www.ideas-magazin.de

ideas

Ausgabe 243 | Juli 2022 | Werbung

TECH-SEKTOR

Kurzfristig anfällig, längerfristig aussichtsreich?

THE FUTURE IS YOU

SOCIETE GENERALE

EDITORIAL

ANJA SCHNEIDER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

nachdem im Jahr 2020 der erste Coronaschreck an den Börsen verdaut war, lieferten vor allem US-Tech-Werte eine fast nie da gewesene Rally. Da war es bei vielen Aktien egal, dass das Kurs-Gewinn-Verhältnis jenseits der 100 lag oder sie überhaupt Gewinn machten. Alle wollten dabei sein und die Charts der großen Technologie-Aktien glichen einer Exponentialfunktion.

Doch nun kommen gleich mehrere Faktoren zusammen, die der wilden Tech-Rally vorerst den Garaus gemacht haben: steigende Zinsen und sinkende Konjunkturerwartungen gepaart mit einer fast rekordhohen Inflation. Die nicht abnehmen wollenden geopolitischen Risiken tun ihr Übriges. Da schaut sich der ein oder andere Anleger seine Investments doch einmal genauer an und tauscht seine Growth-Werte im Depot eher in Value.

Doch nach der scharfen Kurskorrektur bieten sich auch wieder Einstiegschancen. Allerdings ist die Einzeltitelauswahl hier immens wichtig. Welche Aktien jetzt aussichtsreiche Perspektiven bieten, erfahren Sie in unserem Titelthema.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen der Ausgabe und einen guten Start in den Sommer!

INHALT

ideas 243 | Juli 2022

AKTUELLES

Börsentag München: Das SG-Derivateteam vor Ort 4

Faktor-Optionsscheine auf chinesische Aktien 5

DDV-Trend-Umfrage: Anleger bemerkenswert positiv im Bärenmarkt 5

MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick 6

Marktbericht: Negativrekord – Realverzinsung so niedrig wie nie 8

Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte 10

TITELTHEMA

Technologie-Sektor: Kurzfristig anfällig, längerfristig aussichtsreich 12

INTERVIEW

Stephan Müller, (F)Influencer @techaktien: Finanzen dürfen unterhaltsam sein 22

TECHNISCHE ANALYSE

S&P 500: In der technischen Baisse 24

Beiersdorf: Comeback in den DAX 26

Technische Analyse verstehen: Wie findet man den Einstieg? Teil 3 28

WISSEN

Discount-Zertifikate: Investieren mit Rabatt 30

ANALYSEN

Aktien und Indizes: DAX – Optimistische Analysten und hohe Aktienquoten trüben DAX-Ausblick 38

Rohstoffe: Erkenntnisse aus der Platinum Week 42

Währungen: Friend-Shoring – Die Bedeutung für Wechselkurse 46

DIREKTBANKEN

Tradingaktionen im Überblick 33

AKTIONEN UND TERMINE

Webinar des Monats: Geht der Rohstoff-Rally die Puste aus? 32

Termine Juli 2022 41

SERVICE

Bestellkupon 50

Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt 52

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

SG-DERIVATETEAM BEIM BÖRSENTAG MÜNCHEN

EINTRITT KOSTENFREI

Nach zwei Jahren Coronapause ist der Börsentag München wieder zurück. Am 16. Juli 2022 findet die Veranstaltung im MOC München statt. Unter dem Motto »Corona-Nachwehen, Lockdowns in China, Ukraine-Krieg, unterbrochene Lieferketten, steigende Preise und Inflation« wird besprochen, wie man sein Vermögen in diesem Umfeld schützen und eventuell sogar weiter ausbauen kann. Erfahren Sie, wie es mit DAX und Co. im zweiten Halbjahr weitergeht, ob Wasserstoff-Aktien angesichts der geplanten Verringerung des Russland-Anteils am Energiemix und angesichts ehrgeiziger Klimaziele die seit langem gesetzten Erwartungen nun endlich erfüllen können und ob sich der »Run« auf Rohstoffe mit weiter steigenden Preisen fortsetzen kann.

Nutzen Sie die Gelegenheit, mit den zahlreichen Experten vor Ort ins Gespräch zu kommen. Neben rund 95 Ausstellern gibt es ein ganz besonderes Extra: Im Raum E127 gibt es den ganzen Tag Vorträge rund um die Themen Zertifikate und Technische Analyse.

Lassen Sie sich diese einmalige Gelegenheit nicht entgehen und sichern Sie sich noch heute Ihr kostenfreies Eintrittsticket unter:

@ **www.boersentag-muenchen.de**

Börsentag München

Wann: 16. Juli 2022 von 9.30 bis 17.00 Uhr

Wo: MOC, Atrium 3+4, Lilienthalallee 40, 80939 München

Weitere Informationen: www.boersentag-muenchen.de

Programm Exklusiv-Raum E127, Atrium 4

Uhrzeit	Referent	Thema
10.00–10.45	Ralf Fayad	Technische Analyse für Einsteiger – Lernen Sie alles rund um Trends, Muster und Indikatoren
11.00–11.45	Holger Fertig	Aktien mit Rabatt – So setzen Sie Discount-Zertifikate richtig ein
12.00–12.45	Ralf Fayad	Der Werkzeugkasten für erfolgreiches Investieren – Die wichtigsten Tools der Chartanalyse
13.00–13.45	Thomas Kilian	Das 1x1 der Optionsscheine – So werden auch Sie zum Optionsschein-Profi
14.00–14.45	Ralf Fayad	Technische Analyse für Einsteiger – Lernen Sie alles rund um Trends, Muster und Indikatoren
15.00–15.45	Holger Fertig	Von Wasserstoff bis Erneuerbare Energien – Investieren mit Konzept mit Themen-Zertifikaten
16.00–16.45	Ralf Fayad	Technische Analyse live: Wir analysieren Ihre Wunschwerte!

FAKTOR-OPTIONSSCHEINE AUF CHINESISCHE AKTIEN

Chinesische Aktien – vor allem aus dem Tech-Sektor – waren in der jüngeren Vergangenheit in aller Munde. Da Société Générale ihren Kunden immer die aktuellsten und spannendsten Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen zur Verfügung stellen möchte, wurde die Basiswert- und Produktpalette entsprechend erweitert. Ganz neu sind Faktor-Optionsscheine Long auf die folgenden chinesischen Aktien in unser Produktangebot aufgenommen worden:

Bank of China, BYD, China Mobile, Geely Automobile, Kuaishou Technology, Lenovo Group, Ping An, Insurance Group, Sinopharm Group, Tencent Holdings und Xiaomi.

Sie möchten mehr zu Faktor-Optionsscheinen erfahren?
Mit Faktor-Optionsscheinen können Anleger sowohl Kursbewegungen eines Basiswerts innerhalb eines Tages für sich nutzen als auch kurzfristige Trendverläufe mit einem konstanten Hebel begleiten. So können sie überproportional an Kursveränderungen eines Basiswerts partizipieren. Dem steht aber auch das Risiko eines Totalverlusts gegenüber. Anleger sollten sich deshalb vor einem Investment mit der Funktionsweise von Faktor-Optionsscheinen genauer auseinandersetzen. Alles Wichtige finden Sie unter:

@ www.sg-zertifikate.de/faktor

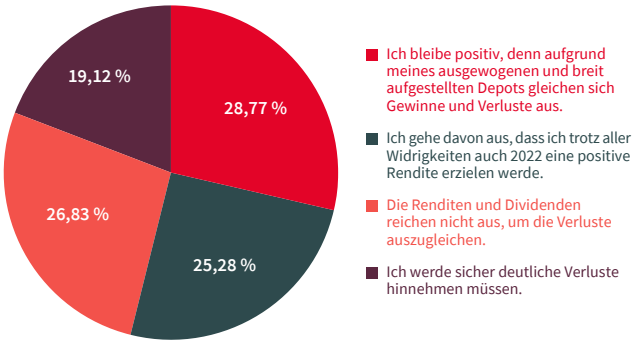
DDV-TREND-UMFRAGE: ANLEGER BEMERKENSWERT POSITIV IM BÄRENMARKT

Deutschlands Privatanleger bleiben überraschend gelassen angesichts der gefallenen Kurse im ersten Halbjahr. Obwohl der deutsche Leitindex DAX deutlich zweistellig nachgelassen hat, sich die Inflation auf Rekordhoch befindet, die geopolitischen Spannungen in der Ukraine nach wie vor akut sind und die Pandemie nicht beendet ist, gehen knapp 29 Prozent davon aus, dass ihr ausgewogenes Depot mindestens die Verluste bis zum Jahresende ausgleichen wird. Ein gutes Viertel der Teilnehmenden der Online-Befragung des Deutschen Derivate Verbands (DDV) rechnet sogar trotz aller Widrigkeiten mit einem positiven Ertrag. Darüber hinaus gestehen sich auch knapp 27 Prozent ein, dass Renditen und Dividenden alleine nicht ausreichen werden, um die Verluste zu egalisieren. Und immerhin knapp ein Fünftel der Teilnehmenden ist sich bereits jetzt sicher, in diesem Jahr erhebliche Verluste hinnehmen zu müssen.

»Bei jeder Kapitalmarktanlage sollte das Risikomanagement im Fokus stehen. Eine gesunde Streuung nach Ländern, Branchen und Unternehmensgrößen ist einfach unerlässlich. Mindestens ebenso wichtig erscheint die disziplinierte Ausstiegsstrategie, um größere Verluste zu vermeiden. Wer 50 Prozent verliert, muss 100 Prozent zulegen, um sein Kapital zurückzuerhalten. Bei 70 Prozent Verlust sind bereits 233 Prozent Kursanstieg erforderlich. Ein gutes Anlagekonzept beginnt beim Risikomanagement« sagt Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

@ www.derivateverband.de

Grafik 1: Inflation, Nullzins, Bärenmarkt – wie renditestark sind Sie in diesem Jahr?



Stand: 14. Juni 2022; Quelle: Deutscher Derivate Verband

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

Zalando

Zalando ist in wenigen Jahren zur Nummer 1 im europäischen Online-Modehandel geworden und besitzt mit einer extrem skalierbaren und flexiblen Plattform einen Technologievorsprung. Die Markenpartnerschaften sorgen für eine Attraktivität des Angebots, die allgemeine Onlinehändler nicht bieten. Spätfolgen der Pandemie belasten temporär (Logistik), der Ukraine-Krieg sorgt nun für eine breitere konjunkturelle Verunsicherung. Wir sehen Zalando aber als langfristigen Gewinner im europäischen Online-Modehandel. Mehr erfahren Sie ab Seite 34.

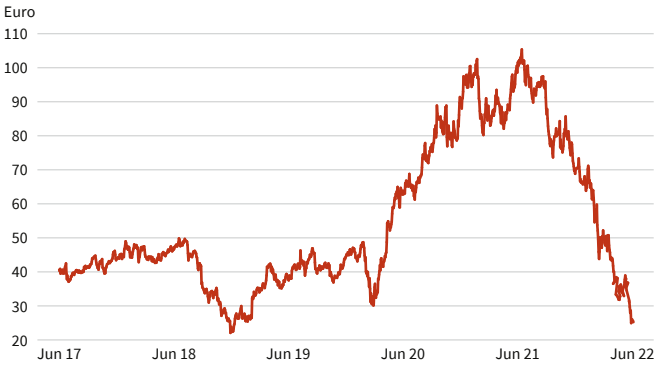
Richard Hinz,
Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

DAX

Der DAX ist Mitte Juni wieder stark unter Druck gekommen. Zumindest bis zum Ende des dritten Quartals dürfte es regelmäßig Rückschläge an den Aktienmärkten geben, und wir erwarten weiterhin eine sehr volatile DAX-Entwicklung größtenteils zwischen 12.500 und 14.500 Punkten. Denn das Konjunkturumfeld bleibt herausfordernd. Zudem sehen wir in dem unerschütterlichen Optimismus der Unternehmensanalysten und den unverändert hohen Aktienquoten der US-Privatinvestoren mittelfristige Warnsignale. Mehr erfahren Sie ab Seite 38.

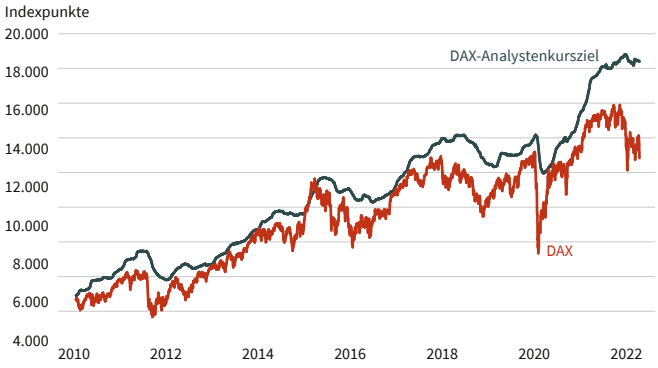
Andreas Hürkamp,
Aktienmarktstratege, Commerzbank

Grafik 1: Wertentwicklung Zalando

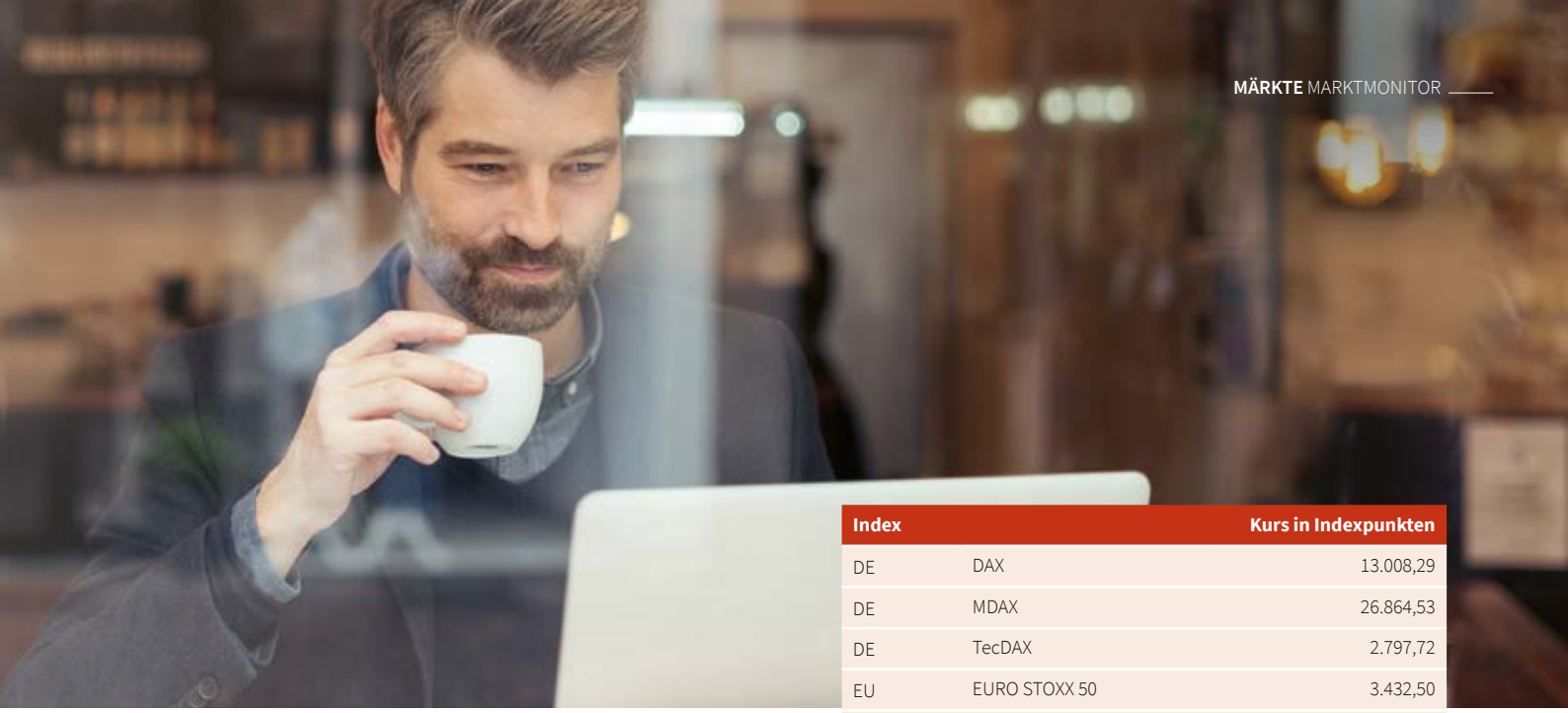


Stand: 23. Juni 2021; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Grafik 2: DAX-Analystenkursziel liegt bei 18.600 Punkten
DAX-Ziel auf Basis der Analystenkursziele für 40 DAX-Aktien



Stand: 13. Juni 2022; Quelle: Bloomberg-Markterwartungen, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

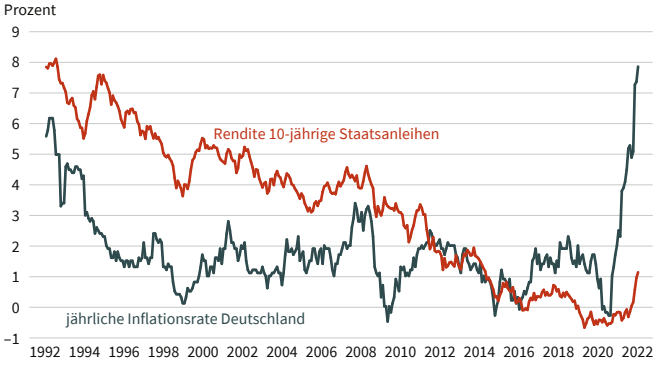


Inflation

Die Inflationsrate hat in Deutschland erst kürzlich den Wert von knapp 8 Prozent erreicht. Mit 7,9 Prozent im Jahresvergleich ist er sehr hoch. Blickt man zurück bis in die Neunzigerjahre, dann gibt es Zeiträume, in denen die Inflation zumindest oberhalb der Marke von 6 Prozent gelegen hat. Damals lag die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen allerdings auf einem deutlich höheren Niveau, zeitweise über 8 Prozent.
Mehr erfahren Sie ab Seite 8.

Anouch Alexander Wilhelms,
Derivate-Experte, Société Générale

Grafik 3: Inflationsrate versus Rendite Bundesanleihen seit 1992



Stand: 14. Juni 2022; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Index		Kurs in Indexpunkten
DE	DAX	13.008,29
DE	MDAX	26.864,53
DE	TecDAX	2.797,72
EU	EURO STOXX 50	3.432,50
US	Dow Jones	30.530,25
US	S&P 500	3.764,79
US	Nasdaq 100	11.546,76
JP	Nikkei 225	26.149,55
HK	Hang-Seng	21.008,34

Rohstoffe		Kurs
US	WTI Future	103,94 USD
US	Brent Future	109,37 USD
US	Gold	1.838,36 USD
US	Silber	21,50 USD
US	Platin	931,76 USD
US	Palladium	1.870,81 USD

Währungen		Kurs
US	EUR/USD	1,05 USD
JP	EUR/JPY	143,12 JPY
CH	EUR/CHF	1,02 CHF
GB	EUR/GBP	0,86 GBP
AU	EUR/AUD	1,53 AUD
CH	USD/CHF	0,96 CHF
JP	USD/JPY	136,04 JPY

Zinsen		Zinssatz/Kurs
EU	EONIA	–0,51 %
DE	Bund-Future	144,82 %
US	10Y Treasury Notes	116,77 %

Volatilität		Kurs
DE	VDAX-NEW	28,54
US	VIX-Future	30,90
EU	VSTOXX-Future	29,54

Stand: 22. Juni 2022; Quelle: Bloomberg

NEGATIVREKORD: REALVERZINSUNG SO NIEDRIG WIE NIE

Die Inflationsrate hat in Deutschland erst kürzlich den Wert von knapp 8 Prozent erreicht. Mit 7,9 Prozent im Jahresvergleich ist sie sehr hoch. Blickt man zurück bis in die Neunzigerjahre, dann gibt es Zeiträume, in denen die Inflation zumindest oberhalb der Marke von 6 Prozent gelegen hat. Damals lag die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen allerdings auf einem deutlich höheren Niveau, zeitweise über 8 Prozent.

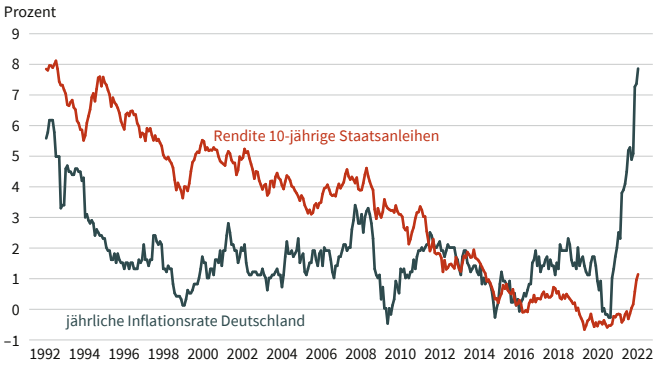
ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Société Générale

Daran ist im Moment nicht zu denken. Zwar ist die Rendite angestiegen, aber immer noch weit von solch hohen Niveaus entfernt. Zurzeit liegt sie bei knapp über 1 Prozent. Der Unterschied zwischen Zinsen und Inflation (Realverzinsung) ist dann wichtig, wenn das Geld nicht entwertet werden soll. Einen durch Inflation verursachten Wertrückgang können Anleger zum Beispiel durch den Kauf von Anleihen ausgleichen (zum Beispiel Bundesanleihen). Die Rendite dieser Anleihen sollte über der Inflationsrate liegen.

Zum Vergleich: Seit 1992 lag sie meist darüber. Erst in den zurückliegenden Jahren rutschte der Unterschied unter die Nulllinie.

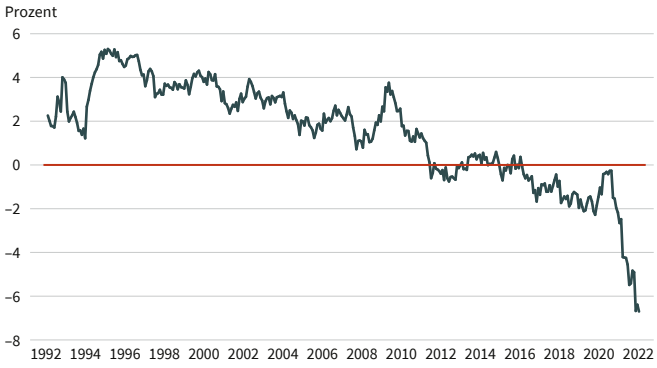
In der momentanen Situation stellt sich das Bild jedoch anders dar. Die Inflationsrate ist viel schneller und stärker gestiegen als die Rendite, sodass der Unterschied sogar mehr als 6 Prozent beträgt, ein neuer Negativrekord bei der Realverzinsung. Zinspapiere eignen sich demnach zurzeit nicht, den Rückgang durch die Inflation auszugleichen.

Grafik 1: Inflationsrate versus Rendite Bundesanleihen seit 1992



Stand: 14. Juni 2022; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: Realverzinsung
10-jährige Rendite Bundesanleihen minus Inflation Deutschland im Jahresvergleich



Stand: 14. Juni 2022; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Es bleibt spannend zu sehen, wie sich die Inflation weiter entwickeln wird. Viele Experten sprechen von einem Basiseffekt. Der kommt aufgrund der Berechnungsart der Inflation zustande. Die Inflation für Mai 2022 wird so berechnet, dass die Preise im Warenkorb im Mai 2022 mit den Preisen des Vorjahres verglichen werden. Würde die Inflation in einem Jahr bei 0 Prozent liegen, würde das bedeuten, dass die Preise stabil geblieben sind im Vergleich zum jetzigen Zeitpunkt. Somit bedarf es keines Preisrückgangs, damit die Inflation wieder sinkt.

Wenn Anleger jetzt auf der Suche nach Anlageformen sind, die das Thema Inflation fokussieren, dann bietet sich ein Blick auf den Aktienmarkt an. Nicht alle Unternehmen sind in gleichem Maße von hoher Inflation betroffen. Vielmehr gibt es Branchen oder Einzelwerte, die vermutlich von einer hohen Inflation profitieren werden. Zum Beispiel werden in diesem Zusammenhang oft die Anbieter von Luxuswaren genannt. In der Regel können diese Unternehmen die Preise nach oben anpassen, ohne dass Kunden weniger Waren abnehmen. Neben Luxuswarenanbietern gibt es darüber hinaus eine Vielzahl von Unternehmen, die von hoher Inflation profitieren können oder sich vermutlich besser schlagen als der Markt. Solche Unternehmen finden sich beispielsweise im SGI Inflation Proxy Index , der in der Regel aus 100 Aktien besteht. Die Indexmitglieder werden dabei auf Basis eines mehrstufigen Prozesses ausgewählt. Zunächst werden Unternehmen aus nur fünf Branchen betrachtet: Grundstoffe, Konsumgüter, Industrie, Öl und Gas, Technologie. Danach werden nur noch Unternehmen betrachtet, die gewisse Kriterien wie Handelbarkeit, Marktkapitalisierung oder Herkunft erfüllen. Schließlich erhalten die verbleibenden Werte Inflationsindikatoren, anhand derer sie gerankt werden. Die 100 Unternehmen mit dem besten Ranking werden dann Teil des SGI Inflation Proxy Index. Vierteljährlich wird die Indexzusammensetzung und Gewichtung überprüft und angepasst.

Anleger, die auf den SGI Inflation Proxy Index setzen möchten, können das mithilfe des Partizipations-Zertifikats (ISIN: DE000SN2F892) umsetzen. Die Managementgebühr liegt bei 1,0 Prozent p.a. und eventuell anfallende Netto-Dividenden werden reinvestiert. Da das Zertifikat keinen Kapitalschutz hat, tragen Anleger das Risiko, ihr eingesetztes Kapital zu verlieren, wenn sich der Kurs des Index und damit der Kurs des Zertifikats verschlechtert. Gehandelt werden kann das Zertifikat an den Börsen in Frankfurt und Stuttgart sowie über den außerbörslichen Handel bei vielen Onlinebrokern und Banken. Vollständige Informationen zum Index oder zum Zertifikat können Interessierte unter **www.sg-zertifikate.de/inflation** abrufen.

WEITERE INFORMATIONEN ZUM INFLATIONS INDEX-ZERTIFIKAT

Unlimited Index-Zertifikat				
WKN	**Basiswert**	**Laufzeit**	**Quanto**	**Geld-/Briefkurs**
SN2 F89	SGI Inflation Proxy Index CNTR	Unbegrenzt	Nein	8,42/8,50 EUR

Stand: 23. Juni 2022; 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. Nicht währungs-gesicherte Produkte unterliegen einem Wechselkursrisiko. 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.

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE

ANOUCH ALEXANDER WILHELMS
Derivate-Experte,
Société Générale

Die rekordverdächtige Zinserhöhung um 0,75 Prozent der Federal Reserve Bank in den Vereinigten Staaten sorgte Mitte Juni an den Märkten für viel Unruhe. Die Aktienmärkte rutschten kurz nach Veröffentlichung deutlich ins Minus. Neben der Notenbank in den USA hat auch die Schweizer SNB genauso wie die Notenbank in Großbritannien die Zinsen erhöht. Die EZB plant im Juli 2022 einen ersten Zinsschritt in Höhe von 0,25 Prozent.

Top-Anlageprodukte

Rang	WKN	Land/ Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	**CU3 RPS**	**EU**	**ICE EUA Future**	**Index/Partizipation**	**Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1**
2	SH3 5V2	US	PayPal	Discount	09/22; Cap: 60,00 USD
3	CJ8 M7K	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
4	SF4 FF9	DE	BMW	Discount	12/22; Cap: 78,00 EUR
5	SF1 76B	EU	EURO STOXX 50	Discount	12/22; Cap: 3.800,00 Pkt.
6	SF5 K8F	DE	Deutsche Telekom	Discount	09/22; Cap: 14,00 EUR
7	SF3 NDZ	EU	EURO STOXX 50	Capped Bonus	12/22; Bonuslevel: 4.500,00 Pkt.
8	SF4 2E1	DE	Deutsche Pfandbriefbank	Discount	12/22; Cap: 11,00 EUR
9	SH8 BXQ	DE	Delivery Hero	Discount	09/23; Cap: 30,00 EUR
10	SH8 S74	DE	TAG Immobilien	Discount	12/22; Cap: 16,00 EUR
11	SH2 ZCB	DE	DAX	Discount	09/23; Cap: 10.000,00 Pkt.
12	SH7 JD8	DE	K+S	Capped Bonus	12/22; Bonuslevel: 30,00 EUR
13	SN0 UT3	DE	DAX	Capped Bonus	09/22; Bonuslevel: 14.900,00 Pkt.
14	CJ8 V3T	DE	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
15	SH2 GV8	DE	Commerzbank	Discount	06/23; Cap: 8,80 EUR

Stand: 20. Juni 2022; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Mai 2022 bis 14. Juni 2022

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Produkte können gegebenenfalls ein Währungsrisiko beinhalten. 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.

„Bei knapp unter 100 Euro lag bisher das Allzeithoch des an der Börse in Amsterdam gehandelten CO_2-Preis-Futures. Im März rutschte er dann unter die Marke von 60 Euro. Mittlerweile hat sich der Preis wieder stabilisiert und liegt wieder bei über 80 Euro. Im Zertifikatebereich von Société Générale wurde erneut ein Partizipations-Zertifikat auf den CO_2-Preis-Future am häufigsten gehandelt. Dieses Zertifikat vollzieht die Preisentwicklung nahezu eins zu eins nach. Sofern der CO_2-Preis steigt, steigt auch das Zertifikat und umgekehrt.“

„Zinsen sind momentan das bestimmende Thema an den Märkten. Es verwundert deshalb wenig, dass sich der Euro-Bund-Future in der Liste der beliebtesten Basiswerte weiter nach oben gearbeitet hat. Da die Zinsen derzeit immer weiter steigen, fällt der Kurs des Bund-Futures kontinuierlich. Somit können Anleger im Zertifikatebereich direkt von einem Zinsanstieg profitieren, indem sie zum Beispiel mit Turbo- oder Faktor-Optionsscheinen Put/Short auf einen Rückgang des Euro-Bund-Futures setzen."

Top-15-Basiswerte

Rang	Land/ Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Nasdaq 100
3	US	Dow Jones
4	US	Brent-Öl-Future
5	US	Gold
6	**EU**	**Euro-Bund-Future**
7	US	EUR/USD
8	US	S&P 500
9	EU	EURO STOXX 50
10	US	Tesla
11	DE	HelloFresh
12	DE	adidas
13	DE	Deutsche Bank
14	US	Natural Gas
15	EU	ICE EUA Future

Stand: 20. Juni 2022; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 15. Mai 2022 bis 14. Juni 2022

Top-Hebelprodukte

Turbo-Optionsscheine		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	DE	SH7 QLK	DAX	Classic; Call; Hebel: 6,0
2	DE	SN1 K6S	DAX	Classic; Put; Hebel: 9,7
3	DE	SH7 QLL	DAX	Classic; Call; Hebel: 7,7
4	DE	SH2 G5M	X-DAX und DAX	X-BEST; Put; Hebel: 5,7
5	DE	SN0 HRL	DAX	Classic; Put; Hebel: 5,8

Faktor-Optionsscheine		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	US	SH8 6B3	Brent-Öl-Future	Faktor 15 x Short
2	DE	SH0 9WC	DAX	Faktor 13 x Short
3	DE	SH3 KDL	DAX	Faktor 14 x Long
4	DE	SF6 JC9	DAX	Faktor 10 x Short
5	DE	SB2 972	DAX	Faktor 2 x Long

Optionsscheine		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	**US**	**SD4 1ZT***	**Nasdaq 100**	**Put; 09/22; 12.500,00 Pkt.**
2	DE	SD5 HTR*	DAX	Put; 09/22; 15.000,00 Pkt.
3	DE	SD4 ZSS*	DAX	Call; 12/22; 14.300,00 Pkt.
4	US	SD4 1XD*	Nasdaq 100	Call; 09/22; 12.000,00 Pkt.
5	DE	SD5 HS7*	DAX	Put; 09/22; 14.100,00 Pkt.

„Der beliebteste Optionsschein war im vergangenen Zeitraum ein Put auf den Nasdaq 100. In den vergangenen vier Wochen kletterte der Preis dieses Optionsscheins in etwa von 10 auf 15 Euro. Somit gewann er an Wert, während der Nasdaq 100 im gleichen Zeitraum etwa 1.000 Punkte abgeben musste. Die Preisentwicklung eines Optionsscheins wird allerdings nicht nur vom Basiswert beeinflusst. Mehr zu den Einflussfaktoren finden Sie in unserer Broschüre »Optionsscheine« auf www.sg-zertifikate.de."

Stand: 20. Juni 2022; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Mai 2022 bis 14. Juni 2022

*Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Société Générale stellt üblicherweise im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten weiter An- und Verkaufskurse.

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Produkte können gegebenenfalls ein Währungsrisiko beinhalten. 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.

TECH-SEKTOR: KURZFRISTIG ANFÄLLIG, LÄNGERFRISTIG AUSSICHTSREICH

HANS-JÜRGEN DELP
MARC C. GEMEINDER
RICHARD HINZ
THOMAS BECKER

Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Die derzeitige Situation an den Aktienmärkten belastet insbesondere die IT-Branche mit den höchsten Wachstumsperspektiven und damit auch den höchsten Bewertungen. Vor allem die zuletzt geradezu angesprungenen Bond-Renditen sorgen für Kursdruck. Da aber an den Märkten bereits ein immenses Zinserhöhungsbild eingepreist ist, sollte sich die Lage mittelfristig wieder beruhigen.

Aktuelle Lage

Im momentanen Umfeld sinkender Konjunkturerwartungen, einer galoppierenden Inflation sowie immer weiter steigender geopolitischer Risiken verlässt die Anleger zunehmend der Mut. Vor allem Titel mit hohen Bewertungen – oder umgekehrt: hohen in sie gesetzte Wachstumserwartungen – geraten immer stärker auf den Prüfstand. Solche befinden sich vornehmlich im IT (Informationstechnologie-)Sektor sowie den IT-nahen Segmenten Interaktive Medien und Online-Retail.

Vor allem die steigenden Inflationserwartungen haben die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen seit Jahresbeginn um 130 Basispunkte auf 1,1 Prozent nach oben getrieben. In den USA stieg die entsprechende Rendite sogar um 160 Basispunkte auf 3,1 Prozent. Die derzeitige negative Korrelation zu den Renditen sorgt also für zusätzlichen Kursdruck, denn der Barwert zukünftiger Gewinne, insbesondere wenn sie mit überdurchschnittlichen Erwartungen versehen sind, fällt mit dem Anstieg der Diskontierungssätze. Allerdings dürfte der inzwischen deutliche Kurswechsel der Notenbanken und hier insbesondere der Federal Reserve Bank in den USA, die in den vergangenen Monaten eine immer restriktivere Gangart eingeschlagen hatte, an den Märkten eingepreist sein. Dafür spricht auch der abrupte Kurswechsel an der Nasdaq vom 4. auf den 5. Mai. Als Fed-Präsident Jerome Powell die erwartete Leitzinsanhebung um 50 Basispunkte präsentiert hatte, gelang dem Nasdaq 100 ein Kurssprung um über 3 Prozent – um bereits am Folgetag mit neu aufkommenden Ängsten um 5 Prozent einzubrechen.

Ein weiteres Signal für eine Ausverkaufssituation dürfte exemplarisch die Kursreaktion der Infineon-Aktie auf die Vorlage des Quartalsergebnisses des deutschen Halbleiterspezialisten gewesen sein. Während zuvor starke Quartalszahlen, besonders in Kombination mit einem hoffnungsvollen Ausblick, am Markt stets positiv aufgenommen worden waren, gerieten die Infineon-Titel deutlich unter Kursdruck. Und dies, obwohl das Unternehmen mit einer guten Ergebnisentwicklung und einem angehobenen Ausblick bewiesen hatte, dass es den widrigen geopolitischen und makroökonomischen Umständen trotzen kann.

Besonderer Kursdruck nach langjähriger Outperformance

Die IT-Branche legte in den vergangenen vier Jahren eine beispiellose Outperformance an den internationalen Aktienbörsen vor. Beflügelt durch den vorherrschenden Trend der Digitalisierung erhielt der Sektor durch die Pandemie (Kontaktbeschränkungen, Arbeiten im Homeoffice, noch intensiveres Internetshopping) sogar noch einen weiteren Anschub. Letztendlich wies der Sektor, trotz des sehr hohen Indexgewichts, in den Jahren von 2018 bis 2021 eine Outperformance gegenüber dem MSCI-Welt von ca. 65 Prozent auf!

Am Jahresanfang begann die Wende, auch in der »Relativen Stärke« des Sektors. Mit zunehmenden Inflationsängsten sowie eines in der Form nicht erwarteten Strategiewechsels der US-Notenbank stiegen die Renditen deutlich an und überwanden schnell die Niveaus, die frühestens für das nächste Jahr erwartet worden waren.

Hatten die Phasen relativer Underperformance des IT-Sektors in den vergangenen Jahren stets Schnäppchenjäger auf den Plan gerufen, die schnell dafür sorgten, dass die Branche bald wieder zu den alten Kursständen zurückfand, so fehlt den Anlegern in der derzeitigen Gemengelage der Mut dazu, wieder beherzt zuzugreifen.

> “Die Summierung vieler Risikofaktoren hat letztendlich in der Phase, in der die Notenbanken sich eingestehen mussten, die inflationären Risiken unterschätzt zu haben, zu einem extremen Stimmungswechsel geführt.”

Die Summierung der Risikofaktoren Inflation, Bondrenditen, Ukraine-Krieg und Corona-Lockdowns in China hat letztendlich in der Phase, in der die Notenbanken sich eingestehen mussten, die inflationären Risiken unterschätzt zu haben, zu einem extremen Stimmungswechsel geführt. Hier besteht allerdings die Vermutung, dass auch in diese Richtung überzogen wird. Gerade die großen IT-Flaggschiffe, die weiterhin sehr gut verdienen, Investitionen zu großen Teilen aus dem eigenen Cashflow bestreiten und deren Wachstumsperspektiven auch im gegebenen Umfeld weiterhin hoch bleiben, werden zurzeit deutlich unter Wert geschlagen.

FAANG nicht gleichzusetzen mit IT

Waren lange Zeit die mobilen Computer-Anwendungen wesentliche Treiber der Branche, so hatte sich in den vergangenen Jahren Internet-Services immer stärker in den Vordergrund gedrängt. Ein Synonym für dieses Segment ist im weiteren Sinn der Begriff FAANG, unter dem die Highflyer des Segments (Facebook [Meta Platforms],

Amazon, Apple, Netflix und Google [Alphabet]) zusammengefasst sind. Sie gehören momentan zu den bekanntesten, lange auch zu den sich am besten entwickelnden Titeln. Auch Twitter als wesentlich geringer kapitalisiertes Unternehmen ist zu diesem Kreis zu zählen.

> Die Schwergewichte Alphabet und Meta Platforms gehören neben Netflix zu den Flaggschiffen des Branchensegments Internet-Services.

Mit der neu entstandenen Branche Kommunikationsdienstleistungen wurde das Branchensegment Internet-Services komplett ausgegliedert und in diesen Sektor überführt. Die Schwergewichte Alphabet und Meta Platforms gehören neben Netflix zu dessen Flaggschiffen. Amazon ist als Topunternehmen des (Online-)Handels gleichzeitig neben Tesla der bestimmende Titel im Gebrauchsgütersegment. Somit ist aus dieser Gruppe lediglich Apple dem IT-Sektor zuzuordnen, was den wenigsten Anlegern bewusst ist.

Doch gerade bei den genannten Titeln summierten sich zuletzt massive Probleme. Angefangen bei vielen regulatorischen Beschränkungen über rückläufige/stagnierende Neukundenzahlen (Meta Platforms, Netflix) bereits im vierten Quartal des vorherigen Jahres bis hin zu rückläufigen Kundenzahlen (Netflix) sowie enttäuschenden Zahlen und reduzierten Ausblicken (Amazon) zum Jahresbeginn.

Laufende IT-Berichtssaison mit positiven Ergebnissen

Auch wenn klar sein dürfte, dass die Zahlen zum zweiten Quartal an Dynamik verlieren könnten, unterstreichen die Quartalsvorlagen vieler IT-Konzerne ihre Ausnahmestellung. Die US-Unternehmen der Branche schlagen zum derzeitigen Zeitpunkt der Berichtssaison die Erwartungen um immerhin 6 Prozent. Im Vergleich zum Vorjahresquartal konnten die Gewinne um 10 Prozent gesteigert werden.

Lässt man die Ergebnisse des Energiesektors außen vor, die im Rahmen der explodierenden Energiepreise mit einem Plus von knapp 260 Prozent die Statistik verfälschen, so liegt die durchschnittliche Gewinnsteigerung der IT-Unternehmen deutlich über dem Niveau des Gesamtmarkts (+1 Prozent).

Wichtiger erscheinen allerdings die momentanen Gewinnaussichten. Auch hier spiegeln sich die besonderen Perspektiven im weltweiten IT-Sektor wider. Der Konsensus erwartet hier eine Gewinnsteigerung von 11,5 Prozent im laufenden Jahr sowie ein weiteres Plus von 12 Prozent im Jahr 2023. Im Vergleich dazu liegen die Raten für den MSCI-Welt bei 7,9 Prozent respektive 7,6 Prozent.

Ausblick: Kurzfristig anfällig, längerfristig aussichtsreich

Natürlich stellt sich an dieser Stelle die Frage, wie es mit dem Sektor weitergeht. Die bisher angeführten Gründe für die ungewöhnlich ausgeprägte Korrektur dürften deutlich machen, dass sich bisher noch keine Besserung bei den zahlreichen Belastungsfaktoren abzeichnet und es volatil bleiben sollte.

Technisch gesehen ist der Trend der Relativen Stärke des Technologiesektors vorerst eindeutig negativ einzuschätzen. Um hier eine erneute Wende einzuleiten, müssten sich endlich Entspannungssignale im derzeitigen Umfeld ergeben. So sollte der zuletzt dramatische Anstieg der Renditen für Staatsanleihen künftig an Momentum verlieren. Unsere Bondstrategen erwarten zum Jahresende eine 10-Jahres-Rendite von 1,1 Prozent in Deutschland und 3,3 Prozent in den USA, was zumindest dafür sprechen würde, dass die Bedingung erfüllt werden kann. Im Ukraine-Krieg wären Signale wichtig, dass ein russisches Gas-Embargo für Europa ein unwahrscheinliches Risikoszenario bleibt. Und mit Blick auf China sollte die Regierung aufgrund des zunehmenden Drucks auf die Konjunktur demnächst damit beginnen, ihre Null-Covid-Strategie langsam zu lockern. Dafür würde das Ende April angekündigte (aber noch nicht umgesetzte) Maßnahmenbündel des chinesischen Politbüros sprechen, mit dem es die Konjunktur ankurbeln und den schlimmsten Covid-Ausbruch in der Volksrepublik seit 2020 eindämmen will, der die Planerfüllung für das laufende Jahr infrage stellt.

> Für eine Hochstufung des gesamten Sektors dürfte es angesichts der momentanen Stimmungslage noch deutlich zu früh sein.

Die Einzelwertauswahl bleibt wichtig

Auch wenn wir somit für die Branche vor allem auf längere Sicht weiterhin optimistisch gestimmt bleiben, dürfte es für eine Hochstufung des gesamten Sektors angesichts der momentanen Stimmungslage noch deutlich zu früh sein. Kurz vor Kriegsausbruch hatten wir unsere langjährig erfolgreiche Übergewichtung des Sektors in der Erwartung eines stärkeren Kursdrucks für höher bewertete Segmente auf ein neutrales Votum zurückgenommen. Somit kommt in der derzeitigen Marktlage der Gewichtung der einzelnen IT-Segmente sowie der Einzelwertauswahl weiterhin eine große Bedeutung zu.

AUSWIRKUNGEN AUF DIE EINZELNEN IT-SEGMENTE

SOFTWARE: DIE DIGITALE TRANSFORMATION ERFORDERT IMMER MEHR SOFTWARE-EINSATZ – MIT UND OHNE CLOUD

Der zunehmende Einsatz von Software bzw. die Integration unter Cloud-Einsatz haben in den vergangenen zehn Jahren die IT-Ausgaben der Unternehmen signifikant ansteigen lassen. Dies lässt sich zum Beispiel auch an der kumulierten Börsenbewertung der an dieser Entwicklung profitierenden Software-Unternehmen ablesen, die mit Blick auf das Umsatzwachstum im genannten Zeitraum überproportional gegenüber den Unternehmen anderer Sektoren zulegen konnten.

Starkes – im zweistelligen Prozentbereich liegendes – Wachstum lieferten Unternehmen, die den direkten Absatz von Software anbieten konnten, insbesondere in den Jahren 2017 bis 2020. Unternehmen mit »Software as a Service«-Umsätzen (SaaS) legten vor allem in jüngerer Vergangenheit noch deutlich dynamischer zu. Software, die unter entsprechender Cloud-Anbindung in die IT-Landschaften und -Prozesse vor Ort integriert wird und mit der der Einsatz bzw. die (Teil-)Auslagerung auf externe Server bzw. in die Cloud verbunden ist, dürfte sich auch weiterhin einer starken Nachfrage erfreuen.

Der zu verteilende Kuchen ist riesengroß

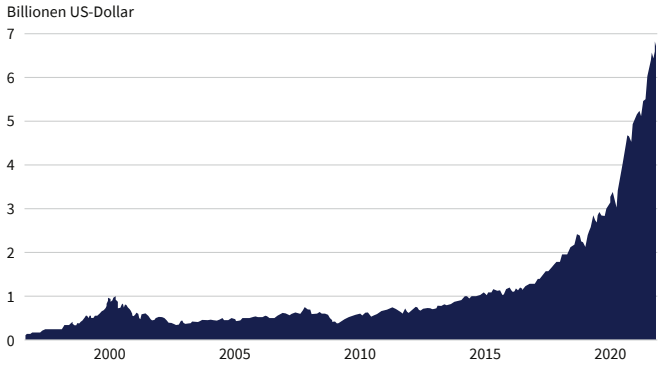
Die Softwarebranche wird zunehmend als das zwingend erforderliche Bindeglied angesehen, um den noch in der Anfangsphase befindlichen Wettbewerb mit disruptiven und leistungserweiternden technologischen Fortschritten überhaupt erst ermöglichen zu können. Dieser Prozess wird angetrieben durch mehrere, teilweise zusammenwirkende und sich überlappende Innovationswellen, die zum Beispiel in Verbindung mit der Bereithaltung von Daten in der Cloud, flächendeckender Bereitstellung des 5G-Mobilfunks, dem Ausbau des Internets der Dinge, der erweiterten Anwendung von künstlicher Intelligenz, dem Quanten-Computing und Entwicklungen in der Augmented Reality (AR) bzw. Virtual Reality (VR) einhergehen.

Viele Marktteilnehmer sehen im Zuge der digitalen Transformation und der allgemeinen technologischen Weiterentwicklung das heute schon in Ansätzen erkennbare Metaverse. Das Metaverse soll künftig das Leben erleichtern, Menschen, Maschinen und Computer in der echten wie auch in der virtuellen Welt verbinden und gleichzeitig neue kreative Freizeitbeschäftigungen ermöglichen. Die zu erwartenden dramatischen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Veränderungen werden damit allein in den nächsten zehn Jahren geschätzt mehrere 1.000 Milliarden US-Dollar an zusätzlichem Transaktionspotenzial bei den in die Prozesse involvierten Software-Unternehmen generieren.

Software-Aktien stehen für starkes Wachstum

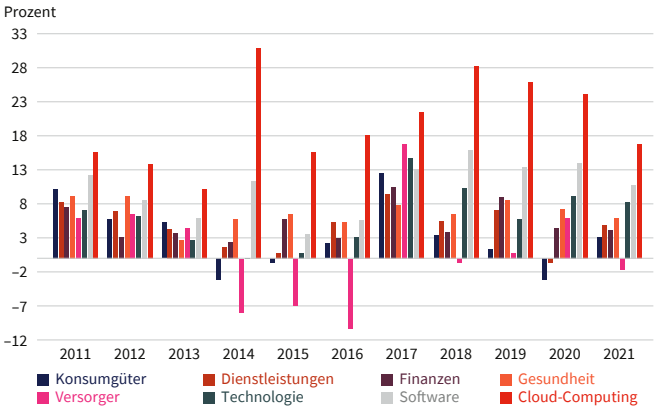
Microsoft hat mit seiner jüngsten Berichterstattung exemplarisch dafür gesorgt, dass die Aktien des IT-Untersektors Software nicht abgeschrieben werden dürfen. Microsoft lieferte überzeugende bzw. besser als erwartete Zahlen für das Ende März abgelaufene zweite Quartal des Geschäftsjahrs 2021/2022. Auffallend zeigte sich eine starke Wachstumsdynamik beim Big-Tech-Unternehmen, das operativ neben dem klassischen Geschäft mit Computer-Betriebsprogrammen (Windows), dem Vertrieb von Büro- und Sicherheitssoftware (Office 365) auch längst mit der Bereitstellung der Datenwolke Azure und den diesbezüglichen Cloud-Anwendungen

Grafik 1: Bewertung Software-Unternehmen



Stand: Mai 2022; Quelle: Credit Suisse

Grafik 2: Umsatzwachstum nach Sektoren



Stand: Mai 2022; Quelle: Credit Suisse

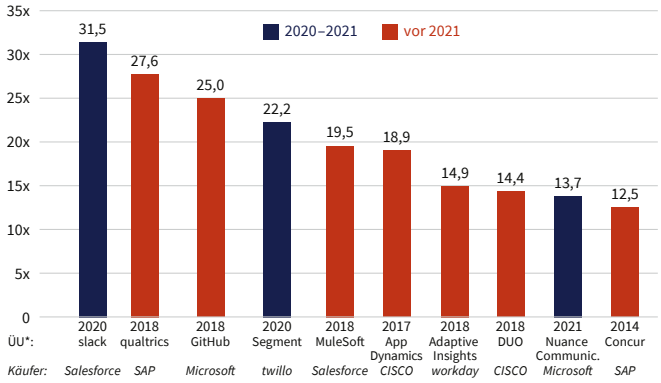
deutlich glänzen konnte. Nicht nur Microsoft, sondern der gesamte Sektor zeigte sich in den vergangenen Jahren bei der Durchführung umfangreicher M&A-Transaktionen mehr als aktiv.

Der Appetit auf Technologie- bzw. technologienahe Unternehmen hat auch Anfang des Jahres 2022 nicht nachgelassen. Microsoft greift im Rahmen einer 69 Milliarden US-Dollar-schweren Übernahme nach dem Gaming-Unternehmen Activision Blizzard. Elon Musk will Twitter für 44 Milliarden US-Dollar kaufen und Brookfield erwirbt CDK Global für 8,3 Milliarden US-Dollar. Zudem hat die auf »Software und Technology« spezialisierte Private-Equity-Firma Thoma Bravo die Übernahmen der Software-Unternehmen Anaplan (10,7 Milliarden US-Dollar) und SailPoint (6,9 Milliarden US-Dollar) angekündigt. Es ist auffallend, dass die Käufer im Rahmen der geplanten Übernahmen auch weiterhin bereit sind, die aufgerufenen – und vergleichsweise immer noch hohen – Unternehmensbewertungen zu akzeptieren.

Softwarebudgets bleiben hoch – Aktienbewertungen kommen zurück

Um in den Unternehmen eine dauerhaft optimierte IT-Wertschöpfung gewährleisten zu können, bleibt die Erneuerung bzw. Ergänzung von Software regelmäßig die erste Wahl und gleichzeitig eines der zentralen wertsteigernden Elemente überhaupt. Im Moment zeigt sich das zum Beispiel in einem stark ansteigenden Bedarf nach Security-Anwendungen und Power-Applikationen (zum Beispiel für den Datacenter-Betrieb) und im Zusammenhang mit den vielfältig eingesetzten Cloud-Auslagerungen, die nicht nur dabei helfen sollen, effektivere Prozessabläufe aufzusetzen, sondern auch die IT-Kosten mittel- und langfristig senken zu können. Entsprechend gewinnen die Direktinvestitionen in Software immer mehr an Bedeutung. Sie werden längst anteilig höher in den IT-Budgets der Unternehmen berücksichtigt bzw. gewichtet.

Grafik 3: Top-10-Übernahmen im Softwarebereich über 1 Milliarde US-Dollar (2002–2021)
Kennzahl: Unternehmenswert im Verhältnis zum Gewinn der vergangenen zwölf Monate



Stand: Mai 2022; Quelle: FactSet, Credit Suisse. *ÜU = übernommenes Unternehmen

Das Analysehaus Gartner hat bereits im Jahr 2020 berechnet, dass in den Jahren bis 2025 das jährliche Wachstum der in den Unternehmen getätigten Software-Ausgaben um jeweils durchschnittlich 15 Prozent steigen soll. Konkrete Zahlen belegen überproportional steigende Investitionen in die Anwendungsbereiche von Software

> „Die Unternehmen des Segments Software stehen für ein erwartetes nachhaltiges bzw. kontinuierliches Wachstum und für eine langfristig überdurchschnittlichere Rentabilität."

im Vergleich zu den allgemeinen Mehrausgaben für IT insgesamt. Hier lag das berechnete Plus bei knapp 6 Prozent p.a. Entsprechend stehen die Unternehmen des Segments Software – vor allem auch im Vergleich zu den Aussichten des gesamten IT-Sektors – für ein erwartetes nachhaltiges bzw. kontinuierliches Wachstum, eine langfristig überdurchschnittlichere Rentabilität und zurzeit nach dem deutlichen Rückgang der Aktienkurse zusätzlich auch wieder vermehrt für ein in der Gesamtheit moderates Bewertungsprofil.

Zum Ende der Quartalsberichtssaison gab es – trotz des widrigen makroökonomischen Gegenwinds und der zunehmenden Belastung durch eine für amerikanische Unternehmen ungünstige Währungsentwicklung (starker US-Dollar) – noch gute Nachrichten bei den Softwareriesen Salesforce und Oracle. Beide Unternehmen vermeldeten stärker als erwartete Zahlen und auch beim Ausblick lief es jeweils deutlich besser als befürchtet. Der Auftragsbestand bleibt überraschend hoch und insbesondere das mit der Cloud in Zusammenhang stehende Software- und Anwendungsgeschäft wächst dynamisch und erfreut sich einer nicht nachlassenden Nachfrage.

HALBLEITER UND HARDWARE: LANGFRISTIGE CHANCEN ÜBERWIEGEN KURZFRISTIGE RISIKEN

Hohe Nachfrage nach Halbleitern und Hardware trifft auf Lockdowns in China und anhaltende Lieferengpässe

Die durchweg gute Berichtssaison zum ersten Quartal sowie in großen Teilen konstruktive Ausblicke für das Juni-Quartal konnte den anhaltenden Kursverfall von Halbleiter- und Hardware-Aktien nicht bremsen. Das kann darauf zurückgeführt werden, dass Bran-

chengrößen wie zum Beispiel Apple, Samsung oder Intel warnten, die weiterhin hohe Nachfrage könne nicht ausreichend bedient werden. Hauptgründe sind die viel diskutierten Lockdowns in China (Nachfrage- und Produktionsausfälle) sowie Lieferengpässe (Verzögerungen bei Logistik und Verfügbarkeit von Vorprodukten), die nach unserer Meinung auch weiterhin belasten werden.

Kapazitätsausbau zur Beseitigung der Chip-Knappheit schreitet weiter voran

Die Halbleiterindustrie ist dabei sowohl Leidtragende als auch ein Auslöser der Knappheit von Komponenten. Schon vor Corona sah sich die Branche einer explosionsartig gestiegenen Nachfrage nach neuen halbleiterintensiven Lösungen gegenüber, zum Beispiel für die Elektrifizierung und Digitalisierung von Autos.

Halbleiterhersteller können allerdings nur bedingt flexibel auf kurzfristige Nachfrageänderungen reagieren, da die fertigungsbedingten Produktionszeiten von Halbleitern bei ca. zwei bis drei Monaten liegen und für Erweiterungen von Kapazitäten 6 bis 18 Monate veranschlagt werden müssen.

Die Industrie trägt den strukturell und langfristig guten Wachstumsaussichten, aber auch der De-Globalisierung und der Lokalisierung von Lieferketten Rechnung mit einem deutlichen Kapazitätsausbau bereits heute und auch in den nächsten Jahren. Davon profitieren speziell die Anlagenhersteller, wie zum Beispiel ASML – der Marktführer im Bereich Halbleiter-Lithografie. Das Unternehmen hat bereits angekündigt, seine Kapazitäten zur Herstellung von Anlagen bis 2025 wahrscheinlich deutlich stärker als geplant zu erweitern.

Um eine optimale Auslastung zu ermöglichen, werden die Kapazitäten graduell über mehrere Jahre hochgefahren. Dennoch reflektieren die momentanen Aktienkurse die Erwartungen der Investoren, dass es zu Unterauslastungen aufgrund einer in Teilen nachlassenden Nachfrage im zweiten Halbjahr 2022 und im Jahr 2023 kommt.

Risiko der temporären Abschwächung des Wachstums bei zyklischen konsumgetriebenen Produkten

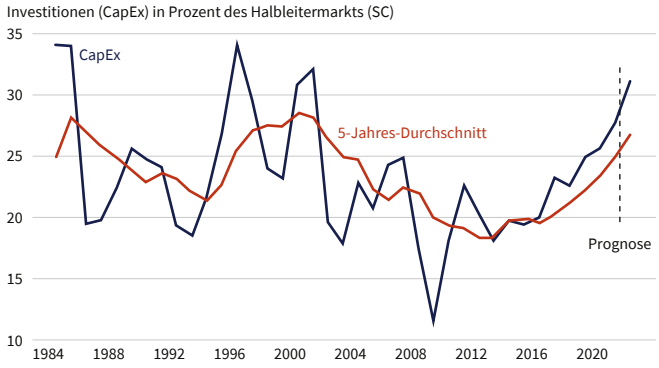
Die »reale«, das heißt die Nachfrage bereinigt um doppelte Aufträge, übersteigt zurzeit weiterhin in nahezu allen Bereichen die Produktionskapazitäten. Die Orderbücher sind gut gefüllt und wir gehen davon aus, dass die Auftragsdynamik aufgrund von Treibern wie zum Beispiel autonomes Fahren, Cloud-Computing oder 5G-Applikationen nachhaltig ist und langfristig auf einem hohen Niveau bleibt.

Basierend auf jüngsten Quartalsmitteilungen von Qorvo, Skyworks oder Intel mehren sich aber die Anzeichen, dass die Markterwartungen für stark konsumabhängige Produkte wie zum Beispiel Smartphones/Tablets oder PCs/Notebooks für das zweite Halbjahr und für 2023 zu hoch sein könnten. Der Anteil dieser besonders konsumabhängigen Produktgruppen, die zu Teilen durch die Pandemie sogar profitiert haben, ist mit ca. 30 Prozent (unsere Prognose) des globalen Halbleitermarkts durchaus signifikant.

Exzellente mittel- und langfristige Wachstumssausichten des Halbleitermarkts weiterhin voll intakt

Trotz kurzfristiger Risiken sind die guten mittel- und auch langfristigen Aussichten für die Halbleiterindustrie, mit einem

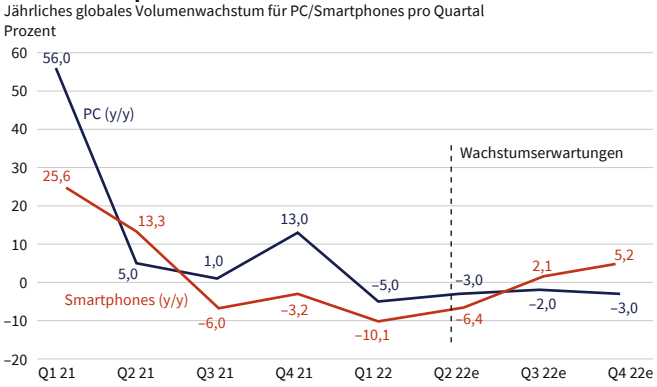
Grafik 4: Investitionen in Halbleiterkapazitäten steigen – Risiko temporärer Kapazitätsunterauslastungen wächst



Stand: Mai 2022; Quelle: WSTS, Gartner, IC Insights
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 5: Wachstumserwartungen für zyklische konsumabhängige Produkte zu optimistisch?

Jährliches globales Volumenwachstum für PC/Smartphones pro Quartal



Stand: 22. Juni 2022; Quelle: IDC, Statista, UBS, Schätzungen Commerzbank Research. e = erwartet
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

prognostizierten Wachstum von ca. 7 Prozent pro Jahr, weiter intakt und durch eine Reihe von Megatrends sehr gut unterlegt.

Basierend auf einer Analyse von McKinsey (The semiconductor decade: A trillion-dollar industry, April 2022) stehen drei Endmärkte für ca. 70 Prozent des erwarteten Wachstums bis zum Jahr 2030: **Automobil** (unter anderem Elektrifizierung des Antriebs und autonomes Fahren), **Computing und Data Storage** (unter anderem künstliche Intelligenz und Cloud-Computing) sowie **Wireless** (unter anderem 5G-Netzwerke/Applikationen und mobile Endgeräte). Wichtig ist, dass neben dem Wachstum der Stückzahlen auch der Anteil von Halbleitern pro Produkt stark ansteigt, zum Beispiel auf 4.000 US-Dollar pro Auto (vollautonomes Fahren und Elektrifizierung des Antriebs) gegenüber 500 US-Dollar (assistiertes Fahren und Verbrennungsmotor).

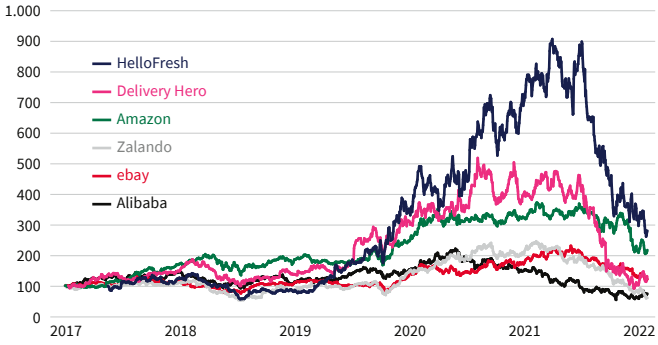
Wir sind überzeugt, dass die langfristigen und nachhaltigen Wachstumschancen des Sektors weiter intakt sind und sich mittelfristig wieder zu einer besseren Performance der Halbleiter und Hardwareaktien führen. Kurzfristig sehen wir allerdings das Risiko anhaltender Lieferengpässe und einer nachlassenden Wachstumsdynamik speziell bei konsumabhängig zyklischen Produkten, die Spuren in den Ausblicken der Unternehmen für das zweite Halbjahr und für 2023 hinterlassen könnten. Unserer Einschätzung nach sollte beim momentanen Bewertungsniveau (Philadelphia Semiconductor Index [SOX] KGV von ca. 12x für 2023) eine Bestätigung der Ausblicke für 2022 im Lauf des Septembers hinreichend sein, um zumindest eine Bodenbildung der Kurse einzuleiten. Leicht positivere Impulse, getragen durch die soliden Orderbücher und weiterhin gute Auftragseingänge für 2023 erwarten wir allerdings erst gegen Ende 2022.

Auch vor dem Hintergrund der positiven Wachstumschancen für den gesamten Sektor bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass die Auswahl von Einzeltiteln der Schlüssel zum Erfolg ist. Wir setzen bei den von uns votierten Titeln weiterhin auf europäische (ASML) und US-amerikanische (NVIDIA) Marktführer.

Exkurs: E-Commerce-Plattformen

Zu den in den vergangenen Wochen besonders abgestraften Unternehmen gehören auch E-Commerce-Plattformen, die im eigentlichen Sinn zwar nicht direkt zur Technologiebranche gezählt werden, allerdings deutliche Parallelen aufweisen. So basieren die Geschäftsmodelle häufig auf selbst entwickelter Technologie, die teilweise auch in Form von zum Beispiel Cloud-Diensten (Amazon,

Grafik 6: Nerven sind auch bei E-Commerce-Plattformen gefragt
5 Jahre, indexiert, lokale Währungen



Stand: 22. Juni 2022; Quelle: FactSet, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Alibaba) vertrieben wird, und das strukturelle Wachstum führt zu marktüberdurchschnittlichen Bewertungen. Aufgrund des Wachstumsprofils ist die Sensitivität der Bewertungsmodelle hinsichtlich Zinsanstieg sehr ähnlich. Dazu kommen konjunkturelle oder strukturelle Nachfragekomponenten privater Haushalte.

Als Pandemiegewinner haben Onlinehändler in den vergangenen beiden Jahren besonders während der Lockdown-Phasen von einer Sonderkonjunktur mit einer abrupten Nachfrageverschiebung ins Internet profitiert. Zwar zeigt der Langfristvergleich, dass diese Phase nicht immer bzw. nur anfangs mit neuen Höchstständen honoriert wurde. Nun gilt es aber, den Wachstumsschub zu verdauen. Das heißt, die Wachstumsraten normalisieren bzw. verlangsamen sich oder werden kurzzeitig aufgrund hoher Vergleichsbasen sogar negativ. Der pandemiebedingte Kostenschub konnte zunächst gut verdaut werden, liegt nun aber etwas stärker im Magen, denn das bereits beschriebene Umfeld belastet nun zusätzlich. Entsprechend enttäuschend waren die Ausblicke beispielsweise von Amazon und ebay.

Die Logistik- und Lieferproblematik dürfte sich mit dem Ende des harten Corona-Lockdowns in China im späteren Jahresverlauf sukzessive entspannen, auch zahlreiche Kostenblöcke sollten in den nächsten zwei bis drei Quartalen durch die Optimierung von Prozessen/Versorgungswegen adressiert werden. Das Risiko weiter steigender Energiepreise mit nachteiligem Einfluss auf die Konjunktur wiegt da schwerer. Ein Ende des Zinserhöhungszyklus würde eine rasche Erholungsbewegung unterstützen.

Ungeachtet dessen gehen wir mittel- und langfristig von einer Fortsetzung der Wachstumsstory des E-Commerce aus, denn der Onlinehandel wird auch weiterhin in immer mehr Produktkategorien expandieren, die Prozesse und Zugangsgeräte werden immer leistungsfähiger und die ins Erwerbsleben eintretenden jüngeren Generationen haben ein immer intensiveres Verhältnis zu Internet und Technologie. Mit Erreichen einer Bodenbildung bevorzugen wir Amazon und Zalando, Alibaba kämpft trotz einer optisch sehr günstigen Bewertung neben der regulatorischen Unsicherheit und der auch dem vorherigen Lockdown in China geschuldeten Wachstumsverlangsamung weiter mit dem US-Delisting-Risiko, weshalb wir weiterhin zurückhaltend bleiben.

Schlüssel des Erfolgs bleibt die Selektion der Einzelwerte

Der weiterhin mehr als intakte Trend hin in eine zunehmend digitalisierte Welt wird technologieaffine Aktien auch künftig antreiben. In einem insgesamt noch in der Anfangsphase befindlichen Wettbewerb der disruptiven und leistungserweiternden technologischen Fortschritte gilt es, die strukturellen und nachhaltigen Profiteure unter den IT- und technologienahen Unternehmen zu finden. Wir bleiben für die Aktien der Technologiebranche – wie auch für bestimmte Aktien außerhalb des Sektors mit sehr hohem technologischem Bezug im Gesamtportfolio (zum Beispiel Alphabet) – spätestens auf längere Sicht optimistisch gestimmt. Um die richtigen und nachhaltigen Gewinner herauszufiltern, kommt im momentanen Umfeld der richtigen Einzelwertauswahl eine immer größer werdende Bedeutung zu.

Im Sub-Sektor Software gilt ein Investment in das breit aufgestellte Unternehmen Microsoft als unsere erste Wahl. Im Segment der Halbleiter bzw. unter den Hardwareunternehmen sehen wir bei den von uns votierten Titeln derzeit die größten Chancen bei den Aktien von NVIDIA (USA) und ASML (Europa).

> „Die weiter sehr volatile Phase angesichts der langfristig überragenden Wachstumsperspektiven der Branche bietet auch attraktive Möglichkeiten zum Positionsaufbau."

In der zweiten Reihe zählen Apple, Qualcomm, Salesforce sowie Infineon zu den von uns präferierten Aktien. Eher unter einem längerfristigen Blickwinkel betrachtet gefällt uns unter den Telekommunikations- bzw. Netzwerkausrüstungsunternehmen auch Cisco Systems, und auch beim Technologie-Allrounder Samsung Electronics lohnt zumindest ein Blick auf die zurzeit sehr niedrige Bewertung.

Fazit

Die derzeitigen Verwerfungen an den Aktienbörsen dürften sich vorerst so lange weiter fortsetzen, bis eine diplomatische Lösung im Ukraine-Konflikt gefunden wird, die chinesische Regierung ihre rigide Null-Covid-Strategie zurückfährt bzw. Konjunkturoptimismus aufkommt oder die inflationären Tendenzen in Schach gehalten werden können. Solange sich hier also keine Entspannung abzeichnet, dürften in der lange Jahre erfolgreichen IT-Branche eher immer wieder aufkeimende Gewinnmitnahmen als Neuinvestments angesagt sein. Allerdings bietet die weiter sehr volatile Phase angesichts der langfristig überragenden Wachstumsperspektiven der Branche auch attraktive Möglichkeiten zum Positionsaufbau. Besondere Chancen sehen wir dabei im Softwaresegment. Die zuletzt sehr hohe Bewertung ist durch die Kursreaktionen seit Jahresbeginn zurückgekommen und besonders bei Einzelwerten sehen wir bereits attraktive Einstiegschancen.

PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER TECH-AKTIEN

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

Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von US-Unternehmen in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko. Ein steigender Euro/US-Dollar-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Produkts aus. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet Société Générale in der Regel neben einer nicht währungsgesicherten Variante (Non-Quanto) auch eine währungsgesicherte bzw. währungsoptimierte (Quanto) Variante an. Allerdings ist hier zu beachten, dass für die Währungssicherung Kosten anfallen können, die den Wert des Produkts mindern. Anleger haben also die Wahl, sollten aber bedenken, dass bei der währungsgesicherten Variante neben dem Risiko natürlich auch die Chance entfällt, mit einem fallenden Euro/US-Dollar-Wechselkurs eine höhere Rendite zu erzielen.

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
SH7 SKC	Microsoft	200,00 USD	27,87 %	8,35 %	16.06.2023	Nein	174,71/174,77 EUR
SH7 SFP	Microsoft	200,00 USD	26,13 %	5,88 %	16.06.2023	Ja	188,86/188,93 EUR
SH7 SK4	NVIDIA	150,00 USD	25,23 %	21,16 %	16.06.2023	Nein	117,05/117,11 EUR
SH7 SFX	NVIDIA	150,00 USD	23,57 %	18,37 %	16.06.2023	Ja	126,61/126,68 EUR
SH7 F55	ASML	400,00 EUR	23,38 %	11,75 %	16.06.2023	–	357,63/357,80 EUR
SH7 SG5	Apple	140,00 USD	13,61 %	17,88 %	16.06.2023	Nein	112,29/112,35 EUR
SH7 SFJ	Apple	140,00 USD	11,57 %	15,22 %	16.06.2023	Ja	121,40/121,46 EUR
SH7 SLP	Qualcomm	120,00 USD	18,52 %	20,39 %	16.06.2023	Nein	94,19/94,29 EUR
SH7 SLW	Salesforce	150,00 USD	22,49 %	14,66 %	16.06.2023	Nein	123,71/123,77 EUR
SH7 SF7	Salesforce	150,00 USD	20,46 %	11,85 %	16.06.2023	Ja	134,03/134,08 EUR
SH7 GAF	Infineon	23,00 EUR	18,02 %	16,18 %	16.06.2023	–	19,77/19,78 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
SN1 S7L	Microsoft	Call	215,5606 USD	6,1	Unbegrenzt	Nein	3,95/3,96 EUR
SH6 TML	Microsoft	Put	289,0992 USD	7,6	Unbegrenzt	Nein	3,16/3,17 EUR
SH6 5F1	NVIDIA	Call	140,8968 USD	6,3	Unbegrenzt	Nein	2,46/2,47 EUR
SN1 SW0	NVIDIA	Put	187,7870 USD	7,1	Unbegrenzt	Nein	2,22/2,23 EUR
SN3 BN3	ASML	Call	417,6931 EUR	8,9	Unbegrenzt	–	5,25/5,27 EUR
SN1 NW0	ASML	Put	524,8506 EUR	7,8	Unbegrenzt	–	5,97/5,99 EUR
SD0 1YZ	Apple	Call	118,0252 USD	6,8	Unbegrenzt	Nein	1,90/1,91 EUR
SH6 468	Apple	Put	155,2083 USD	7,7	Unbegrenzt	Nein	1,70/1,71 EUR
SF4 CHG	Qualcomm	Call	108,1017 USD	7,8	Unbegrenzt	Nein	1,47/1,48 EUR
SN1 QS5	Qualcomm	Put	141,4850 USD	6,3	Unbegrenzt	Nein	1,82/1,83 EUR
SH8 44C	Salesforce	Call	149,7033 USD	8,2	Unbegrenzt	Nein	1,95/1,96 EUR
SN1 SXW	Salesforce	Put	186,0498 USD	9,7	Unbegrenzt	Nein	1,64/1,65 EUR

Stand: 22. Juni 2022; 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.

FINANZEN DÜRFEN UNTERHALTSAM SEIN

Interview mit Stephan Müller, (F)Influencer auf Instagram und Twitter

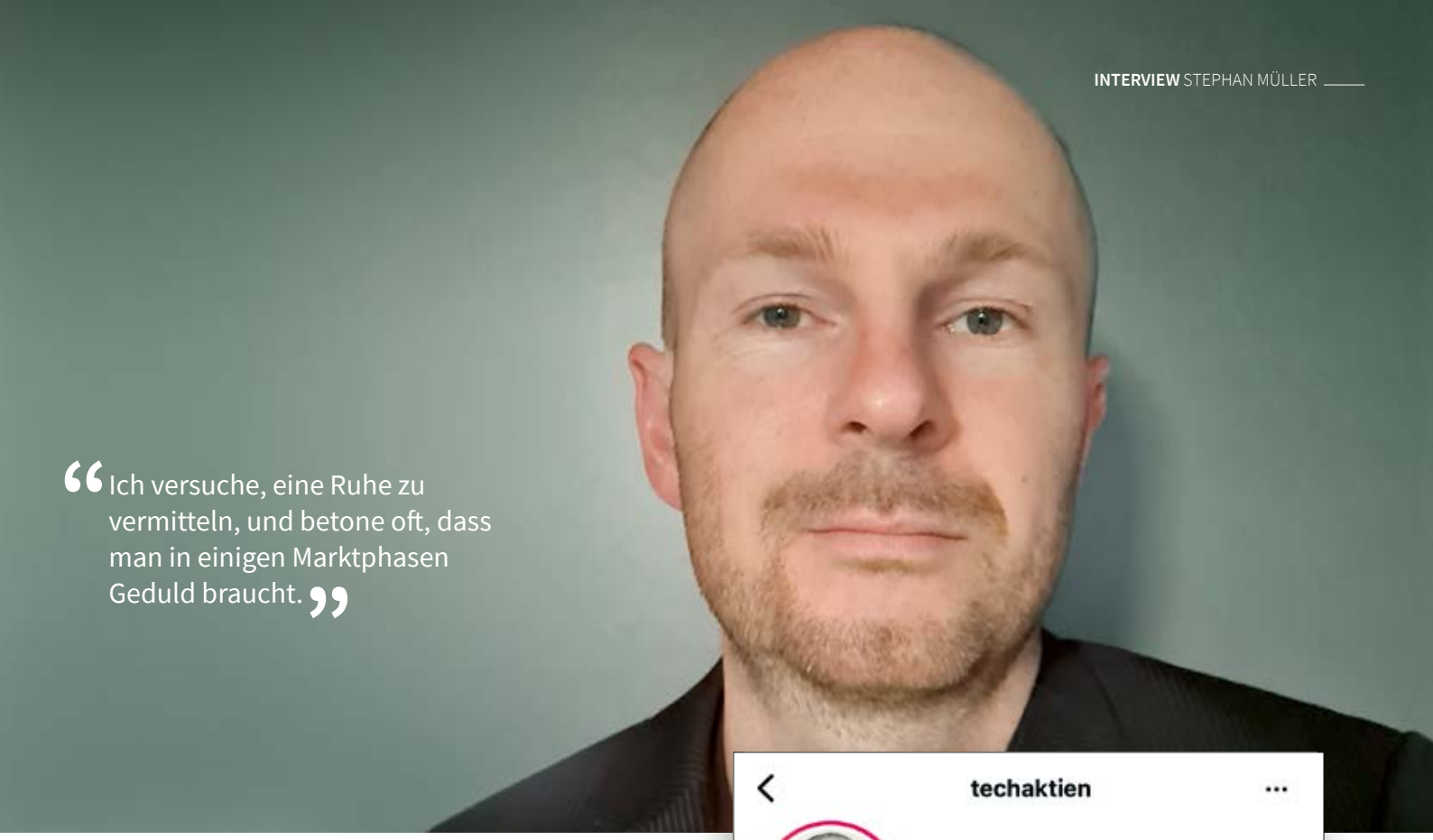
ideas: Herr Müller, Ihren über 120.000 Followern auf Instagram sind Sie unter dem Namen @techaktien bekannt. Können Sie uns kurz erzählen, wie die Idee entstanden ist, auf Instagram als (F)Influencer durchzustarten?
Stephan Müller: 2019 sah ich mir diverse Insta-Profile an und war mit den Inhalten oft nicht einverstanden. Anstatt mit den Autoren zu diskutieren und sinnlos zu streiten, habe ich beschlossen, es einfach selbst zu machen. Es begann als Hobby im Mai 2019 und wurde zum Gewerbe im Jahr 2020. Damals hatte ich ca. 6.000 Abonnenten. 2021 waren es 43.000 und nun weit mehr als 100.000. Seit 2022 poste ich zusätzlich auf Twitter (@Techaktien1).

Schreiben Sie einen Teil Ihres Erfolgs auch der Coronapandemie zu, während der vor allem viele jüngere Menschen den Weg an die Börse gefunden haben?
Ja. Ab Februar und März 2020 kamen viele neue, auch teils sehr junge Anleger dazu. Viele haben verstanden, dass Aktien nun günstig »im Sale« sind und wollten erstmalig zugreifen und kaufen. Das Deutsche Aktieninstitut hat diese Entwicklung auch in seiner jährlichen Studie bestätigt.

Nach Jahren des Aufwärtstrends geht es bei den Tech-Aktien – dem Namensgeber Ihres Kanals – nach unten. Wie gehen Sie damit in Ihrer Kommunikation um?
Ich habe viele Blue Chips, die ich bedenkenlos halte und gegebenenfalls nachkaufe. Ich versuche daher, eine Ruhe zu vermitteln, und betone oft, dass man in einigen Marktphasen Geduld braucht. Viele Anleger haben sowieso Sparpläne und nutzen den bekannten Cost-Average-Effect so aus.

Charakteristisch für @techaktien ist, dass die meisten Themen auf eine humoristische, fast schon satirische Art – oft auch durch den Einsatz von Memes – dargestellt werden. Ein Spagat, wenn man bedenkt, dass Geldanlage eigentlich ein ernstes Thema ist. Inwiefern sehen Sie hier auch eine Verantwortung bei sich, die nötige Balance zu finden?
Es gibt eine sehr große Anzahl an seriösen Finanz- und Wirtschafts-Newsseiten von CNBC, über WirtschaftsWoche, Handelsblatt, finanzen.net wie auch bankeneigene Publikationen wie bei Société Générale. Diese dürfen sich Polemik, Satire, Humor oder politisch subjektive Meinungen zu Finanz-, Wirtschafts- oder Steuerpolitik nur eingeschränkt leisten. Ich kann und darf das aber. Man sollte nicht langweilig sein, wenn man Social Media macht. Finanzen dürfen unterhaltsam sein. Wenn ich eigene Wertpapierkäufe teile und erläutere, weise ich stets auch auf die Risiken dieses Investments hin und versuche, niemanden zu überzeugen.

Neben Tech-Aktien besprechen Sie auch aktuelle Themen aus der Finanzwelt oder klassische Dividenden-Aktien. Wie wählen Sie diese aus und wo informieren Sie sich selbst?
Ich nutze sehr viele Quellen. Ich habe eine große Anzahl von YouTube-Kanälen zu den Themen abonniert und schaue eigentlich fast



> Ich versuche, eine Ruhe zu vermitteln, und betone oft, dass man in einigen Marktphasen Geduld braucht.

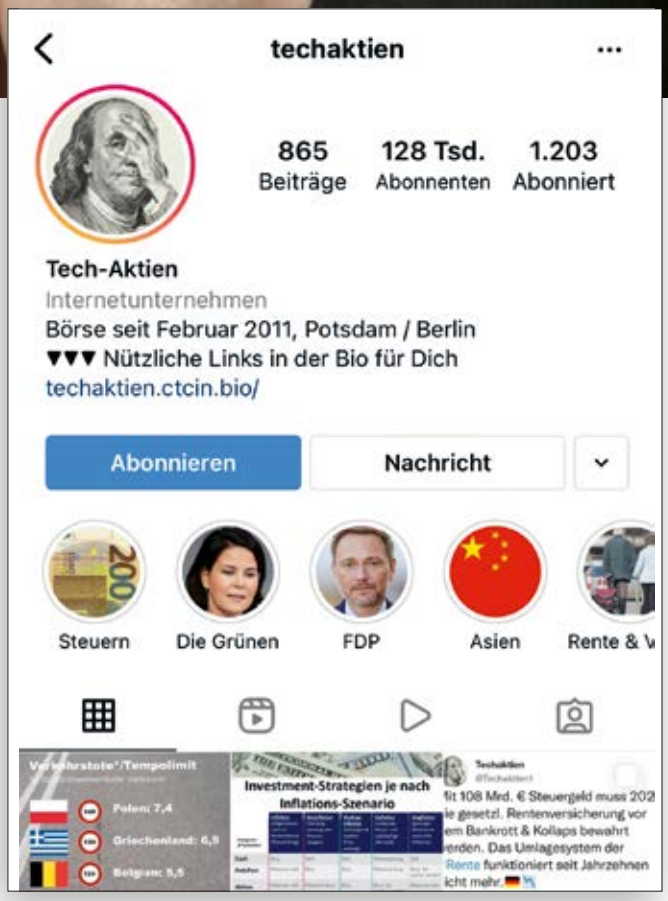
kein anderes Medium. Netflix & Co. sowie TV langweilen mich. Ich lese weiterhin Capital Magazin, F.A.Z., Welt, CNBC, Seeking Alpha und höre noch einige Finanz-Podcasts. Wenn ich ein Thema interessant finde, recherchiere ich und verarbeite das Wichtigste zu einem Beitrag. Das kann auch die Analyse von Wahlprogrammen zur Bundestagswahl nach finanziellen Aspekten sein. Das hat komischerweise niemand anderes (auch nicht in den traditionellen Medien) gemacht. Ich schon.

Erlauben Sie uns zum Abschluss noch einen Blick in Ihr eigenes Depot. Was ist hier mehr vertreten, Value oder Growth?
Ich würde sagen, dass Growth überwiegt. Meine größte Position ist auch gleichzeitig meine erste Aktie, die ich 2011 gekauft habe: AMD. Zurzeit im Plus mit 4.794 Prozent. War aber bereits bei über 7.000 Prozent im November vergangenen Jahres.

Weitere Tech-Aktien sind: Intel, Micron Technology, NVIDIA, Alphabet, ASML, Palantir und Infineon. Meine einzige Aktie nicht aus dem Tech-Sektor ist Porsche.

ETFs: STOXX Europe Banks, S&P 500 Banks und ein Tourismus-ETF. Dazu noch Bitcoin, Ethereum, einige weitere Kryptos sowie ein physischer Silberbarren nur zum Spaß.

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



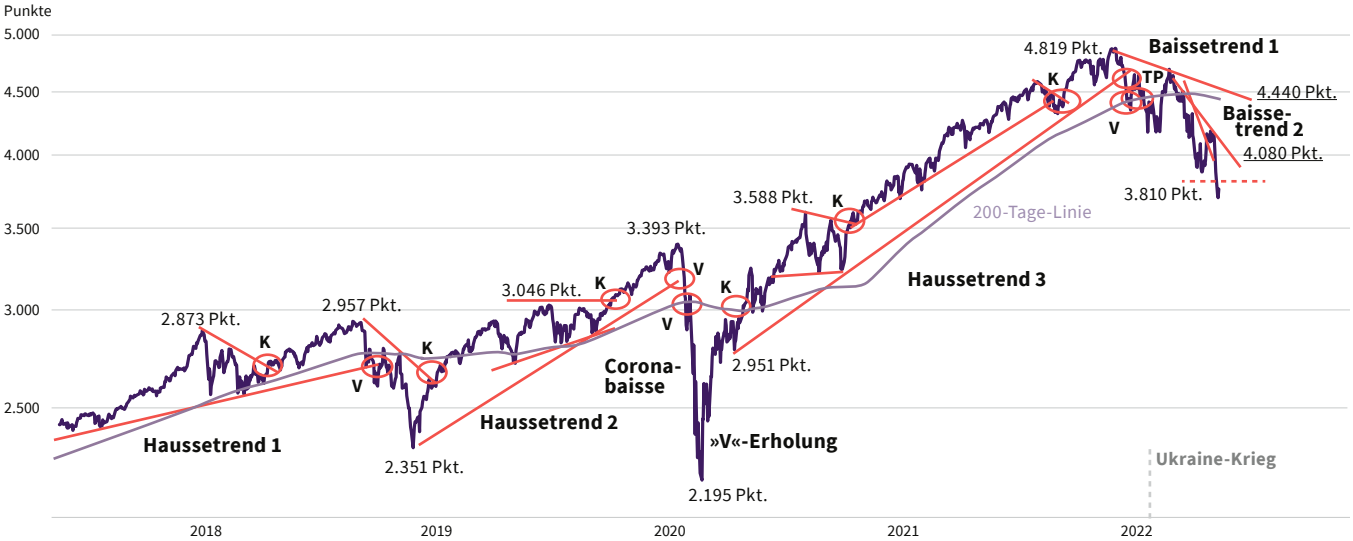
@techaktien auf Instagram
Erster Post am 19. Juni 2019
Seither 884 Beiträge (Stand 22. Juni 2022)
Über 128.000 Abonnenten
Seit Februar 2022 auch auf Twitter als **@techaktien1** aktiv.

S&P 500: IN DER TECHNISCHEN BAISSE

ACHIM MATZKE
Chef-Stratege der
Matzke-Research GmbH

Der S&P 500 befindet sich noch im technischen Haussezyklus, der im März 2009 bei 666 Punkten startete. Dabei handelt es sich um eine mehrjährige Aufwärtsbewegung, die nur von trendbestätigenden Konsolidierungen (Kursrückgang von 0,0 Prozent bis –10,0 Prozent) und von trendbestätigenden Korrekturen (Kursrückgang von –10,0 Prozent bis –20,0 Prozent) unterbrochen wird. Auch eine Zwischenbaisse, wie die Coronabaisse (Februar/März 2020) hat diesen Haussezyklus nicht beendet. Allerdings haben die zurzeit vorliegenden Belastungsfaktoren (hohe Inflationsraten, Leitzinserhöhungszyklus und anstehende Liquiditätsverknappung durch die US-Notenbank; sinkende Bewertung bei vielen US-Aktien etc.) wegen der möglichen Dauer das Zeug, den S&P 500 aus diesem Haussezyklus in eine mehrjährige Seitwärtspendelbewegung zu führen. Derartige Seitwärtspendelbewegungen starten im Regelfall in einer »normalen« technischen Baisse. Der Index war nach dem Erreichen des Allzeithochs bei 4.819 Punkten (Jahreswechsel 2021/2022, neue Widerstandszone) und der langfristig überkauften Lage zuerst mit einem Take-Profit-Signal aus dem vorherigen Bilderbuch-Haussetrend (Haussetrendlinie lag zum Jahreswechsel

S&P 500



Stand: 15. Juni 2022; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

2021/2022 bei 4.600 Punkten) herausgefallen. Danach folgte direkt – mit dem Schnitt der 200-Tage-Linie – ein Verkaufssignal, dass den S&P 500 in eine technische Korrektur führte. Mit den zusätzlichen geopolitischen Herausforderungen (russisch-ukrainischer Krieg) und dem Sprung bei den Energiepreisen wurde der Index bis auf 3.810 Punkte gedrückt, sodass mit einem (Intraday-)Kursrückgang von über 20,0 Prozent eine technische Baisse vorliegt. Sie wird zunächst von der Baissetrendlinie 1 begrenzt, die am Allzeithoch startet und zurzeit bei 4.440 Punkten liegt. Auch die nach unten drehende 200-Tage-Linie verdeutlicht die Eintrübung.

Zuletzt hat sich ein beschleunigter Baissetrend 2 ergeben, der zurzeit bei 4.080 Punkten liegt. Da in der Vergangenheit »zyklische« Baissen, die von Leitzinserhöhungen und Wirtschaftsabschwung begleitet waren, im Regelfall länger als ein Jahr gedauert haben, sollte eine zeitliche und – aufgrund der historisch noch hohen Bewertung vieler US-Aktien – auch eine räumliche Ausdehnung dieser Baisse einkalkuliert werden. Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte 2022 liegt im Bereich von 3.398 bis 3.588 Punkten eine mittelfristige Unterstützung vor, die ausgeprägt genug ist, um den Index in eine technische Bodenbildung zu führen. Solange sich der S&P 500 aber in dieser Baisse befindet, sollte die defensive, technische Haltung beibehalten werden.

PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN S&P 500

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	**CU0 F02**
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	34,06/34,08 EUR
Währungsgesichert	Ja

Mit dem Unlimited Index-Zertifikat können Anleger eins zu eins an der Wertentwicklung des S&P 500 partizipieren – sowohl positiv als auch negativ. Das Zertifikat ist währungsgesichert, das heißt, Veränderungen des Euro/US-Dollar-Wechselkurses werden im Preis des Zertifikats nicht berücksichtigt.

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	**SD4 UG5**
Cap	2.950,00 Pkt.
Höchstbetrag	29,50 USD
Bewertungstag	16.12.2022
Fälligkeit	23.12.2022
Geld-/Briefkurs	26,98/26,99 EUR
Discount	24,29 %
Max. Rendite p.a.	6,44 %
Währungsgesichert	Nein

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert des S&P 500. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Index zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 29,50 US-Dollar. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN S&P 500

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	**SR8 YV6**
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	3.177,3221 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	5,70/5,71 EUR
Hebel	6,2
Währungsgesichert	Nein

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen des S&P 500 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Call-Optionsscheins ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlustrisiko). Der Optionsschein ist nicht währungsgesichert.

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	**SH6 NNS**
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	4.282,1083 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	4,83/4,84 EUR
Hebel	7,3
Währungsgesichert	Nein

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen des S&P 500 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Put-Optionsscheins ist unbegrenzt. Erst bei steigenden Notierungen des Index über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlustrisiko). Der Optionsschein ist nicht währungsgesichert.

Stand: 22. Juni 2022; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Nicht währungsgesicherte Produkte unterliegen einem Wechselkursrisiko. 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, insbeson-dere, 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.

BEIERSDORF: COMEBACK IN DEN DAX

ACHIM MATZKE
Chef-Stratege der
Matzke-Research GmbH

Bei automatisierten Indexsystemen – zum Beispiel beim DAX 40 – kann es von Zeit zu Zeit zu einem »Indexfahrstuhleffekt« kommen. Hierbei gibt es eine oder mehrere Aktien, die sich für längere Zeit immer direkt im Grenzbereich für eine Indexauf- bzw. -entnahme bewegen. Mit Blick auf den DAX 40 hatte Beiersdorf diese Rolle inne. Der Titel war im Dezember 2008 für Continental in den DAX 30 aufgerückt. Im März 2021 – in der Übergangsphase vom DAX 30 zum DAX 40 – musste Beiersdorf den Indexplatz an Siemens Energy abgeben. Im Oktober 2021 stieg Beiersdorf in einer außerordentlichen Indexanpassung für Deutsche Wohnen wieder auf – allerdings in den neuen DAX 40. Im März 2022 kam es bei der regulären halbjährlichen DAX-40-Überprüfung zur Aufnahme von Hannover Rück und zur Entnahme von Beiersdorf. Beiersdorf gehört zu den defensiven, technischen Wachstumsaktien. In Baissephasen des Gesamtmarkts liefern diese Titel im Regelfall eine Relative Stärke, was sich in verbesserten Rängen für die Indexzusammensetzung

Beiersdorf

Stand: 15. Juni 2022; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

wiederfindet. Genau das war bei Beiersdorf der Fall. Als Konsequenz kam es im Juni 2022 in einer außerordentlichen Indexanpassung wieder zur DAX-40-Aufnahme von Beiersdorf – diesmal anstelle von Delivery Hero.

Da Beiersdorf jetzt eine DAX-40-Position im Bereich von 32 mit einem Indexgewicht von ca. 0,85 Prozent einnimmt, deutet sich zunächst ein Ende der vorherigen »Fahrstuhlfahrt« an. Aus langfristiger Sicht besteht die Kursentwicklung bei Beiersdorf seit Anfang 2015 nur aus zwei technischen Phasen: zuerst der Haussekanal mit dem Kursanstieg von 60,80 Euro bis auf das Allzeithoch bei 117,30 Euro (September 2019; neuer Widerstand). Seitdem bewegt sich der Titel in einer Seitwärtspendelbewegung mit der mehrfach getesteten Unterstützung um 80,00 Euro und der gestaffelten Widerstandszone ab 104,00 Euro. Innerhalb dieser Spanne liegt ein Wechselspiel aus kurzfristigen Abwärts- und Aufwärtstrends vor. Ausgehend vom Tief bei 79,00 Euro (März 2022) etablierte Beiersdorf, die zuletzt ansprechende Unternehmensdaten geliefert hat, wieder einen (kurzfristigen) Aufwärtstrend (Aufwärtstrendlinie bei 93,00 Euro).

In Kombination mit der Relativen Stärke im Umfeld der DAX-40-Aufnahme befindet sich Beiersdorf auf dem Weg zur Widerstandszone ab 104,00 Euro. Damit gehört dieser Titel zu den wenigen technisch defensiven europäischen und deutschen Aktien, die zurzeit einen (Zu-)Kauf darstellen. Jede Position in der Beiersdorf-Aktie sollte als Teil des Risikomanagements einen strategischen Sicherungsstopp bei 77,00 Euro erhalten.

PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF BEIERSDORF

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	**SH2 5BY**
Cap/Höchstbetrag	80,00 EUR
Bewertungstag	17.03.2022
Fälligkeit	24.03.2022
Geld-/Briefkurs	77,10/77,13 EUR
Discount	18,97 %
Max. Rendite p.a.	4,94 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Beiersdorf-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag entspricht dem Cap des Zertifikats (80,00 Euro).

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	**SF5 H8H**
Barriere	76,00 EUR
Bonuslevel/Cap	108,00 EUR
Bewertungstag	16.12.2022
Fälligkeit	23.12.2022
Geld-/Briefkurs	100,34/100,40 EUR
Abstand zur Barriere	20,16 %
Bonusrendite p.a.	15,04 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Beiersdorf-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (108,00 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.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF BEIERSDORF

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	**SH4 5ZL**
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	75,1619 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,04/2,05 EUR
Hebel	4,6

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	**SN2 TNB**
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	108,3854 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,33/1,36 EUR
Hebel	7,0

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

Stand: 22. Juni 2022; 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 Wert-papiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienst-leistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

WIE FINDET MAN DEN EINSTIEG?

Teil 3: Pyramidisieren

RALF FAYAD

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

Neben der Möglichkeit, den Einstieg in eine Position mit nur einer Transaktion zu tätigen, gibt es auch verschiedene Herangehensweisen, eine Position mit mehreren Transaktionen zu etablieren. Wir geben einen Überblick.

Verbilligen – geplant und ungeplant

Keine sinnvolle Handelsstrategie ist es, wenn man als Anleger eine Position in ursprünglich geplanter Größe – beispielsweise in einer Aktie – aufgebaut hat, diese dann gegen einen läuft und man dann die Position im Verlust aufstockt. Hier liefe man Gefahr, gutes Geld schlechtem hinterherzuwerfen. Zwar erscheint es vor allem aus Sicht von Anlegern mit einer fundamental orientierten Herangehensweise bei der Aktienselektion plausibel, die gefallene Aktie als nun noch günstiger und damit noch kaufwürdiger anzusehen. Doch würde man hier zum einen den Grundsatz trendkonformen Handelns verletzen (»the trend is your friend«), und zum anderen würde man eine nicht dem ursprünglichen Plan entsprechende Positionsgröße und somit ein im Zweifel inakzeptabel großes Risiko für das Gesamtportfolio eingehen. Zwei sinnvolle Ausnahmen vom Grundsatz, dass man Verlustpositionen nicht aufstocken sollte, lassen sich jedoch nennen. So ist es bei langfristig orientierten Anlegern, die Vermögensaufbau mit Sparplänen (insbesondere per ETFs) betreiben wollen und sich nicht ständig mit der Situation an den Finanzmärkten beschäftigen wollen oder können, eine sinnvolle Vorgehensweise, per monatlichem Sparplan mit festen Beträgen regelmäßig in die entsprechenden ETFs zu investieren. Sie können damit vom sogenannten Cost-Average-Effekt (Durchschnittskosteneffekt) profitieren und in Phasen fallender Notierungen bei einer festen Sparrate mehr Anteile für ihr Geld erwerben.

Aus Sicht des aktiven Anlegers existiert eine weitere unter Money-Management-Gesichtspunkten nicht zu beanstandende Ausnahme des »Verbilligens«: Hat der Anleger die Entscheidung getroffen, eine Position in bestimmter Größe aufzubauen, kann er sie beim Einstieg in mehrere Teile splitten. Voraussetzung ist, dass das technische Set-up intakt und das Risiko für das Portfolio im Fall des Ausgestopptwerdens der Gesamtposition im vorher abgesteckten akzeptablen Rahmen bleibt (in der Regel 0,5 bis 2 Prozent des Trading-Kapitals). Ein klassischer Anwendungsfall hierfür ist der antizyklische Einstieg in der Korrektur des Trends. So kann beispielsweise

Grafik 1: Beispiel Pyramidisierung Long nach Ausbruch aus Konsolidierungen

Quelle: Société Générale

ein Kauflimit für die halbe Position im Bereich des 50-Prozent-Korrekturniveaus und ein weiteres Kauflimit für die andere Hälfte der Position im Bereich des 61,8-Prozent-Korrekturniveaus platziert werden. Für die Gesamtposition ergibt sich hierdurch ein günstigeres Chance-Risiko-Verhältnis, als wenn die Gesamtposition auf dem höheren Niveau eingegangen würde. Die Gefahr ist allerdings, dass das niedrigere Limit nicht zur Ausführung gelangt und man dann nur mit der halben Position engagiert ist.

Pyramidisieren

Eine von vielen erfolgreichen Tradern verfolgte Strategie, vor allem im Derivatebereich Positionen aufzubauen, stellt das Pyramidisieren dar. Dabei vergrößert der Trader seine Positionsgröße in einem bestimmten Wert bei Trades, die sich bereits in der Gewinnzone befinden. Er nutzt dabei das charttechnische Trading-Prinzip trendkonformen Verhaltens und verbessert das Chance-Risiko-Verhältnis einer Trading-Idee erheblich, da das initiale Risiko für das Depot trotz Chancenmaximierung nicht erhöht wird. Voraussetzung für die Anwendung der Pyramidisierungsstrategie ist, dass ein möglichst dynamischer Trend vorhanden ist. Idealerweise sollte der Einstieg dabei im Frühstadium des Trends erfolgen. Die Strategie kann sehr variabel ausgestaltet und somit persönlich angepasst werden. Dies betrifft vor allem die Fragen, ob man immer gleich große Positionen eröffnet, anfänglich größere Positionen eingeht oder die Positionsgrößen im Trendverlauf vergrößert. Auch die Einstiegsmethode (antizyklisch in Korrekturen oder prozyklisch beim Ausbruch aus der Konsolidierung) sowie die Art des Ausstiegs (Komplettausstieg oder Realisieren von Teilgewinnen) kann je nach Vorliebe variiert werden. Entscheidend ist, dass die Position erst dann ausgebaut wird, wenn

> „In trendstarken Phasen kann der Trader mit der Pyramidisierungsstrategie sehr große Positionen aufbauen, ohne das Risiko für das Depot zu vergrößern."

die zuvor eröffnete Position bzw. alle zuvor eröffneten Positionen bereits einen derart großen Gewinnpuffer besitzen, dass die entsprechenden Stopps zur Gewinnsicherung sinnvoll nachgezogen werden können, sodass das initiale Risiko der Vorgängerposition auf null gesunken ist. Mit anderen Worten befinden sich die bereits etablierten Positionen aus dem Feuer. Dabei sollte jedoch auch ein mögliches Gap-Risiko angemessen berücksichtigt werden. In trendstarken Phasen kann der Trader mit dieser Technik sehr große Positionen aufbauen, ohne das Risiko für das Depot zu vergrößern. Die Stopps der Einzelpositionen werden sukzessive nachgezogen, um die im Trendverlauf aufgebauten Gewinne abzusichern, bis schließlich der Ausstieg erfolgt. Aussteigen sollte man spätestens dann, wenn sich klare Anzeichen für ein Ende des Trends ergeben.

DISCOUNT-ZERTIFIKATE: INVESTIEREN MIT RABATT

DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE
service.zertifikate@sgcib.com

Discount-Zertifikate bieten die Möglichkeit, durch einen Rabatt (Discount) auf den aktuellen Kurs einer Aktie oder eines Index billiger in den jeweiligen Basiswert einzusteigen.

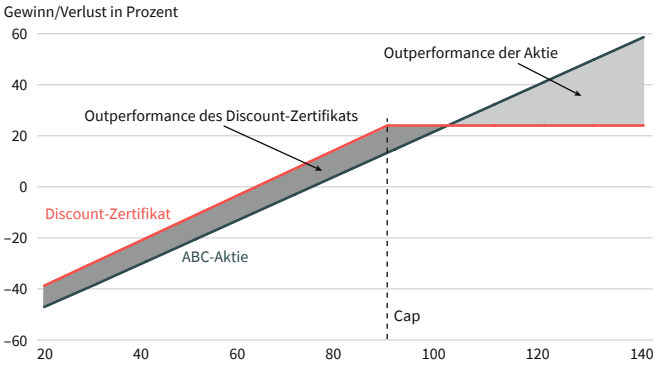
Der Anleger verzichtet für diesen Preisnachlass auf die Dividende und auf die unbegrenzte Partizipation an Kurssteigerungen. Sowohl der Cap, der die Partizipationsgrenze nach oben definiert, als auch die Laufzeit des Zertifikats sind bereits bei Emission festgelegt. Die Rückzahlung bei Fälligkeit entspricht dem Kurs des Basiswerts zum Zeitpunkt der Fälligkeit, höchstens aber dem Cap. Das Discount-Zertifikat bietet zudem die Möglichkeit, auch bei stagnierendem Basiswertkurs eine positive Performance zu generieren. Erst wenn der Basiswert unter den Kaufpreis des Discount-Zertifikats fällt, führt dies zu einem Verlust für den Anleger.

Beispiel: Die ABC-Aktie kostet 75 Euro. Zur gleichen Zeit kostet ein Discount-Zertifikat mit sechsmonatiger Restlaufzeit und einem Cap von 90,00 Euro auf diese Aktie nur 71,00 Euro. Das Discount-Zertifikat bietet also einen Rabatt von über 5 Prozent (4,00 Euro). Da der Cap bei 90,00 Euro festgelegt ist, würde der Anleger auch bei einer positiven Performance der Aktie von bis zu 20 Prozent partizipieren. Würde die Aktie bei Fälligkeit genau bei 90,00 Euro schließen, läge die Performance des Discount-Zertifikats bei ca. 26,7 Prozent und damit 6,7 Prozent höher als die der Aktie. Aber auch wenn die ABC-Aktie bei Fälligkeit bei 75,00 Euro notieren würde, also auf ihrem Anfangsniveau, hätte der Zertifikate-Inhaber eine Performance von 5,6 Prozent erzielt. Erst wenn die Aktie signifikant über 90,00 Euro bis zur Fälligkeit steigt, würde das Zertifikat schlechter als die Aktie abschneiden. Schließt die Aktie am Ende der Laufzeit bei 60,00 Euro, also 15,00 Euro (20 Prozent) tiefer, würde das Zertifikat nur ca. 15,5 Prozent verlieren. Eventuelle Dividenden wurden bei diesen Beispielrechnungen nicht berücksichtigt (siehe Grafik 1).

Wie kommt der Rabatt zustande?

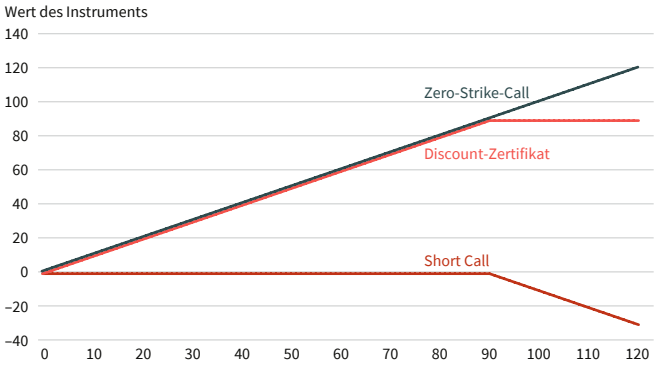
Um das Auszahlungsprofil eines Discount-Zertifikats (siehe Grafik 2) am Ende der Laufzeit für den Kunden darzustellen, benutzt die Emittentin verschiedene Instrumente, die im Folgenden dargestellt

Grafik 1: Discount-Zertifikat versus ABC-Aktie
Kurs der ABC-Aktie in Euro



Quelle: Société Générale

Grafik 2: Auszahlungsprofil
Kurs der ABC-Aktie in Euro



Quelle: Société Générale

werden. Vollzieht man deren einzelne Kursentwicklung nach, versteht man auch den Kursverlauf des Discount-Zertifikats während der Laufzeit besser.

Im Prinzip kann die Struktur des Discount-Zertifikats als Kauf der Aktie und gleichzeitiger Verkauf eines Call Optionsscheins auf die gleiche Aktie beschrieben werden. Den Basispreis des verkauften Call Optionsscheins wählt man gemäß gewünschtem Cap des Discount-Zertifikats. Da das Discount-Zertifikat nicht zum Bezug der Dividende berechtigt ist, handelt es sich eigentlich nicht um eine gekaufte Aktie, sondern um einen sogenannten Zero-Strike-Call, also einen europäischen Call mit Basispreis null. Der Wert des Discount-Zertifikats entspricht sowohl während der Laufzeit als auch bei Fälligkeit der Differenz zwischen dem Wert des gekauften Zero-Strike-Calls und des verkauften Kaufoptionsscheins (Short Call). Das bedeutet, je höher der Wert des Zero-Strike-Calls und je niedriger der Wert des Short Calls, desto höher der Wert des Discount-Zertifikats und umgekehrt. Der am Anfang angesprochene Preisnachlass im Vergleich zur Aktie wird umso kleiner, je weniger der Short Call wert ist.

Um nun die Kursentwicklung des Zertifikats zu verstehen, muss man sich vergegenwärtigen, wie die Einflussparameter (beispielsweise der Preis des Basiswerts, die Restlaufzeit oder die Volatilität) auf die beiden einzelnen Instrumente wirken. Steigt der Preis des Basiswerts um eine Einheit, steigt auch der Zero-Strike-Call um eine Einheit. Das Delta, das heißt die Bewegung des Calls in Abhängigkeit von der Bewegung des Basiswerts, liegt somit bei eins. Das allein betrachtet wirkt sich natürlich auch preissteigernd auf das Discount-Zertifikat aus. Der Wert des zweiten Instruments, also des verkauften Call Optionsscheins, wird bei einem Anstieg des Basiswerts ebenfalls steigen (nehmen wir exemplarisch ein Delta von 0,3 an). Da der Kunde diesen Call implizit verkauft hat, wirkt sich dies preismindernd auf das Discount-Zertifikat aus.

Auf der Seite des Emittenten ist das Zertifikat, wie oben beschrieben, durch die Kombination der beiden Instrumente strukturiert, damit ergibt sich für das Discount-Zertifikat ein Delta von 0,7. Das bedeutet, bei einem Anstieg des Basiswerts um eine Einheit steigt das Discount-Zertifikat um 0,7 Einheiten. Dieses Delta bleibt aber nicht gleich, sondern verändert sich während der Laufzeit ständig.

Die abnehmende Restlaufzeit wird ceteris paribus zu einem ansteigenden Kurs des Discount-Zertifikats führen, da der Zeitwert des verkauften Calls immer mehr abnimmt. Man spricht in diesem Zusammenhang auch davon, dass man Volatilität verkauft und damit von der abnehmenden Restlaufzeit profitiert und einen Zeitwertgewinn erzielt. Der Zero-Strike-Call schützt gleichzeitig vor einem theoretisch unbegrenzten Anstieg des Basiswerts, also gegen theoretisch unbegrenzte Verluste. Eine sinkende Volatilität führt zu einem Wertverlust des Short Calls. Da der Kunde wiederum dieses Instrument implizit verkauft hat, führt dies zu einem steigenden Kurs des Discount-Zertifikats. Ein günstiger Zeitpunkt für den Kauf eines Discount-Zertifikats ist also bei einer hohen impliziten Volatilität. Anleger können dann von einer sinkenden Volatilität profitieren.

Société Générale bietet eine Vielzahl von Discount-Zertifikaten auf über 250 Basiswerte an. Je nach Chance-Risiko-Profil können Anleger zwischen verschiedenen Caps, Discounts, Sicherheitspuffern und Laufzeiten wählen. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Discount-Zertifikaten von Société Générale steht Ihnen im Internet unter **www.sg-zertifikate.de** zur Verfügung.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

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

WEBINAR DES MONATS

Geht der Rohstoff-Rally die Puste aus?

Die Ölpreise sind im ersten Halbjahr deutlich gestiegen und verharren nun auf hohem Niveau. Ist in der zweiten Jahreshälfte mit weiteren Zuwächsen zu rechnen oder geht der Rally die Luft aus?

Dagegen kommt Gold nicht richtig vom Fleck, obwohl die Inflationsraten in den USA und der Eurozone so hoch sind wie schon seit Jahrzehnten nicht. Hat Gold als Inflationsschutz etwa ausgedient?

Antworten auf diese und andere spannende Fragen gibt Carsten Fritsch, Rohstoffanalyst bei der Commerzbank, im ideas-Webinar zu den aktuellen Entwicklungen an den Rohstoffmärkten.

Termin: **14. Juli 2022 um 18.00 Uhr**
Referent: **Carsten Fritsch, Rohstoffanalyse, Commerzbank**
Thema: **Geht der Rohstoff-Rally die Puste aus?**

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 noch einmal ansehen **(www.youtube.com/sg_zertifikate)**.

CARSTEN FRITSCH
Rohstoffanalyse, Commerzbank

Weitere Webinare im Juli

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
04.07.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
06.07.2022	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
11.07.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
13.07.2022	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading
14.07.2022	18.00 Uhr	Carsten Fritsch	ideas-Webinar
18.07.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
20.07.2022	19.00 Uhr	Dr. Raimund Schriek	SG Active Trading
25.07.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
27.07.2022	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading

TRADINGAKTIONEN MIT UNSEREN PARTNERN

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 31.12.2022	> 1.000 EUR
comdirect	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.12.2022	> 1.000 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.000 EUR
DEGIRO	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 0,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 500 EUR
DKB	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.000 EUR
finanzen.net	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.500 EUR
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.000 EUR
ING	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.000 EUR
justTRADE	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 500 EUR
onvista bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.500 EUR
S Broker	Kauf ohne Transaktionskosten FREE BUY	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.000 EUR
sino	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.000 EUR
Targobank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 2.500 EUR
Trade Republic	Kauf und Verkauf provisionsfrei mit einer Fremdkosten-pauschale von 1,00 Euro	Alle Hebelprodukte	Bis 31.12.2022	> 0 EUR
ViTrade	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2022	> 1.000 EUR

*Alle Aktionen beziehen sich auf den elektronischen außerbörslichen Direkthandel über die angegebenen Partner. Unabhängig von Transaktionskosten können gegebenenfalls Kosten wie beispielsweise für Depotführung entstehen.

Stand: 22. Juni 2022. 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.

OPTIMISTISCHE ANALYSTEN UND HOHE AKTIENQUOTEN TRÜBEN DAX-AUSBLICK

ANDREAS HÜRKAMP
Aktienmarktstratege,
Commerzbank

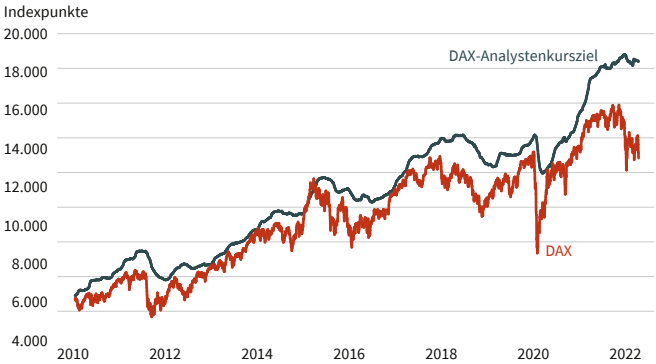
Der DAX ist Mitte Juni wieder stark unter Druck gekommen. Zumindest bis zum Ende des dritten Quartals dürfte es regelmäßig Rückschläge an den Aktienmärkten geben, und wir erwarten weiterhin eine sehr volatile DAX-Entwicklung größtenteils zwischen 12.500 und 14.500 Punkten. Denn das Konjunkturumfeld bleibt mit hohen Kosten für Rohstoffe, Energie, Logistik und Löhne herausfordernd, weshalb es in den kommenden Monaten vermehrt Gewinnwarnungen geben dürfte. Zudem sehen wir in dem unerschütterlichen Optimismus der Unternehmensanalysten und den unverändert hohen Aktienquoten der US-Privatinvestoren mittelfristige Warnsignale.

Unterstützt durch ein zwischenzeitlich relativ niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von unter 11 und ein pessimistisches Anlegersentiment mit einer impliziten DAX-Volatilität VDAX von über 35 war der DAX im Mai in der Lage, sich zu erholen. Diese DAX-Erholung verlor jedoch bereits Anfang Juni an Schwung, nachdem der VDAX wieder unter 25 gefallen war, und Mitte Juni kam der DAX erneut stark unter Druck.

Wir erwarten zumindest bis zum Ende des dritten Quartals regelmäßig Rückschläge an den Aktienmärkten, da sich die Gewinnperspektiven der Unternehmen zunehmend eintrüben dürften. Mehr und mehr Unternehmen werden sich wahrscheinlich in der kommenden Gewinnsaison über steigende Preise von Rohstoffen, Energie und Logistikdienstleistungen sowie höhere Lohnkosten beklagen und ihren Jahresausblick reduzieren.

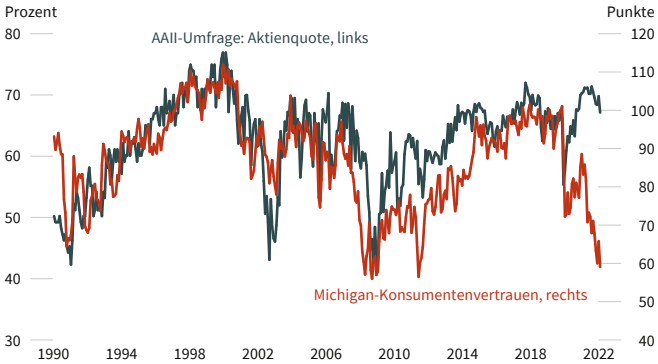
Die aktuelle Prognose der DAX-Unternehmensanalysten, dass die DAX-Unternehmensgewinne 2022 um 5 Prozent steigen werden, dürfte sich als deutlich zu optimistisch erweisen – wir erwarten

Grafik 1: DAX-Analystenkursziel liegt bei 18.600 Punkten
DAX-Ziel auf Basis der Analystenkursziele für 40 DAX-Aktien



Stand: 13. Juni 2022; Quelle: Bloomberg-Markterwartungen, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Grafik 2: US-Privatinvestoren weiterhin mit hoher Aktienquote
US-Konsumentenvertrauen und Aktienquote in Umfrage der American Association of Individual Investors (AAII)



Stand: 31. Mai 2022; Quelle: AAII-Umfrage unter US-Privatinvestoren, Bloomberg, Commerzbank Research

Tabelle 1: 26 positive und 24 negative EURO-STOXX-50-Gewinnrevisionen für 2022 im vergangenen Quartal
EURO STOXX 50: Veränderung der Gewinnerwartungen je Aktie für das Geschäftsjahr 2022 im vergangenen Quartal in Prozent

Aktie	Kurs in Euro	Gewinnerwartung 2022 je Aktie in Euro			KGV	Aktie	Kurs in Euro	Gewinnerwartung 2022 je Aktie in Euro			KGV
		Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %				Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %	
TotalEnergies	54,08	11,745	7,996	46,9	4,6	Stellantis	12,48	4,420	4,416	0,1	2,8
Eni	13,17	2,871	2,023	41,9	4,6	Anheuser-Busch	48,82	2,973	2,974	0,0	16,4
Deutsche Telekom	17,82	1,393	1,251	11,3	12,8	Mercedes-Benz	62,29	11,212	11,268	–0,5	5,6
Linde	283,40	11,283	10,388	8,6	25,1	Adyen	1.155,40	21,117	21,281	–0,8	54,7
BNP Paribas	47,34	7,810	7,347	6,3	6,1	Deutsche Post	34,58	4,078	4,120	–1,0	8,5
BBVA	4,19	0,754	0,711	6,1	5,6	Inditex	22,51	1,203	1,221	–1,5	18,7
Volkswagen Vz.	144,16	32,990	31,209	5,7	4,4	Safran	88,70	3,833	3,895	–1,6	23,1
Banco Santander	2,62	0,508	0,482	5,4	5,2	Airbus	96,36	5,122	5,211	–1,7	18,8
BMW	77,61	16,000	15,195	5,3	4,9	Danone	51,74	3,218	3,277	–1,8	16,1
Infineon	24,27	1,743	1,666	4,6	13,9	VINCI	83,69	6,593	6,714	–1,8	12,7
CRH	34,00	3,155	3,024	4,3	10,8	AXA	22,39	2,982	3,051	–2,2	7,5
Deutsche Börse	151,85	7,585	7,283	4,1	20,0	ASML	471,20	16,372	16,750	–2,3	28,8
LVMH	544,00	27,362	26,613	2,8	19,9	Philips	20,91	1,706	1,760	–3,0	12,3
Bayer	63,61	7,338	7,137	2,8	8,7	Siemens	109,22	8,293	8,657	–4,2	13,2
Ahold	25,20	2,191	2,131	2,8	11,5	SAP	87,01	5,024	5,323	–5,6	17,3
Sanofi	94,15	7,680	7,482	2,6	12,3	Kone	44,74	1,848	1,965	–6,0	24,2
BASF	48,39	5,969	5,831	2,4	8,1	adidas	164,54	9,163	9,846	–6,9	18,0
L'Oréal	301,65	10,327	10,139	1,9	29,2	Münchener Rück	219,40	22,617	24,445	–7,5	9,7
Air Liquide	134,98	5,789	5,732	1,0	23,3	Flutter	81,74	2,932	3,217	–8,8	27,9
Iberdrola	9,87	0,654	0,648	0,9	15,1	Allianz	182,06	19,703	21,955	–10,3	9,2
Enel	5,33	0,561	0,556	0,8	9,5	ING	9,62	1,057	1,202	–12,1	9,1
EssilorLuxottica	134,50	6,050	6,003	0,8	22,2	Vonovia	31,62	2,345	2,684	–12,6	13,5
Pernod Ricard	169,30	7,805	7,763	0,5	21,7	Prosus	47,65	3,199	3,705	–13,7	14,9
Kering	491,30	31,625	31,529	0,3	15,5	Intesa	1,77	0,212	0,255	–16,8	8,3
Schneider Electric	116,98	6,970	6,953	0,2	16,8	Vivendi	10,91	0,349	0,458	–23,8	31,3

Stand: 15. Juni 2022; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research. KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

einen Gewinnrückgang um 5 Prozent. Im EURO STOXX 50 hatten im vergangenen Quartal noch 26 der 50 Unternehmen positive Gewinnrevisionen für das Geschäftsjahr 2022 (siehe Tabelle 1). Wir erwarten, dass auch im Euroraum die negativen Revisionen ab dem dritten Quartal deutlich die Oberhand gewinnen werden.

Der zu große Optimismus gilt auch für das DAX-Ziel auf Basis der aktuellen Analysten-Konsensus-Kursziele für die 40 DAX-Unternehmen, das mit 18.600 Punkten derzeit mehr als 30 Prozent über dem momentanen DAX-Niveau liegt (siehe Grafik 1). Wir erwarten, dass dieser Optimismus der Unternehmensanalysten für ihre Gewinnschätzungen und Kursziele in den kommenden Monaten gedämpft wird.

> „Wir erwarten, dass der Optimismus der Unternehmensanalysten für ihre Gewinnschätzungen und Kursziele in den kommenden Monaten gedämpft wird."

Zudem belasten die hohen Kosten für Energie und der zuletzt kräftige Anstieg der Kreditzinsen zunehmend das Konsumentenvertrauen. So ist in den USA das Michigan-Konsumentenvertrauen zuletzt eingebrochen und hat mit 50,2 ein neues Allzeittief markiert. Die US-Privatinvestoren haben jedoch laut Umfragen immer noch eine Aktienquote von knapp 70 Prozent, während das Exposure in vergangenen Stresszeiten von 70 Prozent Richtung 50 Prozent reduziert wurde (siehe Grafik 2).

In den USA scheint es damit trotz der weitverbreiteten Konjunkturskepsis viele stark in Aktien investierte Privatinvestoren zu geben, die die Krise dieses Mal aussitzen möchten. Wir sehen daher das Risiko, dass sinkende Aktienquoten die Aktienmärkte im dritten Quartal belasten werden.

PRODUKTIDEE: 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 und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SH0 DVW	DAX	10.300,00 Pkt.	23,36 %	4,80 %	17.03.2023	99,42/99,43 EUR
SF2 RYP	DAX	11.500,00 Pkt.	15,99 %	7,24 %	17.03.2023	109,05/109,06 EUR
SH7 LRM	TotalEnergies	44,00 EUR	17,20 %	12,77 %	17.03.2023	40,14/40,16 EUR
SF6 NQL	Deutsche Telekom	17,00 EUR	12,14 %	5,89 %	17.03.2023	16,27/16,28 EUR
SF6 6Z6	Linde	230,00 EUR	21,41 %	6,23 %	17.03.2023	219,62/219,70 EUR
SH8 G8W	BNP Paribas	42,00 EUR	18,60 %	10,21 %	17.03.2023	39,00/39,02 EUR
SH7 GFU	Volkswagen Vz.	120,00 EUR	21,14 %	9,43 %	17.03.2023	112,02/112,06 EUR

Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB2 97C	DAX	Long	3	Unbegrenzt	7,31/7,32 EUR
SF1 CJF	DAX	Short	–3	Unbegrenzt	12,42/12,43 EUR
SB0 B2Q	TotalEnergies	Long	3	Unbegrenzt	21,76/21,97 EUR
SH1 GXA	TotalEnergies	Short	–3	Unbegrenzt	5,78/5,84 EUR
SB0 B1Q	Eni	Long	3	Unbegrenzt	17,10/17,27 EUR
SR8 V5A	Eni	Short	–3	Unbegrenzt	0,77/0,78 EUR
SB0 B2X	Deutsche Telekom	Long	3	Unbegrenzt	21,11/21,23 EUR
SD4 M9V	Deutsche Telekom	Short	–3	Unbegrenzt	3,70/3,72 EUR
SB0 B18	Linde	Long	3	Unbegrenzt	25,07/25,20 EUR
SH0 8AL	Linde	Short	–3	Unbegrenzt	9,22/9,27 EUR
SB0 B1F	BNP Paribas	Long	3	Unbegrenzt	14,42/14,57 EUR
SH0 79Y	BNP Paribas	Short	–3	Unbegrenzt	10,79/10,88 EUR

Stand: 22. Juni 2022; 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 Anlage-zeiträume 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 Ent-scheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundes-anstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

TERMINE JULI 2022

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Juli	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (Juni 2022)
4. Juli	08.00	DE	Handelsbilanz (Mai 2022)
4. Juli	08.00	DE	Importe und Exporte (Mai 2022)
4. Juli	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Juli 2022)
4. Juli	11.00	EU	Erzeugerpreise (Mai 2022)
4. Juli		US	Börsenfeiertag (New York)
5. Juli	09.55	DE	S&P Composite Index (Juni 2022)
6. Juli	08.00	DE	Industrieaufträge (Mai 2022)
6. Juli	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (Mai 2022)
8. Juli	14.30	US	Arbeitslosigkeit (Juni 2022)
8. Juli	21.00	US	Verbraucherkredite (Mai 2022)
12. Juli	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Juli 2022)
13. Juli	11.00	EU	Industrieproduktion (Mai 2022)
13. Juli	14.30	US	Verbraucherpreisindex (Juni 2022)
15. Juli	14.30	US	Import- und Exportpreise (Juni 2022)
15. Juli	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Juli 2022)
19. Juli	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Juni 2022)
20. Juli	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (Juni 2022)
21. Juli	13.45	EU	EZB-Sitzung (Zinsentscheidung)
21. Juli		JP	Bank of Japan-Sitzung (Zinsentscheidung)
25. Juli	10.00	DE	Ifo-Geschäftsklimaindex (Juli 2022)
26. Juli	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Juni 2022)
26. Juli	16.00	US	Verbrauchervertrauen (Juli 2022)
27. Juli	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (August 2022)
27. Juli	20.00	US	Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
28. Juli	11.00	EU	Verbrauchervertrauen (Juli 2022)
29. Juli	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Juli 2022)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
14. Juli	US	JP Morgan Chase	Ergebnisse 2. Quartal 2022
15. Juli	US	UnitedHealth Group	Halbjahresergebnisse 2022
18. Juli	US	Netflix	Ergebnisse 2. Quartal 2022
21. Juli	DE	SAP	2. Quartal und Halbjahres-ergebnisse
21. Juli	DE	Sartorius	Ergebnisse aus dem 1. Halbjahr
25. Juli	DE	Linde	Hauptversammlung
25. Juli	US	Alphabet	Halbjahresergebnisse 2022
25. Juli	US	Tesla	Halbjahresergebnisse 2022
26. Juli	DE	Deutsche Börse	Halbjahresfinanzbericht 2022
26. Juli	US	Apple	Ergebnisse 3. Quartal
26. Juli	US	Microsoft	Ergebnisse Geschäftsjahr 2022
27. Juli	DE	BASF	Halbjahresfinanzbericht 2022
27. Juli	DE	Hochtief	Halbjahresbericht 2022
27. Juli	DE	Mercedes Benz Group	Zwischenbericht 2. Quartal 2022
27. Juli	DE	MTU Aero Engines	Ergebnisse aus dem 1. Halbjahr
27. Juli	DE	Puma	Quartalsergebnis 2. Quartal 2022
27. Juli	US	Meta Platforms	Ergebnisse 1. Halbjahr
27. Juli	US	Thermo Fisher	Halbjahresergebnisse 2022
28. Juli	DE	Volkswagen	Halbjahresfinanzbericht 2022
28. Juli	CH	Nestlé	Halbjahresergebnisse

ERKENNTNISSE AUS DER PLATINUM WEEK

CARSTEN FRITSCH
Rohstoffanalyse,
Commerzbank

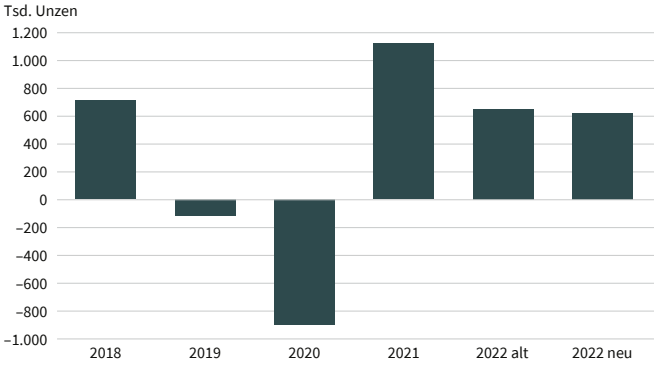
Mitte Mai fand in London die alljährliche Platinum Week statt, in deren Rahmen die wichtigsten Marktbeobachter wie Metals Focus, World Platinum Investment Council und Johnson Matthey die neuen Markteinschätzungen zu den Platinmetallen veröffentlicht haben. Allgemeiner Tenor ist, dass der globale Platinmarkt nach einem massiven Angebotsüberschuss 2021 in diesem Jahr überversorgt bleiben dürfte, wenn auch weniger deutlich als im vergangenen Jahr. Risiken gibt es sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite. Wir beleuchten die wichtigsten Erkenntnisse.

Der World Platinum Investment Council (WPIC), der seine Prognose in Zusammenarbeit mit dem auf Edelmetalle spezialisierten Researchunternehmen Metals Focus erstellt, rechnet in diesem Jahr bei Platin mit einem Angebotsüberschuss von 627.000 Unzen. Dies stellt eine leichte Abwärtsrevision um 25.000 Unzen im Vergleich zur vorherigen Schätzung im März dar. Der Angebotsüberschuss soll damit rund 500.000 Unzen geringer ausfallen als im Vorjahr (siehe Grafik 1). Der deutlich reduzierte Überschuss kommt deshalb zustande, weil das Angebot um 5 Prozent fallen, die Nachfrage dagegen um 2 Prozent steigen soll. Beim Angebot fällt insbesondere der starke Rückgang der Minenproduktion um 9 Prozent bzw. 421.000 Unzen in Südafrika ins Gewicht, dem mit Abstand wichtigsten Platinproduzentenland. Dabei handelt es sich jedoch um eine Normalisierung nach dem besonders kräftigen Anstieg um 26 Prozent bzw. 1,3 Millionen Unzen im Vorjahr, der durch einen Nachholeffekt begünstigt wurde. Denn nach dem monatelangen Ausfall einer Verarbeitungsanlage im Jahr 2020 lagen noch größere Mengen unverarbeiteter Erze auf Lager, die nach der Wiederinbetriebnahme der Anlage verarbeitet werden konnten. Dieser Prozess erfolgte deutlich schneller, als es die Minenindustrie zuvor erwartet hatte. Die Minenproduktion in Südafrika wäre ohne diesen Sonderfaktor im vergangenen Jahr nicht so stark gestiegen und würde in diesem Jahr wahrscheinlich nicht fallen. Der kräftige Anstieg der Minenproduktion in Kanada wird dagegen durch die erwarteten Rückgänge in Russland und in Simbabwe ausgeglichen. Das Recyclingangebot soll ebenfalls um 2,3 Prozent fallen. In der März-Prognose ging der WPIC noch von einem Anstieg um 4 Prozent aus. Der Grund für die Abwärtsrevision ist ein deutlich geringeres Recycling in der Automobilindustrie im ersten Quartal infolge der Chip-Knappheit und der Zero-Covid-Politik in China. Dadurch wurden deutlich weniger Autos und damit auch Katalysatoren verschrottet.

Wichtigster Nachfragetreiber bleibt mit einem erwarteten Anstieg um 16 Prozent die Nachfrage aus der Automobilindustrie. Sie soll in diesem Jahr 3,06 Millionen Unzen erreichen und damit den corona-

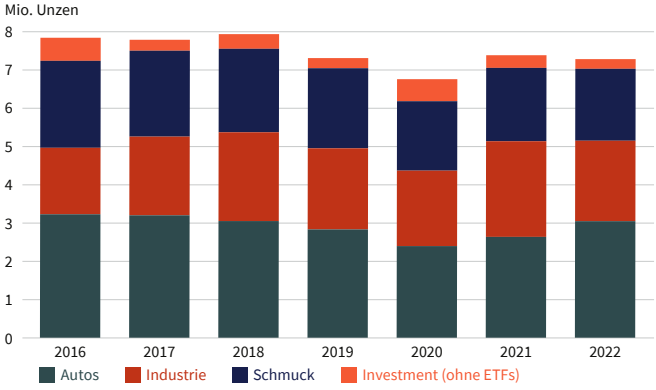
bedingten Rückgang von 2020 mehr als wieder wettmachen (siehe Grafik 2). Knapp die Hälfte des Anstiegs entfällt auf eine höhere Automobilproduktion, der andere Teil auf einen stärkeren Einsatz von Platin wegen strengerer Emissionsvorschriften sowie eine fortgesetzte Substitution von Palladium in den Katalysatoren. Die beiden letztgenannten Aspekte betreffen insbesondere China. Allerdings sieht Metals Focus auch Abwärtsrisiken bei der Automobilproduktion wegen der Corona-Lockdowns in China und des Kriegs in der Ukraine sowie deren Einfluss auf die Lieferketten und die Engpässe von Chips. Dem erwarteten Nachfrageplus seitens der Automobilindustrie steht allerdings ein ebenso kräftiger prozentualer Rückgang der industriellen Nachfrage außerhalb der Automobilindustrie gegenüber. Er ist ausschließlich auf eine Normalisierung der Nachfrage aus der Glasindustrie zurückzuführen, die im vergangenen Jahr ausgesprochen hoch war, da zunächst für 2020 geplante Investitionen wegen der Coronapandemie erst im vergangenen Jahr erfolgen konnten. Ohne diesen Effekt würde die Industrienachfrage Metals Focus zufolge nur um 1 Prozent zurückgehen. Die Schmuck-

Grafik 1: Platinmarkt bleibt 2022 überversorgt
Globale Marktbilanz



Stand: 16. Mai 2022; Quelle: WPIC, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 2: Platinnachfrage aus Automobilindustrie wieder auf Vor-Corona-Niveau
Platinnachfrage nach Segmenten



Stand: 16. Mai 2022; Quelle: Metals Focus, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

nachfrage soll um weitere 2 Prozent fallen, was WPIC und Metals Focus auf China zurückführen. Die Schmucknachfrage bleibt damit in einem schon seit Jahren anhaltenden Abwärtstrend. Lag ihr Anteil an der gesamten Nachfrage vor sechs Jahren noch bei 30 Prozent, so ist er inzwischen auf 26 Prozent gesunken, bei einer 14 Prozent niedrigeren Gesamtnachfrage.

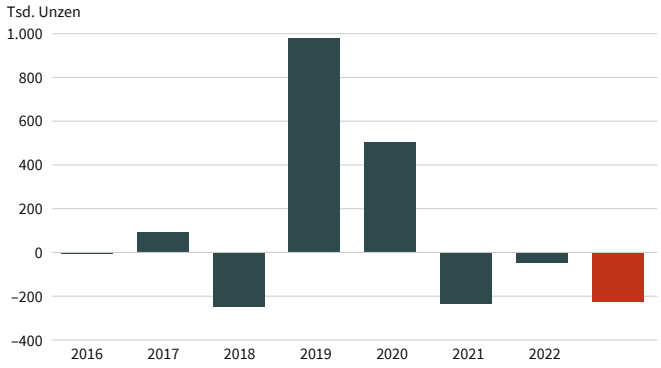
> Die physische Investmentnachfrage soll in diesem Jahr um 23 Prozent zurückgehen, was einer schwachen Münz- und Barrennachfrage geschuldet ist.

Die physische Investmentnachfrage (ohne ETFs) soll in diesem Jahr um 23 Prozent zurückgehen, was einer schwachen Münz- und Barrennachfrage geschuldet ist. Grund hierfür sind Liquidationsverkäufe japanischer Anleger, die traditionell Platinbarren kaufen. Angesichts des schwachen japanischen Yen und der dadurch bedingt hohen lokalen Preise dürften sie dieses Jahr aber nicht kaufen, sondern verkaufen. Die Platin-ETFs sollen 2022 zwar erneut Abflüsse verzeichnen, Metals Focus und der WPIC rechnen aber mit deutlich geringeren Abflüssen als im vergangenen Jahr (siehe Grafik 3). Damit diese Prognose eintritt, müsste es allerdings im zweiten Halbjahr zu einer Änderung des Anlegerverhaltens kommen. Denn nach fünfeinhalb Monaten summierten sich die ETF-Abflüsse laut Bloomberg bereits auf rund 230.000 Unzen, was fast den Verkäufen des gesamten Vorjahres entspricht. Somit bestehen bei der Investmentnachfrage eher Abwärtsrisiken. Der Angebotsüberschuss bei Platin könnte daher auch noch etwas höher ausfallen, zumal auch bei der Automobilnachfrage eher Abwärts- als Aufwärtsrisiken bestehen. Laut dem auf die Automobilbranche spezialisierten Daten- und Informationsanbieter LMC Automotive dürften wegen der genannten Faktoren in diesem Jahr rund 8 Millionen weniger Pkw produziert werden, davon allein 3,5 Millionen weniger Pkw in Europa. Gerade dieser Effekt ist für Platin relevant, da in Europa insbesondere Diesel-Pkw produziert werden, in denen hauptsächlich Platin in den Katalysatoren eingesetzt wird.

Eine »optimistischere« Sicht vertritt dagegen der Chef des World Platinum Investment Council. Er spricht von einem »fragilen« Angebotsüberschuss, der wegen eines begrenzten Angebots und einer robusten Nachfrage aus der Automobilindustrie deutlich geringer ausfallen könnte. Das sollte in den aktuellen Prognosen für dieses Jahr aber bereits hinreichend berücksichtigt sein. Beim Angebot bestehen sowohl für Südafrika als auch für Russland Abwärtsrisiken. In Südafrika könnten wegen möglicher Stromausfälle sowie Streiks in der Minenindustrie im Fall eines Scheiterns der gerade angelaufenen Lohnverhandlungen Produktionsausfälle drohen, in Russland wegen der westlichen Sanktionen. Eine Rückkehr zu einem ausgeglichenen Markt oder gar einem Angebotsdefizit ist unseres Erachtens daher im kommenden Jahr möglich, zumal die Nachfrage weiter steigen dürfte.

Der Platinpreis stieg in den ersten beiden Monaten des Jahres deutlich und erreichte Anfang März mit 1.180 US-Dollar je Feinunze das höchste Niveau seit Juni 2021. Vom Anfang 2021 verzeichneten

Grafik 3: Platin-ETFs schon wieder mit beträchtlichen Abflüssen
Zuflüsse/Abflüsse; 2022: Prognose, roter Balken: Januar bis Mai laut Bloomberg



Stand: 31. Mai 2022; Quelle: Metals Focus, Bloomberg, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 4: Platinpreis gefangen in Seitwärtsspanne

Stand: 20. Juni 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

6½-Jahres-Hoch blieb der Preis damit aber rund 150 US-Dollar entfernt. Der starke Preisanstieg wurde zudem schnell wieder rückgängig gemacht.

Seit Mitte März handelt der Preis in einer Spanne zwischen 900 US-Dollar und 1.050 US-Dollar, wobei Ausflüge über die Marke von 1.000 US-Dollar hinaus jeweils nur kurzlebig waren. Mitte Juni notierte der Preis im unteren Bereich dieses Korridors und damit auch leicht unterhalb des Jahreseinstandsniveaus (siehe Grafik 4).

> „Seit Mitte März handelt der Platinpreis in einer Spanne zwischen 900 US-Dollar und 1.050 US-Dollar, wobei Ausflüge über die Marke von 1.000 US-Dollar hinaus jeweils nur kurzlebig waren."

Die spekulativen Finanzanleger setzen seit Ende April mehrheitlich auf fallende Preise. Der Preisabschlag zu Gold betrug zuletzt 900 US-Dollar je Feinunze. Platin stieg zu Jahresbeginn stärker als Gold, geriet im Anschluss aber stärker unter Druck. Der Platinpreis dürfte auch in den kommenden Monaten stark vom Goldpreis beeinflusst werden. Dies spricht für moderates Aufwärtspotenzial, da wir für Gold einen Preisanstieg auf 1.900 US-Dollar je Feinunze bis zum Jahresende erwarten. Der für dieses Jahr erwartete erneute Angebotsüberschuss spricht jedoch dagegen, dass Platin gegenüber Gold Boden gutmachen kann. Wir erwarten einen Platinpreis von 1.050 US-Dollar je Feinunze am Jahresende.

PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE AUF PLATIN

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

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von Platin allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte.

Unlimited Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CL8 6R0	Platin	Call	560,3981/574,00 USD	2,5	Nein	Unbegrenzt	3,56/3,57 EUR
CL7 5K7	Platin	Call	688,7163/706,00 USD	3,8	Nein	Unbegrenzt	2,32/2,33 EUR
SR9 S01	Platin	Call	768,0478/787,00 USD	5,6	Nein	Unbegrenzt	1,57/1,58 EUR
SD8 HLM	Platin	Put	1.677,6921/1.633,00 USD	1,2	Nein	Unbegrenzt	7,09/7,10 EUR
SB9 6Q8	Platin	Put	1.325,7552/1.290,00 USD	2,3	Nein	Unbegrenzt	3,79/3,80 EUR
SD8 HLL	Platin	Put	1.274,4036/1.240,00 USD	2,7	Nein	Unbegrenzt	3,31/3,32 EUR

Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB3 T3Z	Platin-Future	Long	1	Unbegrenzt	8,71/8,73 EUR
SH2 G34	Platin-Future	Long	3	Unbegrenzt	17,34/17,47 EUR
SH2 G37	Platin-Future	Long	5	Unbegrenzt	10,54/10,68 EUR
SH8 E6A	Platin-Future	Long	7	Unbegrenzt	10,87/11,06 EUR
SB3 T4S	Platin-Future	Short	–1	Unbegrenzt	7,98/8,00 EUR
SH3 N6P	Platin-Future	Short	–3	Unbegrenzt	10,75/10,83 EUR
SD3 4P8	Platin-Future	Short	–5	Unbegrenzt	6,09/6,17 EUR
SH3 N6E	Platin-Future	Short	–7	Unbegrenzt	11,31/11,51 EUR

Stand: 23. Juni 2022; 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 Anlage-zeiträume 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 Ent-scheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundes-anstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

FRIEND-SHORING: DIE BEDEUTUNG FÜR WECHSELKURSE

ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Ein neues Buzzword ist gerade in Ökonomenkreisen hip: »Friend-Shoring«. Dieser Begriff bezeichnet eine Umstellung von Lieferketten so, dass westliche Industrieländer einen größeren Anteil ihrer Vorleistungen von politisch befreundeten Volkswirtschaften beziehen. Im Endeffekt beschreibt er also eine Welt, in der politische Differenzen zu einem relevanten Faktor dafür werden, wie viel Handel Länder miteinander treiben. Würde Friend-Shoring zu einem relevanten Faktor, hätte das auch Auswirkungen auf die Wechselkurse.

Friend-Shoring – ein realistisches Szenario

Ist Friend-Shoring nur ein neues Buzzword, das gerade mal hip ist, weil US-Finanzministerin Janet Yellen es neulich in einer Rede aufgenommen hat? Oder steckt mehr dahinter? Ich sehe drei potenzielle Treiber für einen Umbau der Welthandelsbeziehungen in Richtung Friend-Shoring:

1. Unternehmen müssen sich auf neue Lieferkettenrisiken einstellen

Das Risiko, dass politische Faktoren die Stabilität von Handelsbeziehungen gefährden könnten, hat zugenommen. Der Überfall Russlands auf die Ukraine und die Sanktionen westlicher Länder gegenüber Russland sind dafür das augenscheinlichste jüngste Beispiel. Darüber hinaus gibt es weitere Entwicklungen, die in diese Richtung weisen:

- Der Brexit und der Handelskrieg der US-Regierung unter Donald Trump mit China haben deutlich gemacht, dass der seit Ende des Zweiten Weltkriegs zu beobachtende Prozess zunehmenden Freihandels auszulaufen scheint. Handelsbeziehungen werden, so scheint es, in zunehmendem Maße zum Instrument von Politik. Solche, die Gegenstand zukünftiger Handelskriege werden könnten, erscheinen damit als riskanter.
- Chinas wirtschaftlich desaströse Null-Covid-Politik macht deutlich, dass die kommunistische Führung in Peking nicht – wie viele lange glaubten – ökonomischen Erfolg zum Primat ihrer Politik macht, sondern dass andere politische Ziele Vorrang haben können. Damit scheinen Liefer- und Absatzketten, in denen China eine vitale Rolle spielt, für ausländische Unternehmen riskanter zu sein, als sie noch vor kurzem erschienen.

Unternehmen dürften, wenn sie den Status quo ihrer Liefer- und Absatzketten als riskanter einstufen, geneigt sein, sie von sich aus in Richtung politisch näherer Handelspartner umzubauen.

2. Staaten dürften Regulierungsbedarf in Richtung Friend-Shoring sehen

Im freien Wettbewerb wird ein Unternehmen mit den Grenzkosten seiner Produktion entlohnt. Es erhält keine Prämie dafür, dass es seine Lieferketten so gestaltet, dass Versorgungssicherheit für die Gesamtvolkswirtschaft hergestellt wird. Selbst wenn ein Unternehmen neue politische Risiken bei der Umgestaltung seiner Lieferketten berücksichtigt, wird es das nur in dem Umfang tun, wie sie den eigenen Gewinn gefährden könnten. Es kann und wird nicht von sich aus berücksichtigen, welche potenziellen Folgeschäden ein Risikoereignis für die gesamte Volkswirtschaft hätte. Das ist in einer Marktwirtschaft nicht Aufgabe von Unternehmen.

Das muss aber die Politik im Blick haben. Deshalb dürften Regierungen Regulierungsbedarf dort sehen, wo das Unternehmensverhalten nicht von sich aus in einem gesamtwirtschaftlich sinnvollen Umfang politische Lieferkettenrisiken berücksichtigt. Diese Situation dürfte regelmäßig vorliegen. Und deshalb dürften staatliche Vorgaben in Richtung resilienter Lieferketten eher zur Norm als zur Ausnahme werden.

3. Konsumenten berücksichtigen in zunehmendem Umfang politische Umstände im Produktionsland

Konsumenten treffen ihre Konsumentscheidungen in zunehmendem Umfang nicht mehr nur auf Grundlage von Preis und Qualität der angebotenen Waren. Mehr und mehr werden auch die Umstände der Produktion zu einem relevanten Faktor von Kaufentscheidungen. Sei es, dass Fleisch und Wurst mit einem Preisaufschlag verkauft werden können, wenn eine tierfreundliche Haltungsform ausgewiesen wird; sei es, dass Produkte, die nachweislich ohne Kinderarbeit hergestellt wurden, einen höheren Preis erzielen als vergleichbare Produkte ohne diesen Nachweis. Und wir sehen erste Indikatoren dafür, dass auch politische Umstände in den Produktionsländern für Konsumenten zunehmend relevant sind. Westliche Unternehmen, die weiterhin in Russland Geschäfte machen, müssen schmerzhafte Reputationsverluste hinnehmen, weshalb viele weit jenseits der Sanktionsvorgaben ihre Russland-Aktivitäten einschränken. Industriekonzerne, in der von Uiguren besiedelten chinesischen Region Xinjiang produzieren, sind im Westen zunehmender Kritik ausgesetzt.

Jenseits aller politischen und ökonomischen Aspekte der Produktion erzwingen somit auch Absatzerwägungen womöglich ein verstärktes Friend-Shoring.

Warum Welthandelsströme für Wechselkurse relevant sind

Es ist kaum abzuschätzen, wie stark diese drei Kanäle auf die Welthandelsbeziehungen wirken werden. Was wir aber abschätzen können, ist, wie sich Handelsbeziehungen qualitativ ändern und welche Auswirkungen das auf Wechselkurse haben kann.

Viele FX-Analysten untersuchen »Flows«, die Änderung von Währungspositionierungen bestimmter Gruppen von Devisenmarktteilnehmern, häufig: die »spekulativer« Marktteilnehmer, um daraus Rückschlüsse auf Wechselkursentwicklungen abzuleiten. An sich ist dieses Vorgehen schon zweifelhaft. Wie wir zeigen konnten, hat zum Beispiel die von der US-Regulierungsbehörde CFTC erfasste Änderung der Positionierung der als »spekulativ« klassifizierten Händler von börsengehandelten FX-Futures keinen Informationswert für Wechselkursentwicklungen. Auch »spekulative« Marktteilnehmer wissen im effizienten FX-Markt nicht systematisch mehr als der Marktteilnehmer-Durchschnitt.

Es gibt darüber hinaus ein viel fundamentaleres Argument gegen solche Flow-Analysen: Kapital »fließt« nicht von sich aus. Kaufen Sie eine Aktie eines US-Unternehmens, »fließt« netto kein Kapital von Europa in die USA. Ihre heimische Bank, die Ihren Kaufauftrag weitergibt, zahlt zur Ausführung Ihres Kaufauftrags mit US-Dollar von ihrem US-Dollar-Konto bei einer US-Bank oder nimmt einen Kredit am US-Interbankenmarkt auf. Ihrer Forderung gegen die US-Volkswirtschaft steht eine geringere Forderung oder höhere Verbindlichkeit Ihrer Bank gegenüber. Netto muss deshalb keine einzige Euro-US-Dollar-Transaktion stattfinden und de facto findet auch häufig keine statt. Kapital »fließt« nur, wenn auch Leistungsbilanz-Transaktionen stattfinden, in der Masse: Handelsgeschäfte zwischen Ländern. Verkauft ein europäisches Unternehmen Waren in die USA,

erhöht sich tatsächlich die Forderung der deutschen Volkswirtschaft gegen die US-Volkswirtschaft. Es »fließen« US-Dollar von Konten, die US-Wirtschaftssubjekten gehören, auf Konten, die deutschen Wirtschaftssubjekten gehören. Oder, wie es der große Ökonom Paul Krugman mal (nur leicht überspitzt) ausgedrückt hat: »Damit Kapital fließt, müssen Container auf Schiffe geladen werden.«

Da Handelsströme den größten Teil der Leistungsbilanztransaktionen ausmachen, sind sie für die Wechselkurse äußerst relevant. Das sind die »Flows«, die wirklich wechselkursrelevant sind, nicht diejenigen, die viele FX-Analysten Ihnen als wechselkursrelevant verkaufen wollen.

Friend-Shoring findet bereits statt

Wie hoch das bilaterale Handelsvolumen zweier Volkswirtschaften miteinander ist, hängt von vielen Faktoren ab:

- insbesondere von ihrer beider Größen (quantifizierbar als Bruttoinlandsprodukte),
- signifikant auch von ihrer geografischen Entfernung (übrigens mehr, als mit Transportkosten erklärbar wäre),
- von der Frage, ob beide Länder über eine Zoll- oder Freihandelsunion verbunden sind
- und von kulturellen Faktoren: gemeinsamer Sprache, einer gemeinsamen kolonialen Vergangenheit

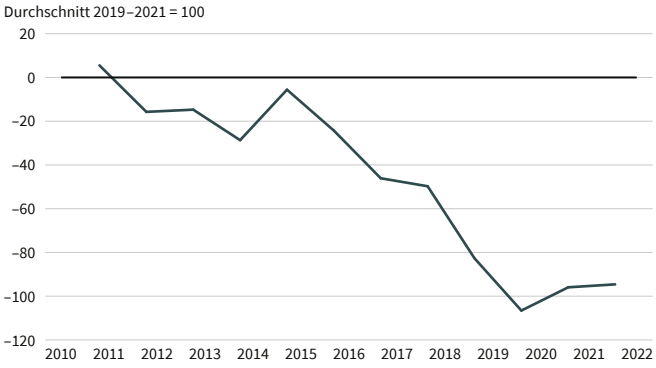
Wir haben untersucht, ob darüber hinaus auch Unterschiede im politischen System von Ländern für ihren Handel miteinander relevant sind. Wir haben uns 41 Volkswirtschaften angeschaut, die (a) hinreichend groß sind und Außenhandel mit vielen Ländern treiben und für die (b) in hinreichendem Umfang Daten über bilaterale Handelsbeziehungen vorliegen oder mit hoher Genauigkeit abgeschätzt werden können. Für diese Länder haben wir festgestellt, dass neben den aufgeführten Faktoren auch die politischen Differenzen zwischen den jeweiligen Ländern eine zwar noch geringe, aber (zumindest in den vergangenen Jahren) signifikante Rolle spielen. Friend-Shoring findet in moderatem Ausmaß bereits statt.

Welche Währungen würden von Friend-Shoring profitieren, welche darunter leiden?

Machen wir uns klar: Friend-Shoring wäre prinzipiell ein neues Handelshemmnis. Neben geografischer Entfernung, Zöllen etc. wäre höhere Relevanz politischer Unterschiede zwischen Staaten ein weiteres Hindernis für internationalen Warenaustausch. Ein wesentlicher Effekt verstärkten Friend-Shorings wäre also ein reduziertes Welthandelsvolumen. Davon würden die Währungen derjenigen Volkswirtschaften profitieren, die derzeit ein Handelsbilanzdefizit aufweisen. Handeln diese Länder weniger, heißt das, sie produzieren einen größeren Teil ihres heimischen Endverbrauchs selbst. Im Welt-Aggregat wächst die Nachfrage nach ihren Produkten und damit die Nachfrage nach ihrer Währung.

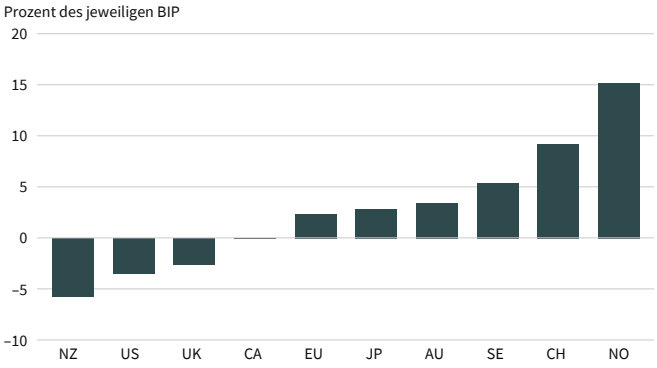
Wir konnten Ähnliches beobachten, als die USA Zölle auf Importe von chinesischen Waren einführten (zur Zeit der Trump-Regierung). Die USA haben teilweise mehr Waren aus Drittländern importiert, teilweise aber auch mehr eigene Waren verbraucht. Die Folge war: 2018 bis 2019 konnte der handelsgewichtete US-Dollar zulegen. Ähnliches wäre zu erwarten, wenn internationaler Handel aufgrund politischer Differenzen abnehmen würde. Gewinner wären also die Währungen von Ländern mit Handelsbilanzdefiziten: der US-Dollar, das britische Pfund. Verlierer wären die Währungen von Ländern

Grafik 1: Index des negativen Einflusses politischer Differenzen auf die Handelsbeziehungen



Stand: 20. Juni 2022; Quelle: Commerzbank Research

Grafik 2: G10-Leistungsbilanzsalden



Stand: 20. Juni 2022; Quelle: Internationaler Währungsfonds

bzw. Währungsräumen mit Handelsbilanzüberschüssen: der japanische Yen, der koreanische Won, der Euro, aber vor allem der chinesische Renminbi.

Neben einem insgesamt niedrigeren Handelsvolumen wären allerdings auch Verschiebungen der Handelsströme zu erwarten. Davon dürften erneut der japanische Yen und der koreanische Won negativ betroffen sein. Sowohl Japan als auch Korea handeln intensiv mit anderen Staaten in Asien, deren politische Systeme sich deutlich von den Demokratien beider Länder unterscheiden. Die USMCA-Länder (USA, Mexiko, Kanada), die derzeit (auch nach Korrektur der Größe der beiden Volkswirtschaften) intensive Handelsbeziehungen mit Ostasien pflegen, könnten sich aufgrund größerer politischer Nähe wieder stärker auf die Handelsbeziehungen mit Europa besinnen, ebenso das Vereinigte Königreich, das nach dem Brexit seine Handelsbeziehungen mit dem Kontinent deutlich reduzierte.

Für den Euro hätte verstärktes Friend-Shoring somit sowohl positive als auch negative Effekte. Es kommt darauf an, wie stark der Welthandel insgesamt leidet und wie stark sich der USMCA- und UK-Handel nach Europa umorientiert.

Klare Aussagen lassen sich hingegen für andere Währungen treffen. Innerhalb des Währungsuniversums der Industrienationen wären US-Dollar und britisches Pfund wohl Gewinner, japanischer Yen und koreanischer Won dürften deutlich auf der Verliererseite landen.

Natürlich gilt, dass Friend-Shoring-Effekte auf Wechselkurse von anderen Faktoren (Geldpolitik etc.) überlagert werden können. Bei der Prognose der Wechselkursentwicklungen kann diese Überlegung nur einer von vielen Faktoren sein. Aber es dürfte sich lohnen, ihn zu berücksichtigen.

PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE AUF WECHSELKURSE

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

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SF2 B27	EUR/USD	Call	0,8645 USD	5,6	Unbegrenzt	17,77/17,78 EUR
SB2 ELW	EUR/USD	Call	0,9861 USD	16,2	Unbegrenzt	6,17/6,18 EUR
SF5 81M	EUR/USD	Put	1,2640 USD	4,9	Unbegrenzt	20,28/20,29 EUR
SH4 6FH	EUR/USD	Put	1,1272 USD	13,8	Unbegrenzt	7,24/7,25 EUR
SD7 33S	EUR/GBP	Call	0,7126 GBP	5,7	Unbegrenzt	17,59/17,60 EUR
SN1 BYG	EUR/GBP	Call	0,8071 GBP	15,2	Unbegrenzt	6,46/6,47 EUR
SN1 BYK	EUR/GBP	Put	1,0205 GBP	5,4	Unbegrenzt	18,53/18,54 EUR
CL7 FF2	EUR/GBP	Put	0,9107 GBP	17,2	Unbegrenzt	5,81/5,82 EUR
CJ4 VJV	EUR/JPY	Call	118,1677 JPY	5,9	Unbegrenzt	16,98/17,01 EUR
SH6 2N8	EUR/JPY	Call	133,7511 JPY	16,4	Unbegrenzt	6,07/6,10 EUR
SN2 2GM	EUR/JPY	Put	167,7308 JPY	5,6	Unbegrenzt	17,88/17,91 EUR
SD9 2MA	EUR/JPY	Put	151,8716 JPY	14,8	Unbegrenzt	6,73/6,76 EUR

Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SF5 4FH	EUR/USD	Long	2	Unbegrenzt	3,94/3,95 EUR
SF5 4FL	EUR/USD	Long	5	Unbegrenzt	2,73/2,74 EUR
SF5 4FR	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	1,34/1,35 EUR
SF5 4GA	EUR/USD	Short	–2	Unbegrenzt	6,05/6,06 EUR
SF5 7WK	EUR/USD	Short	–5	Unbegrenzt	1,58/1,59 EUR
SF5 4F2	EUR/USD	Short	–10	Unbegrenzt	11,55/11,60 EUR

Stand: 23. Juni 2022; 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 Anlage-zeiträume 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 Ent-scheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundes-anstalt 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
  Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main

oder

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

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

Magazin

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

Broschüren

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

Newsletter (per E-Mail)

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

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

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 Produktideen.

- **ideas-daily US:** Mit unserem kostenfreien Newsletter sind Sie immer am Puls des amerikanischen Aktienmarktes. Freuen Sie sich auf eine technische Analyse der wichtigsten US-Indizes, einen aktuellen Marktüberblick sowie eine Marktidee – täglich noch vor US-Börseneröffnung.

- **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 Produktideen 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

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 Schneider

Redaktionsteam dieser Ausgabe
Ralf Fayad, Achim Matzke, Anja Schneider, Laura Schwierzeck, Anouch Alexander Wilhelms, Commerzbank Research

Redaktionsschluss
23. Juni 2022

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

Bildnachweis
Adobe Stock (Titel, Seite 4/5, 6/7, 10/11, 12–14, 29, 31, 32, 35, 39, 41, 43, 46/47, 50/51), iStock (Seite 9, 19)

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 wurde nicht in Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und für die Société Générale oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, nach Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln. Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen (»Information«) sind ausschließlich für Kunden der Société Générale in Deutschland und Österreich bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA, in Kanada oder Asien bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Société Générale für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.
Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt. Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale S. A., Zweigniederlassung Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich. Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maßgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen und können zusammen mit dem Basisprospekt unter Angabe der WKN bei Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main, angefordert werden.
Die Société Générale erhält für den Vertrieb der genannten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Bank abdeckt.
Beim Erwerb, der Veräußerung und der Verwahrung von Finanzprodukten fallen für den Anleger Kosten an. Weitere Informationen zu den entsprechenden Transaktionskosten und zur Höhe des Depotentgelts erhalten Anleger bei ihrer Bank oder Sparkasse. Die Société Générale ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die Société Générale, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Société Générale kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Mögliche Interessenkonflikte: Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Société Générale, ihrer Tochtergesellschaften, verbundener Unternehmen (»Société Générale«) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, finden Sie unter:
https://content.sgmarkets.com/sgm_mad2mar_disclaimer
Die Société Générale wird von der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, und der Autorité des marchés financiers (AMF), 17 Place de la Bourse, 75002 Paris, beaufsichtigt. Die Société Générale S. A. in Frankfurt ist eine Zweigniederlassung im Sinne des § 53b KWG und unterliegt dementsprechend der lokalen Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt.
DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Société Générale und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden. © Société Générale, Frankfurt am Main. Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion.
Beschwerden können in Textform (zum Beispiel per Brief oder E-Mail) an die Société Générale unter folgender Anschrift gerichtet werden: Société Générale, Niederlassung Frankfurt, Derivatives Public Distribution, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main oder per E-Mail an service.zertifikate@sgcib.com eingereicht werden.

Hinweise zur Darstellung von Wertentwicklungen
Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Bei der Investition in andere Währungen als den Euro kann die Rendite infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Provisionen, Gebühren und andere Entgelte werden in den Darstellungen nicht berücksichtigt und reduzieren die Wertentwicklung. Bitte beachten Sie nachfolgende Beispielrechnung zum Einfluss von Transaktionskosten:

	Zertifikat	Zertifikat
Haltedauer	1 Jahr	5 Jahre
Ordervolumen	1.000 Euro	1.000 Euro
Orderentgelt	20 Euro	20 Euro
Gewinn (Annahme)	50 Euro	250 Euro
Gewinn nach Entgelten	30 Euro	230 Euro

In der Kalkulation werden als Orderentgelte marktübliche Durchschnittswerte für den Kauf und Verkauf herangezogen. Depotkosten werden nicht berücksichtigt, diese mindern ebenfalls die Wertentwicklung.

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenkonflikte
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. Die Société Générale übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit, die Vollständigkeit und die Aktualität der Informationen keine Gewähr. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Wichtige Hinweise bezüglich der Analysen der Matzke-Research GmbH und möglicher Interessenkonflikte
Für den Inhalt ist ausschließlich die Matzke-Research GmbH (Lyoner Straße 34, 60528 Frankfurt am Main, E-Mail: info@matzkeresearch.com) verantwortlich. Angaben in Bezug auf die Offenlegung möglicher Interessenkonflikte und Informationen zu vorherigen Empfehlungen finden Sie bitte unter folgendem Link: https://www.ideas-magazin.de/informationen/matzke-research/offenlegung/. Die in dieser Publikation enthaltenen Texte geben ausschließlich die Meinung oder Einschätzung der Matzke-Research GmbH wieder, die nicht denen der Société Générale entsprechen müssen und daher abweichen können. Die Société Générale übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit, die Vollständigkeit und die Aktualität der Informationen keine Gewähr. Die Matzke-Research GmbH unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

SERVICE UND KONTAKT

HANDELSZEITEN*
Börsentäglich von
8.00 bis 22.00 Uhr

HOTLINE
Börsentäglich von
8.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 8183050

HOMEPAGE
Jederzeit erreichbar unter
www.sg-zertifikate.de

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

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

CHAT
Börsentäglich von 8.00 bis 18.00 Uhr
unter www.sg-zertifikate.de

NEWS
Immer auf
dem Laufenden
bleiben mit
www.sg-zertifikate.de/
news

NEWSLETTER
Börsentäglich vor Handelsbeginn unter
www.ideas-daily.de
und vor US-Handelsstart
unter
www.ideas-daily-us.de

BÖRSENNEWS AUFS HANDY
Die aktuellsten News aus dem
Handelsraum direkt auf
Ihr Smartphone unter
www.sg-zertifikate.de/
boersennews

EXPERTEN IM TV
- jeden Mittwoch um 18.54 Uhr beim Nachrichtensender ntv
- im Web unter www.sg-zertifikate.de/ideastv

ZERTIFIKATE-APP
Jederzeit im Apple App Store
und Google Play Store
verfügbar

SOZIALE MEDIEN
- www.facebook.com/sgzertifikate/
- www.youtube.com/sg_zertifikate
- www.twitter.com/sg_zertifikate

*Die Société Générale stellt unter gewöhnlichen Marktbedingungen Ankaufs- und Verkaufskurse für die Wertpapiere. Sie übernimmt jedoch keine Verpflichtung gegenüber (potenziellen) Anlegern, permanente Ankaufs- und Verkaufskurse für die Wertpapiere zu stellen oder diese Tätigkeit für die gesamte Laufzeit der Wertpapiere aufrechtzuerhalten. Die Société Générale hat ein grundsätzliches Interesse an einem störungsfreien Handel ohne Ausfälle oder Unterbrechungen und möchte eine höchstmögliche Quotierungsqualität für ihre Emissionen gewährleisten. Sie setzt hierzu interne Preismodelle ein. Dennoch muss sich die Société Générale das Recht vorbehalten, jederzeit und ohne vorherige Mitteilung in eigenem Ermessen die Quotierung von Ankaufs- und Verkaufskursen temporär oder dauerhaft einzustellen und auch wieder aufzunehmen. Hintergründe können unter anderem besondere Marktsituationen, wie etwa stark volatile Märkte, Störungen im Handel oder in der Preisfeststellung des Basiswerts oder damit vergleichbare Ereignisse sowie besondere Umstände, wie etwa technische Störungen, Informationsübertragungsprobleme zwischen Marktteilnehmern oder auch höhere Gewalt sein.

Zudem kann es im Früh- und Späthandel – bzw. außerhalb der üblichen Handelszeiten des Basiswerts auf dem Referenzmarkt – aufgrund der eingeschränkten Liquidität des Basiswerts zu einer Ausweitung der Spanne zwischen Ankaufs- und Verkaufskurs kommen. Dabei kann es auch zu eingeschränkten Handelszeiten kommen, wenn die Heimatbörsen des jeweiligen Basiswerts geschlossen sind. Dies kann zu Reduzierungen der handelbaren Stückzahl oder Quotierungsaussetzern führen, wenn die Absicherungsmöglichkeiten der Emittentin oder der mit ihr verbundenen Unternehmen eingeschränkt sind.

Daher sollten (potenzielle) Anleger berücksichtigen, dass sie die Wertpapiere – insbesondere in den genannten Situationen – nicht jederzeit und zu einem bestimmten Kurs kaufen oder verkaufen können.

INVESTIEREN IN ZEITEN HOHER INFLATION

Entdecken Sie das Unlimited Index-Zertifikat auf den SGI Inflation Proxy Index CNTR (WKN: SN2 F89)

Für eine gesunde, wachsende Wirtschaft ist es wichtig, dass der Wert des Geldes möglichst stabil bleibt bzw. leicht steigt. Aufgrund der derzeit stark gestiegenen Inflationsraten kommen Anleger nicht umhin, sich mit dem Thema Inflation stärker zu beschäftigen. Denn auch in Zeiten einer hohen Teuerungsrate gibt es Anlageformen, die es erlauben, indirekt an einer steigenden Inflation zu partizipieren. Entdecken Sie deshalb das Unlimited Index-Zertifikat auf den SGI Inflation Proxy Index CNTR (WKN: SN2 F89).

Jetzt mehr erfahren:
www.sg-zertifikate.de/inflation

SOCIETE GENERALE

Dies ist eine Werbemitteilung. 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. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Die Billigung des Prospekts ist nicht als Befürwortung der angebotenen oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere zu verstehen. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen, dass potenzielle Anleger den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen.