie von Tesla. Dahinter folgen weitere große Tech-Werte aus den USA, wie zum Beispiel Amazon oder Apple. Die Korrektur des Index Nasdaq und anderer Technologiewerte traf viele Börsenspielteilnehmer unerwartet. Die meisten der Börsenlieblinge der vergangenen Monate mussten Kursverluste erleiden. Dazu zählen auch Nikola oder CureVac. Sie verloren im zweistelligen Prozentbereich.

Bei den am meisten gehandelten Zertifikaten und Optionsscheinen dominieren zurzeit die Hebelprodukte. Diese können im Börsenspiel nur mit Einschränkungen gehandelt werden. So dürfen für 20 Prozent des Depotvolumens, maximal 20.000 Euro, gehebelte Derivate gekauft werden und der Mindestkaufkurs liegt bei 1 Euro. Trotzdem sind diese Produkte im Börsenspiel sehr beliebt, da diese Wertpapiere mit einem Hebel ausgestattet sind.

Wer Hebelprodukte bisher nicht genutzt hat und sich für den Einsatz von Optionsscheinen interessiert, der ist beim Börsenspiel genau richtig. Hier können Teilnehmer unter nahezu realen Bedingungen die Funktionsweise der Produkte ausprobieren. Über die Website von Société Générale (www.sg-zertifikate.de) werden alle wichtigen Informationen, Broschüren und Online-Seminare zu diesen Wertpapieren zur Verfügung gestellt. Zudem können Teilnehmer und Interessierte das Geschehen beim Börsenspiel verfolgen. Täglich gibt es einen Bericht, der die aktuellsten Entwicklungen des Spiels zusammenfasst. Unter www.sg-zertifikate.de/wissen/trader-boersenspiel/trader-2020 werden diese Berichte veröffentlicht.

Meistgehandelte Aktien

Name	WKN	Kurs in Euro	Volumen	Transaktionen
Tesla	A1C X3T	371,45	159,61	13.845
Apple	865 985	99,34	101,35	8.552
Amazon	906 866	2.648,00	76,41	5.703
CureVac	A2P 71U	45,29	57,01	5.262
BioNTech	A2P SR2	58,11	55,59	5.112
NEL ASA	A0B 733	1,774	49,69	4.673
NVIDIA	918 422	441,55	38,63	3.336
Nikola	A2P 4A9	28,90	35,91	3.835
Xiaomi	A2J NY1	2,46	35,86	3.301
Microsoft	870 747	176,30	34,69	2.969

Abschlussrangliste Woche 1

Rang	Spielername	Performance	Depotwert
1	societegenerale (Depot 2)	178,10 %	278.099,91 EUR
2	Mallorca2013 (Depot 2)	165,59 %	265.590,03 EUR
3	Odin (Depot 2)	140,90 %	240.903,51 EUR
4	joachim91 (Depot 1)	133,99 %	233.993,32 EUR
5	Mig (Depot 2)	126,59 %	226.586,36 EUR
6	Socrates2001 (Depot 2)	124,06 %	224.064,86 EUR
7	miki (Depot 2)	118,97 %	218.971,41 EUR
8	quadral25 (Depot 2)	118,26 %	218.260,06 EUR
9	Doug (Depot 1)	115,63 %	215.634,38 EUR
10	ruesei (Depot 1)	114,88 %	214.876,34 EUR

Meistgehandelte Turbo-Optionsscheine

WKN	Name	Basiswert	Typ	Volumen in Mio. Euro	Transaktionen
SB8 YN4	BEST Turbo	DAX	Call	23,07	3.321
SB4 UGA	BEST Turbo	DAX	Call	12,55	1.874
SB8 U8W	Classic Turbo	Gold	Call	10,68	1.791
SB8 WL4	BEST Turbo	DAX	Put	10,13	1.509
SB4 UHK	X-BEST Turbo	XDAX	Call	8,05	1.215

Meistgehandelte klassische Optionsscheine

WKN	Typ	Basiswert	Fälligkeitstag	Volumen in Mio. Euro	Transaktionen
SB2 PA8	Put	Tesla	24.09.2021	5,81	768
SB2 XLJ	Call	Tesla	25.09.2020	5,78	796
CU5 VDV	Call	DAX	25.09.2020	4,27	824
CU5 VDX	Call	DAX	25.09.2020	1,22	172
CU5 VGN	Put	DAX	25.09.2020	1,22	163

Stand: 15. September 2020; Quelle: Société Générale

BLEIBEN DIE WECHSELKURSE VOLATIL?

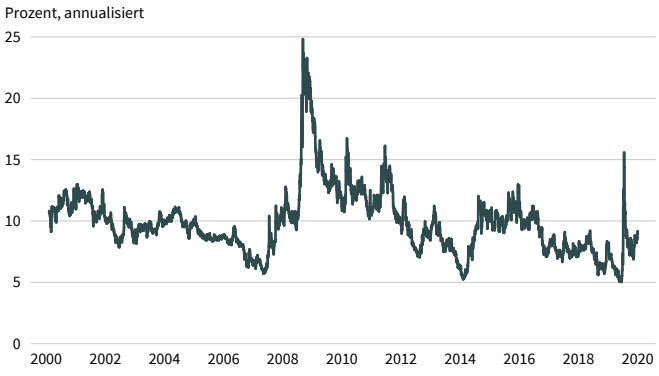
ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Momentan rangieren die Volatilitäten der Wechselkurse (FX) deutlich über den Niveaus von Ende 2019/Anfang 2020. Das wirft die Frage auf, welche Schwankungsintensität von Wechselkursen eigentlich in der Post-Corona-Welt zu erwarten ist. Wir argumentieren, dass dann aufgrund der inaktiven Geldpolitiken eine Rückkehr dessen zu erwarten ist, was wir als »strukturelles Niedrig-Vol-Umfeld« bezeichnen. Freilich dürfte das auf absehbare Zeit kaum relevant werden. Denn die Unsicherheit über die Langfristfolgen von Corona für die Wechselkurse dürften den Markt noch viele Quartale beschäftigen und die Schwankungsintensität hochhalten. Und selbst langfristig orientierten Devisenmarktteilnehmern, die durch diese Phase »hindurchschauen« möchten, hilft das wenig, denn noch ist längst nicht klar, auf welchen Niveaus sich die Wechselkurse einpendeln, wenn sie wieder in einen Niedrig-Vol-Dornröschenschlaf verfallen.

Die Volatilitäten der G10-Wechselkurse sind längst nicht mehr so hoch, wie sie in der ersten Coronapanik waren. Aber sie sind deutlich höher als noch zu Beginn des Jahres (siehe Grafik 1). Die Story dahinter ist naheliegend: Der Markt erwartet nicht mehr den Weltuntergang, doch ist weiterhin nicht absehbar, welche FX-relevanten Langfristfolgen übrig bleiben. Es ist ja noch nicht einmal klar, wo »zweite Wellen« wieder so sehr zuschlagen, dass neue Lockdowns verhängt werden. Es ist kaum vorstellbar, dass der Devisenmarkt in dieser Situation wieder zur Normalität zurückkehrt.

Diese eingängige Story hat nur einen Haken: Es ist nicht klar, welches Niveau von FX-Volatilität als normal anzusehen ist. Nur unter der Maßgabe, dass die im langfristigen Vergleich extrem niedrigen Volatilitätsniveaus von Ende 2019/Anfang 2020 normal seien, ergibt das oben angeführte Narrativ Sinn. Genau das wird aber derzeit von FX-Analysten heftig diskutiert. Insbesondere gibt es Uneinigkeit darüber, welchen Effekt die Tatsache hat, dass die Geldpolitiken in den G10-Volkswirtschaften de facto auf absehbare Zeit eingefroren sind.

Grafik 1: Commerzbank G10 – Volatilitätsindex



Stand: 11. September 2020; Quelle: Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die Geldpolitiken sind eingefroren

Mindestens von den drei großen Zentralbanken (Fed, EZB und Bank von Japan) ist auf absehbare Zeit (das heißt über Ende 2021 hinaus) nichts mehr zu erwarten. Zumindest nicht, was den Einsatz des Instruments betrifft, das früher wichtigstes Tool der Geldpolitik war: der Leitzins. Nach oben wird es für alle drei auf absehbare Zeit keinen Spielraum geben. Zu lange und zu nachhaltig dürfte der disinflationäre Effekt von Corona wirken. Wenn schon vorher eine Sparschwemme die Inflation so heftig gedrückt hat, erscheint plausibel, dass Corona dieses Problem noch verschärft. Vorsichtssparen, Konsumzurückhaltung und (dort, wo Fiskalpolitik nicht einen Multiplikatoreffekt höherer Arbeitslosigkeit verhindert) geringere Einkommen: Diese Effekte dürften lange anhalten – auch wenn das Infektionsgeschehen es nicht mehr in die Schlagzeilen schafft. Geldpolitische Normalisierung (wie von der Fed ab 2015) wird es lange, lange nicht geben.

Interessanterweise ist aber auch auf der Unterseite nichts mehr drin. Hätten Zentralbanken ihre Leitzinsen auf neue Tiefststände senken wollen, wäre die Coronarezession der ideale Zeitpunkt gewesen. Die Währungshüter wollten aus allen Rohren feuern. Wären da neue Rekordniedrigzinsen (bzw. Rekordnegativzinsen) nicht das probate Mittel gewesen? Ich denke, die Tatsache, dass Zentralbanken davon abgesehen haben, zeigt, dass sie in Wahrheit mittlerweile alle erkannt haben, dass noch niedrigere Zinsen nur kontraproduktiv wirken und keine expansiven Effekte entfalten würden. Offen gibt das kaum ein Zentralbanker zu. Er müsste dann vielleicht auch eingestehen, dass die Negativzinsen ein geldpolitischer Irrweg waren. Selbst die schwedische Riksbank, die Negativzinsen mangels Wirkung wieder abgeschafft hat, sagt das nicht in der nötigen Deutlichkeit. Klar, jede Zentralbank will zinspolitischen Handlungsspielraum vorgaukeln. Auch wenn sie alle längst erkannt haben, dass der nicht mehr da ist. Und der Markt mittlerweile auch. You cannot fool everybody in the long run.

Was heißt das für Wechselkursvolatilitäten? Zwei Sichtweisen

Was aber heißt das für die Wechselkursvolatilitäten, wenn die coronabedingte Unsicherheit irgendwann vorbei ist? In der Diskussion darüber sind zwei Positionen auszumachen:

- Einige argumentieren, ohne aktive Zinspolitik der Zentralbanken fehle ein Faktor, der ein Gleichgewicht an den Güter- und Finanzmärkten herstellt. Daher müssen andere Variablen für dieses Gleichgewicht sorgen und folglich stärker schwanken als bisher. »Wenn Zinsen nicht schwanken, müssen die Wechselkurse schwanken«, fassen Vertreter dieser Richtung ihren Ausblick zusammen.
- Dem entgegen stehen Analysten (mich eingeschlossen), die argumentieren, dass mit dem Wegfall der Zinsvolatilität eine wesentliche Ursache für Wechselkursvolatilität entfallen ist und damit (wenn Corona und die Folgen vom Tisch sind) wir mit exzeptionell niedrigen Wechselkursvolatilitäten rechnen müssen.

Wer hat recht? Oder besser: Worauf gründen sich die Unterschiede in den Positionen?

Zinsvolatilität führt zu exzessiver Wechselkursvolatilität ...

Die Sicht, die ich teile (dass der Wegfall der Zinsvolatilität die Wechselkursvolatilität deutlich verringern wird), basiert auf einer ökonomischen Vorstellung, die Ende der Siebzigerjahre vom MIT-Ökonomen Rudi Dornbusch entwickelt wurde. Damals waren Ökonomen und Politiker bass erstaunt darüber, wie stark Wechselkurse

schwanken, wenn sie (im Zuge des Zusammenbruchs des Systems fixer Wechselkurse) den Marktkräften überlassen sind. Warum wertete das britische Pfund gegenüber dem US-Dollar zwischen 1975 und 1985 um mehr als 50 Prozent ab? Warum legte der handelsgewichtete US-Dollar zwischen 1980 und 1985 um mehr als 50 Prozent zu und gab diesen Gewinn in den nächsten zwei Jahren wieder vollständig ab? Ohne Dornbuschs Modell hätten die Ökonomen damals keine Erklärung für solche massiven Schwankungen gehabt. Mit älteren Modellen (Kaufkraftparität etc.) war das nicht erklärbar.

Ohne dem eleganten System des Dornbusch-Modells zu viel Gewalt anzutun, kann man seine Erklärung der exzessiven FX-Volatilität so zusammenfassen, dass im Marktgleichgewicht die Erwartung einer Zinserhöhung in einem Land zu einer schnellen, starken Aufwertung führt. So weit, bis die Währung so deutlich überbewertet ist, dass die Marktteilnehmer eine Abwertung gerade in dem Umfang erwarten, der den Zinsvorteil dieser Währung ausgleicht. Die Wechselkurse dieser Währung müssen also als Reaktion auf absehbare Zinserhöhungen überschießen. Der wesentliche Teil der Wechselkursschwankungen resultiert in diesem Erklärungsansatz also aus Änderungen der Zinsen bzw. Zinserwartungen. Momentan sind aber keine Änderungen der Zinsen absehbar. Fällt der Corona-Effekt irgendwann weg (der Wechselkurse über einen völlig anderen Kanal beeinflusst), entfällt der wesentliche Grund für Wechselkursschwankungen. Die Wechselkurse müssen dann nur noch die Änderungen der Kaufkraftparität ausgleichen (also die Unterschiede in den Inflationsraten), damit die heimische Kaufkraft einer Währung und ihre Kaufkraft am Devisenmarkt ins Gleichgewicht kommen. Dafür bedarf es aber sehr, sehr geringer Schwankungen. Weit weniger als derzeit beobachtbar und sogar weniger als im Volatilitätstief Anfang des Jahres.

> „Fällt der Corona-Effekt irgendwann weg, entfällt der wesentliche Grund für Wechselkursschwankungen."

Ich halte diese Vorstellung nicht nur aus theoretischer Sicht für attraktiv. Sie passt auch recht gut zu den Intensitäten der Wechselkursschwankungen, die in den vergangenen Jahren zu beobachten waren (siehe Grafik 1).

Die frühen Zweitausenderjahre waren durch ein großes Vertrauen in die Steuerungsfähigkeit der Zentralbanken gekennzeichnet. Denen schien es mit immer moderateren Mitteln zu gelingen, dem Markt die nötigen Signale zu übermitteln. Der Markt wiederum hatte (insbesondere nach der Krise, die durch die Schieflage des Hedgefonds LTCM verursacht wurde) das Vertrauen, dass die Zentralbanken es im Krisenfall schon richten würden. Das – so die damalige Vorstellung – würde Krisen verhindern. Ich erinnere mich, wie wir damals selbst die Art deuteten, mit der Fed-Chair Alan Greenspan die Stufen zum Kapitol erklomm, und daraufhin Euro/US-Dollar handelten. Solche Signale schienen zu genügen. Große Zinsänderungen schienen überflüssig zu werden. Entsprechend fielen die Wechselkursvolatilitäten. Das war mit der Krise am US-Immobilienmarkt 2007 und mit der Finanzmarktkrise 2008 vorbei.

Danach freilich wurde jedem klar, dass die Zentralbanken viel länger als üblich auf Niedrigzinsen verharren und in den nächsten Jahren weitaus weniger aktiv agieren würden. Die Volatilitäten fielen erneut. Nur unterbrochen vom zweiten Halbjahr 2014, als sich eine Normalisierung der Fed-Geldpolitik anzudeuten begann.

Corona hat erneut – ähnlich wie die Finanzmarktkrise 2008 – zu einem Hochschnellen der FX-Volatilitäten geführt. Allerdings hat sich (wie oben beschrieben) der Eindruck verstärkt, dass die Zentralbanken inaktiv bleiben. Extrem inaktiv, was das Zinsinstrument angeht. Daher erscheint es nur plausibel, dass es ähnlich kommt wie in den frühen 2000ern und nach 2008: dass die Wechselkurs-Volatilitäten in den nächsten Jahren wieder fallen. Vielleicht sogar auf Niveaus unter den Tiefs von 2007 und Anfang 2020. Denn diesmal erscheint die Zinspolitik der großen Zentralbanken noch weniger aktiv zu sein.

... es sei denn, die Inflation kehrt zurück

Verstehen Sie mich nicht falsch: Ich will nicht sagen, dass diejenigen Analysten, die der anderen Denkschule angehören (das heißt die glauben, dass FX-Volatilitäten steigen) ihren Dornbusch nicht verstanden hätten. Doch bedarf es zur Rechtfertigung ihrer Sicht einer weiteren Annahme: dass die Inflation zurückkommt. Man mag glauben, dass die fiskalischen Stimuli im Zuge der Coronakrise übertrieben waren und letztendlich inflationär wirken. Momentan ist das nicht die Meinung der Mehrheit der Marktteilnehmer. Selbst für die lange Frist (für die durchschnittliche Inflation zwischen 2025 und 2030) preisen sie zwar nicht mehr extrem niedrige Niveaus ein (wie zu Beginn der Coronakrise), aber auch keine höheren als zuvor.

Würde die Inflation in absehbarer Zeit zurückkommen, gäbe es zwei mögliche Varianten:

1. Entweder würden die Zentralbanken darauf aktiv reagieren (also mit überproportionalen Anhebungen der Zinsen). Das würde das gute, alte Dornbusch-Überschießen auslösen und die Wechselkurse wären tatsächlich volatil.

2. Oder die Zentralbanken würden Inflation zulassen, die so stark ausfiele, dass sie zu stärkeren Verwerfungen der Kaufkraftparitäten und so zu höheren Wechselkursvolatilitäten führen würde.

In beiden Fällen müsste man mit relativ hohen Wechselkursvolatilitäten rechnen. Im ersten freilich weitaus mehr als im zweiten. So groß können Inflationsunterschiede kaum ausfallen, dass sie hektische Wechselkursbewegungen rechtfertigen. Nur wer so weit geht, galoppierende Inflation zu erwarten, kann deutlich hohe Wechselkursvolatilitäten allein aus Inflationsdifferenzen ableiten.

Allerdings: All das ist Zukunftsmusik

Ob FX-Volatilitäten wieder auf die Tiefststände von Anfang 2020 fallen, ob sie auf heutigen Niveaus verharren oder etwa sogar steigen, hängt also vor allem davon ab, ob Corona die Inflation wieder anfacht. Die Meinung der Commerzbank ist das nicht (jedenfalls für absehbare Zeit). Sie erwartet für die USA 2021 magere 1,8 Prozent, für den Euroraum sogar nur 1,1 Prozent. Daher geht sie auch davon aus, dass – wenn der Sondereffekt Corona erst einmal ausläuft – die Wechselkursvolatilitäten wieder fallen, vielleicht sogar auf niedrigere Niveaus als zu Jahresanfang. Denn die Zentralbanken erscheinen noch mehr zum Nichtstun verdammt als damals.

Die Einschränkung »wenn Corona vorbei ist« ist freilich wichtig. Bis abzusehen ist, welche Langfristfolgen die Coronakrise auf Konsum, Produktion und Welthandel hat (und das kann noch eine Weile länger dauern als Lockdowns etc.), wird der Devisenmarkt damit beschäftigt sein und zu erhöhter Hektik – das heißt relativ hoher Volatilität – neigen. Ein neuer Dornröschenschlaf dürfte kommen, aber er wird noch eine ganze Weile auf sich warten lassen.

ANLAGEIDEE: TURBO-OPTIONSSCHEINE AUF AUSGEWÄHLTE WECHSELKURSE

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung ausgewählter Wechselkurse profitieren? Mit Turbo-Optionsscheinen von Société Générale haben Sie die Möglichkeit, überproportional an Kursveränderungen zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Produkten auf Währungen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CU9 3C2	EUR/USD	Call	1,0726 USD	11,5	Unbegrenzt	8,70/8,71 EUR
CJ4 U2A	EUR/USD	Put	1,2995 USD	9,3	Unbegrenzt	10,82/10,83 EUR
CJ4 VJZ	EUR/JPY	Call	113,5141 JPY	13,2	Unbegrenzt	7,52/7,55 EUR
CJ4 VLR	EUR/JPY	Put	138,0169 JPY	8,7	Unbegrenzt	12,40/12,43 EUR
CJ4 VPF	EUR/SEK	Call	9,3026 SEK	9,7	Unbegrenzt	10,06/10,11 EUR
CJ4 VQC	EUR/SEK	Put	11,4575 SEK	9,7	Unbegrenzt	10,23/10,28 EUR
CJ4 VMN	EUR/NOK	Call	9,6263 NOK	8,3	Unbegrenzt	12,09/12,12 EUR
CL7 FGJ	EUR/NOK	Put	11,7272 NOK	14,3	Unbegrenzt	7,29/7,31 EUR
CJ4 VGD	EUR/GBP	Call	0,8360 GBP	11,2	Unbegrenzt	8,90/8,94 EUR
CJ4 VHS	EUR/GBP	Put	1,0131 GBP	9,4	Unbegrenzt	10,62/10,65 EUR
CJ4 VEG	EUR/CAD	Call	1,4140 CAD	10,5	Unbegrenzt	9,53/9,56 EUR
CJ4 VFP	EUR/CAD	Put	1,7148 CAD	10,2	Unbegrenzt	9,82/9,85 EUR
CJ4 VCP	EUR/AUD	Call	1,4666 AUD	10,1	Unbegrenzt	9,92/9,95 EUR
CL7 W8M	EUR/AUD	Put	1,7865 AUD	10,2	Unbegrenzt	10,22/10,25 EUR

Stand: 22. September 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

BRÜCHIGES GLEICHGEWICHT AM ÖLMARKT

CARSTEN FRITSCH
Rohstoffanalyse,
Commerzbank

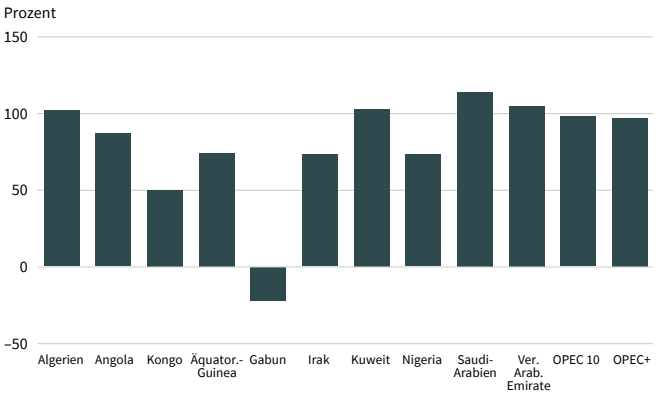
Nach einer erstaunlich schnellen Erholung traten die Ölpreise im Sommer wochenlang auf der Stelle. Doch das fragile Gleichgewicht geriet zuletzt ins Wanken, weil die Nachfragesorgen wieder die Oberhand gewannen. Die Rohstoffanalyse der Commerzbank denkt, dass sich der Preis für Brent-Öl auf dem momentanen Niveau von 40 US-Dollar je Barrel etablieren wird.

Die Ölpreise haben sich nach ihrem coronabedingten Absturz erstaunlich schnell erholt. Anfang Juni überwand Brent wieder die Marke von 40 US-Dollar je Barrel. Danach ging der Erholung allerdings die Puste aus. Wochenlang pendelte Brent im Sommer in einer ungewöhnlich engen Handelsspanne, die sich nur noch graduell nach oben schob und sich am Ende um 45 US-Dollar

Grafik 1: Ölpreis nach wochenlangem Seitwärtshandel wieder unter Druck

Stand: 17. September 2020; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 2: Nicht alle Länder haben ihre Ölproduktion hinreichend reduziert
Umsetzung der vereinbarten Produktionskürzung, Mai bis Juli



Stand: 12. August 2020; Quelle: OPEC, Commerzbank Research

herum weiter verengte (siehe Grafik 1). Im Juli und August lagen zwischen Monatshoch und -tief jeweils weniger als 4 US-Dollar. Eine so enge Handelsspanne an zwei aufeinanderfolgenden Monaten gab es zuletzt Anfang 2004. Die Tagesschwankungen beliefen sich dabei häufig auf weniger als 1 US-Dollar. Die implizite Volatilität am Ölmarkt war daraufhin auf das niedrigste Niveau seit Ende Februar gefallen, also bevor die Coronakrise die Ölpreise auf Talfahrt schickte. Wenn es das Ziel der OPEC+ war, den Ölpreis zu stabilisieren, dann war es dem erweiterten Produktionskartell zu dieser Zeit eindrucksvoll gelungen. Anfang September gab es aber das böse Erwachen. Kurz nachdem der Brent-Ölpreis auf ein 6-Monats-Hoch von 46,5 US-Dollar gestiegen war, stürzte er binnen weniger Tage ab und fiel zwischenzeitlich sogar unter die Marke von 40 US-Dollar.

Die schrittweise Rücknahme der Produktionskürzung durch die OPEC+ konnte die Ölpreise zunächst nicht aus ihrer Sommer-Lethargie wecken. Die seit Mai geltenden massiven Produktionskürzungen von 9,7 Millionen Barrel pro Tag wurden vom erweiterten Produktionskartell nicht mehr über Juli hinaus verlängert. Von Anfang August bis Ende des Jahres verringert sich die Produktionskürzung somit auf 7,7 Millionen Barrel pro Tag. Da Mexiko seit Juli nicht mehr an den Kürzungen teilnimmt, fällt sie genau genommen nochmals 100.000 Barrel pro Tag geringer aus. Die Umsetzung der Produktionskürzung lag in den ersten drei Monaten des Kürzungsabkommens laut OPEC+ bei durchschnittlich 94 Prozent, wobei dazu auch freiwillige Produktionseinschränkungen über die vereinbarte Menge hinaus im Juni durch Saudi-Arabien und zwei weitere Länder aus der Golfregion beitrugen. Doch nicht alle Länder haben die zugesagten Produktionskürzungen vollständig umgesetzt. Eine mangelnde Förderdisziplin zeigten Kongo, Gabun und Äquatorial-Guinea sowie die aufgrund ihrer deutlich größeren Produktionsmengen gewichtigeren Länder Angola, Nigeria und der Irak (siehe Grafik 2).

> „Die schrittweise Rücknahme der Produktionskürzung durch die OPEC+ konnte die Ölpreise zunächst nicht aus ihrer Sommer-Lethargie wecken."

Die zwischen Mai und Juli aufgelaufene Überproduktion soll sich laut einem internen Dokument der OPEC+ auf 2,3 Millionen Barrel pro Tag summieren. Sie soll nach Vorstellung der OPEC+ durch stärkere Kürzungen der Nachzügler im August und September ausgeglichen werden. Dies würde somit Kürzungen um 1,15 Millionen Barrel pro Tag erfordern. Der Irak und Nigeria hatten angekündigt, ihre Ölproduktion im August und September um 400.000 bzw.

114.000 Barrel pro Tag zusätzlich kürzen zu wollen. Vorliegenden Zahlen für August zufolge haben beide Länder im Vergleich zum Vormonat zusätzlich gekürzt. Der Irak blieb aber hinter seinen Versprechungen zurück. Die Vereinigten Arabischen Emirate produzierten im August wegen eines höheren Eigenbedarfs sogar

> Insgesamt produzierte die OPEC im August laut IEA-Schätzung 24,5 Millionen Barrel pro Tag, rund 800.000 Barrel mehr als im Vormonat.

deutlich mehr als eigentlich erlaubt, wollen dies aber durch stärkere Kürzungen im Oktober wieder ausgleichen. Insgesamt produzierte die OPEC im August laut IEA-Schätzung 24,5 Millionen Barrel pro Tag, rund 800.000 Barrel mehr als im Vormonat. Das entsprach zwar fast exakt der Vereinbarung, aber die Kürzung ging auch nicht deutlich darüber hinaus.

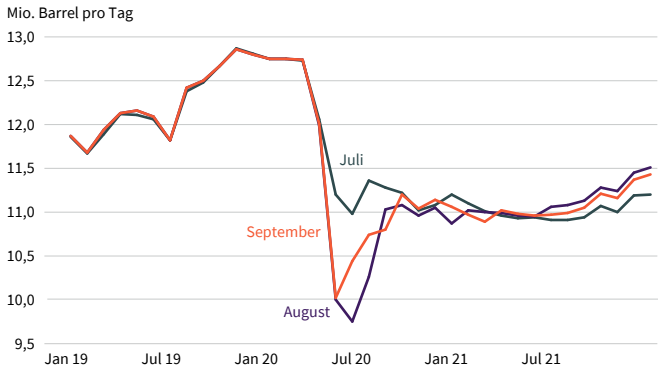
Damit die OPEC+ ihr Ziel des Marktausgleichs erreicht, ist es unabdingbar, dass alle Länder ihre Kürzungszusagen strikt einhalten. Saudi-Arabien, das in den Monaten zuvor zusätzlich gekürzt hatte, produzierte im August exakt nach Vereinbarung und ist demnach nicht mehr bereit, für die Nachzügler in die Bresche zu springen. Zudem tragen die drei von den Kürzungen ausgenommenen Länder Iran, Venezuela und Libyen mit Produktionsrückgängen unfreiwillig dazu bei, dass die OPEC-Produktion fällt. Zwar gibt es Berichte, wonach die Ölproduktion in Venezuela demnächst sogar auf null fallen könnte. Genauso gut ist es aber vorstellbar, dass sich die Ölproduktion in Libyen nach einer Einigung der Konfliktparteien zumindest teilweise erholt.

Während also das Produktionskartell sein Angebot ausgeweitet hat, überraschten die USA mit einem deutlichen Produktionsrückgang. Die US-Energiebehörde EIA berichtete für Mai einen Einbruch der Produktion gegenüber dem Vormonat um knapp 2 Millionen auf rund 10 Millionen Barrel pro Tag (siehe Grafik 3). Das war mit Abstand der stärkste Monatsrückgang aller Zeiten. Zuvor hatte die EIA die Monatsproduktion im Mai noch auf 11,2 Millionen Barrel pro Tag geschätzt. Der US-Produktionsrückgang zwischen März und Mai übertraf damit sogar die im Rahmen des »OPEC+«-Abkommens freiwilligen Kürzungen Russlands und Saudi-Arabiens von jeweils 2,5 Millionen Barrel pro Tag. Auch wenn die EIA in ihrem Septemberbericht die US-Produktion rückwirkend ab Juni nach oben revidiert

> Offensichtlich setzen die vielfach hoch verschuldeten Schieferölunternehmen anstatt auf neue Investitionen zunächst auf Schuldenabbau.

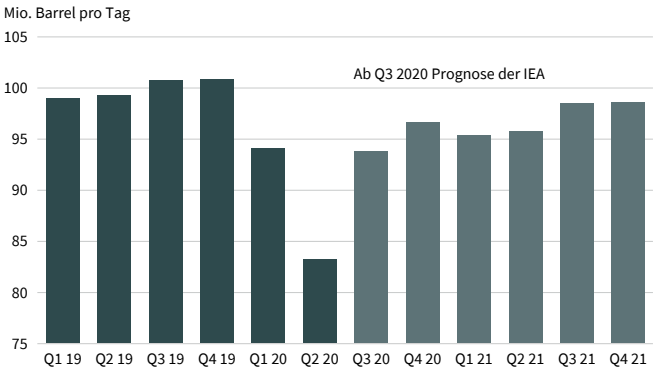
hat, bleiben die Perspektiven für die USA verhalten. Schließlich ist die Bohraktivität trotz eines WTI-Ölpreises von konstant über 40 US-Dollar je Barrel im August auf ein 15-Jahres-Tief gefallen. Offensichtlich setzen die vielfach hoch verschuldeten Schieferölunternehmen anstatt auf neue Investitionen zunächst auf Schuldenabbau, zumal ihnen der Zugang zu frischem Kapital massiv erschwert ist.

Grafik 3: Deutlich stärkerer Rückgang der US-Ölproduktion



Stand: 9. September 2020; Quelle: EIA, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 4: Ölnachfrage vom Einbruch erholt, aber weiterhin unter dem Vorkrisenniveau

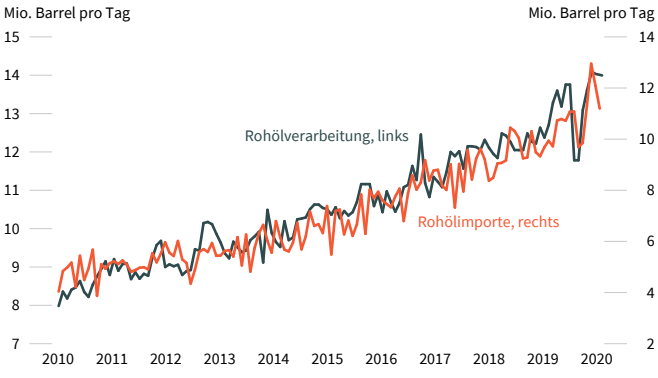


Stand: 15. September 2020; Quelle: IEA, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Zunehmend belastet aber die ins Stocken geratene Erholung der Ölnachfrage, was auch den Preisrutsch Anfang September mit auslöste. Sowohl die OPEC als auch die Internationale Energieagentur (IEA) hatten ihre Nachfrageprognosen für das laufende Jahr bereits im August nach unten revidiert. Im September folgte die nächste Kürzung. Die IEA erwartet nun einen Rückgang um 8,4 Millionen Barrel pro Tag gegenüber dem Vorjahr. Die OPEC rechnet für 2020 sogar mit einem Nachfrageminus von 9,5 Millionen Barrel pro Tag. Ausschlaggebend hierfür ist der beispiellose Einbruch der Nachfrage im ersten Halbjahr, dem nun eine weniger dynamische Erholung folgen soll. Der Ölverbrauch soll im vierten Quartal laut IEA ca. 600.000 Barrel pro Tag hinter der bisherigen Erwartung zurückbleiben und am Jahresende noch ca. 5 Prozent unter dem Vorjahresniveau liegen (siehe Grafik 4). Als wichtigen Grund hierfür nennt die IEA die anhaltend schwierige Situation im Luftverkehr, der sich bislang kaum vom massiven Rückgang im Zuge der Coronapandemie erholt hat. Im Juli lag die Zahl der Flugkilometer noch immer 67 Prozent unter dem Niveau des Vorjahres, nach einem Minus von 80 Prozent im April. Im Straßenverkehr bremst die steigende Zahl von Corona-Neuinfektionen die Nachfrageerholung aus. Dies zeigt sich auch bei der US-Benzinnachfrage, die seit Mitte Juni kaum noch steigt und weiterhin ca. 10 Prozent unter dem jahreszeitüblichen Niveau liegt.

> „Im Juli lag die Zahl der Flugkilometer noch immer 67 Prozent unter dem Niveau des Vorjahres, nach einem Minus von 80 Prozent im April."

Grafik 5: China importierte und verarbeitete im Sommer rekordhohe Mengen an Rohöl



Stand: 15. September 2020; Quelle: Chinesische Zollbehörde, NBS, Commerzbank Research

Ohne China, das bereits im Frühsommer zum Nachfrageniveau vor dem Ausbruch der Coronapandemie zurückgekehrt ist, sähe die Nachfrageerholung noch deutlich verhaltener aus. Die chinesischen Rohölimporte erreichten im Mai und Juni sogar Rekordniveaus, ebenso wie die Rohölverarbeitung im Juli (siehe Grafik 5). China hat die niedrigen Ölpreise im März und April zu opportunistischen Käufen weit über den eigentlichen Bedarf hinaus genutzt. Ein beträchtlicher Teil dürfte dabei in die Lagerhaltung geflossen sein. Im August hat das Kaufinteresse Chinas aber spürbar nachgelassen. Auch für die nächsten Monate deutet sich eine langsamere Gangart bei der Ölnachfrage Chinas an. Saudi-Arabien sah sich deswegen bereits dazu veranlasst, seine Verkaufspreise für Oktober-Lieferungen deutlicher zu senken. Die EIA revidierte zudem die Nachfrageprognose für 2021 wegen eines geringer als erwarteten Anstiegs in China deutlich nach unten.

Die Nachfrageerholung wird momentan vor allem durch die weiterhin starke Ausbreitung des Coronavirus gefährdet. Sorgen bereitet dabei insbesondere das drittgrößte Ölverbrauchs- und Importland Indien. Die OPEC+ rechnet im Falle einer stärkeren und länger anhaltenden zweiten Infektionswelle in Europa, den USA, China und Indien mit einem Nachfragerückgang um 11,2 Millionen Barrel pro Tag und einem fortgesetzten Lageraufbau in diesem Jahr. Der auf ein 17-Jahres-Tief gesunkene Crackspread von Gasöl gegenüber Brent sowie der ausgeprägte Contango in der Brent-Terminkurve deuten zudem auf einen eher überversorgten Markt hin. Die IEA wies schon im August zu Recht darauf hin, dass der weitere Marktausgleich, also der fortgesetzte Abbau des vorherigen massiven Überangebots am Ölmarkt, eine heikle Angelegenheit sein wird. Für die OPEC+ bedeutet dies bis auf Weiteres Fahren auf Sicht und kaum Spielraum für eine Ausweitung der Ölproduktion, so sehr die einzelnen Länder auch auf höhere Öleinnahmen angewiesen sind. Eine Rückkehr der Preise auf die im Sommer erreichten Mehrmonatshochs ist daher unwahrscheinlich. Vielmehr dürfte sich der Preis für Brent-Öl im Herbst bei dem momentanen Niveau von 40 US-Dollar je Barrel einpendeln.

> „Die IEA wies schon im August zu Recht darauf hin, dass der weitere Marktausgleich, also der fortgesetzte Abbau des vorherigen massiven Überangebots am Ölmarkt, eine heikle Angelegenheit sein wird."

ANLAGEIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF BRENT UND WTI

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Brent und WTI profitieren? Mit Zertifikaten und Optionsscheinen von Société Générale haben Sie die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Notierungen zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von Brent und WTI allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet Société Générale in der Regel neben einer nicht währungsgesicherten Variante (Non-Quanto) auch eine währungsgesicherte bzw. währungsoptimierte (Quanto) Variante an.

Tracker-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Quanto	Geld-/Briefkurs
CU0 L1R	Brent-Öl-Future	1:1	Ja	39,59/39,61 EUR
CU0 L1S	Brent-Öl-Future	1:1	Nein	33,63/33,64 EUR

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SB2 NHM	Brent-Öl-Future	34,00 USD	26,67 %	6,32 %	Ja	27.04.2021	32,64/32,74 EUR
SB2 NJM	Brent-Öl-Future	34,00 USD	27,05 %	7,15 %	Nein	27.04.2021	27,65/27,74 EUR
SB2 NQX	WTI-Öl-Future	32,00 USD	27,38 %	7,94 %	Ja	17.05.2021	30,48/30,58 EUR
SB2 NRG	WTI-Öl-Future	32,00 USD	27,87 %	8,82 %	Nein	17.05.2021	25,65/25,74 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CL9 496	Brent-Öl-Future	Call	35,179 USD	6,2	Nein	Unbegrenzt	5,72/5,73 EUR
CL9 49X	Brent-Öl-Future	Call	35,283 USD	5,8	Ja	Unbegrenzt	7,06/7,08 EUR
CL9 E3P	Brent-Öl-Future	Put	47,424 USD	7,4	Nein	Unbegrenzt	4,85/4,86 EUR
CL4 71L	Brent-Öl-Future	Put	46,684 USD	8,5	Ja	Unbegrenzt	4,95/4,97 EUR
CL9 8RC	WTI-Öl-Future	Call	33,510 USD	5,8	Nein	Unbegrenzt	5,86/5,87 EUR
CL9 9LL	WTI-Öl-Future	Call	33,638 USD	5,9	Ja	Unbegrenzt	6,74/6,76 EUR
CL9 FZR	WTI-Öl-Future	Put	45,990 USD	6,5	Nein	Unbegrenzt	5,26/5,27 EUR
CL5 MWQ	WTI-Öl-Future	Put	46,481 USD	6,0	Ja	Unbegrenzt	6,66/6,68 EUR

Stand: 22. September 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN.

Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

WEBINAR DES MONATS

Rohstoffmärkte im Spannungsfeld zwischen Coronakrise und Vermögensinflation

EUGEN WEINBERG
Leiter Rohstoffanalyse, Commerzbank

Die meisten Rohstoffmärkte haben die Coronakrise gut überstanden und konnten teilweise sogar deutlich an Wert zulegen. Doch wie entwickeln sich die Rohstoffpreise von Gold über Kupfer bis Rohöl angesichts vielerlei Unsicherheiten in den kommenden Monaten? Wird die OPEC doch noch einknicken? Werden sich die Industriemetallpreise weiter dem Konjunktureinbruch widersetzen? Wird Gold bald neue Hochs über 2.000 US-Dollar markieren? Diese und andere Fragen rund um den Rohstoffmarkt werden Ihnen die Rohstoffexperten der Commerzbank im Rahmen unseres ideas-Webinars am 22. Oktober 2020 um 18.00 Uhr beantworten.

Termin: 22. Oktober 2020 um 18.00 Uhr
Referent: Eugen Weinberg, Leiter Rohstoffanalyse, Commerzbank
Thema: Rohstoffmärkte im Spannungsfeld zwischen Coronakrise und Vermögensinflation

Sie haben Interesse an unserer ideas-Webinar-Reihe? Dann melden Sie sich jetzt an unter **www.ideas-webinar.de** und Sie erhalten Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes bequem per E-Mail.

Sollten Sie ein Webinar verpasst haben, können Sie alle unsere Webinare auf unserem YouTube-Kanal **(www.youtube.com/sg_zertifikate)** noch einmal ansehen.

Weitere Webinare im Oktober

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
05.10.2020	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
07.10.2020	19.00 Uhr	Ingmar Königshofen	SG Active Trading
12.10.2020	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
14.10.2020	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading
19.10.2020	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
21.10.2020	19.00 Uhr	Sebastian Hoffmann, Birgit Klein	SG Active Trading
22.10.2020	18.00 Uhr	Eugen Weinberg	ideas-Webinar
26.10.2020	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
28.10.2020	19.00 Uhr	Hans-Jürgen Haack	SG Active Trading

BESTELLEN SIE UNSERE PUBLIKATIONEN FREI HAUS

Einfach gewünschte Publikation(en) auswählen und ankreuzen, Kupon ausfüllen und entweder

- **per Post** an
  Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main

oder

- **per E-Mail:** service.zertifikate@sgcib.com
- **per Telefon:** 0800 8183050
- **im Internet** unter www.sg-zertifikate.de/broschueren

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

Magazin

☐ ideas-Magazin (monatlich per Post)
☐ ideas-Magazin (monatlich per E-Mail)

Broschüren

☐ Aktienanleihen
☐ Bonus-Zertifikate
☐ Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen
☐ Discount-Zertifikate
☐ Faktor-Optionsscheine
☐ Knock-Out-Produkte
☐ Optionsscheine

Newsletter (per E-Mail)

☐ ideas-daily
☐ ideas-Webinar
☐ ideas-EXO
☐ Intraday Knock-Out-Produkte
☐ ideas-weekly
☐ ideas-Aktien-Check

Ihre personenbezogenen Daten werden auf der Grundlage des geltenden Datenschutzrechts verarbeitet. Mit Ihrer Bestellung akzeptieren Sie unsere Datenschutzhinweise unter **www.sg-zertifikate.de/datenschutzhinweise**.

MAGAZIN

- **ideas-Magazin:** Das monatliche Magazin informiert Sie sich über aktuelle Trends am Derivate-Markt mit Experteninterviews, Technischen Analysen, Aktien-, Währungs- und Rohstoffstrategien, Wissensbeiträgen sowie nützlichen Praxistipps rund um den Handel mit strukturierten Produkten.

BROSCHÜREN

- **Aktienanleihen:** Aktienanleihen sind mit einer festen Verzinsung ausgestattet. Die Rückzahlung der Anleihen ist von der Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts abhängig und erfolgt entweder durch Lieferung von Aktien oder in Euro.
- **Bonus-Zertifikate:** Bonus-Zertifikate bieten Anlegern die Chance auf einen Bonusbetrag bei seitwärts tendierenden Märkten bei gleichzeitiger Teilnahme an positiven Kursentwicklungen, sofern während der Laufzeit eine im Vorfeld festgelegte Kursuntergrenze (Barriere) nicht berührt oder unterschritten wurde.
- **Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen:** Ideal für den Einstieg gibt die Basisbroschüre einen umfassenden Überblick über die Funktionsweisen und Einsatzmöglichkeiten der wichtigsten Anlage- und Hebelprodukte.
- **Discount-Zertifikate:** Discount-Zertifikate ermöglichen dem Anleger, in einen Basiswert mit einem Abschlag (Discount) zu investieren. Im Gegenzug partizipiert der Anleger an Kurssteigerungen nur bis zu einem festgelegten Höchstbetrag (Cap).
- **Faktor-Optionsscheine:** Mit Faktor-Optionsscheinen partizipieren Anleger kurzfristig mit einem festen Hebel an der Entwicklung ausgewählter Basiswerte, sowohl positiv als auch negativ. Die Optionsscheine haben eine unbegrenzte Laufzeit und bieten die Möglichkeit, sowohl auf steigende als auch fallende Kurse zu setzen.
- **Knock-Out-Produkte:** Mit Knock-Out-Produkten haben Anleger die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Kursen überproportional (sowohl positiv als auch negativ) zu partizipieren.
- **Optionsscheine:** Mit Optionsscheinen können Anleger auf steigende oder fallende Kurse spekulieren. Sie bieten aufgrund einer Hebelwirkung eine überproportionale Partizipation an der Bewegung des Basiswerts (sowohl positiv als auch negativ) und sind mit einer festen Laufzeit ausgestattet.

NEWSLETTER

- **ideas-daily:** Mit dem täglichen Newsletter erhalten Sie vor Börsenöffnung alle handelsrelevanten Informationen für den aktuellen Tag. Von charttechnischen Analysen bis hin zu aktuellen Trends und Anlageideen.
- **ideas-Webinar:** Unter dem Motto »Märkte, Strategien, Investments« präsentieren Ihnen die Experten der Société Générale das Format ideas-Webinar. Mit diesem Newsletter erhalten Sie Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes zur ideas-Webinar-Reihe.
- **ideas-EXO:** Sie interessieren sich für exotische Optionsscheine? Dann wird Ihnen der ideas-EXO-Newsletter gefallen. Freuen Sie sich jede Woche auf eine detaillierte Basiswertanalyse gepaart mit Anlageideen aus der Welt der exotischen Optionsscheine.
- **Intraday Knock-Out-Produkte:** Informieren Sie sich täglich über mit dem heißesten Hebel emittieren wir mehrmals am Tag neue Knock-Out-Produkte auf verschiedene Basiswerte.
- **ideas-weekly:** Sie möchten gut informiert ins Wochenende starten? Dann abonnieren Sie unseren kostenfreien ideas-weeky-Newsletter. In einem informativen Video stellen wir Ihnen Werte vor, die aus technischer Sicht in der abgelaufenen Woche besonders im Vordergrund standen.
- **ideas-Aktien-Check:** Sie sind auf der Suche nach spannenden Aktien und Investitionsmöglichkeiten? Mit dem ideas-Aktien-Check-Newsletter und einem informativen Video nehmen wir Einzelwerte, die aus technischer Sicht besonders interessant sind, für Sie unter die Lupe.

IMPRESSUM UND DISCLAIMER

Herausgeber
Société Générale
Neue Mainzer Straße 46–50
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0800 8183050
E-Mail: service.zertifikate@sgcib.com
Internet: www.sg-zertifikate.de

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)
Anja Weingärtner

Redaktionsteam dieser Ausgabe
Ralf Fayad, Holger Fertig, Laura Schwierzeck, Anja Weingärtner, Anouch Alexander Wilhelms, Commerzbank Research

Redaktionsschluss
22. September 2020

Umsetzung, Druck und Design
ACM Unternehmensgruppe
65205 Wiesbaden-Nordenstadt
Ostring 13
www.acmedien.de
Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis
iStock (Titel, Seite 4/5, 6/7, 13, 16, 45, 53, 54/55), Adobe Stock (Seite 10/11, 26/27, 28/29, 31/32, 35, 36, 39, 41, 49, 51), https://commons.wikimedia.org/wiki/User:Raymond / raimond.spekking@gmail.com (Interview Seite 21)

ideas erscheint als Werbung der Société Générale einmal monatlich. Für Adressänderungen und Zustellungswünsche benutzen Sie bitte den Bestellkupon auf Seite 54.

Rechtliche Hinweise

Diese Information ist als Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und der EU-Prospektverordnung anzusehen. Das heißt, sie genügt nicht allen Anforderungen für Finanzanalysen und für die Société Générale oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, vor Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln. Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen (»Information«) sind ausschließlich für Kunden der Société Générale in Deutschland und Österreich bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA, in Kanada oder Asien bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Société Générale 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.
Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt. Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale S. A., Zweigniederlassung Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich. Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maßgeblichen vollständigen 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 Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main, angefordert werden.
Die Société Générale erhält für den Vertrieb der genannten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Bank abdeckt.
Beim Erwerb, der Veräußerung und der Verwahrung von Finanzprodukten fallen für den Anleger Kosten an. Weitere Informationen zu den entsprechenden Transaktionskosten und zur Höhe des Depotentgelts erhalten Anleger bei ihrer Bank oder Sparkasse. Die Société Générale ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die Société Générale, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Société Générale kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten.
Mögliche Interessenkonflikte: Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Société Générale, ihrer Tochtergesellschaften, verbundener Unternehmen (»Société Générale«) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, finden Sie unter:
http://email.sgmarkets.com/content/resource/SGM_MAD2MAR_DISCLAIMER
Die Société Générale wird von der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, und der Autorité des marchés financiers (AMF), 17 Place de la Bourse, 75002 Paris, beaufsichtigt. Die Société Générale S. A. in Frankfurt ist eine Zweigniederlassung im Sinne des § 53b KWG und unterliegt dementsprechend der lokalen Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt.
DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Société Générale und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden. © Société Générale, Frankfurt am Main. Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenskonflikte
Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link:
https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action
Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage nach Monatsende erfolgen. 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 (zum Beispiel 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.

SERVICE UND KONTAKT

HANDELSZEITEN

Börsentäglich von
8.00 bis 22.00 Uhr

HOTLINE

Börsentäglich von
8.00 bis 18.00 Uhr unter
0800 8183050

HOMEPAGE

Jederzeit erreichbar unter
www.sg-zertifikate.de

WEBINARE

Regelmäßige Expertenseminare
im Web unter
www.ideas-webinar.de

NEWSLETTER

Börsentäglich vor Handelsbeginn
unter
www.ideas-daily.de

E-MAIL

Unter service.zertifikate@sgcib.com
per E-Mail
erreichbar

NEWS

Immer auf dem Laufenden
bleiben mit
www.ideas-news.de

BÖRSENNEWS AUFS HANDY

Die aktuellsten News aus dem
Handelsraum direkt auf Ihr
Smartphone unter
www.ideas-news.de/
boersennews

ZERTIFIKATE-APP

Jederzeit im Apple App Store
und Google Play Store
verfügbar

EXPERTEN IM TV

- jeden Mittwoch um 18.54 Uhr beim Nachrichtensender ntv
- 17.00 Uhr auf Der Aktionär TV
- im Web unter www.sg-zertifikate.de/ideastv

BÖRSENRADIO

ideasRadio – aktuelle Interviews
mit den Experten der
Société Générale unter
www.sg-zertifikate.de/
ideastv

SOZIALE MEDIEN

- www.facebook.com/sgzertifikate/
- www.youtube.com/sg_zertifikate

Guidants

PROfitieren Sie mit den Guidants PRO-Services!

*Sichern Sie sich **20%** auf Guidants PRO, PROup oder PROmax!**

Jetzt Gutschein-Code SGideas2020 einlösen!

- ✓ Sicherer Handel über Guidants direkt bei Ihrem Broker: Consorsbank, comdirect, flatex
- ✓ Erweiterte Speicherfunktionen & Realtimekurse der deutschen Indizes
- ✓ Zugriff auf Musterdepots & konkrete Handelssetups
- ✓ Ausführliche Analysen von ausgewiesenen Börsenexperten

WWW.GUIDANTS.COM/PRO

JETZT BEI Google Play

Laden im App Store

* Der Rabatt bezieht sich auf die erste Abrechnungs-Periode für das dreimonatige Abonnement, gilt einmalig und kann nicht auf bestehende Abonnements angewendet und nicht mit anderen Aktionen kombiniert werden. Keine Barauszahlung möglich. Der Gutschein-Code ist gültig bis einschließlich 31.12.2020.