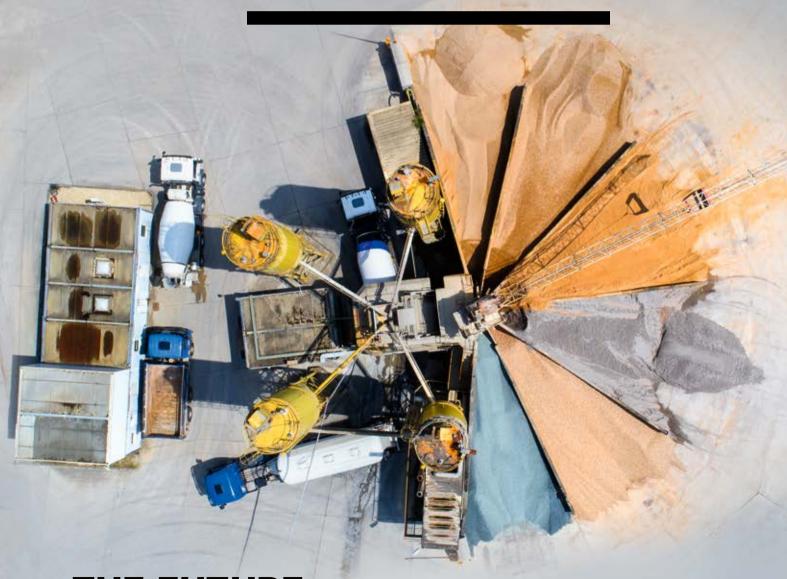
www.ideas-magazin.de

ideas Ausgabe 226 | Februar 2021 | Werbung

ROHSTOFF-AUSBLICK 2021



THE FUTURE SOCIETE GENERALE

EDITORIAL



ANJA WEINGÄRTNER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

das neue Jahr ist zwar erst wenige Wochen alt, doch es war schon einiges los. Auch wenn zuletzt die Coronasorgen, vor allem wegen der in England und Südafrika entdeckten Virusmutation, wieder zunahmen, konnten viele der großen Indizes weltweit zu Jahresbeginn neue Rekordstände verbuchen. Die große Hoffnung liegt auf den Impfstoffen. Zwar gab es zum Impfstart vermehrt Negativmeldungen über Pannen in den Impfzentren und auch über das Bestellverhalten der EU oder der Bundesregierung. Trotzdem ist zu erwarten, dass das Tempo bei den Impfungen in Zukunft zunehmen wird, vor allem weil auch diverse weitere Impfstoffe kurz vor der Zulassung stehen. Wie weit der Weg zurück zur Normalität noch sein könnte, analysieren wir ab Seite 36.

Nicht nur Aktien standen in den ersten Tagen von 2021 im Fokus der Anleger. Auch an den Rohstoffmärkten gab es einiges an Bewegung. Während sich die Ölpreise weiter erholen konnten, erlebte der Goldpreis einen deutlichen Dämpfer. Wie die Aussichten für Gold, Öl und weitere Rohstoffe sind, erfahren Sie in unserem Rohstoffausblick.

Save the date: Am 20. Februar findet der Börsentag ONLINE statt. Da wegen der Coronasituation leider keine Finanzmessen und Börsentage vor Ort stattfinden können, kommt der Börsentag quasi zu Ihnen nach Hause. Es erwarten Sie viele namhafte Aussteller und interessante Vorträge. Weitere Informationen zur Anmeldung finden Sie auf Seite 4.

Wir wünschen viel Freude beim Lesen!







INHALT

ideas 226 | Februar 2021

■ AKTUELLES		■ WISSEN	
Börsentag ONLINE: Gut informiert auch in Coronazeiten	4	Volatilität: Definition und Erklärung	28
Free-Trade-Aktion: Auch im Februar mit S Broker	5		
DDV-Trend-Umfrage: Privatinvestoren bleiben engagiert	5	■ ANALYSEN	
■ MÄRKTE		Einzelaktie: Volkswagen Vz. – Wachstumschance E-Mobilität	32
Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick	6	Impfstoffhersteller: Die ersten Corona-Impfstoffe sind da	36
Marktbericht: Warum der DAX noch keinen neuen Rekord aufgestellt hat	8	Aktien und Indizes: Starkes Geldmengenwachstum belastet DAX-Bewertung	42
Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte	10	Währungen: Digitales Zentralbankgeld – Schönes neues Geld	46
■ TITELTHEMA		■ DIREKTBANKEN	
Rohstoffausblick 2021: An den Rohstoffmärkten		Tradingaktionen im Überblick	41
sind viele Vorschusslorbeeren bereits verteilt	12		
■ INTERVIEW		■ AKTIONEN UND TERMINE	
Prof. Dr. Alexander Kritikos, Forschungsdirektor		Webinar des Monats: Die technische Lage an den Finanzmärkten – Der Charme der Allzeithochs	31
am DIW: Pleitewelle nicht auszuschließen	20	Termine Februar 2021	45
■ TECHNISCHE ANALYSE		■ SERVICE	
DAX: Langfristige Widerstandszone überwunden	22	Bestellkupon	50
RWE: Aus technischer Sicht im Aufwind	24	Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt	52
Technische Analyse verstehen: Chartformationen, Teil 6 – Flagge und Wimpel	26		



BÖRSENTAG ONLINE: GUT INFORMIERT AUCH IN CORONAZEITEN

Die momentane Coronalage bestimmt weiterhin unseren Alltag. So ist derzeit auch leider nicht an Veranstaltungen wie die beliebten Börsentage in ihrer üblichen Form zu denken. Doch wenn Sie nicht zum Börsentag kommen können, kommt der Börsentag eben zu Ihnen nach Hause: Am 20. Februar 2021 findet der Börsentag ONLINE statt. Nutzen Sie die Chance und informieren Sie sich kostenfrei zu aktuellen Trends, Produkten und Markteinschätzungen bequem von zuhause aus – egal ob mit PC, Laptop oder Tablet: Freuen Sie sich auf ein umfangreiches Vortragsprogramm und namhafte Aussteller.

Besuchen Sie das Société Générale-Zertifikateteam am virtuellen Stand und erfahren Sie mehr zu unserem Angebot. Bei unserem Vortrag lernen Sie von Ralf Fayad die Grundlagen der Technischen Analyse, und Anouch Alexander Wilhelms zeigt Ihnen, mit welchen Produkten Sie die Strategien entsprechend umsetzen können.



Alles Wichtige im Überblick:

Datum: 20. Februar 2021, von 9.30 bis 17.00 Uhr

Wo: www.boersentag.online

Vortrag: Technische Analyse für Einsteiger – Trends

erkennen und clever investieren 11.30 bis 12.15 Uhr in Saal 2

Referenten: Ralf Fayad, Freier technischer Analyst, und

Anouch Alexander Wilhelms, Zertifikate-Experte

bei Société Générale

Für die Teilnahme am Börsentag ONLINE ist eine vorherige Registrierung erforderlich. Die Anmeldung ist kostenfrei und dauert nur wenige Minuten. Nach erfolgreicher Anmeldung erhalten Sie eine E-Mail-Bestätigung.

Der gesamte Börsentag ONLINE (Messe und Vortragsprogramm) läuft direkt in Ihrem Internetbrowser. Sie müssen keine zusätzliche Software installieren. Dies funktioniert grundsätzlich auf allen modernen Endgeräten mit Internetzugang. Wir empfehlen jedoch zur übersichtlicheren Darstellung die Nutzung mit PC/Laptop oder Tablet.

@ www.boersentag.online



AUCH IM FEBRUAR: FREE-TRADE-AKTION MIT S BROKER

Kunden des S Broker profitieren auch im Februar von einer Free-Trade-Aktion. Das bedeutet, dass sie alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale ab einem Ordervolumen von 1.500 Euro gebührenfrei im außerbörslichen Direkthandel handeln können. Profitieren Sie von einer Topauswahl von über 200.000 Optionsscheinen, Zertifikaten und Aktienanleihen auf rund 750 verschiedene Basiswerte.



Die Aktion im Überblick:

- Free-Trade-Aktion (Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten)
- Gilt für Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Bis zum 28. Februar 2021
- Ab einem Ordervolumen von 1.500 Euro beim S Broker
- Gilt auch im außerbörslichen Limithandel

Weitere Informationen finden Sie unter:

@ www.sg-zertifikate.de

DDV-TREND-UMFRAGE: PRIVATINVESTOREN BLEIBEN ENGAGIERT – 2021 WIRD WEITERHIN VIEL GELD IN DIE KAPITALMÄRKTE INVESTIERT

Auch bei neuen Höchstständen des Deutschen Aktienindex beabsichtigen mehr als 47 Prozent der Privatanleger in Deutschland, weiterhin an den Märkten zu investieren. Dazu kommen weitere 22 Prozent, die sich aufgrund ihres angesparten Kapitals zumindest die Option weiterer Engagements offenhalten. Lediglich 12 Prozent der Teilnehmer der monatlichen Online-Befragung des Deutschen Derivate Verbands sagen, sie seien ausreichend investiert, während den verbleibenden 18 Prozent der Teilnehmer die finanziellen Möglichkeiten fehlen.

»Der gegenwärtig auch von Finanzexperten geäußerte Optimismus wird überwiegend von ErwartunDDV

Deutscher Derivate Verband

gen getragen, die sich noch als ausgesprochen euphorisch erweisen könnten. Die Vorzeichen am Kapitalmarkt ändern sich ständig. Welches Produkt Sicherheit verspricht, hängt vom Marktgeschehen ab. Mit Blick auf das momentan eher schwierige Marktumfeld erkennen erfreulicherweise immer mehr Anleger die Werthaltigkeit und Sinnhaftigkeit von strukturierten Wertpapieren. Im Investmentuniversum der Privatanleger sind sie längst etabliert. Insofern gehören sie als Beimischung mehr denn je in erfolgreiche Depots«, sagt Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

@ www.derivateverband.de

Grafik 1: Haben Sie vor, Ihre Investitionsquote am Kapitalmarkt in diesem Jahr zu erhöhen?



Stand: 14. Januar 2021; Quelle: Deutscher Derivate Verband

FINANZ- UND KAPITALMÄR IM ÜBERBLICK

Volkswagen Vz.

Nach überdurchschnittlich guten Jahren führt die Coronapandemie zu deutlichen Absatzrückgängen. VW gelang es bisher, den finanziellen Schaden überschaubar zu halten. Das Unternehmen forciert den Konzernumbau in Richtung E-Mobilität mit hoher Dynamik, was nach unserer Meinung zu einem neuen Wachstumsimpuls führen dürfte. Der Konzern ist finanziell gut aufgestellt, hat technologisch deutliche Fortschritte erzielt und wächst insbesondere in China überproportional. Die Aktie ist im Sektorvergleich günstig bewertet. Mehr erfahren Sie ab Seite 32.

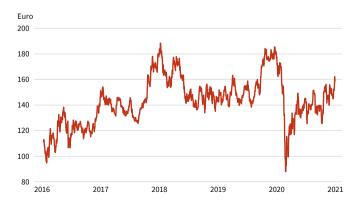
Peter Lugauer, Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Impfstoffe

Die breite Verfügbarkeit der SARS-CoV-2(umgangssprachlich: [neuartiges] Coronavirus)-Impfstoffe lässt grundsätzlich auf ein absehbares Abklingen der Pandemie hoffen und somit auf eine Erholung unter anderem der Wirtschaftsaktivitäten. Viele Fragen sind momentan allerdings noch offen und die Antworten darauf haben massiven Einfluss auf den weiteren Verlauf der Pandemie. Wir beantworten einige der häufigsten Fragen nach dem derzeitigen Stand der Erkenntnisse. Erfahren Sie mehr dazu ab Seite 36.

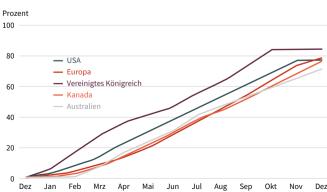
Uwe Treckmann, Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Grafik 1: Wertentwicklung der Volkswagen Vz.-Aktie

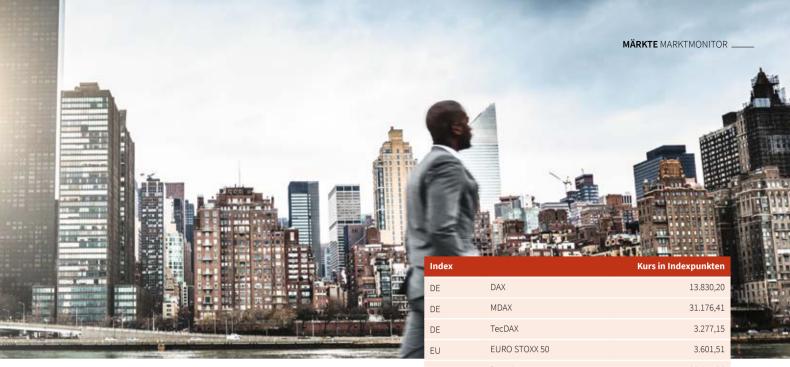


Stand: 22. Januar 2021; Quelle: Reuters Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: Chart der Hoffnung Prognostizierter Verlauf der Immunitätsrate bezüglich SARS-CoV-2



Quelle: World Bank, Deutsche Bank, Unternehmens- und Regierungsmeldungen

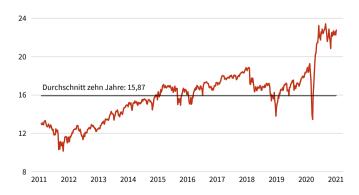


Indizes

Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von 18 für den EURO STOXX 50 und 23 für den S&P 500 und die Kurs-Buchwert-Bewertung von 7,8 für den Nasdag 100 kennzeichnen die hohe Bewertung der Aktienmärkte. Jedoch liegt die DAX-Dividendenrendite immer noch 240 Basispunkte über der Rendite von Unternehmensanleihen. Daher spricht die weltweit anhaltend expansive Geldpolitik mit dem starken Wachstum der M1-Geldmenge dafür, dass die Aktienmärkte noch einige Zeit die hohen Bewertungsniveaus halten können. Mehr erfahren Sie ab Seite 42.

Andreas Hürkamp, Leiter Aktienmarktstrategie, Commerzbank

Grafik 3: S&P-500-KGV auf 10-Jahres-Hoch
Kurs-Buchwert-Verhältnis kommende zwölf Monate



Stand: 11. Januar 2021; Quelle: FactSet, Commerzbank Research Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Rohstoffe		Kurs
НК	Hang-Seng	28.862,77
JP	Nikkei 225	28.242,21
US	Nasdaq 100	12.803,93
US	S&P 500	3.768,25
US	Dow Jones	30.814,26
EU	EURO STOXX 50	3.601,51
DE	TecDAX	3.277,15
DE	MDAX	31.176,41

Rohstoffe		Kurs
US	WTI Future	52,26 USD
US	Brent Future	54,88 USD
US	Gold	1.837,22 USD
US	Silber	25,01 USD
US	Platin	1.083,30 USD
US	Palladium	2.374,69 USD

Währung	en	Kurs
US	EUR/USD	1,21 USD
JP	EUR/JPY	125,21 JPY
СН	EUR/CHF	1,08 CHF
GB	EUR/GBP	0,89 GBP
AU	EUR/AUD	1,57 AUD
СН	USD/CHF	0,89 CHF
JP	USD/JPY	103,69 JPY

	Zinssatz/Kurs
EONIA	-0,48 %
Bund-Future	177,37 %
10Y Treasury Notes	135,84 %
	Bund-Future

Volatilität	:	Kurs
DE	VDAX-NEW	23,67 %
US	VIX Future	23,75 %
EU	VSTOXX Future	22,04 %

Stand: 18. Januar 2021; Quelle: Bloomberg

WARUM DER DAX NOCH KEINEN NEUEN REKORD AUFGESTELLT HAT



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS

Derivate-Experte, Société Générale

Viele werden die Nachricht wohlwollend zur Kenntnis genommen haben: Am 7. Januar 2021 erreichte der DAX das erste Mal in seiner Geschichte den Wert von 14.000 Punkten und stellte damit ein neues Allzeithoch auf. Damit folgte letztendlich auch der deutsche Aktienmarkt der Rekordjagd an den Börsen in den USA. Große Indizes wie Dow Jones, Nasdaq 100 oder S&P 500 haben bereits seit einiger Zeit immer wieder neue Rekordstände verzeichnet.

Doch das Bild trügt etwas, da der DAX anders berechnet wird als die meisten Indizes auf der Welt. Es gibt einen Unterschied, der dem DAX einen Vorteil verschafft, den die US-Konkurrenz nicht hat – Dividenden. Aktienindizes wie der DAX oder der Dow Jones bestehen aus einem Korb von Aktien. Diese Aktien schütten Dividenden aus, die dem Aktionär zugutekommen. Dabei verringert sich der Kurs einer Aktie am Tag der Dividendenzahlung rechnerisch um den Ausschüttungsbetrag. Notiert die Aktie bei 100 Euro und zahlt 10 Euro Dividende, dann liegt der Aktienkurs danach bei nur noch 90 Euro, bei sonst unveränderten Rahmenbedingungen. Genau dieser Effekt wirkt sich auch auf einen Index, wie beispielsweise den Dow Jones, aus. Der Index verliert an Wert, wenn ein Unternehmen eine Dividende ausschüttet.

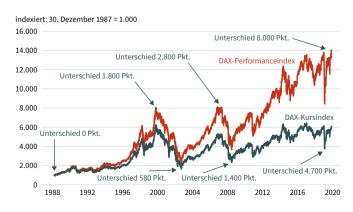
US-Unternehmen zahlen in der Regel viermal im Jahr eine Dividende. Deutsche Unternehmen hingegen schütten meist nur einmal im Jahr ihre Dividende an die Anteilseigner aus. Somit ist die Dividendenzahlung deutscher Konzerne meist höher als bei den US-Instituten. Da die Unternehmen auch nicht gleichzeitig die Dividende

ausschütten, verteilen sich die Ausschüttungen beim Dow Jones auf 30 Unternehmen und mehrere Tage im Quartal. Anleger sehen deshalb meist nicht, dass der Kurs des Index aufgrund einer Dividendenzahlung geringer notiert. Die Kursentwicklungen im Tagesverlauf überdecken diesen Effekt.

Doch genau in diesem Effekt zeigt sich der Unterschied zwischen dem DAX und den US-Indizes. Der deutsche Leitindex berücksichtigt im Gegensatz zum Dow Jones die gezahlten Dividenden der Unternehmen. Der DAX reinvestiert sogar 100 Prozent der Dividende und lässt mögliche Steuereffekte außen vor. Den Unterschied in der Entwicklung kann man am Kursindex des DAX ablesen. Das ist auch der DAX, allerdings ohne die Berücksichtigung von Dividenden (siehe Grafik 1). Das Modell des Kursindex entspricht viel eher dem Modell anderer großer Indizes wie dem Dow Jones oder S&P 500.

Beide Indizes (Performance- und Kursindex) sind am 30. Dezember 1987 bei 1.000 Punkte gestartet. Immer, wenn ein Unternehmen im

Grafik 1: Vergleich DAX als Performanceindex und als Kursindex



Stand: 15. Januar 2021; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. DAX eine Dividende zahlte, sank der Kursindex um ein paar Punkte. Der DAX-Performanceindex hingegen reinvestierte die Dividende. Somit profitierte er doppelt. Auf der einen Seite wurde der Indexwert durch die Zahlung der Dividende nicht reduziert, und auf der anderen Seite erhöhte sich der Berechnungsanteil des Unternehmens, das Dividende gezahlt hatte. Somit profitierte der DAX-Performanceindex von zukünftigen Kurssteigerungen stärker als der DAX-Kursindex.

Heute, mehr als ein Vierteljahrhundert später, liegt der DAX-Performanceindex bei rund 14.000 Punkten. Demgegenüber notiert der DAX-Kursindex zurzeit bei nur etwa 6.000 Punkten. Der Unterschied beläuft sich mittlerweile auf 8.000 Indexpunkte. Da die Dividenden nicht auf die Seite gelegt, sondern reinvestiert werden, verändert sich der Unterschied, je nachdem, ob der DAX steigt oder fällt (siehe Grafik 2). Bei der Reinvestition der Dividende haben Anleger den Vorteil, wenn es gut läuft, sehr viel stärker von Kursgewinnen zu profitieren. Demgegenüber sinkt der Wert der reinvestierten Dividende, wenn der Index fällt. So lag der Unterschied zwischen DAX-Kursindex und Performanceindex zum Tiefpunkt im März 2020 bei nur rund 4.600 Punkten.

Ganz egal, welche Index-Berechnungsmethode favorisiert wird, im internationalen Vergleich werden nahezu alle großen Indizes in der Form eines Kursindex berechnet. Wer heute demzufolge den Dow Jones und den DAX vergleicht, der müsste fairerweise den DAX-Kursindex heranziehen, um nicht Äpfel mit Birnen zu vergleichen.

Nicht nur, dass der DAX-Kursindex sich nicht annähernd so gut entwickelt hat wie der Dow Jones. Der DAX-Kursindex hat sich gemessen an den Kursen rund um das Jahr 2000 nicht verändert (siehe Grafik 3). Demgegenüber konnte sich der Dow Jones fast verdreifachen. Die Berichterstattung über die 30 größten deutschen Konzerne würde vermutlich deutlich zurückhaltender ausfallen,

66 Im internationalen Vergleich werden nahezu alle großen Indizes in der Form eines Kursindex berechnet.

wenn der DAX-Kursindex als Grundlage gewählt würde. Und ein neues Allzeithoch hat der DAX-Kursindex, wenn auch nur ein paar 100 Punkte fehlen, im Anschluss an die Coronakrise immer noch nicht wieder erreicht.

Aus Handelsgesichtspunkten ist für Anleger in Deutschland jedoch weiterhin der DAX-Performanceindex entscheidend. Da sich nahezu alle Derivate an der Eurex auf den DAX-Performanceindex beziehen, werden demzufolge auch alle Zertifikate und Optionsscheine von Société Générale auf den DAX-Performanceindex angeboten.

Wie unsere aktuelle Statistik zeigt (siehe Seite 10), liegt der DAX weiterhin auf Platz 1 der Beliebtheitsskala bei deutschen selbstentscheidenden Privatanlegern. Weit vorne liegt unter anderem ein Index-Zertifikat auf den DAX-Performanceindex (WKN: CJ8 M7K). Es bildet den Index nahezu eins zu eins ab. Weitere Zertifikate und Optionsscheine auf den DAX und viele weitere Indizes und Aktien finden Interessierte im Internet unter www.sg-zertifikate.de.

Grafik 2: Unterschied zwischen DAX-Performanceindex und DAX-Kursindex



Stand: 15. Januar 2021; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 3: Vergleich zwischen DAX-Kursindex und Dow Jones IA



Stand: 15. Januar 2021; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS

Derivate-Experte, Société Générale Der DAX meldete sich zum Jahresauftakt mit einem neuen Rekordstand und stimmte viele Anleger positiv. Auch im Zertifikatebereich von Société Générale waren die Umsätze hoch. Neben DAX, Gold und Nasdaq waren es vor allem Einzelaktien aus den USA und Europa, auf die Anleger Zertifikate oder Optionsscheine kauften.

Top-A	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	SR9 MVG	DE	Porsche	Bonus	03/21; Bonuslevel: 61,00 EUR			
4	SB2 4TK	DE	SAP	Discount	06/21; Cap: 150,00 EUR			
5	SR9 MV3	DE	Rheinmetall	Bonus	03/21; Bonuslevel: 92,00 EUR			
6	SB3 EQ7	DE	Brenntag	Bonus	12/21; Bonuslevel: 58,00 EUR			
7	SB3 2C2	DE	Siemens Healthineers	Bonus	06/21; Bonuslevel: 42,00 EUR			
8	SB2 KMC	DE	HelloFresh	Discount	03/21; Cap: 60,00 EUR			
9	SD1 RB6	DE	Nasdaq 100	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1			
10	SB5 2RQ	DE	Deutsche Börse	Discount	09/21; Cap: 155,00 EUR			
11	SR9 UY1	DE	Rheinmetall	Bonus	03/21; Bonuslevel: 94,00 EUR			
12	SB5 J1V	DE	TUI	Aktienanleihe	06/21; Kupon: 19,25 % p.a.			
13	SB2 WE2	FI	Nokia	Aktienanleihe	03/21; Kupon: 22,00 % p.a.			
14	CJ8 V3T	DE	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1			
15	SB3 E4G	DE	Puma	Bonus	06/21; Bonuslevel: 84,00 EUR			

66 Wieder stärker nachgefragt wurde das Partizipations-Zertifikat bezogen auf das Öl der Nordseesorte Brent. Zuletzt konnte das schwarze Gold wieder an Wert hinzugewinnen und kletterte sogar über die Marke von 55 US-Dollar, Nach Tiefstkursen im vergangenen Jahr um rund 15 US-Dollar geht der positive Trend beim Ölpreis weiter. Mit dem Partizipations-Zertifikat können Anleger nahezu eins zu eins am Ölpreis-Future der Nordseesorte Brent teilhaben. Das Zertifikat hat keine Laufzeitbegrenzung. 99

Stand: 19. Januar 2021; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Dezember 2020 bis 14. Januar 2021.

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.

66 Nicht nur im Zertifikatebereich von Société Générale ist Tesla die Aktie der Stunde. Mittlerweile klettert der Elektroautobauer auf Rang 4 der beliebtesten Basiswerte und konnte damit sogar den Dow Jones verdrängen. Die Aktie stellt auch weiterhin einen Rekord nach dem anderen auf. So notierte sie erst kürzlich knapp unter 900 US-Dollar und ist an der Börse zurzeit knapp 800 Milliarden US-Dollar wert. Nur zum Vergleich: Volkswagen kommt momentan auf ein Börsengewicht von rund 97 Milliarden US-Dollar.

Top-15-Basiswerte					
Rang	Land/ Region	Basiswert			
1	DE	DAX			
2	US	Gold-Spot			
3	US	Nasdaq 100			
4	US	Tesla			
5	US	Dow Jones			
6	DE	SAP			
7	EU	EURO STOXX 50			
8	US	Silver-Spot			
9	DE	TUI			
10	US	Brent-Öl-Future			
11	US	EUR/USD			
12	US	Moderna			
13	DE	Bayer			
14	DE	Allianz			
15	DE	Porsche			

Stand: 19. Januar 2021; Quelle: Société Générale Betrachtungszeitraum: 15. Dezember 2020 bis 14. Januar 2021

Top-Hebelprodukte							
Turbo- Option	sscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale			
1	DE	CJ5 PWX*	DAX	BEST; Put; Hebel: 12,9			
2	DE	CJ5 PW8*	DAX	BEST; Put; Hebel: 11,8			
3	US	SD9 L1J*	Moderna	Unlimited; Put; Hebel: 3,6			
4	DE	SB7 XJD*	DAX	BEST; Call; Hebel: 14,3			
5	US	SB9 6BG*	Tesla	BEST; Put; Hebel: 3,0			
Faktor- Option	sscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale			
1	DE	SB2 93M	DAX	Faktor 10 x Short			
2	US	SB5 AZR	Tesla	Faktor 10x Long			
3	DE	SD1 CJS	DAX	Faktor 12x Short			
4	DE	SB3 DEL	DAX	Faktor 15x Long			
5	US	CJ7 RLK*	Gold-Future	Faktor 1x Short			
Option	sscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale			
1	DE	SB3 F4B*	DAX	Put; 07/21; 11.500,00 Pkt.			
2	DE	SB3 F2B*	DAX	Call; 07/21; 13.500,00 Pkt.			
3	DE	SB0 DFW*	DAX	Call; 03/21; 13.600,00 Pkt.			
4	DE	SD0 TFR*	DAX	Call; 11/21; 11.700,00 Pkt.			

SB4 WII*

DAX

66 Im Bereich der Hebelprodukte ist es wenig überraschend, dass ein Turbo-Optionsschein bezogen auf Moderna in der Rangliste weit oben auftaucht. Bei diesem Produkt handelt es sich allerdings um einen Put. Somit können Anleger dann einen Gewinn erzielen, wenn der Aktienkurs von Moderna zurückgeht. Der Hebel liegt zurzeit bei 3,6 und die Knock-Out-Barriere bei rund 150 US-Dollar.

Stand: 19. Januar 2021; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Dezember 2020 bis 14. Januar 2021. *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.

Call; 09/21; 13.500,00 Pkt.

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.

ROHSTOFF-AUSBLICK 2021

An den Rohstoffmärkten sind viele Vorschusslorbeeren bereits verteilt







BARBARA LAMBRECHT CARSTEN FRITSCH DANIEL BRIESEMANN

Rohstoffanalyse, Commerzbank

Kaum zu glauben: Trotz des stärksten Einbruchs der Weltwirtschaft seit dem Zweiten Weltkrieg sind die meisten Rohstoffe heute bereits wieder teurer als vor einem Jahr. Deutlich zugelegt haben neben den Edelmetallen vor allem die Industriemetalle, die gemessen am S&P GSCI Spotindex fast 20 Prozent höher liegen als Anfang 2020 (siehe Grafik 1).

Wichtige Unterstützung für die massive Erholung gab zweifellos der Hauptabsatzmarkt China, der sich überraschend schnell aus der Coronastarre lösen konnte und schon seit einiger Zeit mit wirtschaftlicher Stärke überzeugt. In den westlichen Industrieländern dagegen dürften aufgrund hoher Infektionszahlen Teile der Wirtschaft noch länger im künstlichen Winterschlaf verharren. Doch wie an den Aktienmärkten schauen die Marktteilnehmer an den Rohstoffmärkten weit ins laufende Jahr. Mit zunehmender Durchimpfung dürfte es nach dem coronabedingten Einbruch zu einer kräftigen Gegenbewegung kommen, zumal die Finanz- und Geldpolitik sowohl in den USA als auch im Euroraum ordentlich Gas geben und der US-Dollar eher schwach bleibt. Dennoch denken wir, dass die Preise der zyklischen Rohstoffe teilweise bereits überschossen haben und zu viele Vorschusslorbeeren verteilt wurden. Am Ölmarkt dürften die Preise schon im Frühjahr korrigieren, Kupfer und Aluminium werden wohl erst

später im Jahr unter Druck geraten. Gewinner dürften in diesem Jahr erneut die Edelmetalle sein: Warum wir bei Gold einen neuen Rekordwert erwarten und sich auch die Edelmetalle mit stärkerer industrieller Nutzung weiter verteuern sollten, lesen Sie im Folgenden.

Grafik 1: Metalle am Ende des Coronajahres teurer als zu Beginn S&P GSCI Spotindex



Stand: 12. Januar 2021; Quelle: S&P Dow Jones Indices, Bloomberg, Commerzbank Research Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Öl - es wird kein Selbstläufer

Eigentlich könnte sich das Produktionskartell aus OPEC-Staaten und anderen Produzentenländern (OPEC+) zufrieden zurücklehnen: Nach einem historischen Einbruch der globalen Ölnachfrage um fast 9 Prozent und Preisen von zwischenzeitlich 20 US-Dollar im vergangenen Jahr ist es der OPEC+ dank beispielloser Produktionskürzungen gelungen, den Preis für ein Barrel Brent-Öl wieder spürbar über 55 US-Dollar zu schieben. Doch die Einbußen im Exportgeschäft, die mit den Produktionskürzungen einhergingen, waren schmerzhaft. Kein Wunder, dass die Einmütigkeit des Kartells zu bröckeln droht.

Bislang hat es die Allianz noch immer geschafft, einen Kompromiss zu finden, zuletzt dank hoher Zugeständnisse Saudi-Arabiens. Doch die Feinsteuerung des Angebots bleibt eine Herausforderung. Angesichts der hohen Infektionszahlen in Europa und den USA wird unseres Erachtens ein Preisrückschlag in der ersten Jahreshälfte nicht ausbleiben. Schließlich droht infolge anhaltender Mobilitätseinschränkungen die Ölnachfrage in den Industrieländern im ersten Quartal abermals zu enttäuschen. Ein gewisser Entlastungseffekt durch Impfung und Saisonalität ist erst im Verlauf des zweiten Quartals zu erwarten. Bislang stand der Schwäche eine ausgesprochen robuste Nachfrage Chinas gegenüber, aber auch hier dürfte die Dynamik eher nachlassen.

Der vorerst weiterhin stotternden Nachfrage steht anfangs noch ein deutlich reduziertes Ölangebot gegenüber. Kurzfristig bleibt es wegen der zusätzlichen Kürzungen Saudi-Arabiens rund 8 Millionen Barrel pro Tag niedriger als vor der Krise. Hinzu kommt eine schwächelnde US-Produktion. Sie dürfte zwar bereits im Mai 2020 bei 10 Millionen Barrel pro Tag ihr »absolutes« Tief erreicht haben, als die Produktion aus Angst vor überlaufenden Vorräten rasch gedrosselt wurde. Ihren zyklischen Tiefpunkt wird die US-Produktion vermutlich aber erst im Frühjahr erreichen.

66 Die OPEC+ dürfte ihr Ölangebot ab April merklich ausweiten, weil Saudi-Arabien seine freiwillige Produktionskürzung dann wieder rückgängig machen wird.

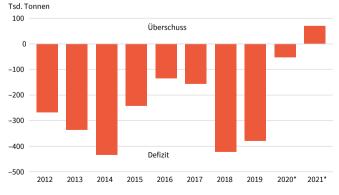
Dank der zusätzlichen Kürzungen Saudi-Arabiens dürfte der Ölmarkt also im ersten Quartal noch leicht unterversorgt sein. Auf den ersten Blick ist das eine aus Preissicht konstruktive Situation. Die OPEC+ dürfte aber ihr Ölangebot ab April merklich ausweiten, weil Saudi-Arabien seine freiwillige Produktionskürzung dann wieder rückgängig machen wird und die aufgeschobenen Produktionserhöhungen von Februar und März nachgeholt werden. Wenn die Nachfrage nicht schnell genug anzieht, droht damit im zweiten Quartal ein Überangebot. Dabei hatte es sich die OPEC+ eigentlich zur Aufgabe gemacht, Lagerbestände abzubauen. Vor diesem Hintergrund dürfte der Preis für Brent-Öl im ersten Halbjahr noch einmal unter Druck geraten und spürbar unter 50 US-Dollar je Barrel rutschen. In der zweiten Jahreshälfte dürfte dann die Nachfrageerholung dank der wieder zunehmenden Reiseaktivitäten und der Belebung der Konjunktur spürbar an Dynamik gewinnen. Da die

Grafik 2: Ölmarkt in der zweiten Jahreshälfte wieder unterversorgt Globale Ölnachfrage bzw. -produktion und Saldo



Stand: 5. Januar 2021; Quelle: IEA, Commerzbank Research Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 3: Globaler Kupfermarkt weitgehend ausgeglichen



Stand: 19. Oktober 2020; Quelle: SICSG, Commerzbank Research Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



OPEC+ ihr Angebot weiter reduziert halten will, dürfte der Markt unterversorgt sein und die Lager dürften weiter abgebaut werden (siehe Grafik 2). Der Ölpreis dürfte sich dann bei 50 US-Dollar je Barrel einpendeln.

Kupfer - wie angespannt ist der Markt?

Der globale Kupfermarkt war im vergangenen Jahr angespannter als erwartet. Daran dürfte sich auch in diesem Jahr laut Einschätzung der International Copper Study Group (ICSG) nicht viel ändern (siehe Grafik 3). Grundsätzlich sollten die hohen Kupferpreise den Minenunternehmen Anreiz geben, ihre Produktion zu maximieren. Die Raffinadeproduktion soll in diesem Jahr weiter moderat steigen. Hierzu trägt zum Beispiel China bei, wo die Produktionskapazitäten deutlich ausgeweitet werden sollen. Die Sekundärproduktion dürfte sich spürbar erholen, da wieder mehr Kupferschrott zur Verarbeitung zur Verfügung stehen sollte.

Wie angespannt der Kupfermarkt in diesem Jahr sein wird, hängt von der Nachfrage ab. Global soll sie laut ICSG zwar nur moderat steigen. Viele Marktteilnehmer sind da aber deutlich optimistischer. China dürfte hierbei wieder eine gewichtige Rolle spielen. Dort, wie auch in anderen Ländern/Regionen, trägt vor allem die Wirtschaftserholung zum erwarteten Nachfrageanstieg bei. In der westlichen Welt dürfte sich die Wirtschaft allerdings langsamer erholen. Eine zunehmende Arbeitslosigkeit im Zuge von Unternehmensinsolvenzen würde zudem das verfügbare Einkommen reduzieren und

könnte die Kupfernachfrage belasten. Den Entwicklungsländern wiederum fehlt die Unterstützung fiskalpolitischer Maßnahmen, was die Kupfernachfrage hemmen könnte. Treiber der Kupfernachfrage dürfte aber grundsätzlich der Bausektor sein. Daneben wird der Trend zur Dekarbonisierung der Wirtschaft zu einer robusten Kupfernachfrage beitragen. Der Ausbau der 5G-Mobilfunktechnologie wird ebenfalls eine Rolle spielen.

66 Grundsätzlich sollten die hohen Kupferpreise den Minenunternehmen Anreiz geben, ihre Produktion zu maximieren. Die Raffinadeproduktion soll in diesem Jahr weiter moderat steigen. 99

Sollte die globale Kupfernachfrage in diesem Jahr merklich zulegen, dürfte der Kupferpreis hiervon direkt und indirekt dank der guten Marktstimmung profitieren. Ohne größere Einschränkungen sollte aber auch die Produktion ausgeweitet werden können, was einem weiteren Preisanstieg unseres Erachtens Grenzen setzt. Wir sehen den Kupferpreis zunächst gut unterstützt, erwarten ihn nach einem Zwischenhoch aber Ende 2021 bei 7.300 US-Dollar je Tonne.

Aluminium - noch ein hoher Angebotsüberschuss

Schon im vergangenen Jahr hat sich am globalen Aluminiummarkt ein hoher Angebotsüberschuss aufgetürmt. Er kam durch eine schwache Nachfrage und eine rekordhohe Produktion in China zustande. In diesem Jahr könnte sich der Überschuss zwar auf rund 1,4 Millionen Tonnen mehr als halbieren, da sich die Nachfrage erholt. Der Markt bliebe damit aber deutlich überversorgt. Von der Coronapandemie war die Automobilindustrie stark betroffen, die Teil des Transportsektors ist und in den Jahren zuvor Treiber der Aluminiumnachfrage war. Der Transportsektor hat zudem mit knapp 30 Prozent einen hohen Anteil an der gesamten Aluminiumnachfrage. Mittlerweile befindet sich die Automobilindustrie auf Erholungskurs, wie die steigenden Verkaufszahlen in den wichtigsten Absatzmärkten zeigen – und mit ihr die Aluminiumnachfrage.

Zeitgleich mit der sich erholenden Nachfrage werden auch die Produktionskapazitäten weiter ausgeweitet, insbesondere in China. Das Land ist schon jetzt mit einem Anteil von knapp 60 Prozent der weltgrößte Aluminiumproduzent. 2020 hat China eine Rekordmenge Aluminium produziert (siehe Grafik 4). In diesem Jahr sollen neue Kapazitäten hinzukommen. Die neuen Schmelzen dürften effizienter sein, da sie in Regionen mit niedrigeren Energiekosten entstehen, was die Produktion attraktiv macht. Die Gefahr bleibt, dass China weiterhin zu viel Aluminium produziert, das im nächsten Jahr wohl wieder exportiert werden wird.

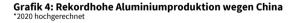
Aus fundamentaler Sicht sind Aluminiumpreise über 2.000 US-Dollar je Tonne unseres Erachtens nicht gerechtfertigt. Je länger der Markt allerdings in den Händen von Finanzinvestoren ist, umso

länger wird der Preis hoch bleiben bzw. sogar weiter steigen. Der Aluminiumpreis dürfte dabei von der guten Stimmung an den Finanzmärkten profitieren. Sollten jedoch Gewinne mitgenommen werden, dürfte eine Preiskorrektur deutlich ausfallen. Wenn die Fundamentaldaten wieder die Oberhand gewinnen, sehen wir den Aluminiumpreis später im Jahr korrigieren und am Jahresende bei 1.900 US-Dollar je Tonne.

Von der Coronapandemie war die Automobilindustrie stark betroffen, die Teil des Transportsektors ist und in den Jahren zuvor Treiber der Aluminiumnachfrage war.

Nickel - starke Nachfrage dank Elektro-Boom

Nach dem wahrscheinlich hohen Angebotsüberschuss im vergangenen Jahr dürfte der globale Nickelmarkt auch in diesem Jahr noch überversorgt sein. Zwar dürfte sich die Nachfrage kräftig erholen, das Angebot wird aber ebenfalls ausgeweitet, auch weil Produktion aufgenommen wird, die 2020 wegen coronabedingter Lockdown-Maßnahmen verschoben werden musste. Die hohen Nickelpreise sollten den Produzenten Anreiz geben, möglichst viel Nickel zu produzieren. Zusätzlicher Anreiz zur Produktionsausweitung wird durch die erwartet hohe Nickelnachfrage zur Batterieproduktion im Rahmen der Elektrifizierung vieler Volkswirtschaften generiert.





Stand: 21. Dezember 2020; Quelle: IAI, Bloomberg, Commerzbank Research Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 5: Gold profitiert von rekordhoher ETF-Nachfrage



Stand: 11. Januar 2021; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



Der von der International Nickel Study Group unterstellte hohe Nachfrageanstieg in diesem Jahr wird neben der Elektromobilität von der Edelstahlindustrie getragen. Letztere ist mit einem Anteil von rund 70 Prozent nach wie vor die wichtigste Nachfragekomponente. Das International Stainless Steel Forum schätzt, dass die Edelstahlnachfrage auf globaler Ebene in diesem Jahr deutlich steigen wird – hierauf dürften die Hersteller mit einer höheren Produktion reagieren.

Zusätzlicher Anreiz zur Produktionsausweitung wird durch die erwartet hohe Nickelnachfrage zur Batterieproduktion im Rahmen der Elektrifizierung vieler Volkswirtschaften generiert.

Die größten Impulse für die Nickelnachfrage dürften unseres Erachtens von der Elektromobilität ausgehen. Nachdem die Elektrifizierung der Fahrzeugflotte im vergangenen Jahr coronabedingt etwas ins Stocken geraten war, dürfte das Tempo in den kommenden Jahren wieder anziehen. Manche Länder haben ihren »grünen« Kurs verschärft. Elektroautos dürften etwa Mitte des Jahrzehnts preislich betrachtet mit Autos mit Verbrennungsmotoren auf Augenhöhe sein, was diesen nochmals deutlichen Schub geben sollte. In Lithium-Ionen-Batterien, die den Markt in diesem Jahrzehnt wohl dominieren werden, kristallisieren sich Batterien mit einem hohen Nickelanteil als bevorzugte Technologie heraus.

Für Batterien eignet sich aber nur qualitativ hochwertiges Nickel, das laut gängiger Marktmeinung auf absehbare Zeit knapp ist. Dies spricht mittel- bis langfristig für deutlich steigende Nickelpreise. Wir gehen daher davon aus, dass der Nickelpreis seinen Aufwärtstrend fortsetzen wird. Da der Nickelmarkt aber 2021 voraussichtlich noch im Angebotsüberschuss ist, dürfte der Preis in diesem Jahr noch nicht die Raketen zünden. Wir erwarten den Nickelpreis Ende 2021 bei 18.000 US-Dollar je Tonne. In den darauffolgenden Jahren wird der Preis unseres Erachtens weiter deutlich steigen.

Edelmetalle - Weiterhin reichlich Rückenwind

Gold schloss das Jahr 2020 mit einem stattlichen Plus von gut 20 Prozent ab. Vom Anfang August bei 2.075 US-Dollar je Feinunze verzeichneten Rekordniveau hat sich Gold allerdings rund 10 Prozent entfernt (siehe Grafik 5). Die Rahmenbedingungen dürften Gold auch 2021 Rückenwind geben. Die Zinsen werden noch für lange Zeit auf sehr niedrigem Niveau verharren und daher Gold als zinslose Anlage keine Konkurrenz machen. Eine Änderung der ultraexpansiven Geldpolitik erwarten wir trotz der inzwischen angelaufenen Impfungen nicht. Selbst wenn es wie von uns erwartet gelingt, die Coronapandemie im zweiten Halbjahr 2021 durch hinreichende Immunisierung der Bevölkerung weitgehend unter Kontrolle zu bringen, bleiben die durch die Coronapolitik verursachten enorm gestiegenen Schuldenberge der Staaten und die aufgeblähten Bilanzsummen der Zentralbanken noch für lange Zeit bestehen. Die Rückkehr zu einer »normalen« Geldpolitik ist den Zentralbanken dadurch auf lange Sicht verbaut. Die Realrenditen dürften daher nahezu überall deutlich negativ bleiben. Dieses Umfeld spricht für eine weiterhin robuste Investmentnachfrage, auch wenn diese 2021 voraussichtlich nicht wieder das rekordhohe Niveau des vorherigen Jahres erreichen dürfte. Wir erwarten, dass der Goldpreis wegen der positiven Rahmenbedingungen seinen Aufwärtstrend wieder aufnehmen wird. Ende 2021 erwarten wir einen Goldpreis von 2.100 US-Dollar. Das Rekordniveau aus dem letzten Sommer würde damit also übertroffen.

Silber wies im vergangenen Jahr mit einem Plus von fast 50 Prozent die beste Preisentwicklung unter den Edelmetallen auf. Im August markierte Silber bei knapp 30 US-Dollar je Feinunze ein 7-Jahres-Hoch, nachdem es im März noch auf 12 US-Dollar abgestürzt war. Wegen einer rekordhohen ETF-Nachfrage wies der Silbermarkt ein bislang nie da gewesenes Angebotsdefizit von 318,5 Millionen Unzen (9,9 Tsd. Tonnen) auf (siehe Grafik 6). Im Jahr 2021 ist mit einer Belebung der Industrienachfrage zu rechnen. So dürfte mit einer voranschreitenden Durchimpfung der Bevölkerung das Risiko neuerlicher Lockdowns und von Lieferengpässen erheblich sinken. Eine Normalisierung ist deshalb allerdings auch bei der Minenproduktion zu erwarten. Beide Effekte dürften sich in etwa die Waage halten. Eine Erholung ist auch bei der Schmucknachfrage zu erwarten, wohingegen sich die Nachfrage nach Münzen und Barren sowie ETFs nach dem Ausnahmejahr 2020 abkühlen dürfte. Dies spricht für ein deutlich geringeres Angebotsdefizit. Einen Einbruch der Investmentnachfrage erwarten wir allerdings nicht. Die Argumente für einen weiter steigenden Silberpreis sind unseres Erachtens überwältigend. Die Flut billigen Geldes dürfte neben Gold auch Silber

Wegen einer rekordhohen ETF-Nachfrage wies der Silbermarkt ein bislang nie da gewesenes Angebotsdefizit auf. 99

steigen lassen, das zudem gegenüber Gold noch über Nachholpotenzial verfügt. Eine Erholung der Konjunktur dürfte darüber hinaus die Industrienachfrage anschieben. Wir erwarten daher, dass Silber seinen im Herbst unterbrochenen Aufwärtstrend wieder aufnimmt und bis Ende des Jahres auf 28 US-Dollar je Feinunze steigen wird.

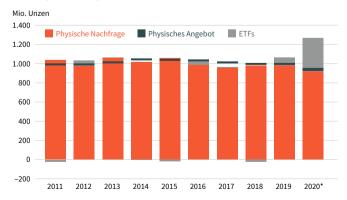
Platin wies 2020 von den börsennotierten Edelmetallen die schwächste Preisentwicklung auf und fiel im März sogar auf ein 17½-Jahres-Tief von 570 US-Dollar je Feinunze. Knapp zehn Monate später erreichte der Preis bei 1.130 US-Dollar das höchste Niveau seit August 2016. Gingen die meisten Marktbeobachter im Frühjahr 2020 noch von einem überversorgten Platinmarkt aus, stellt sich die Lage inzwischen gänzlich anders dar. Der globale Platinmarkt dürfte

im vergangenen Jahr laut der aktuellen Prognose des World Platinum Investment Council (WPIC) ein rekordhohes Angebotsdefizit von 1,2 Millionen Unzen aufgewiesen haben. Wegen der coronabedingten Schließung der Platinminen und dem Ausfall einer großen Verarbeitungsanlage kam es zu massiven Produktionsausfällen im weltgrößten Produzentenland Südafrika. Zugleich entwickelte sich die Investmentnachfrage deutlich besser als erwartet. Für 2021 geht der WPIC sowohl bei der Minenproduktion in Südafrika als auch bei der Investmentnachfrage von einer Normalisierung aus. Dafür rechnet der WPIC mit einem deutlichen Plus bei der Nachfrage aus der

Wegen der coronabedingten Schließung der Platinminen kam es zu massiven Produktionsausfällen im weltgrößten Produzentenland Südafrika.

Automobilindustrie. Da gleichzeitig auch die Schmucknachfrage den letztjährigen Rückgang größtenteils wettmachen soll, dürfte der Platinmarkt laut Prognose des WPIC 2021 das dritte Jahr in Folge ein Angebotsdefizit aufweisen. Es soll mit 224.000 Unzen allerdings deutlich geringer ausfallen als im vergangenen Jahr. Von einer bis vor einem Jahr noch diskutierten strukturellen Überversorgung des Platinmarktes kann also keine Rede mehr sein. Die deutlich angespanntere Marktlage spricht unseres Erachtens für einen steigenden Platinpreis. Daher besteht für dieses Jahr noch weiteres Aufwärtspotenzial. Bis Ende 2021 dürfte Platin auf 1.200 US-Dollar steigen.

Grafik 6: Globaler Silbermarkt wegen beispielloser ETF-Nachfrage im Defizit (*2020 erwartet)



Stand: November 2020; Quelle: Silver Institute, Metals Focus, Commerzbank Research Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



ANLAGEIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF ROHSTOFFE

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Rohstoffen profitieren? Mit Optionsscheinen und Zertifikaten 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, die Preise der Rohstoffe 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 eine währungsgesicherte (Quanto) Variante an.

Partizipations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit							
WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Quanto	Geld-/Briefkurs			
CU0 L1S	Brent-Öl-Future	1:1	Nein	42,16/42,17 EUR			
CU0 L1R	Brent-Öl-Future	1:1	Ja	51,31/51,33 EUR			
SB5 KF5	WTI-Öl-Future	1:1	Nein	42,14/42,15 EUR			
SB5 KF6	WTI-Öl-Future	1:1	Ja	51,21/51,23 EUR			
CU0 QXV	Gold	10:1	Nein	149,52/149,55 EUR			
CU0 V6T	Gold	10:1	Ja	176,71/176,76 EUR			
CU0 V6U	Silber	1:1	Nein	20,59/20,62 EUR			
CU0 V6V	Silber	1:1	Ja	24,48/24,51 EUR			

BEST Turbo-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit									
WKN	Basiswert	Тур	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs			
SB9 29K	Brent-Öl-Future	Call	59,727 USD	11,2	Nein	4,06/4,07 EUR			
CL4 414	Brent-Öl-Future	Put	59,410 USD	12,2	Nein	3,70/3,71 EUR			
SB9 34P	WTI-Öl-Future	Call	48,219 USD	11,9	Nein	3,59/3,60 EUR			
SB4 XF0	WTI-Öl-Future	Put	56,680 USD	10,9	Nein	3,93/3,94 EUR			
CL7 HQB	Gold	Call	1.673,695 USD	9,8	Nein	15,63/15,64 EUR			
SB8 FD7	Gold	Put	2.006,107 USD	12,8	Nein	11,91/11,93 EUR			
SB8 YKS	Silber	Call	22,913 USD	9,4	Nein	2,21/2,22 EUR			
SB7 CK8	Silber	Put	27,862 USD	10,2	Nein	2,04/2,05 EUR			
SD1 Q6X	Kupfer-Future	Call	3,307 USD	11,6	Nein	2,54/2,57 EUR			
SB2 XVG	Kupfer-Future	Put	3,929 USD	10,3	Nein	2,84/2,87 EUR			

Faktor-Optionsscheine								
Future	WKN Long-Produkte				WKN Short-Produkte			
	Hebel 1	Hebel 2	Hebel 4	Hebel 6	Hebel –1	Hebel -2	Hebel –4	Hebel –6
Brent-Öl	SB3 T34	SD0 UN5	SD2 S7S	SD2 S70	SD0 UQN	SB3 T7V	SD1 3N6	SD2 TAL
WTI-Öl	SD0 UN4	SD2 S7Q	SD1 XJD	SD2 S7Z	SB3 T4L	SB3 T7S	SD1 XKW	SD2 TAK
Gold	SB3 T4C	SB3 T5E	SB3 T54	SB3 T61	SB3 T4U	SB3 T70	SB4 2W8	SB3 T6T
Silber	SB3 T4A	SB3 T5C	SB3 T53	SB3 T60	SB3 T4E	SB3 T7L	SB3 7KJ	SB3 T6J
Kupfer	SB3 T35	SB3 T47	SD2 TAT	SB3 T6Y	SB3 T4J	SB3 T7Q	SB3 T73	SB3 T6L

Stand: 22. Januar 2021; 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.

PLEITEWELLE NICHT AUSZUSCHLIEßEN

Interview mit Prof. Dr. Alexander Kritikos, Forschungsdirektor am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung

Herr Prof. Dr. Kritikos, Sie sind Forschungsdirektor am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW). Können Sie uns einen kurzen Einblick in Ihre Arbeit geben?

Prof. Dr. Alexander Kritikos: Wissenschaftlich beschäftigen wir uns mit Fragen zu Gründungen und Unternehmertum sowie zu Innovationsaktivitäten in Start-ups und KMU (kleine oder mittlere Unternehmen). Wir wollen verstehen, welche Faktoren das Gründungsgeschehen und den späteren unternehmerischen Erfolg beeinflussen, auch, welche Wirkung in diesem Zusammenhang staatliche Gründungsförderung entfaltet. Diese Fragen gewinnen vor dem Hintergrund eines sich zuletzt abschwächenden Gründungsgeschehens und der negativen Auswirkungen der momentanen Pandemie auf die Selbstständigkeit immer mehr an Bedeutung.

Nun ist es ungefähr ein Jahr her, dass das erste Mal von einem neuartigen Coronavirus aus China berichtet wurde. Seitdem ist viel passiert. Man sagt oft »Deutschland ist noch relativ gut durch die Krise gekommen«. Stimmen Sie dem zu und wie schätzen Sie das Krisenmanagement der deutschen Bundesregierung ein?

Vorweg sei betont, dass die Bundesregierung ja nicht allein die Krise managt, sondern sich mit 16 Bundesländern abstimmen muss. In der Tat ist Deutschland vor allem durch die erste Phase der Coronakrise relativ gut durchgekommen. Bund und Länder haben es zwar Anfang März versäumt, schnell zu reagieren; manch anderes europäische Land ist ein bis zwei Wochen früher und damit viel effektiver in den Lockdown gegangen. Im Frühjahr ist es Bund und Ländern jedoch anschließend gut gelungen, das Infektionsgeschehen unter Kontrolle zu bringen. Im Sommer haben es dann Bund, aber mehr noch die Länder verpasst, sich auf die zweite prognostizierte

Welle im Herbst einzustellen und entsprechende Vorbereitungen zu treffen. Das gilt vor allem für die überfällige Digitalisierung der Schulen, die trotz der Milliarden für den Digitalpakt-Schule viel zu wenig vorangekommen ist. Das gilt auch für die halbherzigen Reaktionen vor dem Hintergrund wieder ansteigender Infektionszahlen im Herbst, als - übrigens entgegen der Empfehlung der Bundeskanzlerin - nur ein weicher Lockdown beschlossen wurde. Dieser hat zwar den Anstieg bei den Infektionszahlen verzögert, hat aber eben nicht zu deren Rückgang wie im Frühjahr geführt. Deshalb müssen wir nach zwei Monaten weichem jetzt für mindestens weitere zwei Monate in den harten Lockdown. Schwach laufen die Vorbereitungen für die Schutzimpfung gegen Covid-19 an. Leider hat die Bundesregierung es versäumt, mit dem frühzeitigen Kauf einer großen Zahl von Impfdosen bei mehreren zulassungsfähigen Impfprodukten, möglichst großer Produktion von Impfstoffen vor Ort und möglichst vielen Impfstationen in eine schnelle und umfassende Impfstrategie zu investieren. Hier herrscht, wenn man die bisherigen Ausgaben für den Impfschutz ins Verhältnis zu den gewährten Milliardenhilfen zur Unterstützung der Wirtschaft setzt, Sparsamkeit an der falschen Stelle vor. Andere Länder, allen voran Israel, aber auch die USA, Großbritannien oder Dänemark, haben sich besser vorbereitet.

Neben Milliardenhilfen für große Konzerne wurden auch Mittel für kleinere Unternehmen, Start-ups und Solo-Selbstständige zur Verfügung gestellt. Denken Sie, dass dies ausreicht oder droht uns in den nächsten Monaten eine Pleitewelle?

In der Tat wurden auf breiter Front Milliardenhilfen für Unternehmen aller Größenklassen und auch für Solo-Selbstständige bereitgestellt, die den krisenbedingten Umsatzausfall auffangen sollen.



Allerdings ist hier weniger die Höhe der bereitgestellten Hilfen der begrenzende Faktor, sondern der Zugang zu den Hilfen und ihre Verwendbarkeit. Denn mit Ausnahme der sogenannten Novemberhilfen für Gastwirte können diese Mittel ausschließlich zur Abdeckung fixer Betriebskosten verwendet werden, nicht jedoch für den Lebensunterhalt. Außerdem hat die Antragsbürokratie für diese Hilfen mittlerweile stark zugenommen. Weitere Unsicherheiten, was die Verwendung solcher Hilfen angeht, sind kürzlich hinzugekommen. Seit Dezember kursieren Informationen, wonach die Hilfen auch nur auf den Nachweis von Verlusten hin verwendet werden können. Diese Hilfen lösen somit nur zu einem sehr begrenzten Teil die Liquiditätsengpässe von Inhabern von Kleinstunternehmen und von Solo-Selbstständigen. Und viele Selbstständige, an die bereits Hilfen ausgezahlt wurden, parken diese Mittel lieber, solange sie nicht sicher wissen, ob sie die Hilfen verwenden dürfen. Das alles zusammengenommen erzeugt kein Gefühl hilfreicher staatlicher Unterstützung. Insofern muss man festhalten, die Höhe der bereitgestellten Mittel hätte wohl gereicht, in den nächsten Monaten eine Welle von Geschäftsaufgaben zu verhindern – Solo-Selbstständige gehen ja nicht unbedingt Pleite. Angesichts der hohen Zugangshürden und der begrenzten Verwendbarkeit der Hilfen sehen wir aber bereits jetzt viele Geschäftsaufgaben; eine Pleitewelle wird sich anschließen, sobald das Insolvenzrecht wieder in seiner normalen Ausgestaltung gilt.

Die internationalen Notenbanken fluten den Markt mit billigem Geld. Bislang macht sich dies noch nicht in der Inflation bemerkbar. Müssen wir uns hier künftig auf höhere Inflationsraten gefasst machen?

Zu dieser Frage kann man nur spekulieren. Es gibt ja einige Propheten,

die seit 2010 mit höheren Inflationsraten rechnen, ein namhafter Kollege hat sogar sein VWL-Diplom darauf verwettet, dass sich bis spätestens zum Jahr 2020 höhere Inflationsraten einstellen werden. Diese sind bis heute nicht eingetreten. Man kann sicherlich prognostizieren, dass es irgendwann in der Zukunft wieder hohe Inflationsraten geben wird. Nur wann das sein wird, das weiß niemand. Eines ist jedoch gewiss: Wenn die Inflationsraten irgendwann markant ansteigen sollten, und sei es erst in 25 Jahren, werden die Untergangspropheten aus allen Ecken kommen und für sich reklamieren, sie haben es schon immer gewusst.

Kommen wir noch einmal zurück nach Deutschland. Hier steht im September die Bundestagswahl an. Schon bei der Wahl 2017 taten sich die etablierten Volksparteien schwer. Entsprechend langwierig gestaltete sich die Koalitionsfindung. Sehen Sie eine ähnliche Problematik auch bei der kommenden Wahl? Und inwieweit könnte die Coronapandemie das Ergebnis beeinflussen?

Ich fürchte ja. Die Auswirkungen der Pandemie auf die Bundestagswahlen sind derzeit noch überhaupt nicht vorhersehbar, bis zum September kann auch noch einiges passieren. Vor allem der Grad der Schutzimpfung und die Frage, welche Form von wirtschaftlichen Beschränkungen wir haben werden, wird diese Wahl beeinflussen. Und solange die Kanzlerkandidatur in der Union nicht geklärt ist, steht auch die weitere Ausrichtung der letzten verbliebenen Volkspartei in den Sternen. Derzeit sieht man allerdings, dass sich schon einige Parteien hübsch machen für eine Koalition mit der Union.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Weingärtner.

DAX: LANGFRISTIGE WIDERSTANDSZONE ÜBERWUNDEN



ACHIM MATZKE

Leiter Technische Analyse und
Index Research, Commerzbank

Der DAX startete im März 2009 bei 3.588,9 Punkten seinen weiterhin intakten Haussezyklus. Innerhalb dieses Zyklus war der DAX ab dem Jahresende 2017 in eine volatile Seitwärtspendelbewegung unter-

halb der langfristigen gestaffelten Widerstandszone von 13.600 bis 13.800 Punkten hineingelaufen. Der Index war nach der Coronabaisse (Februar/März 2020; Kurseinbruch bis 8.255 Punkte) mithilfe der direkten Kurserholung in Form eines technischen »V« wieder bis an die Widerstandszone um 13.300 bis 13.500 Punkte und damit fast wieder auf die Kursniveaus von vor der Coronakrise zurückgelaufen, was den (nach oben) trendbestätigenden Charakter dieser zwischenzeitlich von hoher Schwankungsintensität geprägten Seitwärtspendelbewegung bestätigt. Der technische Haussezyklus im DAX machte somit aus technischer Sicht nur eine Pause. Während der Coronapandemie war der DAX 2020 eine Art »sicherer Hafen« und



K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal Stand: 15. Januar 2021; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



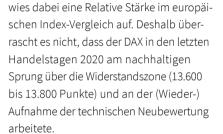
ANLAGEIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN DAX

Unlimited Index-Zertifikat			
WKN	CJ8 M7K		
Bezugsverhältnis	100:1		
Laufzeit	Unbegrenzt		
Geld-/Briefkurs	137,56/137,60 EUR		

Mit dem Unlimited Index-Zertifikat können Anleger eins zu eins an der Wertentwicklung des DAX partizipieren – sowohl positiv als auch negativ.

Classic Discount-Zertifikat				
WKN	SB5 ERJ			
Сар	15.000,00 Pkt.			
Höchstbetrag	150,00 EUR			
Bewertungstag	17.12.2021			
Fälligkeit	24.12.2021			
Geld-/Briefkurs	133,12/133,13 EUR			
Discount	3,48 %			
Max. Rendite p.a.	13,77 %			

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert des DAX. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Index zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 150,00 Euro.



Einerseits hat sich die technische Marktbreite bei vielen DAX-Blue-Chips verbessert. Andererseits liegt zurzeit aber auch ein relativ hoher Optimismus bei den Marktteilnehmern vor. Insgesamt deutet die technische Gesamtlage für den DAX im Jahr 2021 mit weiteren Allzeithochs einen Kursanstieg bis in die Zone von 14.500 bis 15.000 Punkten an.



ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN DAX

Faktor-Optionsschein Long			
WKN	SD1 XA1		
Strategie	Long		
Laufzeit	Unbegrenzt		
Geld-/Briefkurs	1,18/1,19 EUR		
Faktor	5		

Mit dem Faktor-Optionsschein 5x Long
können Anleger gehebelt an der Entwick-
lung des DAX partizipieren. Bezogen auf
die tägliche prozentuale Wertentwicklung
bedeutet das: Steigt der DAX, steigt der Wert
des Optionsscheins ca. um den jeweiligen
Faktor (Hebel) und umgekehrt. Es besteht
ein Totalverlustrisiko.

Faktor-Optionsschein Short		
WKN	SB2 6UA	
Strategie	Short	
Laufzeit	Unbegrenzt	
Geld-/Briefkurs	5,25/5,26 EUR	
Faktor	-5	

Mit dem Faktor-Optionsschein 5x Short können Anleger gehebelt an der Entwicklung des DAX partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Fällt der DAX, steigt der Wert des Optionsscheins ca. um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Es besteht ein Totalverlustrisiko.

Stand: 22. Januar 2021; Quelle: Société Générale

 $\label{thm:product} \mbox{Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet im State (State 1988) auf der Genannten Produktinformationen Stehen im State (State 1988) auf der Genannten Produktinformationen Stehen im State (State 1988) auf der Genannten Produktinformationen Stehen im State (State 1988) auf der Genannten Produktinformationen Stehen im State (State 1988) auf der Genannten Produktinformationen Stehen im State (State 1988) auf der Genannten Produktinformationen Stehen im State (State 1988) auf der Genannten Produktinformationen Stehen im State (State 1988) auf der Genannten State$ 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 Basis $prospekts \ durch \ die \ Bundesanstalt \ für \ Finanz dienstleistung saufsicht \ ist \ nicht \ als \ ihre \ Befür wortung \ der \ angebotenen \ Wertpapiere$ zu verstehen.

RWE: AUS TECHNISCHER SICHT IM AUFWIND



PETRA VON KERSSENBROCK

Technische Analyse und Index Research, Commerzbank

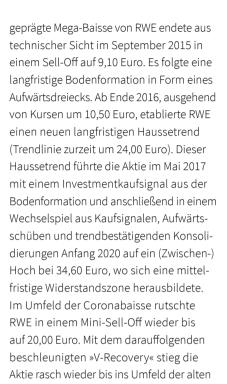
Der STOXX Utilities, der zurzeit 28 Versorger aus dem STOXX 600 umfasst, war als Fünftbester der 20 STOXX-Sektoren mit einer Relativen Stärke in das Jahr 2021 gestartet. Der deutsche DAX-Wert

RWE (derzeit die Nummer 5 im Sektor; Sektoranteil ca. 6,3 Prozent) erreichte Anfang 2008 seine Allzeithochs und steckte anschließend – unter anderem belastet vom Atom- und Kohlekraftausstieg – in einer Mega-Baisse fest. Diese führte zu einem Kursrückgang von 102,20 Euro im Januar 2008 auf 9,10 Euro im September 2015, was darin gipfelte, dass die Aktie im September 2015 aus dem EURO STOXX 50 entnommen wurde.

Nach der Umstrukturierung und mit dem Fokus auf die Geschäftsfelder erneuerbare Energie, Stromnetze und Vertrieb befindet sich RWE seit einiger Zeit wieder im technischen Aufwind. Die aus-



Stand: 15. Januar 2021; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Zum Jahreswechsel 2020/2021 hat RWE nun diese Widerstandszone mit einem neuen Investmentkaufsignal übersprungen. Aufgrund der hohen Qualität des laufenden Haussetrends sollte das nächste mittelfristige technische Etappenziel im Bereich um 42,00 Euro liegen. RWE, die außerdem eine erwartete 12-Monats-Brutto-Dividendenrendite von über 2 Prozent aufweist, bleibt daher ein technischer (Zu-)Kauf.

Widerstandszone (34,00 bis 35,00 Euro).

Hinweis

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte:

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 RWE AG zu erhalten.

Weitere Informationen finden Sie auf Seite 52.



ANLAGEIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF RWE

Classic Discount-Zertifikat			
Classic Discount-Zei tillkat			
WKN	SD2 UHP		
Cap/Höchstbetrag	41,00 EUR		
Bewertungstag	17.09.2021		
Fälligkeit	24.09.2021		
Geld-/Briefkurs	34,24/34,25 EUR		
Discount	6,78 %		
Max. Rendite p.a.	29,31 %		

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der RWE-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 41,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat			
WKN	SD1 4JW		
Barriere	28,50 EUR		
Bonuslevel/Cap	42,00 EUR		
Bewertungstag	17.09.2021		
Fälligkeit	24.09.2021		
Geld-/Briefkurs	36,79/36,81 EUR		
Abstand zur Barriere	22,42 %		
Bonusrendite p.a.	20,87 %		

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der RWE-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (42,00 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 RWE

BEST Turbo-Call-Optionsschein					
WKN SD9 JQ2					
Тур	Call				
Basispreis/Knock-Out-Barriere	32,24 EUR				
Laufzeit	Unbegrenzt				
Geld-/Briefkurs	0,46/0,47 EUR				
Hebel	7,8				

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen der RWE-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 SD9 RMZ					
Тур	Put				
Basispreis/Knock-Out-Barriere 42,19 EUR					
Laufzeit	Unbegrenzt				
Geld-/Briefkurs	0,55/0,56 EUR				
Hebel	6,6				

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen der RWE-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. Januar 2021; 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.

CHARTFORMATIONEN, TEIL 6: FLAGGE UND WIMPEL



RALF FAYAD

Freier Technischer Analyst (CFTe), Autor des ideas^{daily}-Newsletters

Die beiden klassischen Chartformationen Flagge und Wimpel sind sich sehr ähnlich. Sie zählen zu den zuverlässigsten Fortsetzungsmustern und sind weit verbreitet. Anlegern eröffnen diese Formationen die Gelegenheit, in eine dynamische Trendbewegung sinnvoll einzusteigen.

Merkmale

Beide Formationen zählen zu den kurzfristigen Trendfortsetzungsformationen. Ihre Ausformung sollte im Tageschart zwischen wenigen Tagen und maximal drei Wochen dauern, bevor sich der durch das Muster unterbrochene Trend fortsetzt. Sowohl der Flagge (englisch: flag) als auch dem Wimpel (englisch: pennant) geht eine rasche und dynamische Trendbewegung voraus. Diese beinahe senkrechte Kursbewegung kann sowohl aufwärts- als auch abwärtsgerichtet sein und ist tatsächlich das wichtigste Kriterium bei der Bewertung der Aussagekraft der beiden Formationen. Die Nichtbeachtung dieses Merkmals stellt einen häufigen und klassischen Anfängerfehler dar.

Bei der Flagge (siehe Grafik 1) entsteht anschließend ein Parallelogramm oder ein Rechteck mit zwei parallelen Trendlinien, die gegen den vorausgegangenen Trend geneigt sind. Beim Wimpel (siehe Grafik 2) verläuft das Kursgeschehen eher seitwärts und es bildet sich ein symmetrisches Dreieck mit konvergierenden Trendlinien aus. Eine häufige Beobachtung ist, dass Flaggen und Wimpel in einem Abwärtstrend eine geringere Zeit zur Ausformung benötigen als in einem Aufwärtstrend. Beide Muster werden mit dem Ausbruch über die begrenzende Trendlinie abgeschlossen. In einem Aufwärtstrend sollte es entsprechend zu einem dynamischen Anstieg über die obere Begrenzung der Flagge bzw. des Wimpels kommen. Nur relativ selten kommt es im Rahmen von Flaggen und Wimpeln zu Trendwenden statt zu Trendfortsetzungen.

Volumen und Kursziel

Sehr wichtig im Zusammenhang mit Flaggen und Wimpeln ist das Handelsvolumen. Die Trendbewegung im Vorfeld der Ausbildung der beiden Muster sollte von hohen Umsätzen begleitet worden sein. Während der Entstehung der Muster dünnt dann das Volumen deutlich aus. Der Ausbruch aus dem Muster sollte dann mit deutlich ansteigenden Umsätzen vonstattengehen. Wie immer ist bei Chartformationen mit Ausbruch nach oben der Volumenanstieg wichtiger

66 Mit Blick auf die Frage des Kursziels nach dem Ausbruch aus Flaggen und Wimpeln etablierte sich der Spruch »Sie wehen auf Halbmast«. 99

als beim Ausbruch nach unten. Mit Blick auf die Frage des Kursziels nach dem Ausbruch aus Flaggen und Wimpeln etablierte sich der Spruch »Sie wehen auf Halbmast«. Damit ist die Tendenz gemeint, dass beide Muster nach etwa der Hälfte der gesamten Trendbewegung auftauchen. Hierzu misst man die vertikale Strecke, die vom Beginn der dynamischen Bewegung bis zum Beginn der Ausbildung der Formationen zurückgelegt wurde. Diese Strecke wird dann – im Aufwärtstrend – entweder vom Tiefpunkt der Formation (= konservatives Mindestkursziel) oder vom Ausbruchspunkt nach oben abgetragen. Im Abwärtstrend geht man entsprechend spiegelbildlich vor.

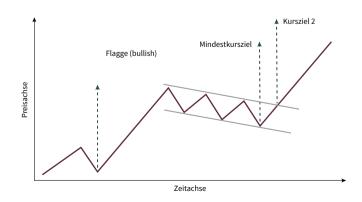


Trade-Management

Eine wichtige Regel beim Handel von Flaggen und Wimpeln ist, den Ausbruch aus der Formation als Bestätigung abzuwarten. Bei klar definierten und respektierten Formationsbegrenzungen kann dabei mit Stop-Buy- oder Stop-Sell-Ordern gearbeitet werden, sodass man mit dem Ausbruch automatisch in den Trade eingestoppt wird. Bei eher schwammigen Begrenzungslinien empfiehlt es sich, einen Schlusskurs jenseits der Formationsbegrenzung abzuwarten und dann – vorausgesetzt, das Chance-Risiko-Verhältnis ist akzeptabel

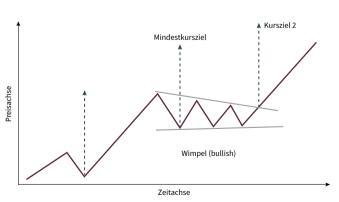
und das Volumen hat den Ausbruch bestätigt – die entsprechende Order aufzugeben. Der anfängliche Stop-Loss zur Verlustbegrenzung sollte knapp unterhalb bzw. oberhalb des Tiefs bzw. des Hochs der Formation platziert werden. Da bei Flaggen und Wimpeln im Vergleich zu anderen Formationen das Erreichen des analytischen Mindestkursziels nicht ganz so sicher ist, erscheint es zudem sinnvoll, den schützenden Stop bei der Annäherung an das Ziel zur Sicherung der aufgelaufenen Gewinne engmaschig nachzuziehen (Trailing Stop).





Quelle: Société Générale

Grafik 2: Wimpel



Quelle: Société Générale

VOLATILITÄT: DEFINITION UND ERKLÄRUNG



DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE

service.zertifikate@sgcib.com

Die Volatilität (abgeleitet von lateinisch volatilis = fliegend) ist eine der bedeutendsten Risikokennzahlen in der Finanzwelt. Sie spielt insbesondere bei der Preisbildung von Optionsscheinen und Zertifikaten eine wesentliche Rolle. Die Volatilität beschreibt, wie groß die Schwankungsintensität beispielsweise eines Aktien- oder Devisenkurses ist, sie macht dabei aber keine Aussage, ob der Kurs des jeweiligen Basiswerts steigt oder fällt.

Die Volatilität wird meist als annualisierte Standardabweichung der Tagesrenditen angegeben. Der von Francis Galton um 1860 eingeführte Begriff der Standardabweichung ist ein Maß für die Streuung einer Zufallsvariablen um ihren Erwartungswert. Genauer gesagt ist sie ein Maß für die Streuung der Tagesrenditen um die durchschnittliche Tagesrendite.

Bisher haben wir von »der Volatilität« im Allgemeinen gesprochen, es ist jedoch wichtig zu wissen, dass es verschiedene Arten von Volatilität gibt. Im Folgenden stellen wir zwei verschiedene Arten vor: die historische und die implizite Volatilität.

Die **historische Volatilität** ist die in Prozent angegebene Schwankungsbreite, mit der sich der Kurs eines Wertpapiers im betrachteten Zeitraum in der Vergangenheit verändert hat. Mathematisch ist sie die Standardabweichung der **logarithmierten (stetigen) Renditen**,

berechnet für einen bestimmten Zeitraum. **Logarithmierte** Renditen verwendet man, da diese eher der Normalverteilung folgen und die zukünftig erwarteten Aktienkurse somit lognormalverteilt sind. Das bedeutet, eine Verdopplung und eine Halbierung des zukünftig erwarteten Aktienkurses sind in der Theorie dann gleich wahrscheinlich. Die Standardabweichung (s) kann mit folgender Formel berechnet werden:

$$s = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^{n} (r_i - \widetilde{r})^2}$$

r_i = jeweilige Tagesrendite am Tag i

 \tilde{r} = arithmetisches Mittel der Renditen

n = Stichprobenumfang

Man kann die Volatilität, die meist für ein Jahr angegeben wird, relativ einfach von einem Jahr auf einen Tag übertragen, indem man sie mit der Wurzel der Handelstage in einem Jahr dividiert. Wenn man vereinfachend von 256 Handelstagen ausgeht, so ist eine Umrechnung von der Jahresvolatilität zur Tagesvolatilität durch die Division mit 16 (Wurzel aus 256) möglich.

Wenn wir nun von einer Normalverteilung der logarithmierten Renditen ausgehen, können wir die folgende Interpretation der Volatilität wagen: Beträgt die annualisierte Standardabweichung beispielsweise 18 Prozent bei einem erwarteten Kursanstieg von

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle bisherigen Themen finden Sie unter: www.ideas-magazin.de/informationen/wissen



5 Prozent, so bedeutet dies, dass die Performance nach einem Jahr mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 68 Prozent zwischen +23 Prozent und –13 Prozent liegt (±1 Standardabweichung). Vergrößert man das Band auf zwei Standardabweichungen, liegt die Performance am Jahresende mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 95 Prozent zwischen +41 Prozent und –31 Prozent. Diese Wahrscheinlichkeitsangaben beziehen sich wie erläutert auf die Annahme einer Normalverteilung der stetigen Renditen, also auf eine Lognormalverteilung des zukünftigen Aktienkurses. Dies ist natürlich eine vereinfachende Annahme und in der Praxis nicht erfüllt, so können die Werte nur zur groben Interpretation der Volatilität dienen.

Kennt man nun die Volatilitäten beispielsweise mehrerer Aktien, kann man eine Aussage darüber machen, welche Aktie in der Vergangenheit schwankungsintensiver war. Wichtig ist aber, dass sich weder eine Aussage über die vergangene noch über die zukünftige Performance der Aktien machen lässt.

Die **implizite Volatilität** entspricht der vom Markt für einen bestimmten Zeitraum erwarteten Volatilität. Da die Preise der DAX-Optionen an der Eurex sich ähnlich wie am Aktienmarkt durch Angebot und Nachfrage bilden und die Volatilität eine Variable im Optionspreismodell ist, lässt sich durch ein iteratives (sich schrittweise in wiederholten Rechengängen der exakten Lösung annäherndes) Verfahren die implizite Volatilität für den DAX aus den Preisen der DAX-Optionen bestimmen. Die so ermittelte implizite Volatilität variiert allerdings je nach Basispreis und Laufzeit der Option. Es gibt also nicht »die« implizite Volatilität eines Basiswerts, denn beispielsweise weisen Optionen mit einem niedrigeren Basispreis tendenziell höhere Volatilitäten auf. Dieses Phänomen wird

Tabelle :	1: Beispielhafte Berechnunន្	g der historischen Volatilität	t*		
	DAX in Indexpunkten	Natürlicher Logarithmus (ln) DAX	Änderung des Logarithmus (stetige Rendite) In DAX _t – In DAX _{t-1}	Abweichung der stetigen Rendite vom Mittelwert	Quadrierte Abweichung
Tag 1	13.800	9,532423871			
Tag 2	13.900	9,539644119	0,007220248	0,001843697	0,000003399
Tag 3	13.750	9,528794103	-0,010850016	-0,016226567	0,000263301
Tag 4	14.000	9,546812609	0,018018506	0,012641954	0,000159819
Tag 5	14.100	9,553930076	0,007117468	0,001740916	0,000003031
		Summe	0,021506205	Summe	0,000429551
		Mittelwert	0,005376551	Geteilt durch n-1	0,000143184
				Wurzel daraus (= Standardabweichung)	0,011965931
				Annualisierungsfaktor	15,87450787
				Historische Volatilität p.a.	19,00 %

Quelle: Société Générale. *Zur Veranschaulichung wurde in diesem Beispiel von nur fünf DAX-Schlussständen ausgegangen.

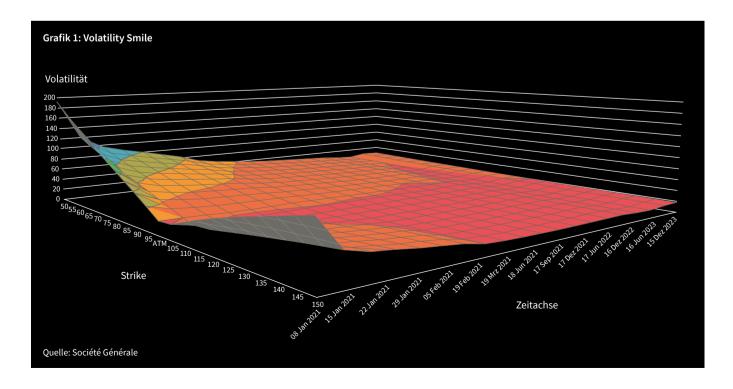
»Volatility Skew« genannt. Die so zu beobachtende Schiefe (englisch: skew) lässt sich grafisch darstellen, wenn man in einem Diagramm dem jeweiligen Basispreis seine errechneten impliziten Volatilitäten zuordnet.

Der »Volatility Skew« lässt sich beispielsweise durch die höhere Nachfrage nach »Out of the money«-Puts erklären, mit ihnen werden Portfolios gegen große Verluste abgesichert. Auch könnte man argumentieren, dass es eher wahrscheinlich ist, dass ein Index stark fällt, als dass er stark steigt. Denn es sind mehr schlechte Nachrichten vorstellbar, die zu einem starken Kursverfall führen, als gute Nachrichten, die zu einem Anstieg des Basiswerts führen könnten. Je nach Marktumfeld und Art des Basiswerts lässt sich auch ein »Volatility Smile« beobachten, hier zeigen auch die »Out of the money«-Calls eine höhere Volatilität an (siehe Grafik 1).

Möchte nun eine Emittentin den Preis für einen von ihr emittierten Optionsschein ermitteln, könnte sie die aus den DAX-Optionen ermittelte Volatilität nutzen und als Parameter in ihre Berechnungsformel (zum Beispiel die Black-Scholes-Formel) einfließen lassen. Das bedeutet letztendlich: Je höher die Preise der Optionen an der Eurex sind, desto höher ist die daraus ermittelte Volatilität und desto höher ist der Preis des von der Emittentin berechneten Optionsscheins.

Bei der Erklärung der Interpretation der historischen Volatilität nahmen wir eine Normalverteilung der stetigen Renditen, also lognormalverteilte Aktienkurse, an. Diese Annahme wird auch bei der Berechnung der Optionsscheinpreise im Rahmen des Black-Scholes-Modells getroffen. Wie bereits erwähnt treten in der Wirklichkeit größere Kursausschläge auf, als es die Normalverteilung theoretisch beschreibt. Die Black-Scholes-Formel lässt sich durch die Berücksichtigung des Volatility Skew »korrigieren«, um einen Optionsscheinpreis zu ermitteln, der die tatsächliche Markterwartung besser abbildet.

Auch ein Privatanleger kann die implizite Volatilität für seine Anlageentscheidung nutzen. Denn sie ist ein Indikator für die Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung eines Aktienkurses und somit ein Gradmesser für das Risiko einer bestimmten Aktie oder eines Index. So konnte man beispielsweise deutlich steigende implizite Volatilitäten nach dem Ausbruch der Coronapandemie feststellen. Ein weiteres Beispiel ist auch die Wirecard-Aktie, deren implizite Volatilität vor allem nach den Betrugsvorwürfen durch die Zeitung Financial Times nach oben ging. Oft lässt sich eine erhöhte implizite Volatilität auch bei Aktien von Unternehmen feststellen, die in den kommenden Tagen Geschäftszahlen oder andere wichtige Unternehmensmitteilungen veröffentlichen. Da Marktteilnehmer nicht wissen, ob diese positiv oder negativ ausfallen, steigt die Unsicherheit und damit die implizite Volatilität. Diese fällt allerdings im Anschluss meist wieder, da es keine Unsicherheit bezüglich der Unternehmenszahlen mehr gibt.







Das Börsenjahr 2020 wird uns kollektiv in Erinnerung bleiben. Coronapandemie, Wirecard-Pleite und der Präsidentschaftswechsel in den USA bestimmten das Börsengeschehen. Manche titulieren dieses als verrücktestes Börsenjahr aller Zeiten. Schaut man auf die ersten Wochen des neuen Jahres, scheint es auch 2021 nicht langweilig zu werden. Direkt zum Start erklomm der DAX ein neues Allzeithoch von über 14.000 Punkten. Aber auch andere Märkte feierten neue Höchststände. Doch welche Auswirkungen hat dieser fulminante Start in das neue Jahr?

In unserem Webinar mit Achim Matzke, Leiter Technische Analyse und Index Research bei der Commerzbank, beleuchten wir die aktuelle technische Lage an den internationalen Finanzmärkten. Dabei geht er auch auf interessante technische Investmentmöglichkeiten für das neue Jahr ein.

Termin: 18. Februar 2021 um 18.00 Uhr

Referent: Achim Matzke, Leiter Technische Analyse und

Index Research, Commerzbank

Thema: Die technische Lage an den Finanzmärkten -

Der Charme der Allzeithochs

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 Februar					
Datum	Uhrzeit	Referent	Thema		
01.02.2021	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus		
03.02.2021	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading		
08.02.2021	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus		
10.02.2021	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading		
15.02.2021	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus		
17.02.2021	19.00 Uhr	Tradinggruppe 2.0	SG Active Trading		
18.02.2021	18.00 Uhr	Achim Matzke	ideas-Webinar		
22.02.2021	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus		
24.02.2021	19.00 Uhr	Feingold Research	SG Active Trading		

VOLKSWAGEN VZ.: WACHSTUMSCHANCE E-MOBILITÄT



PETER LUGAUER

Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Nach überdurchschnittlich guten Jahren führt die Coronapandemie zu deutlichen Absatzrückgängen. VW gelang es bisher, den finanziellen Schaden überschaubar zu halten. Das Unternehmen forciert den Konzernumbau in Richtung E-Mobilität mit hoher Dynamik, was nach unserer Meinung zu einem neuen Wachstumsimpuls führen dürfte. Der Konzern ist finanziell gut aufgestellt, hat technologisch deutliche Fortschritte erzielt und wächst insbesondere in China überproportional. Die Aktie ist im Sektorvergleich günstig bewertet.

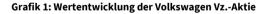
Langzeitgewinner im Pkw-Bereich

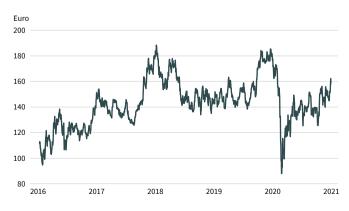
Volkswagen ist einer der Gewinner der Branche. Neben der attraktiven Modellpalette von Kleinwagen bis hin zu Luxusfahrzeugen sowie dem breiten Markenportfolio profitiert VW auch von der starken regionalen Diversifizierung, die in dieser Form kaum ein Wettbewerber aufweist. Vor allem die dominante Stellung in China hilft. Hinzu kommt eine Unternehmensgröße, die grundsätzlich umfangreiche Skaleneffekte ermöglicht. Angesichts der breiten Modellpalette, der starken Marken und des Kostensenkungspotenzials (beispielsweise durch die Baukastenstrategie) zählt Volkswagen zu den großen Gewinnern der Autobranche.

Kernmarke VW mit vergleichsweise schwacher Marge

Nach wie vor stammt ein Großteil des operativen Gewinns von Audi und Porsche. Die VW-Kernmarke außerhalb von China ist relativ schwach im Branchenvergleich. Zwar ist die VW-Marke sozusagen der Lastenesel des Gesamtkonzerns, da die Marke beispielsweise einen Teil der Entwicklungskosten auch für die anderen Marken trägt. Doch dies rechtfertigt dennoch nicht die unterdurchschnittliche Marge, erst recht nicht im Vergleich zu Wettbewerbern wie Hyundai oder Toyota.

Bisher musste der Golf VIII inklusive seiner zahlreichen Ableger – wegen der hohen Stückzahlen – den größten Beitrag zur Reduzierung des CO₂-Flottenverbrauchs leisten. Die entsprechenden technischen Maßnahmen kosteten viel Geld, Preiserhöhungen sind derzeit nicht durchzusetzen. Zahlreiche Maßnahmen sollen die Herstellkosten jedoch deutlich reduzieren, sodass trotz der notwendigen hohen Entwicklungskosten deutliche Produktivitätsfortschritte erzielt werden. Dies betrifft derzeit auch die Tochter Audi mit einer umfassenden Restrukturierung zur Verbesserung der Rendite. Mit der Strategie, in allen Sparten E-Autos anzubieten, dürfte sich dies jedoch in absehbarer Zeit deutlich verbessern.





Stand: 22. Januar 2021; Quelle: Reuters Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Umfassende Restrukturierung der Nutzfahrzeugsparte (Traton)

Das aus dem Pkw-Bereich erprobte Baukastenprinzip wurde auch auf das Nutzfahrzeuggeschäft übertragen. Allerdings sind die erzielbaren Synergieeffekte in dem Bereich im Vergleich zur Autosparte überschaubarer. Die Pandemie belastet jedoch auch dieses Segment signifikant. Insofern überrascht auch die umfassende Umstrukturierung bei Traton kaum. Der neue CEO Matthias Gründler kennt das Unternehmen bereits und geht die momentanen Probleme proaktiv an. Impulse sollte es auch durch die Übernahme von Navistar (US-Nutzfahrzeughersteller) geben, da Traton damit nun in einem wichtigen Absatzmarkt deutlich an Marktanteilen gewinnt und Synergien ermöglicht werden.

E-Mobilität: VW startet Aufholjagd, die Wolfsburger werden unterschätzt

Trotz der weltweiten Klimadiskussionen war die Nachfrage nach E-Autos bis Mitte 2020 überschaubar. Dies wird sich aufgrund der gesetzlichen Vorgaben zur Emissionsreduktion in den kommenden Jahrzehnten deutlich ändern. Im Zeitalter der »Green-Deals« (EU/US mit Joe Biden) erwarten nun Experten, dass ab 2026 ein globaler Absatz von rund 10 Millionen E-Autos möglich ist, und ab 2036 könnten Stromer die Verbrenner als marktführendes Segment ablösen. In dieser Rechnung fehlen jedoch auch mögliche weitere konkurrierende Antriebsalternativen wie beispielsweise Wasserstofftechnologie sowie Brennstoffzelle. Im Wettbewerb um den klimafreundlichsten Antriebsstrang sind mittlerweile alle Autohersteller involviert.

VW plant mit seiner Elektrooffensive »Roadmap E« eine umfassende Modelloffensive bis 2025. Insgesamt sollen bis dahin mehr als 25 Prozent der Neufahrzeuge des Konzerns mit einem vollelektrischen Antrieb ausgestattet sein. Vor allem in China will der Konzern »Strom geben«: Auch hier setzt VW auf das bewährte Baukastenprinzip und auf zwei Plattformen (MEB, Modulare E-Antriebsbaukasten; im Premiumsegment PPE), die nach unserer Einschätzung im Branchenvergleich eine höhere Profitabilität je E-Auto bedeuten dürfte. Dies halten wir für einen wichtigen Wettbewerbsvorteil, insbesondere im Klein- und Kompaktwagensegment.

Das elektrifizierte Portfolio bestand bisher aus den vollelektrischen Varianten der Kernmarke (e-Golf, e-up!) sowie vor allem aus den Hybridmodellen. Im Volumensegment wird die vollelektrische Modellfamilie »ID.« geschaffen, ein erstes Serienmodell (ID.3) wurde Ende 2020 bereits ausgeliefert. Neben dem Audi e-tron, dem Elektro-Sportwagen Porsche Taycan dürfte 2021 vor allem der ID.4 als vollelektrischer SUV für einen Wachstumsschwung sorgen. Auch bei SEAT und Skoda sind rein elektrische Modelle geplant.

Dauerthema »Dieselskandal«

Nach der Einigung mit der VZBV (Verbraucherschutzzentrale Bundesverband) zur Entschädigung von Dieselkunden versucht VW derzeit, auch mit den restlichen verbliebenen Klägern eine außergerichtliche Einigung in Form einer Einmalzahlung zu erzielen (vermutlich geringere Entschädigung, dafür schnellere Zahlung und keine Rückgabe des Autos). Gemäß einem Grundsatzurteil im Dieselskandal

steht VW-Kunden aufgrund der Sittenwidrigkeit eine Schadensersatzzahlung zu (im Falle der Rückabwicklung des Kaufvertrags inklusive Verrechnung der gefahrenen Kilometer).

Ende Dezember 2020 fällte der Europäische Gerichtshof (EuGH) das wegweisende Urteil im Dieselskandal, dass der Einsatz der von VW verwendeten »Abschalteinrichtungen« illegal und somit nach EU-Recht verboten ist. Dies wurde nach dem Gutachten der EU-Generalanwältin entsprechend erwartet und führt nun zu einer Zunahme der Klagen auf Schadensersatz in Europa. Wir rechnen insgesamt jedoch mit keinen großen Auswirkungen auf die laufende operative Entwicklung, da das Unternehmen bereits Vorsorge in Form von Rückstellungen getroffen hat.

Kartellverdacht

Der VW-Konzern hat sich zu dem Verdacht eines möglichen Autokartells bisher nicht tiefergehend geäußert. Allerdings führt er jetzt in seinem Risiko- und Chancenbericht nun auch kartellrechtliche Risikofaktoren an. Die möglichen finanziellen Belastungen – Strafzahlungen, Schadensersatz etc. – lassen sich derzeit nicht seriös abschätzen.

»Fordwagen« - die Zusammenarbeit wird konkret

Ford und VW konkretisieren ihre bereits 2019 vereinbarte Kooperation und beschlossen im Juni 2020 einen Maßnahmenplan. Demnach sollen bis 8 Millionen Kleintransporter und Nutzfahrzeuge sowie ein VW-Pickup auf Basis der Ford-Ranger-Plattform produziert werden. Zudem ist die Entwicklung eines Stadtbusses zu erwarten sowie die Nutzung der MEB (Modulare Produktionsplattform für E-Autos) von VW durch Ford für ein speziell auf Europa abgestimmtes Elektroauto. Grundsätzlich werten wir die Zusammenarbeit positiv. Dies dürfte jedoch erst mittelfristig die Marge verbessern.

Absatzerholung im dritten Quartal, Fokus auf die Einführung neuer E-Modelle

Der Volkswagen-Konzern erzielte im dritten Quartal 2020 einen über Erwartung liegenden Umsatzerlös in Höhe von 59,4 Milliarden Euro (entsprechendes Vorjahresquartal: –3,4 Prozent). Sowohl das operative Ergebnis mit 3,2 Milliarden Euro (–30 Prozent) als auch der Nettogewinn von 2,6 Milliarden Euro lagen ebenfalls über Konsens.

Regional schnitt einmal mehr der Absatz in China sehr stark ab, während Teile Europas erwartungsgemäß weiter schwächeln. Insgesamt gab es jedoch in allen Segmenten positive Vorzeichen. Dank eines guten Working-Capital-Managements sowie Dividendenzahlungen aus China lag der frei verfügbare Cashflow von 6,8 Milliarden Euro signifikant über der Markterwartung. Die Liquidität entwickelte sich – trotz der Zahlung der Dividende – mit knapp 25 Milliarden Euro deutlich besser, als dies noch im Frühjahr zu befürchten war.

Der Ausblick bleibt vage und bietet kurzfristig kein Potenzial für positive Gewinnrevisionen (viertes Quartal saisonal eher schwach; dazu coronabedingte Unsicherheiten). VW erwartet ein deutlich besseres zweites Halbjahr 2020 mit der Zielsetzung, auf operativer Ebene »schwarze Zahlen« zu schreiben (jedoch »unter 2019«). Der Hauptfokus von Marktteilnehmern liegt vielmehr an der erfolgreichen Einführung der Elektroautos (ID.3, ID.4). Dies dürfte nach unserer Einschätzung mittelfristig für Upside sorgen, da derzeit (noch) die Profitabilität dieser Fahrzeuge von Marktteilnehmern angezweifelt wird.

Perspektiven und Bewertung

Die weltweiten Schätzungen für die Automobilproduktion für 2020 wurden durch den Dateninformationsdienst IHS Markit auf einen Rückgang von 17 Prozent drastisch reduziert, was jedoch weniger dramatisch ausfällt, als dies noch im März zu befürchten war. Zwar bleibt die kurzfristige Unsicherheit, wie sich die momentane Coronawelle inklusive der verschärften Lockdown-Maßnahmen in Europa auswirken wird. Dennoch steigt der Optimismus für 2021 mit einem geschätzten Anstieg der globalen Autoproduktion um +13 Prozent aufgrund der zu erwartenden globalen Konjunkturerholung. Dies birgt positives Überraschungspotenzial für den Sektor, da der Konsens zurzeit skeptischer ist.

Die zahlreichen Herausforderungen haben – neben den umfassenden technischen Anpassungen – für VW nochmals zugenommen (Dieselskandal, Pandemie, CO_2 -Klimaregulation, gegebenenfalls Autozölle, Brexit, Sättigungstendenzen in einigen Absatzmärkten etc.). Auch wenn sich manche Belastungen nur temporär auswir-

Unternehmensporträt

Mit den Marken VW, Audi, SEAT und Skoda sowie Porsche, Bentley, Bugatti und Lamborghini im Premiumsegment bildet die Volkswagen-Gruppe einen der größten Automobilkonzerne der Welt. Das Autogeschäft (Umsatzanteil von 73,9 Prozent) wird ergänzt durch Finanzdienstleistungen (Umsatzanteil 14,4 Prozent). Zudem ist VW noch einer der größten Hersteller von Nutzfahrzeugen (Traton: Marken MAN und Scania; Umsatzanteil 10,1 Prozent).

Die Porsche SE, deren Eigentümer zu 90 Prozent die Porscheund Piëch-Familien sind, hält etwas mehr als 50 Prozent, das Land Niedersachsen 20,1 Prozent und das Emirat Katar 17 Prozent der VW-Stammaktien. Per Satzung kommen dem Land Niedersachsen besondere Einflussrechte zu. Nur die Vorzugsaktien sind im DAX enthalten.

ken, nutzte VW das herausfordernde Umfeld mit signifikanten Absatzrückgängen und forciert notwendige Restrukturierungsmaßnahmen nochmals deutlich. Dies sorgte in den vergangen Monaten für reichlich Fluktuation auf der Managementebene.

Gezielt investieren die Wolfsburger in Batteriekapazitäten sowie in die Bündelung der Softwarekompetenz bei Audi in Ingolstadt mit Nähe zu IT-Talenten in München. In den kommenden fünf Jahren reduziert man des Weiteren die Ausgaben für klassische Antriebstechnologie und investiert signifikant in Software und Digitalisierungstechnik.

Deshalb sind die Ausgangsbedingungen des Konzerns bei E-Autos vergleichsweise gut. Gelingt der Rollout der »ID.«-E-Auto-Familie in den nächsten 12 bis 18 Monaten, erfährt nach unserer Einschätzung die Aktie eine Neubewertung. Neben Skaleneffekten, auch aufgrund der MEB, profitiert VW vor allem von seiner dominanten Position in China. Dies auch dank vorausschauender, wenn auch hoher Investitionen, die jedoch in den kommenden Jahren sukzessive wieder abnehmen werden. Insgesamt ist zu erwarten, dass VW 2025 bei E-Autos sowohl beim Absatz als auch beim Gewinn die Nase vorn haben könnte. Im Sektorvergleich ist die Aktie günstig bewertet. In der Summe sehen wir das langfristige Chance-Risiko-Verhältnis positiv.

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 finden Sie auf Seite 52.



ANLAGEIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF VOLKSWAGEN VZ.

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Volkswagen-Vorzugsaktie. Ganz gleich, ob Sie mit Hebelprodukten auf schnelle und kurzfristige Marktveränderungen setzen möchten oder mit Anlageprodukten eine Alternative zum reinen Aktieninvestment suchen, bei Société Générale werden Sie fündig.

Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten, Optionsscheinen und Aktienanleihen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.com zur Verfügung.

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Сар	Discount	Max. Ren- dite p.a.	Bewer- tungstag	Geld-/Briefkurs
SB5 3WT	Volkswagen Vz.	120,00 EUR	28,29 %	3,75 %	17.09.2021	117,00/117,03 EUR
SB5 3WX	Volkswagen Vz.	140,00 EUR	18,77 %	8,89 %	17.09.2021	132,09/132,15 EUR
SD2 B54	Volkswagen Vz.	170,00 EUR	9,41 %	22,69 %	17.09.2021	147,32/147,38 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine									
WKN	Basiswert	Тур	Basispreis/Knock- Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs			
CL5 N70	Volkswagen Vz.	Call	75,93 EUR	1,9	Unbegrenzt	8,72/8,73 EUR			
SB8 ACV	Volkswagen Vz.	Call	122,82 EUR	4,0	Unbegrenzt	4,02/4,03 EUR			
SB7 P2X	Volkswagen Vz.	Call	134,82 EUR	5,7	Unbegrenzt	2,82/2,83 EUR			
CU8 TQ0	Volkswagen Vz.	Put	219,58 EUR	2,8	Unbegrenzt	0,57/0,58 EUR			
CL0 AT7	Volkswagen Vz.	Put	196,80 EUR	4,7	Unbegrenzt	3,48/3,49 EUR			
CJ9 SCX	Volkswagen Vz.	Put	180,59 EUR	8,8	Unbegrenzt	1,90/1,94 EUR			

Faktor-Optionsscheine									
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs				
SB0 BVT	Volkswagen Vz.	Long	2	Unbegrenzt	13,50/13,51 EUR				
SB0 CNE	Volkswagen Vz.	Long	5	Unbegrenzt	10,90/10,93 EUR				
SR8 VWA	Volkswagen Vz.	Short	-2	Unbegrenzt	5,09/5,10 EUR				
SD2 YDX	Volkswagen Vz.	Short	-5	Unbegrenzt	5,20/5,21 EUR				

Stand: 22. Januar 2021; 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.

 $Den \ Basis prospekt \ sowie \ die \ end g\"{u}ltigen \ Bedingungen \ und \ die \ Basis informations bl\"{a}tter \ erhalten \ Sie \ bei \ Klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ WKN. \ Sie \ bei \ klick \ auf \ die \ auf \ die \ auf \ die \ bei \ klick \ auf \ die \ die$ 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.

DIE ERSTEN CORONA-IMPFSTOFFE SIND DA

Damit wächst die Hoffnung auf Normalität



UWE TRECKMANN

Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Die breite Verfügbarkeit der SARS-CoV-2(umgangssprachlich: [neuartiges] Coronavirus)-Impfstoffe lässt grundsätzlich auf ein absehbares Abklingen der Pandemie hoffen und somit auf eine Erholung unter anderem der Wirtschaftsaktivitäten. Viele Fragen sind momentan allerdings noch offen und die Antworten darauf haben massiven Einfluss auf den weiteren Verlauf der Pandemie. Nachstehend eine Auswahl der häufigsten Fragen und deren Antworten nach dem derzeitigen Stand der Erkenntnisse.

Wie funktioniert ein mRNA-Impfstoff?

Grob vereinfacht kann man formulieren: Die beiden völlig neuartigen mRNA-Impfstoffe von BioNTech bzw. Moderna enthalten im Gegensatz zu herkömmlichen Vakzinen keine abgeschwächten oder abgetöteten Viren, sondern lediglich eine Bauanleitung für einen Bestandteil des Coronavirus. Diese Anleitung wird in Form der sogenannten mRNA in den Körper geimpft, wo dann die menschlichen Zellen selbst ein bestimmtes Protein (Eiweiß) des Virus herstellen. Das menschliche Immunsystem wird damit zur Bildung von Abwehrstoffen angeregt. Bei späterem Kontakt mit dem Coronavirus erkennt das Immunsystem das Protein wieder und kann den Erreger schnell und gezielt bekämpfen.

Schädigt der Impfstoff das Erbgut?

Das mRNA-Vakzin ist kein genetisch wirkender Impfstoff und setzt nicht direkt am Erbgut des Menschen an. Diese Impfstoffe wirken vielmehr nachgelagert, weil sie nur der Überbringer genetischer Informationen an die Zellen sind. Die Botenstoffe werden nach der Informationsübertragung vom Körper schnell wieder komplett zerlegt. Eine Integration von RNA in DNA ist nicht möglich, urteilt beispielsweise das renommierte Paul-Ehrlich-Institut.

Wie lange schützt das Vakzin den Menschen vor einer Covid-19-Erkrankung?

Eine SARS-CoV-2-Infektion kann (muss aber nicht) neben zahlreichen anderen Symptomen auch die Krankheit Covid-19 auslösen. Dabei kommt es unter anderem zu einer beidseitigen Lungenentzündung. Beobachtet worden sind auch krankhafte Prozesse der Leber, des zentralen Nervensystems, der Nieren, der Blutgefäße und des Herzens. Vor dieser schweren Form der Erkrankung sollen die Impfstoffe schützen, was ihnen in den klinischen Studien auch recht eindrucksvoll gelang. Unklar bei den beiden genannten zugelassenen Impfstoffen ist jedoch die Dauer der Immunisierung – derzeit rechnet man mit rund einem Jahr. Momentan wird mehrheitlich daher davon ausgegangen, dass die Schutzimpfung ähnlich wie bei einem Grippe-Vakzin jährlich wiederholt werden muss.

Wie sicher sind die Impfstoffe?

Sowohl die Zulassung eines Impfstoffs wie auch die persönliche Einschätzung bezüglich einer Impfmaßnahme ist immer auch eine Risikoabschätzung: Sind Wirkung und Nutzen einer Impfung für einen selbst und die Mitmenschen höher als das persönliche Risiko? Bezüglich des Sicherheitsprofils lässt sich festhalten, dass mögliche



Nebenwirkungen (Schmerzen, Rötung und Schwellung an der Injektionsstelle, Müdigkeit, Kopf- und Muskelschmerzen, Schüttelfrost, Gelenkschmerzen, Fieber, Übelkeit, Unwohlsein, geschwollene Lymphknoten – die alle oft nur kurze Zeit vorherrschten) gering sind (Quelle: Centers for Disease Control and Prevention und Pfizer/BioNTech). Dokumentierte unerwünschte Folgen von Impfstoffen

66 Bezüglich des Sicherheitsprofils lässt sich festhalten, dass mögliche Nebenwirkungen gering sind. 99

zeigen sich generell für gewöhnlich innerhalb von Stunden, manchmal innerhalb von Tagen, sehr selten innerhalb von Wochen. In der nun mehrere Monate erfolgten Nachbetrachtung der in den klinischen Studien geimpften Personen zeigten sich keine nachhaltigen negativen Folgewirkungen. Allerdings muss auch eingestanden werden, dass in diesen Studien Hochrisikopatienten (über 80 Jahre mit massiver Vorerkrankung) nicht enthalten waren. Es kann momentan nicht völlig ausgeschlossen werden, dass ausgerechnet für diese Gruppe eine Vakzinierung möglicherweise kontraindiziert wäre oder zumindest sehr eng beobachtet werden muss. Mittlerweile sind die beiden Impfstoffe immerhin in der Welt bereits meh-

rere Millionen Mal injiziert worden, es gab nur wenige Menschen mit einer schwereren allergischen Reaktion, die jedoch auch zuvor schon diese Symptome in ihrem Leben durchlitten hatten. Diese Geimpften haben zudem auf bestimmte chemische Trägerstoffe reagiert, nicht auf den Wirkstoff selbst, die Reaktion war nur von kurzer Dauer, bleibende Schäden sind nicht aufgetreten.

In Abwägung zu den Folgen einer Covid-19-Erkrankung überwiegt also nach diesem Stand der Nutzen der Vakzination. Mehrheitsmeinung in der Wissenschaft ist entsprechend, dass es viel sicherer ist, sich mit einem dieser Impfstoffe impfen zu lassen, als das Risiko einzugehen, an Covid-19 zu erkranken. Zudem kann eine SARS-CoV-2-Infektion auch ohne Covid-19-Erkrankung zu zahlreichen, auch länger andauernden, Schäden führen.

Wie wirksam sind die beiden ersten Impfstoffe bezüglich der neu aufgetauchten Virusvarianten?

Zunächst sei festgehalten, dass Virusmutationen völlig normal sind, entscheidend ist dagegen die Art der Mutation. Nach aktuellem wissenschaftlichen Konsens wird erwartet, dass die beiden zurzeit zugelassenen mRNA-Impfstoffe vor den neuen SARS-CoV-2-Varianten aus Großbritannien und Südafrika schützen. Dies liegt daran, dass die Impfstoffe auf das Spike-Protein abzielen – also den Bereich, in dem das Virus auf den Wirtszellen an den Rezeptor anbindet. Ein immunisiertes Individuum produziert viele Variationen neutralisie-

render Antikörper, die auf verschiedene Oberflächen dieses Proteins abzielen, was es für das Virus schwierig macht, allen Variationen von Antikörpern auszuweichen. Komplizierter wird es bei der neuen brasilianischen Variante »P.1«, was an der Art der Mutationen liegt

Ger Gründer von BioNTech, Uğur Şahin, äußerte immerhin in einem Interview, dass er mit einer Wirksamkeit des Impfstoffes auch gegen die neuen Virusvarianten rechne.

Der Gründer von BioNTech, Uğur Şahin, äußerte immerhin in einem Interview, dass er mit einer Wirksamkeit des Impfstoffes auch gegen weitere neue Varianten rechne (zudem wurde das Vakzin im Vorfeld schon an rund 20 anderen Varianten erfolgreich getestet). Schon in wenigen Tagen dürften jedenfalls weitere Tests Klarheit in dieser Angelegenheit bringen. Sollte sich das Vakzin dagegen als nicht wirksam erweisen, müsste der Impfstoff angepasst werden, dies ist immerhin in einer sehr kurzen Zeitspanne laut Hersteller möglich. Allerdings müssten in diesem Fall erneute Testreihen und Zulassungsprozesse folgen, was entsprechend Zeit kostet. Dennoch wäre das Verabreichen der bisherigen Impfstoffe vermutlich immer noch besser, als auf einen »nachgebesserten« Impfstoff zu warten.

Können die Impfstoffe eine Übertragung der Infektion verhindern oder wenigstens mildern?

Klar ist, dass eine Impfung einen schweren Krankheitsverlauf (also Covid-19) beim Impfling mit hoher Wahrscheinlichkeit verhindert. Damit ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass die geimpfte Person den SARS-CoV-2-Erreger dennoch weiterübertragen könnte.

Die Hoffnung war, dass bei einer Impfung und anschließenden Infektion die Menge der ausgestoßenen Virusmenge geringer ist als ohne den Impfvorgang. Insofern wäre zumindest eine Milderung der Übertragungsrate zu erwarten. Es gibt jedoch Indikationen dafür, dass sich im Nasen-Rachen-Raum immer noch genügend Coronaviren befinden, um damit weitere Personen zu infizieren. Damit würden uns Maskenpflicht und Co. noch länger begleiten. Immerhin will BioNTech bis Anfang Februar zu dem Thema genauere Erkenntnisse präsentieren.

Wie schnell werden weitere Impfstoffe zugelassen und welche Wirksamkeit weisen sie auf?

Die nebenstehende Projektion ist auch insofern eine konservative Annahme, als dass sie keine weitere Impfstoff-Zulassung einrechnet. In der Realität ist es allerdings sehr wahrscheinlich, dass sich mindestens ein weiterer Kandidat, der sich derzeit in klinischen Studien befindet (AstraZeneca in Kooperation mit Oxford University – die bereits eine Notfallzulassung in Großbritannien erhalten haben und wahrscheinlich in Kürze weitere Zulassungen erhalten dürften –, Sanofi, CureVac, Novavax, Johnson & Johnson usw.), als wirksam sowie nebenwirkungsarm erweist und somit ebenfalls bald auf den Markt kommen sollte, was die Impfkapazitäten weiter erhöhen würde.

Allerdings wird es »nach hinten heraus« für jeden weiteren Impfstoff vermutlich immer schwieriger, ein beschleunigtes Zulassungsverfahren zu erhalten. Rechnet man jedoch für alle Vakzine, die sich momentan in Phase-3-Studien befinden oder bereits eine Zulassung erhalten haben, die angekündigten Produktionskapazitäten für das laufende Jahr 2021 zusammen, dann würden insgesamt mehrere Milliarden Impfdosen zur Verfügung stehen. Einige Impfstoffe werden zwar mit zwei Dosen verabreicht, doch der Großteil der Weltbevölkerung könnte somit zumindest theoretisch geimpft werden.

Ist mit signifikanten Produktionsproblemen oder Unterbrechungen der Lieferketten zu rechnen?

Die Themen der Impfstoff-Produktion, Lieferketten, Distribution der Impfdosen usw. dürften – trotz der immensen logistischen Herausforderungen – in den meisten Ländern weitestgehend gemeistert werden (auch wenn es dafür natürlich nie eine Garantie gibt). Von daher stand die georderte Anzahl der Impfdosen an den jeweiligen Impfzentren für gewöhnlich rechtzeitig zur Verfügung. Produktionsverzögerungen wie beispielsweise jüngst im belgischen Werk (BioNTech/Pfizer-Impfstoff) sind durch Kapazitätserweiterungen bedingt, weil die Politik zunächst deutlich geringere Mengen geordert hatte und nun die Produktion in kürzester Zeit gesteigert werden muss. Bedauerlich ist zudem, dass dann – trotz der langen Vorlaufzeit – der Impfvorgang selbst oftmals nur schleppend anlief. Einige Länder demonstrieren jedoch, dass ein deutlich höheres Tempo möglich ist. Deswegen ist davon auszugehen, dass trotz des holprigen Starts in manchen Ländern bald ein stärkeres Momentum vorherrscht

Gibt es weitere Nadelöhre in dem ganzen Impfprozess?

Ein Nadelöhr dürfte – zumindest zu Beginn des Impfprogramms – der eigentliche Impfvorgang im Alten- und Pflegebereich darstellen. Hierfür muss beispielsweise genügend Personal zur Verfügung stehen. In Pflegeheimen müssen Impfteams vor Ort die Vakzination durchführen, was sich unter anderem zeitaufwendiger gestaltet als in einem Impfzentrum. Noch schwieriger wird der Vorgang bei zu pflegenden Personen, die von Angehörigen zu Hause betreut werden. In vielen Fällen muss sozusagen ein Hausbesuch gemacht werden.

Auf welchem Niveau befindet sich die natürliche Immunität?

Die natürliche Immunität wird beispielsweise in den USA bisher auf einen sehr niedrigen zweistelligen Prozentsatz taxiert. Zwar gibt es vereinzelt Fälle, bei denen sich nach einer vorherigen Corona-Infektion eine Corona-Neuinfektion ereignet hat, sie stellen nach bisherigem Kenntnisstand jedoch eher Ausnahmen als die Regel dar.

Allerdings könnten Virusmutationen eine erneute Infektion wahrscheinlicher machen und somit die natürliche Immunität verlangsamen. Andere Modelle kommen dagegen zu dem Schluss, dass durch die höhere Übertragungsrate die natürliche Immunität stattdessen schneller ansteigt. In jedem Fall ergänzt die natürliche

Zwar gibt es vereinzelt Fälle, bei denen sich nach einer vorherigen Corona-Infektion eine Neuinfektion ereignet hat, diese stellen nach bisherigem Kenntnisstand jedoch eher Ausnahmen als die Regel dar.

Immunität jedoch nur den Schutz durch die Vakzine (zum Beispiel dürften auch viele geimpft werden, die bereits eine Infektion durchlaufen haben, ohne davon zu wissen. Mit einem Antikörpertest könnte der Tatbestand zwar vorab überprüft werden, dies dürfte jedoch an mangelnden Test-/Laborkapazitäten und den Kosten scheitern). Sie trägt aber auf Monate nicht entscheidend bei, um den Pandemieverlauf stark abzubremsen oder gar zu stoppen – von daher ist eine umfangreiche Impfkampagne nötig, damit die Herdenimmunität erreicht wird.

Wie viel Prozent der Menschen müssen geimpft werden, um eine Herdenimmunität zu erreichen?

Wegen der fehlenden Erfahrungswerte mit dem neuen Virus lässt sich hier ad hoc kein seriöser Prozentsatz nennen. Die Mindestannahmen liegen bei rund 60 Prozent. Da sich das neuartige Coronavirus aber sehr leicht über Aerosole überträgt, dürfte der erforderliche Prozentsatz deutlich höher liegen. Beispielsweise wurde die Herdenimmunität gegen Masern (ein hoch ansteckendes Virus, das sich über Tröpfcheninfektion übertragen kann) erst mit einer Durchimpfungsrate von über 95 Prozent der Bevölkerung erreicht. Zwar gibt es seitdem keine Massenausbrüche dieser Infektionskrankheit mehr, dennoch erfolgen bekanntermaßen selbst in Deutschland jedes Jahr Masern-Neuinfektionen bei Menschen, die nicht geimpft worden sind (siehe unter anderem »Masernpartys«).

Wie viele Menschen werden sich einer Impfung verweigern?

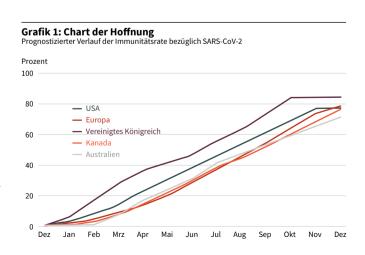
Umfragen zufolge sind in den USA mindestens 25 Prozent der Bevölkerung nicht bereit, sich impfen zu lassen. In Deutschland liegt die Zahl derzeit wohl in einem ähnlichen Bereich. Hier dürfte der Staat wohl vermutlich noch vermehrt Aufklärung betreiben, um die Impfbereitschaft zu erhöhen. Viele wünschen sich daher als vertrauensbildende Maßnahme, dass sich beispielsweise die Bundeskanzlerin, federführende Virologen oder auch der BioNTech-Gründer Sahin öffentlichkeitswirksam impfen lassen.

Zudem können auch ohne staatlichen Impfzwang weitere Maßnahmen ergriffen werden, um die Impfquote zu erhöhen (zum Beispiel Flüge, Zugfahrten, Urlaubsaufenthalt im Inland/Ausland usw. nur noch mit Impfnachweis erlaubt).

Viele Fragen sind weiterhin offen

Alles in allem gibt es aber auch viele Lichtblicke. Seien es die enormen Fortschritte in der Wissenschaft oder der unermüdliche Einsatz so vieler Menschen allein schon im Rahmen dieser Pandemie! Ein großer Lichtblick ist nach unserer Einschätzung zudem folgender »Chart der Hoffnung« (siehe Grafik 1).

Viele Faktoren beeinflussen den Kurvenverlauf stark: Erfolgsraten der Impfstoffe, Einhaltung der Zeitpläne und Distributionsketten etc. Der Chart berücksichtigt auch die Virusmutationen aus Großbritannien und Südafrika, die sich deutlich schneller verbreiten. Mögliche weitere Virusvarianten, bei denen die bisherigen Impfstoffe vielleicht nicht so wie gewünscht schützen, könnten jedoch dazu führen, dass die Kurven abflachen.



Quelle: World Bank, Deutsche Bank, Unternehmens- und Regierungsmeldungen

Fazit

Auch wenn sich das Erreichen der Herdenimmunität in vielen Ländern wohl nicht vor der zweiten Jahreshälfte einstellen wird, ist dies nach unserer Meinung eher das Sekundärziel. Primär ist vor allem der Schutz der Risikogruppen wichtig, denn hier können die Schäden durch eine SARS-CoV-2-Infektion überproportional negative Folgen haben, was somit das Gesundheitssystem überlasten könnte.

der Risikogruppen wichtig, denn hier können die Schäden durch eine SARS-CoV-2-Infektion überproportional negative Folgen haben.

> Trotz zahlreicher Unwägbarkeiten, weswegen die Simulation in der Summe auch entsprechend »konservativ« gerechnet ist, zeigt der Chart eindrucksvoll, wie schnell die Beschäftigten im Gesundheitswesen und der Großteil der Risikogruppen (inklusive weitere begleitende Maßnahmen wie beispielsweise permanente Testung von Bewohnern, Besuchern und Personal in Pflegeheimen sowie das Tragen von FFP2-Masken vor Ort etc.) durch die Impfprogramme geschützt werden können, wodurch die Mortalitätsrate zeitnah absinken wird. Das wiederum sollte dann eine beginnende »Normalisierung« zur Folge haben. Darüber hinaus gibt es auch Fortschritte bei den Therapeutika gegen das Virus. Ein ausreichend wirksames Arzneimittel würde die Rate der schweren Erkrankungen reduzieren und könnte somit ebenfalls zu einer Normalisierung beitragen.



ANLAGEIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF AKTIEN VON IMPESTOFFHERSTELLERN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Aktien von Impfstoffherstellern. Ganz gleich, ob Sie mit Hebelprodukten auf schnelle und kurzfristige Marktveränderungen setzen möchten oder mit Anlageprodukten eine Alternative zum reinen Aktieninvestment suchen, bei Société Générale werden Sie fündig. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten, Optionsscheinen und Aktienanleihen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.com zur Verfügung.

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, besteht für den Investor bei Aktien, die in einer Fremdwährung notieren, ein Währungsrisiko. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet Société Générale in der Regel eine währungsgesicherte (Quanto) Variante an.

Discount-Zertifikate								
WKN	Basiswert	Сар	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewer- tungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs	
SD2 49D	AstraZeneca	70,00 GBP	13,29 %	5,58 %	17.12.2021	Ja	66,53/66,56 EUR	
SE8 FQ6	BioNTech	85,00 EUR	33,06 %	27,74 %	07.10.2021	Nein	58,10/58,20 EUR	
SD1 N10	Johnson & Johnson	160,00 USD	10,12 %	11,11 %	17.12.2021	Nein	119,38/119,45 EUR	
SD1 U0W	Sanofi	75,00 EUR	13,03 %	5,97 %	17.12.2021	Nein	71,05/71,08 EUR	
SD1 N3U	Pfizer	34,00 USD	14,31 %	9,94 %	17.12.2021	Nein	25,62/25,63 EUR	

Unlimite	d Turbo-Optionsscl	heine					
WKN	Basiswert	Тур	Basispreis/Knock- Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
SB7 N9Y	AstraZeneca	Call	66,7147/69,45 GBP	7,7	Unbegrenzt	Nein	1,12/1,13 EUR
SB7 31S	AstraZeneca	Put	88,2915/84,70 GBP	6,5	Unbegrenzt	Nein	1,32/1,33 EUR
SD9 YXP	BioNTech	Call	88,4342/96,26 USD	6,0	Unbegrenzt	Nein	1,43/1,45 EUR
SD9 MR6	BioNTech	Put	121,9729/110,94 USD	6,3	Unbegrenzt	Nein	1,36/1,38 EUR
SB7 ZVQ	Johnson & Johnson	Call	135,7502/138,96 USD	6,1	Unbegrenzt	Nein	2,15/2,16 EUR
CL0 68Y	Johnson & Johnson	Put	194,6128/188,69 USD	4,8	Unbegrenzt	Nein	2,77/2,78 EUR
CL7 PR1	Sanofi	Call	67,5042/69,59 EUR	5,7	Unbegrenzt	Nein	1,38/1,43 EUR
CJ5 HLN	Sanofi	Put	100,7344/97,63 EUR	4,2	Unbegrenzt	Nein	1,90/1,95 EUR
SB0 Z3W	Pfizer	Call	28,6411/29,54 USD	4,7	Unbegrenzt	Nein	0,63/0,64 EUR
CJ5 MT8	Pfizer	Put	45,3599/43,98 USD	4,0	Unbegrenzt	Nein	0,74/0,75 EUR

Stand: 21. Januar 2021; 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.





























Tradingaktionen im Überblick								
Partner*	Aktion	Derivate	Zeitraum	Ordervolumen				
1822 direkt	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 1.000 EUR				
comdirect bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 1.000 EUR				
Consorsbank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 0 EUR				
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 1.000 EUR				
DKB	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 1.000 EUR				
finanzen.net	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 1.500 EUR				
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 1.000 EUR				
justTRADE	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 500 EUR				
onvista bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 1.500 EUR				
S Broker	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 28.02.2021	> 1.500 EUR				
sino	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.06.2021	> 1.000 EUR				
Targobank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.03.2021	> 1.000 EUR				
ViTrade	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2021	> 1.000 EUR				

 $^{^{\}star} \text{Alle Aktionen beziehen sich auf den elektronischen außerb\"{o}rslichen Direkthandel \"{u}ber die angegebenen Partner.}$

Stand: 11. Januar 2021. 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.



STARKES GELDMENGEN-WACHSTUM UNTERMAUERT DAX-BEWERTUNG



ANDREAS HÜRKAMP

Leiter Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von 18 für den EURO STOXX 50 und 23 für den S&P 500 und die Kurs-Buchwert-Bewertung von 7,8 für den Nasdaq 100 kennzeichnen die hohe Bewertung der Aktienmärkte. Jedoch liegt die DAX-Dividendenrendite immer noch 240 Basispunkte über der Rendite von Unternehmensanleihen. Daher spricht die weltweit anhaltend expansive Geldpolitik mit dem starken Wachstum der M1-Geldmenge dafür, dass die Aktienmärkte noch einige Zeit die hohen Bewertungsniveaus halten können.

Aktienbären stufen die Bewertung der Aktienmärkte als teuer ein. So haben mittlerweile 16 von 30 DAX-Unternehmen ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von mehr als 15 für das neue Geschäftsjahr 2021 (siehe Tabelle 1).

66 Die DAX-Dividendenrendite liegt immer noch 240 Basispunkte über der Rendite von Unternehmensanleihen.

Und für den EURO STOXX 50 liegt das KGV mit 18 mehr als 30 Prozent über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 14. Auch in den USA müsste das KGV des S&P 500 von 23 um mehr als 30 Prozent fallen, um mit 16 wieder den Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre zu erreichen (siehe Grafik 1).

Der Nasdag 100 startet in das Jahr 2021 mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 7,8 – ein Niveau vergleichbar mit dem Aktienblasenjahr 2000. Für Aktienbären sind diese hohe Bewertung, der jüngste IPO-Boom für US-Technologieaktien und die 700 Prozent-Rally von Tesla im Jahr 2020 Signale, dass die US-Aktienmärkte die finale euphorische Phase im nun bereits zwölf Jahre alten US-Bullenmarkt begonnen haben.

Die Aktienbullen sind dagegen überzeugt, dass es bei derzeit ultraniedrigen Anleiherenditen nicht mehr sinnvoll ist, auf absolute Bewertungskennzahlen zu schauen. So liegt die erwartete DAX-Dividendenrendite mit 2,8 Prozent zwar im Bereich eines 10-Jahres-

Grafik 1: S&P-500-KGV auf 10-Jahres-Hoch

Kurs-Buchwert-Verhältnis kommende zwölf Monate



Stand: 11. Januar 2021; Quelle: FactSet, Commerzbank Research Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: Dividende relativ attraktiv



Stand: 12. Januar 2021; Quelle: FactSet, Datastream Refinitiv, Commerzbank Research Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Tabelle 1: 16 der 30 DAX-Unternehmen haben ein KGV von mehr als 15 DAX im Geschäftsjahr 2021: KGV-Bewertung und Veränderung der Gewinnerwartungen je Aktie

Aktie	Kurs in Euro	KGV 2021	Gewinnerwartung je Aktie für das Geschäftsjahr 2021 in Euro			
			Aktuell	Vor drei Monaten	Verände- rung in Prozent	
Volkswagen Vz.	144,80	6,5	22,28	21,50	3,6	
BMW	69,10	8,3	8,37	7,20	16,2	
Bayer	52,60	8,4	6,25	6,78	-7,8	
Daimler	57,20	9,5	6,03	4,82	25,0	
HeidelbergCement	67,50	9,8	6,92	6,27	10,4	
Allianz	201,10	10,1	19,98	19,82	0,8	
Fresenius	38,80	10,9	3,56	3,66	-2,7	
Münchener Rück	238,00	11,7	20,34	20,86	-2,5	
E.ON	8,90	13,2	0,68	0,70	-3,0	
Deutsche Telekom	15,20	13,8	1,10	1,14	-3,6	
Continental	119,50	14,2	8,41	7,74	8,6	
Fresenius Medical Care	69,10	14,4	4,78	4,87	-1,8	
Deutsche Post	42,20	15,6	2,70	2,59	4,3	
Covestro	55,00	17,6	3,12	2,23	39,9	
BASF	68,00	17,7	3,84	3,51	9,6	
Henkel Vz.	89,30	18,9	4,73	4,77	-0,8	
RWE	38,00	19,5	1,95	1,97	-1,1	
Deutsche Wohnen	41,50	20,4	2,03	1,79	13,5	
Deutsche Börse	136,40	20,6	6,61	6,66	-0,8	
Siemens	122,80	20,9	5,88	6,34	-7,3	
SAP	105,40	21,4	4,91	5,72	-14,1	
Merck	147,10	21,6	6,81	6,62	2,8	
Vonovia	57,10	23,7	2,41	2,31	4,4	
Deutsche Bank	9,60	26,4	0,36	0,27	36,0	
Linde	219,50	29,2	7,52	7,52	0,0	
Beiersdorf	93,10	29,6	3,15	3,25	-3,2	
MTU	205,80	31,7	6,49	6,81	-4,8	
adidas	286,80	33,1	8,66	8,63	0,3	
Infineon	34,90	36,3	0,96	0,90	6,9	
Delivery Hero	129,00	NA	-2,67	-2,42	-10,3	

Stand: 13. Januar 2021; Quelle: FactSet, Commerzbank Research Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Tiefs. Doch diese Rendite liegt immer noch 240 Basispunkte über der Rendite von 5- bis 7-jährigen Unternehmensanleihen im Euroraum. Und auch für den S&P 500 liegt die Dividendenrendite mit 1,5 Prozent zwar auf einem 10-Jahres-Tief, aber immer noch 120 Basispunkte über der Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen (siehe Grafik 2).

Für den S&P 500 liegt die Dividendenrendite mit 1,5 Prozent zwar auf einem 10-Jahres-Tief, aber immer noch 120 Basispunkte über der Rendite 2-jähriger US-Staatsanleihen.

Es ist daher wahrscheinlich, dass die Aktienmärkte ihr hohes Bewertungsniveau halten können, solange die weltweit expansive Geldpolitik zu niedrigen Zinsen und starkem Geldmengenwachstum führt. So ist für uns das derzeit sehr starke Wachstum von 14 Prozent für die M1-Geldmenge im Euroraum ein wichtiger monetärer Treiber, warum sich das Kurs-Buchwert-Verhältnis des DAX von 1,0 im März 2020 auf derzeit 1,6 erholt hat.



ANLAGEIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DES DAX UND AUSGEWÄHLTER EINZELAKTIEN

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

Discount-Zertifikate									
WKN	Basiswert	Сар	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewer- tungstag	Geld-/Briefkurs			
CL8 VHW	DAX	11.100 Pkt.	21,49 %	3,67 %	17.09.2021	108,32/108,33 EUR			
SB0 3UV	DAX	14.000 Pkt.	5,76 %	10,44 %	17.09.2021	130,02/130,03 EUR			
SB5 3WY	Volkswagen Vz.	145,00 EUR	17,51 %	10,19 %	17.09.2021	135,65/135,70 EUR			
SB5 2H7	BMW	66,00 EUR	13,10 %	10,98 %	17.09.2021	61,44/61,47 EUR			
SB5 2QJ	Daimler	50,00 EUR	20,24 %	8,21 %	17.09.2021	47,37/47,39 EUR			
SB5 8Q2	HeidelbergCement	59,00 EUR	14,84 %	10,89 %	17.09.2021	54,96/54,98 EUR			

Faktor-Op	Faktor-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs			
SB2 97C	DAX	Long	3	Unbegrenzt	10,84/10,85 EUR			
SB2 94E	DAX	Short	-3	Unbegrenzt	7,32/7,33 EUR			
SB0 B2U	Volkswagen Vz.	Long	3	Unbegrenzt	14,36/14,38 EUR			
SD2 3TU	Volkswagen Vz.	Short	-3	Unbegrenzt	7,82/7,83 EUR			
SB0 B1D	BMW	Long	3	Unbegrenzt	18,43/18,46 EUR			
SD2 3PX	BMW	Short	-3	Unbegrenzt	8,87/8,89 EUR			
SB0 B1H	Daimler	Long	3	Unbegrenzt	38,74/38,79 EUR			
SR8 V43	Daimler	Short	-3	Unbegrenzt	1,07/1,08 EUR			
SB0 BZC	HeidelbergCement	Long	3	Unbegrenzt	21,39/21,44 EUR			
SD2 YCK	HeidelbergCement	Short	-3	Unbegrenzt	10,28/10,31 EUR			

Stand: 22. Januar 2021; 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 FEBRUAR 2021

Konjunktur-	und Wirt	schaftst	ermine
Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Februar	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (Januar 2021)
3. Februar	09.55	DE	Markit Composite Index (Januar 2021)
3. Februar	11.00	EU	Erzeugerpreise (Dezember 2020)
4. Februar	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (Dezember 2020)
4. Februar	13.00	GB	Bank-of-England-Sitzung (Zinsentscheidung)
5. Februar	14.30	US	Arbeitslosigkeit (Januar 2021)
5. Februar	21.00	US	Verbraucherkredite (Dezember 2020)
8. Februar	08.00	DE	Handelsbilanz (Dezember 2020)
8. Februar	08.00	DE	Importe und Exporte (Dezember 2020)
8. Februar	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Februar 2021)
10. Februar	14.30	US	Verbraucherpreisindex (Januar 2021)
11. Februar		JP	Börsenfeiertag Tokio
12. Februar	11.00	EU	Industrieproduktion (Dezember 2020)
15. Februar		US	Börsenfeiertag New York
16. Februar	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Februar 2021)
16. Februar	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Februar 2021)
18. Februar	08.00	DE	Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (Januar 2021)
18. Februar	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Januar 2021)
18. Februar	14.30	US	Import- und Exportpreise (Januar 2021)
18. Februar	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (Februar 2021)
19. Februar	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (Januar 2021)
22. Februar	10.00	DE	Ifo-Geschäftsklimaindex (Februar 2021)
23. Februar	16.00	US	Verbrauchervertrauen (Februar 2021)
23. Februar		JP	Börsenfeiertag Tokio
24. Februar	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Januar 2021)
25. Februar	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (März 2021)
26. Februar	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Februar 2021)

Unternehmer	nstermin	e	
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
1. Februar	DE	Siemens Healthineers	Geschäftszahlen für das 1. Quartal
2. Februar	DE	Siemens Energy	Geschäftszahlen 1. Quartal GJ 2021
3. Februar	DE	Siemens	Geschäftszahlen für das 1. Quartal GJ 2021 und Hauptversammlung GJ 2020
4. Februar	DE	Deutsche Bank	Vorläufiges Jahresergebnis für das Geschäftsjahr 2020
4. Februar	DE	Infineon	Quartalsergebnisse des ersten Geschäftsquartals 2021
9. Februar	DE	Ceconomy	Q1 2020/2021 Ergebnisse
9. Februar	DE	Osram	Quartalsmitteilung für das 1. Quartal 2021
10. Februar	DE	Deutsche Börse	Veröffentlichung vorläufige Zahlen Q4 und Gesamtjahr 2020
10. Februar	DE	Metro	Quartalsmitteilung 1. Quartal 2020/2021
10. Februar	DE	thyssenkrupp	Zwischenbericht 1. Quartal 2020/2021
17. Februar	DE	Beiersdorf	Geschäftsbericht 2020
17. Februar	DE	Norma Group	Veröffentlichung vorläufige Finanz- kennzahlen 2020
18. Februar	DE	Daimler	Veröffentlichung Ergebnisse und Geschäftsbericht 2020
18. Februar	DE	Hochtief	Veröffentlichung Konzernbericht 2020
18. Februar	DE	MTU Aero Engines	Vorläufiges Jahresergebnis für das Geschäftsjahr 2020
23. Februar	DE	Covestro	Geschäftsbericht 2020
23. Februar	DE	Fresenius	Geschäftsergebnisse 2020
23. Februar	DE	Fresenius Medical Care	Veröffentlichung zum Geschäftsjahr 2020
24. Februar	DE	Puma	Jahresergebnis 2020 und Quartals- ergebnis Q4
25. Februar	DE	Bayer	Berichterstattung 2020
26. Februar	DE	BASF	Berichterstattung Gesamtjahr 2020
26. Februar	DE	Deutsche Telekom	Finanzergebnisse 2020

DIGITALES ZENTRAL-BANKGELD: SCHÖNES NEUES GELD



Devisenanalyse, Commerzbank

Wird 2021 das Jahr der digitalen Zentralbankwährungen?
Das wahrscheinlich noch nicht. Aber im Laufe des Jahres wird die Diskussion darüber weiter an Fahrt aufnehmen und es wird sich zunehmend herauskristallisieren, was für ein technologisches und ökonomisches Design die verschiedenen Zentralbanken für ihr digitales Geld anstreben. Dann lässt sich abschätzen, ob das schöne neue Geld auch Auswirkungen auf die Wechselkurse hat – und falls ja, welche.

CBDC - Was ist das eigentlich?

Digitale Zentralbankwährungen (Central Bank Digital Currencies, CBDC) sind gerade der letzte Schrei. Einer aktuellen Umfrage zufolge befassen sich 80 Prozent aller Zentralbanken intensiv mit CBDCs, während ein Fünftel mittelfristig (in ein bis sechs Jahren) eine Einführung für wahrscheinlich hält. Ursprünglich getrieben von der Angst vor einem geldpolitischen Kontrollverlust angesichts der wachsenden Beliebtheit innovativer Zahlungslösungen und Kryptowährungen, hat das Interesse an staatlich kontrolliertem, digitalem Geld angesichts der Coronapandemie noch einmal deutlich zugenommen.

CBDC sind die logische Konsequenz der fortschreitenden Digitalisierung in einer globalisierten Welt. CBDC sind ein der breiten Öffentlichkeit zugängliches, digitales Zahlungsinstrument, das in nationaler Währung denominiert ist und eine direkte Forderung

gegenüber der Zentralbank darstellt (Retail/General Purpose CBDC). Damit sind CBDC am ehesten als digitales Bargeld zu verstehen, in Abgrenzung zu klassischen Bankeinlagen, die zwar digital, aber als Giralgeld eben keine Forderungen an die Zentralbank sind.

Sind CBDCs ein Thema für den Devisenmarkt?

Worum es uns hier ganz klar nicht gehen soll, ist eine Diskussion, wie sich die Einführung von CBDCs auf Aspekte der Makroökonomie und Finanzstabilität auswirkt und wie die vielfältigen technischen, regulatorischen sowie geld- und finanzpolitischen Herausforderungen, die mit der Einführung von CBDCs verbunden sind, normativ zu bewerten sind. Das überlassen wir unseren Volkswirten. Als Währungsanalysten müssen wir uns aber natürlich mit der Frage auseinandersetzen, wie CBDCs auch unsere Arbeit zukünftig beeinflussen könnten.



Quelle: Raphael Auer und Rainer Böhme, »The technology of retail central bank digital currency«, BIS Quarterly Review, März 2020



In einem gemeinsamen Bericht betonen die BIS (Bank for International Settlements) und sieben große Zentralbanken, dass CBDCs in erster Linie für den inländischen Gebrauch zugeschnitten sein werden. Gleichzeitig sei man sich jedoch bewusst, dass CBDCs erhebliche Effizienzgewinne im internationalen Zahlungsverkehr ermöglichen, die einerseits zur Akzeptanz von CBDCs beitragen dürften, jedoch andererseits mit dem Risiko gravierender internationaler Spillover-Effekte einhergehen, über die es bisher jedoch noch keine ausreichenden Erkenntnisse gibt.

Da die mit CBDC einhergehenden Vorteile mit Blick auf Sicherheit und Bequemlichkeit vor allem im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr zum Tragen kommen, halten wir rein national konzipierte CBDCs für unwahrscheinlich. Entsprechend sehen bereits weiter entwickelte CBDC-Projekte der chinesischen, schwedischen und kanadischen Zentralbanken vor, dass auch Nichtinländer Zugang zu CBDC haben, zumindest für kleinere Zahlungen, und die EZB plant, dass ein digitaler Euro auch außerhalb des Euroraums verfügbar wäre (siehe Tabelle 1).

Technische CBDC-Merkmale

Ob und zu welchem Grad eine CBDC grenzüberschreitend verfügbar ist und damit potenziell Folgen für den Wechselkurs haben kann, hängt dabei von der genauen technischen Ausgestaltung ab. Wir orientieren uns hier an der von Raphael Auer und Rainer Böhme entwickelten CBDC-Pyramide (siehe Grafik 1), die die Ansprüche von Verbrauchern an eine CBDC verschiedenen technischen Entscheidungsmöglichkeiten zuordnet. Eine Entscheidung auf

der unteren Ebene setzt dabei die Rahmenbedingungen für eine Entscheidung auf der darüber liegenden Ebene.

Die operative und technische Architektur

Die beiden unteren Ebenen der Pyramide betreffen grundsätzliche Entscheidungen bezüglich der operativen und technischen Architektur. Dabei geht es um die Frage, welche Rolle die Zentralbank spielt, welche Aufgaben/Verantwortung Geschäftsbanken oder andere (Finanz-)Intermediäre spielen könnten und wie dies technisch umgesetzt wird. Grundsätzlich sollte im Rahmen einer entsprechenden Abstimmung zwischen den Zentralbanken jede Design-Entscheidung auf dieser Ebene mit einer grenzüberschreitenden, kompatiblen CBDC-Nutzung vereinbar sein.

Konto- versus Token-Lösung

Die dritte Ebene setzt sich mit der Frage auseinander, wie der Wunsch nach Privatsphäre mit dem Wunsch nach einer breiten und einfachen Zugänglichkeit und der Notwendigkeit, regulatorischen Anforderungen zu genügen, in Einklang zu bringen ist.

Auf der einen Seite des technischen Spektrums steht dabei die Konten-Lösung, bei der mittels eines mehr oder weniger ausgeprägten Kenne-deinen-Kunden-(Know-your-customer, KYC-)Prozesses die Identität des Verbrauchers fest- und sichergestellt wird. Die Konten-Lösung könnte eine grundsätzlichere und weitreichendere Kontrolle des internationalen Zugangs zu CBDCs ermöglichen. Denkbar wäre damit eine direkte Steuerung der internationalen Spillover- und Wechselkurseffekte, beispielsweise durch eine

Diskriminierung von nationalen und internationalen CBDC-Konten, auch wenn dies mit erheblichen administrativen und eventuell auch rechtlichen Hürden versehen wäre.

Auf der anderen Seite des Spektrums liegt die Token-Lösung, die auf einer reinen Verifizierung der Echtheit des Tokens beruht, was den Zugang erheblich vereinfacht. Wie bei der Bargeld-Nutzung ist damit zumindest theoretisch die vollkommene Anonymität der Transaktionspartner möglich. Bei einer reinen Token-Lösung verliert die Zentralbank daher jegliche Kontrolle darüber, wer die CBDC nutzt. Damit wäre eine weitgehende internationale Verbreitung möglich, einschließlich der damit einhergehenden Herausforderungen, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zu vermeiden.

Die bisherigen CBDC-Projekte (siehe Tabelle 1) setzen in der Regel auf eine Hybrid-Lösung, bei der Zahlungen in geringem Umfang als reine Token-Lösung möglich sind, für eine umfangreichere Nutzung von CBDCs jedoch eine Registrierung notwendig ist.

Internationale Verflechtungen

Abhängig von der Wahl zwischen Konten- und Token-Lösung (bzw. einer Mischung aus beidem) sind also unterschiedliche Grade internationaler Verflechtungen möglich, die daher an der Spitze der

Pyramide stehen. Denkbar ist international sowohl eine Wholesale-Lösung, die sich operativ kaum vom bisherigen System unterscheiden muss, aber auch eine Retail-Lösung, bei der Verbraucher ausländische CBDCs direkt halten und miteinander tauschen können. Letzteres dürfte internationale Spillover-Effekte und damit auch die Auswirkungen auf den Wechselkurs verstärken.

Mögliche Konsequenzen von CBDCs für Wechselkurse

Die technische Ausgestaltung bestimmt also, ob eine internationale CBDC-Nutzung grundsätzlich möglich ist und in welchem Rahmen. Das heißt aber noch nicht automatisch, dass diese auch attraktiv ist. Beides muss aber gegeben sein, damit CBDCs für Wechselkurse eine praktische Relevanz haben.

Eine Einschätzung zu den internationalen Auswirkungen von CBDCs erlaubt eine kürzlich erschienene Studie von Ferrari, Mehl und Stracca. Der entscheidende Punkt ihres Modells: Sie sehen eine CBDC als hybrides Finanzinstrument. Es ist im internationalen Gebrauch sowohl liquides Zahlungsmittel als auch Finanzanlage die, anders als Bargeld, verzinst werden kann. Gibt unter den genannten Bedingungen eine Zentralbank eine CBDC aus, die keinerlei Beschränkungen für grenzüberschreitende Transaktionen unterliegt, ist es bei gleicher Vergütung immer attraktiver, sichere CBDC zu halten, da

Tabelle 1: Übersicht über ausgewählte CBDC-Projekte						
	China	Schweden	Kanada	Euroraum		
Zentralbank	PBoC	Riksbank	Bank of Canada	EZB		
Motivation	Staatliche Alternative zu beliebten privaten elektronischen Zahlungs- abwicklern	Abnehmende Bargeld-Nutzung	Vorbereitung für den Fall, dass Bargeld-Nutzung nachlässt oder private/ausländische digitale Währungen die geldpolitische Autonomie gefährden	Sicherstellen eines ungehinderten Zugangs zu Zentralbankgeld und geldpolitischer Autonomie		
Status	Pilottest in ausgewählten Städten (seit April 2020)	Vorbereitung für Pilottest	Notfallplan	Recherche, Entscheidung über ein »Digitaler Euro«-Projekt Mitte 2021		
Architektur	Intermediäre wickeln Zahlungen ab, Zentralbank erhält regelmäßige Kopie von Kontoständen und Transaktionen	Dezentralisiert, Intermediäre sind verantwortlich für KYC-Prozess, Riksbank verifiziert Transaktionen	Diverse technische Ausgestaltungen werden erwogen	Verfügbar über beaufsichtigte Intermediäre, Zentralbank kontrol- liert Back-end-Infrastruktur		
Token/Account	Größtenteils kontenbasiert, je niedriger die KYC-Anforderungen, desto höher quantitative und Transaktionsbeschränkungen, anonyme Transaktionen möglich	Kontenbasiert, Nutzer bleiben anonym gegenüber der Zentral- bank; Token-Option (Prepaidkarten) für Transaktionen mit niedrigem Wert wird erwogen	Token-Lösung für kleinere, Konten- lösung für größere Transaktionen	Zugang soll auch ohne Geschäfts- bankenkonto gewährleistet sein, vollkommene Anonymität nicht praktikabel		
Internationale Verknüpfungen	Nutzung durch Ausländer im Inland möglich	Wholesale-Verknüpfung über das Bankensystem, Token-Lösung für Touristen	Wholesale-Verknüpfung über das heimische Zahlungssystem, Token- Lösung für Retail-Verknüpfungen	Bequeme, aber u. U. beschränkte Verwendung auch für Verbraucher außerhalb des Euroraums		
Ökonomisches Design	Komplementär zu Bargeld	Vorerst zinsfrei, aber Verzinsung wird als Möglichkeit erwogen	Aktuelles Bargeld-System dient als Benchmark	Komplementär zu Bargeld, vorerst kein Instrument zur Stärkung der Geldpolitik, Verzinsung wird erwogen		

Quellen: https://www.bis.org/publ/work880.pdf, https://www.riksbank.se/en-gb/payments--cash/e-krona/e-krona-reports/e-krona-project-report-2/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona-project-report-2/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona-project-report-2/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona-project-report-2/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona-project-report-2/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona-project-report-2/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona/e-krona-project-report-2/e-krona/e

diese einen zusätzlichen Liquiditätsnutzen haben. Auch für Ausländer. Dadurch hat die Existenz automatisch eine Auswirkung auf den risikofreien Zins im Ausland, der mittels einer Prämie den Liquiditätsnachteil ausländischer Anleihen ausgleichen muss.

Es geht also nicht nur darum, dass im Falle eines Schocks die zu erwartende Flucht in Sicherheit und Liquidität zu einer deutlichen Umschichtung in CBDCs führen dürfte. Vielmehr hat jede Änderung, die beeinflusst, wie attraktiv es für Ausländer ist, CBDC zu halten (zum Beispiel eine zu erwartende Auf- oder Abwertung der heimischen Währung), eine Konsequenz für den risikofreien Zins im Ausland, was sofortige Anpassungen im Wechselkurs zur Folge hat (Theorie überschießender Wechselkurse). Damit einhergehend ändern sich selbstverständlich auch die Finanzierungsbedingungen im Ausland mit entsprechenden Auswirkungen auf das Konsumund Investitionsverhalten, was eine geldpolitische Reaktion der ausländischen Zentralbank notwendig machen könnte.

Die Studie bestätigt also die intuitive Erwartung, dass CBDCs erhebliche internationale Spillover-Effekte haben können, die die geldpolitische Autonomie ausländischer Zentralbanken beeinträchtigen und zu einer erhöhten Wechselkursvolatilität führen können. Allerdings weisen sie auch nach, dass diese Effekte entscheidend an den ökonomischen Design-Entscheidungen für eine CBDC hängen. So können Beschränkungen von ausländischen CBDC-Beständen und Transaktionen und/oder eine flexible Anpassung der CBDC-Verzinsung die grenzüberschreitenden Effekte einer CBDC deutlich mindern.

Fazit

Digitale Zentralbankwährungen werden kommen. Unklar ist jedoch noch, ob sie den Devisenmarkt umkrempeln. Es ist davon auszugehen, dass technische Design-Entscheidungen so getroffen werden, dass eine grenzüberschreitende Verfügbarkeit von CBDCs grundsätzlich gewährleistet werden kann. Doch viel entscheidender für Wechselkurse werden ökonomische Design-Entscheidungen sein. Diese werden jedoch einen erheblichen Einfluss darauf haben, wie signifikant CBDCs Wechselkurse beeinflussen werden. Aufgrund der möglicherweise weitreichenden Konsequenzen müssen Devisenmarktteilnehmer diese Entwicklung genau im Auge behalten, auch wenn es noch eine Weile dauern dürfte, bis CBDCs über Währungsraumgrenzen hinweg verfügbar sein werden.



ANLAGEIDEE: BEST TURBO-OPTIONSSCHEINE AUF WECHSELKURSE

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung ausgewählter Wechselkurse partizipieren? Mit BEST 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 Turb	BEST Turbo-Optionsscheine								
WKN	Basiswert	Тур	Basispreis/Knock- Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs			
CU9 PUB	EUR/CNH	Call	6,8173 CNH	7,2	Unbegrenzt	13,91/13,95 EUR			
CJ4 VFY	EUR/CNH	Put	8,8935 CNH	7,8	Unbegrenzt	12,84/12,88 EUR			
CL9 4C2	EUR/SEK	Call	8,6655 SEK	7,0	Unbegrenzt	14,20/14,25 EUR			
CJ4 VQE	EUR/SEK	Put	11,5717 SEK	6,8	Unbegrenzt	14,74/14,79 EUR			
CJ1 4LT	EUR/CAD	Call	1,3430 CAD	7,5	Unbegrenzt	13,24/13,27 EUR			
CJ4 VFT	EUR/CAD	Put	1,7429 CAD	7,8	Unbegrenzt	12,71/12,74 EUR			
CJ4 VRG	EUR/USD	Call	1,0419 USD	6,9	Unbegrenzt	14,42/14,43 EUR			
SB2 ES3	EUR/USD	Put	1,3953 USD	6,8	Unbegrenzt	14,60/14,61 EUR			

Stand: 22. Januar 2021; 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 umfas-send 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

BESTELLEN SIE UNSERE PUBLIKATIONEN FREI HAUS

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

• per Post an ☐ ideas-Magazin (monatlich per Post) Société Générale, Neue Mainzer Straße 46-50, 60311 Frankfurt am Main ☐ ideas-Magazin (monatlich per E-Mail) oder • per E-Mail: service.zertifikate@sgcib.com Broschüren • per Telefon: 0800 8183050 ☐ Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate • im Internet unter www.sg-zertifikate.de/broschueren und Aktienanleihen ☐ Aktienanleihen ☐ Bonus-Zertifikate ☐ Discount-Zertifikate Name, Vorname ☐ Faktor-Optionsscheine ☐ Knock-Out-Produkte ☐ Optionsscheine Firma ☐ Informieren und handeln Newsletter (per E-Mail) Straße, Hausnummer ☐ ideas-daily ☐ ideas-Webinar PLZ, Ort ☐ ideas-EXO ☐ Intraday Knock-Out-Produkte E-Mail ☐ ideas-Aktien-Check

Magazin

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

- 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.
- 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.
- 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.
- Informieren und handeln: Lernen Sie Société Générale und ihr Angebot im Zertifikatebereich besser kennen. Mit der Broschüre »Informieren und handeln« geben wir Ihnen einen Überblick, nicht nur über Société Générale an sich, sondern auch über die vielfältigen Möglichkeiten, die sie Ihnen bei Ihren Investments bietet.

■ 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 die frisch emittierten Knock-Out-Produkte auf verschiedene Basiswerte.
- 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, Laura Schwierzeck, Anja Weingärtner, Anouch Alexander Wilhelms, Commerzbank Research

Redaktionsschluss

22. Januar 2021

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, 12/13, 31, 50/51), Adobe Stock (Seite 10/11, 15, 17, 28/29, 33, 37, 41, 42, 45, 47), eyelab/photocase.de (Seite 27)

ideas erscheint als Werbung der Société Générale einmal monatlich. Für Adressänderungen und Zustellungswünsche benutzen Sie bitte den Bestellkupon auf Seite 50.

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 enthal-

tene 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 Bonr 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 (Einschränkungen möglich.

Weitere Infos unter www.sg-zertifikate.de)



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



SIE MÖCHTEN AN AUSGEWÄHLTEN WASSERSTOFF-AKTIEN PARTIZIPIEREN?

Dann entdecken Sie die Unlimited Index-Zertifikate von Société Générale auf die Solactive World Hydrogen Indizes.

Mit den Unlimited Index-Zertifikaten auf die Solactive World Hydrogen Indizes (WKN: SR7 XYH und SD1 4TH) partizipieren Sie jeweils an der Wertentwicklung von 15 ausgewählten Unternehmen rund um das Thema Wasserstoff. Dazu gehören unter anderem die Wasserstoffproduktion, der Vertrieb, die Speicherung und die Anwendung von Wasserstoff.

Mehr erfahren unter: www.sg-zertifikate.de/wasserstoff



Diese Publikation ist eine Werbemitteilung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung und ist keine Finanzanalyse. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. 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.