

www.ideas-magazin.de

ideas

Ausgabe 249 | Januar 2023 | Werbung



DIE TRENDS FÜR 2023

Der Ausblick auf das neue Börsenjahr

**THE FUTURE
IS YOU**



**SOCIETE
GENERALE**

EDITORIAL



ANJA SCHNEIDER

Chefredakteurin

Liebe Leser,

nach fast zwei Jahren Coronapandemie waren viele Menschen an Silvester 2021 zuversichtlich, dass es im Jahr 2022 aufwärtsgehen werde und sich Deutschland langsam vom Krisenmodus verabschieden könne. Doch diese Hoffnungen wurden Ende Februar jäh beendet.

Und nicht nur die Hoffnungen fanden ein Ende, sondern auch die Euphorie an den Aktienmärkten. Denn nach dem Coronacrash im Frühjahr 2020 legten die Aktienmärkte weltweit eine massive Rally hin und sorgten für Boomstimmung und für viele neue – vor allem jüngere – Marktteilnehmer.

Doch 2022 bekamen sie zu spüren, dass es eben nicht nur Bullen-, sondern auch Bärenmärkte gibt. Dafür sorgten geopolitische Risiken und eine rasant ansteigende Inflation, die zu einem Comeback führte, an das bis vor kurzem nicht einmal Experten mehr glaubten: Sowohl Fed als auch EZB erhöhten in gleich mehreren Schritten die Zinsen.

Allerdings sollten sich Anleger nicht auf Sparbuch, Tagesgeld & Co. verlassen. Denn in Anbetracht der Teuerungsraten ist die Verzinsung real negativ. Um optimal auf das neue Jahr an der Börse vorbereitet zu sein, empfehle ich Ihnen unseren Jahresausblick, in dem Andreas Hürkamp Ihnen die Trends für 2023 vorstellt. Er lohnt sich!

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen und einen guten Start im neuen (Börsen-)Jahr!

22



42



50



INHALT

ideas 249 | Januar 2023

■ AKTUELLES

- Tradingkation mit der ING:** Die erfolgreiche Partnerschaft geht in die nächste Runde 4
- S Broker:** Free-Trade-Aktion zum Jahresstart 4
- Scope Awards 2023:** Société Générale als bester Universal-Emittent ausgezeichnet 5
- DDV-Trend-Umfrage:** Auch in volatilen Märkten gelingt vielen Anlegern eine positive Rendite 5

■ MÄRKTE

- Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick 6
- Marktbericht:** Notenbanken haben die Märkte weiter fest im Griff 8
- Zahlen und Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte 10

■ TITELTHEMA

- Die Trends für 2023:**
Der Ausblick auf das neue Börsenjahr 12

■ INTERVIEW

- Robert Halver, Leiter Kapitalanalyse bei der Baader Bank:** Mit Zinssparen allein kommt man bei der Altersvorsorge nicht weit 22

■ TECHNISCHE ANALYSE

- S&P 500:** Verlassen des Baissetrends erwartet 24
- DAX:** Freundlicher Grundton 26
- Technische Analyse verstehen:**
Kritikpunkte der Technischen Analyse 28

■ WISSEN

- Turbo-Optionsscheine:** Varianten im Überblick 30

■ ANALYSEN

- Einzelaktie:** Porsche AG – Starke Marke und Positionierung sind die Wachstumsbasis 36
- Aktien und Indizes:** Restriktives monetäres Umfeld in den USA trübt Aktienausblick 42
- Rohstoffe:** Gold und Silber mit Aufwärtspotenzial 46
- Währungen:** Das Jahr der großen Wende? Devisenmarktausblick 2023 50

■ DIREKTANKEN

- Tradingaktionen im Überblick 40**

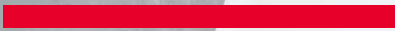
■ AKTIONEN UND TERMINE

- Webinar des Monats:**
DAX-Strategien für das Rezessionsjahr 2023 33
- Der Aktienscreener von MarketScreener:**
Aussichtsreiche Unternehmen für Ihre Geldanlage 34
- Trader 2022:** Die Preisverleihung 41
- Termine Januar 2023 45**

■ SERVICE

- Bestellkupon 54**
- Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt 56**

AKTUELLES IM ÜBERBLICK



DIE ERFOLGREICHE PARTNERSCHAFT MIT DER ING GEHT IN DIE NÄCHSTE RUNDE

Im April 2021 startete die ING ihre Wertpapierinitiative, um der großen Nachfrage nach Aktien, Zertifikaten und ETFs seit dem Boomjahr 2020 gerecht zu werden. Société Générale freut sich, als Advanced-Partner bei der Initiative auch 2023 dabei zu sein. So können ING-Kunden alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale zu einer Pauschalgebühr von 2,90 Euro handeln. Dies gilt für den außerbörslichen Handel im Direktdepot der ING ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro je Order. Profitieren Sie von einer Topauswahl von rund 200.000 Produkten. Dazu zählen Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen auf rund 800 verschiedene Basiswerte.



Die Aktion im Überblick

- Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,90 Euro
- Gilt für alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Bis 30. Juni 2024
- Im außerbörslichen Direkthandel der ING
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro

FREE-TRADE-AKTION ZUM JAHRESSTART MIT S-BROKER

Nachdem das Jahr 2022 für Anleger herausfordernd war, blicken viele Investoren optimistisch ins neue Jahr. Denn sollte die Hoffnung auf eine fallende Inflation und damit ein baldiges Ende der Leitzinserhöhungen Realität werden, könnte das eine nachhaltige Trendwende an den Märkten bedeuten.

Kunden von S Broker, die sich zum Jahresstart positionieren möchten, können dies dank einer Free-Trade-Aktion mit Zertifikaten, Optionsscheinen und Aktienanleihen von Société Générale ohne Ordergebühren* tun. Dabei steht ihnen ein breites Spektrum an Basiswerten, von Aktien über Indizes bis hin zu Rohstoffen und Währungen, zur Verfügung. Wir wünschen einen guten Jahresstart und erfolgreiche Investments.



Alles Wichtige auf einen Blick

- Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten* im außerbörslichen Direkthandel
- Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Gilt vom 2. Januar 2023 bis zum 28. Februar 2023
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro

Eine Übersicht über alle Flat-Fee- und Free-Trade-Aktionen finden Sie auf Seite 40.

*Unabhängig von Transaktionskosten können gegebenenfalls Kosten wie beispielsweise für Depotführung und Handelsplatzentgelte entstehen.



DDV-TREND-UMFRAGE: AUCH IN VOLATILEN MÄRKTEN GELINGT VIELEN EINE POSITIVE RENDITE

Beim Rückblick auf das Jahr 2022 ergibt sich für die Mehrheit der Anlegerinnen und Anleger eine durchwachsene Bilanz. Mehr als die Hälfte der internetaffinen Teilnehmerschaft der Trendumfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV) berichtet von einem Depotverlust von mehr als 6 Prozent seit Jahresbeginn 2022, bei rund einem Achtel liegt der Verlust zwischen 2 und 6 Prozent. Überraschend ist das nicht in einem Börsenjahr wie 2022. Bis dato verzeichnete der DAX seit Anfang 2022 einen Verlust von mehr als 9 Prozent und zeigte sich sehr volatil. Bemerkenswert ist vielmehr, dass viele Anlegerinnen und Anleger trotz der häufigen und hohen Schwankungen in den Aktien-, Zins-, Rohstoff- und Währungsmärkten positive Renditen erzielt haben: So geben 17,3 Prozent in der Online-Umfrage an, ihr Wertpapierdepot habe seit Jahresbeginn um mehr als 6 Prozent zugelegt. Knapp 10 Prozent erwirtschafteten immerhin zwischen 2 und 6 Prozent Rendite und bei 8,2 Prozent liegt die Ausbeute zwischen +2 und -2 Prozent.



SOCIETE GENERALE BEI SCOPE AWARDS ALS BESTER UNIVERSAL-EMITTENT AUSGEZEICHNET

Das Zertifikateteam von Société Générale freut sich über die Auszeichnung als bester Universal-Emittent in Deutschland bei den Scope Awards 2023. Die Verleihung fand in Berlin statt und wurde von Barbara Schöneberger moderiert. Neben den Awards machte ein Konzert von Jan Delay den Abend zu einem ganz besonderen. Die Jury begründete ihre Entscheidung wie folgt: »Die stärkste Leistung in der Breite zeigte die Société Générale. Sie wurde deshalb von Scope als bester Universal-Emittent ausgezeichnet.«

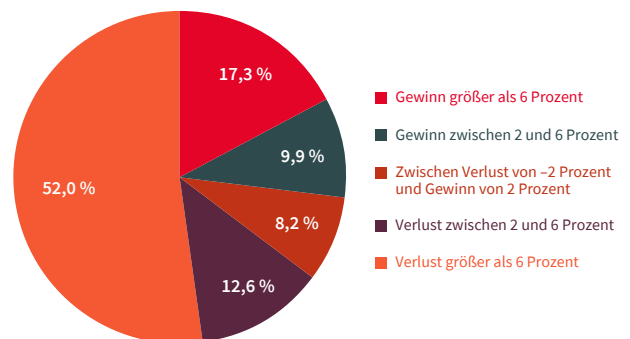


Weitere Informationen zum Award finden Sie hier:
[@ www.scopeexplorer.com/scope-awards](https://www.scopeexplorer.com/scope-awards)

»Das Jahr 2022 war ein herausforderndes Börsenjahr – viele Anlegerinnen und Anleger konnten aber mit strukturierten Wertpapieren im volatilen Umfeld punkten: zum Beispiel durch den gezielten Einsatz von Hebelprodukten zur Absicherung gegen fallende Kurse oder auch mit Anlageprodukten zur Erzielung von Renditen in Seitwärtsmärkten und mit risikoreduzierenden Eigenschaften. Immer mehr Menschen merken, dass es sich lohnt, den Mehrwert dieser Produkte zu kennen, um in volatilen Marktphasen Ruhe zu bewahren«, so Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des DDV.

@ www.derivateverband.de

Grafik 1: Wie hat sich Ihr Wertpapierdepot seit Jahresbeginn 2022 entwickelt?



Stand: 7. Dezember 2022; Quelle: Deutscher Derivate Verband



FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

DAX-Ausblick

Nach den deutlichen Kursgewinnen am deutschen Aktienmarkt im Oktober und November erwarten wir einen nervösen Start in das Börsenjahr 2023. Der DAX sollte wenig Rückenwind von der Konjunktur bekommen, da die Wirtschaft sowohl in Deutschland als auch in den USA in den ersten drei Quartalen 2023 leicht schrumpfen dürfte. Rückenwind sollten die Aktienmärkte im Jahresverlauf von einer stetig fallenden Inflation erhalten. Auch im Börsenjahr 2023 dürfte der VDAX Trading-Signale für Investoren geben. Mehr erfahren Sie ab Seite 12.

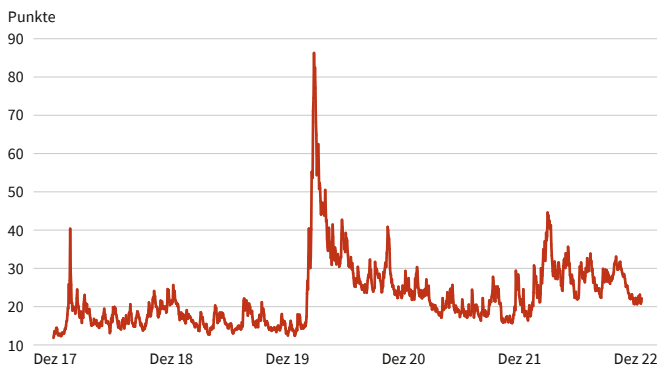
Andreas Hürkamp, Aktienmarktstrategie, Commerzbank

Gold

Der Goldpreis hat ein bewegtes Jahr hinter sich, auch wenn er Mitte Dezember fast wieder auf dem Niveau zu Jahresbeginn lag. Gold stieg im ersten Quartal 2022 aufgrund von Inflationsängsten und kurz nach Beginn des russischen Angriffskriegs in der Ukraine zunächst deutlich, was auf seine Rolle als Inflationsschutz und sicherer Hafen zurückzuführen war. Anfang März 2022 erreichte der Preis mit 2.070 US-Dollar je Feinunze fast wieder das Rekordhoch vom August 2020. Kurz darauf setzte aber ein über mehrere Monate anhaltender Preisrückgang ein. Mehr erfahren Sie ab Seite 46.

Carsten Fritsch, Rohstoffanalyse, Commerzbank

Grafik 1: Entwicklung VDAX



Stand: 16. Dezember 2022; 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 56.

Grafik 2: Gold, Aktien, Renten und Bitcoin im Vergleich

Aktien: MSCI-World, Renten: T-Note-Future



Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.



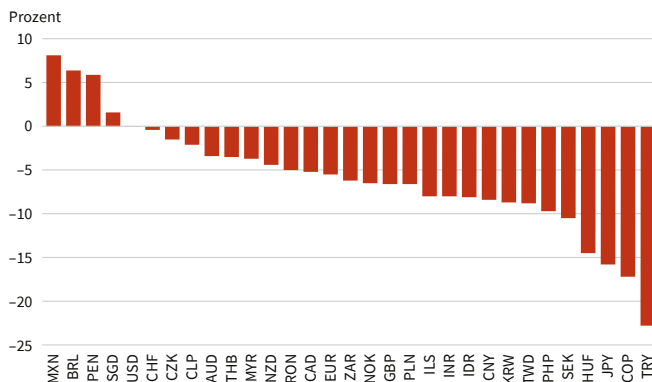
US-Dollar

2022 war am Devisenmarkt das Jahr des US-Dollar. Von den 30 (laut neuester BIS-Statistik) einigermaßen liquiden Währungen, deren Wechselkurse mehr oder weniger frei schwanken können, konnten nur drei gegenüber dem Greenback aufwerten, 27 gaben nach (Stand 21. November 2022). Die Erklärung scheint naheliegend zu sein: Noch zu Jahresanfang 2022 glaubte der Markt, die Fed würde im Jahresverlauf ihren Leitzins auf weniger als 1 Prozent anheben und in den Folgejahren auf nicht mehr als rund 1,5 Prozent. Wie wir wissen, kam es ganz anders. Mehr erfahren Sie ab Seite 50.

Ulrich Leuchtmann, Leiter Devisenanalyse, Commerzbank

Grafik 3: Währungperformance 2022

Jeweils gegenüber dem US-Dollar



Stand: Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Index	Kurs in Indexpunkten	
DE	DAX	13.959,08
DE	MDAX	25.082,90
DE	TecDAX	2.951,38
EU	EURO STOXX 50	3.820,13
US	Dow Jones	32.995,19
US	S&P 500	3.844,73
US	Nasdaq 100	11.179,06
JP	Nikkei 225	27.237,64
HK	Hang-Seng	19.352,81

Rohstoffe	Kurs	
US	WTI Future	75,52 USD
US	Brent Future	80,38 USD
US	Gold	1.792,09 USD
US	Silber	23,10 USD
US	Platin	994,71 USD
US	Palladium	1.689,84 USD

Währungen	Kurs	
US	EUR/USD	1,06 USD
JP	EUR/JPY	144,99 JPY
CH	EUR/CHF	0,99 CHF
GB	EUR/GBP	0,87 GBP
AU	EUR/AUD	1,58 AUD
CH	USD/CHF	0,93 CHF
JP	USD/JPY	136,65 JPY

Zinsen	Zinssatz/Kurs	
EU	ESTER	1,40 %
DE	Bund-Future	136,98 %
US	10Y Treasury Notes	114,17 %

Volatilität	Kurs	
DE	VDAX	21,11
US	VIX-Future	21,70
EU	VSTOXX-Future	20,98

Stand: 19. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg

NOTENBANKEN HABEN DIE MÄRKTE WEITER FEST IM GRIFF



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS

Derivate-Experte,
Société Générale

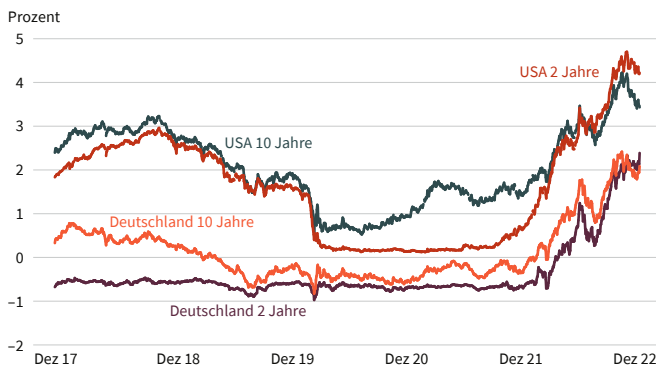
Kurz vor dem Jahresende 2022 haben unter anderem die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen jeweils um einen halben Prozentpunkt nach oben gesetzt. Für die US-Notenbank war das nach vier Zinsschritten in Höhe von 0,75 Prozent erstmals wieder ein kleinerer Schritt.

Der Leitzins liegt in den USA somit wieder in der Spanne von 4,25 bis 4,50 Prozent. Auch in Europa setzte die Europäische Zentralbank noch vor dem Jahreswechsel einen Zinsschritt in Höhe von 0,50 Prozent um. Somit liegt der Leitzins in der Eurozone bei 2,50 Prozent. Damit reagieren auch die europäischen Währungshüter auf die nach wie vor hohe Inflation in Europa.

Notenbankensitzungen werden zurzeit wie kaum ein anderes Ereignis an der Börse erwartet. Nicht ohne Grund. Der DAX zum Beispiel reagiert meist sehr deutlich, wenn sich die Notenbanker zu Wort melden. So schloss der Index am 15. Dezember 2022 knapp 400 Punkte oder rund 3 Prozent im Minus.

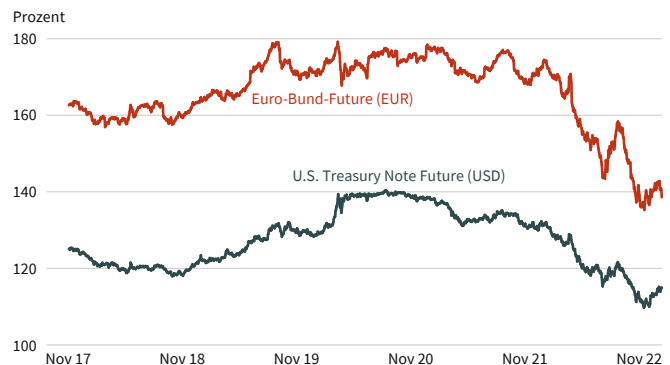
Das Zinsniveau hat direkten Einfluss auf die Märkte und somit verwundert es wenig, dass auch Aktienkurse reagieren, wenn Zinsen

Grafik 1: Rendite Staatsanleihen (5 Jahre)



Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Grafik 2: Anleihe-Futures im Vergleich (5 Jahre)



Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.



angepasst werden. Viele Anleger schauen derzeit aber nicht nur auf die Leitzinsen. Am Markt können die Renditen von Staatsanleihen mit unterschiedlicher Laufzeit beobachtet werden. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen liegt momentan bei knapp über 2 Prozent. Die Renditen in den USA liegen zurzeit bei rund 3,5 Prozent. Besonders ist in diesem Zusammenhang ein Effekt, der eher selten beobachtet wird: Kurzfristige Renditen sind im Moment höher als langfristige Renditen. So liegt die Rendite 2-jähriger Bundesanleihen bei 2,4 Prozent und die der US-Anleihen sogar bei 4,3 Prozent (siehe Grafik 1). Wer demzufolge kurzfristig Geld in Staatsanleihen anlegen möchte, wird derzeit höhere Renditen erzielen als mit langfristigen Anleihen.

Wertpapiere im Zertifikatebereich beziehen sich in der Regel auf den Kurs von Staatsanleihen bzw. auf den dazugehörigen Future.

Der Kurs einer Anleihe entwickelt sich genau invers zur Renditeentwicklung. Steigt die Rendite, sinkt der Kurs einer Anleihe und umgekehrt. Sollten Anleger zum Beispiel an weiter steigende Renditen glauben, können sie Produkte einsetzen, die von fallenden Anleihekursen profitieren.

Société Générale bietet verschiedene Anleihe-Futures an. Wie in Tabelle 1 zu erkennen ist, werden vier unterschiedliche Länder mit jeweils unterschiedlichen Laufzeiten angeboten. Besonders beliebt sind momentan Turbo-Optionsscheine auf den Euro-Bund-Future und den 10-Year U.S. Treasury Note Future. Bei beiden handelt es sich um repräsentative Anleihen mit einer Laufzeit von etwa zehn Jahren. Anleihen mit kurzfristigeren Laufzeiten werden beispielsweise durch den Euro-Schatz-Future dargestellt. Hier beträgt die theoretische Laufzeit einer Bundesanleihe rund zwei Jahre.

Tabelle 1: Basiswerte im Bereich Turbo-Optionsscheine bei Société Générale

Basiswert	Land	Restlaufzeit (ca.)	Kurs Anleihe-Future ¹	Rendite Staatsanleihe
Euro-Bund-Future	Deutschland	10 Jahre	138,49 EUR	2,08 %
Euro BOBL-Future	Deutschland	5 Jahre	117,68 EUR	2,16 %
Euro-Schatz-Future	Deutschland	2 Jahre	105,99 EUR	2,38 %
10-Year U.S. Treasury Note Future	USA	10 Jahre	114,31 EUR	3,44 %
US Treasury Bond Future	USA	15–25 Jahre	132,05 EUR	3,67 % ²
Euro OAT-Future	Frankreich	10 Jahre	133,11 EUR	2,71 %
Euro BTP-Future	Italien	10 Jahre	121,72 EUR	4,17 %

Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg. ¹Jeweils der am kürzesten laufende Future-Kontrakt; ²Rendite 20-jähriger US-Renditen

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS

Derivate-Experte,
Société Générale

Die Inflation und damit die Notenbanken haben die Märkte weiter fest im Griff. Sobald es neue Zahlen gibt, bewegt sich der Aktienmarkt in die eine oder andere Richtung. Im Bereich für Zertifikate und Optionsscheine wurden erneut neben Turbo-Optionsscheinen vor allem Discount-Zertifikate nachgefragt.

Top-Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	SN0 ZL4	DE	DAX	Bonus	03/23; Bonuslevel: 14.400,00 Pkt.
2	SN2 DHS	DE	adidas	Discount	03/23; Cap: 140,00 EUR
3	CJ8 M7K	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
4	SN7 K5B	DE	DAX	Discount	03/24; Cap: 10.000,00 Pkt.
5	SN7 DW1	EU	EURO STOXX 50	Discount	02/23; Cap: 3.175,00 Pkt.
6	SN2 DJ2	DE	BASF	Discount	03/23; Cap: 51,00 EUR
7	SF6 NRF	DE	Volkswagen Vz.	Discount	03/23; Cap: 150,00 EUR
8	SQ1 BTU	DE	DAX	Discount	03/24; Cap: 7.500,00 Pkt.
9	SN2 NM5	DE	DAX	Reverse Bonus	03/23; Bonuslevel: 10.000,00 Pkt.
10	SN4 RS0	DE	Allianz	Capped Bonus	12/23; Bonuslevel: 245,00 EUR
11	SQ3 AC1	DE	DAX	Capped Bonus	03/23; Bonuslevel: 16.400,00 Pkt.
12	SQ0 NKC	DE	E.ON	Discount	03/24; Cap: 7,00 EUR
13	SN7 JCC	DE	DAX	Reverse Bonus	03/23; Bonuslevel: 11.700,00 Pkt.
14	CU0 V6V	US	Silber	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
15	SN4 RSB	DE	Allianz	Capped Bonus	12/23; Bonuslevel: 205,00 EUR

“ Unter den Top 15 der beliebtesten Anlageprodukte lag im abgelaufenen Monat ein Discount-Zertifikat auf die Aktie der E.ON AG. Der Cap liegt bei 7,00 Euro und die Laufzeit endet im März 2024. Die maximale Rendite von etwa 6 Prozent erzielt der Inhaber des Discount-Zertifikats dann, wenn die Aktie am Bewertungstag (15. März 2024) auf oder oberhalb des Caps, also bei 7,00 Euro liegt. Notiert der Kurs der E.ON-Aktie darunter, wird eine Aktie je Zertifikat in das Depot des Inhabers eingebucht. ”

Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. November 2022 bis 14. Dezember 2022

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt zu Informationszwecken lediglich in Kurzform und stellt einen Auszug aus dem Gesamtangebot von Société Générale sowie keine Anlageempfehlung dar. 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.

“Volkswagen überholt Tesla und setzt sich auf Platz 10 der beliebtesten Basiswerte. Damit belegt VW die Spitze unter den Einzelaktien. In den vergangenen drei Jahren machte die Aktie eine Berg-und-Tal-Fahrt. Im März 2020 ging es runter bis auf knapp unter 80 Euro. Ein Jahr später kletterte der Wolfsburger Autobauer auf über 250 Euro. Mittlerweile liegt der Kurs bei rund 130 Euro. Im Zertifikatebereich wurden vor allem Hebelprodukte auf die Autoaktie gehandelt.”

Top-Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SQ1 54H	DAX	Classic; Put; Hebel: 8,0
2	DE	SQ1 08N	DAX	Classic; Put; Hebel: 6,9
3	DE	SQ2 6Y8	DAX	BEST; Call; Hebel: 28,5
4	DE	SF6 14R	DAX	BEST; Put; Hebel: 1,9
5	DE	SH1 Y78	X-DAX und DAX	X-BEST; Put; Hebel: 10,3

Faktor-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	US	SQ1 G9C	Nasdaq 100	Faktor 15x Long
2	US	SB2 94B	Nasdaq 100	Faktor 1x Short
3	DE	SH8 E2A	DAX	Faktor 12x Short
4	US	SH7 1G1	Gas Oil Future	Faktor 6x Long
5	EU	SB2 5V9	Euro-Bund-Future	Faktor 10x Short

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	NL	SN3 ER2	ASML	Call; 12/24; 580,00 EUR
2	DE	SH8 D8Q	DAX	Call; 03/23; 13.200,00 Pkt.
3	DE	SQ1 QS3	DAX	Call; 07/23; 13.600,00 Pkt.
4	DE	SH1 MWE	DAX	Put; 03/23; 14.200,00 Pkt.
5	DE	SH1 5SM	DAX	Call; 03/23; 13.600,00 Pkt.

Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. November 2022 bis 14. Dezember 2022

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt zu Informationszwecken lediglich in Kurzform und stellt einen Auszug aus dem Gesamtangebot von Société Générale sowie keine Anlageempfehlung dar. 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.

Top-15-Basiswerte		
Rang	Land/Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Nasdaq 100
3	US	Dow Jones
4	US	EUR/USD
5	US	Brent-Öl-Future
6	US	Gold
7	US	WTI-Öl-Future
8	US	S&P 500
9	EU	EURO STOXX 50
10	DE	Volkswagen Vz.
11	US	Tesla
12	EU	ICE EUA Future
13	US	Silber
14	US	Amazon
15	DE	adidas

Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 15. November 2022 bis 14. Dezember 2022

“In den vergangenen Wochen schaffte es ein Faktor-Optionsschein auf den Gas Oil Future mit dem Hebel 6x Long unter die Top 5. Beim Gas Oil Future handelt es sich um einen Future auf Diesel, der an der Intercontinental Exchange (ICE) gehandelt wird. Zurzeit notiert der Future bei rund 930 US-Dollar. Im März 2020 war der Diesel-Future auf knapp unter 200 US-Dollar gefallen, bevor er zwei Jahre später ein Hoch bei über 1.600 US-Dollar erreichte.”

DIE TRENDS FÜR 2023

Der Ausblick auf das neue Börsenjahr



ANJA SCHNEIDER

Produktmanager,
Société Générale

Wer gedacht hat, nach zwei Jahren Coronapandemie werde es erst einmal ruhiger, hat die Rechnung ohne das Jahr 2022 gemacht. Denn Ende Februar geschah etwas, was sich bis dahin die Wenigsten haben vorstellen können: Russland begann einen Angriffskrieg in der Ukraine.

Zwar war die Euphorie an den Aktienmärkten auch davor nicht mehr wie in den Jahren 2020 und 2021, doch spätestens am 24. Februar 2022 war den meisten klar, dass nun ein anderer Wind für DAX, Dow Jones und Co. wehen würde. Und so wechselten fast alle großen Indizes weltweit von einem Bullen- in einen Bärenmarkt. Im Zuge dessen gab der deutsche Leitindex im Jahresverlauf 2022 vom Hoch mehr als 25 Prozent ab, beim Nasdaq 100 waren es sogar mehr als 30 Prozent. Denn zu den geopolitischen Spannungen kam ein geldpolitischer Faktor, der die Talfahrt beschleunigte. Einer, an den in den vergangenen Jahren kaum noch jemand geglaubt hat: der Zins. Die Zentralbanken in Europa und den USA waren aufgrund rasant ansteigender Teuerungsraten gezwungen, aus ihrer ultralockeren Geldpolitik auszusteigen, die die Hausse der vergangenen Jahre sicherlich mit befeuert hat. War die Inflation im Jahr 2021 von US-Notenbankern noch als »transitory«, also vorübergehend bezeichnet worden, veranlasste sie die Federal Reserve bereits Mitte März 2022, die Zinsen

vorsichtig zu erhöhen. Das Tempo der Leitzinserhöhungen steigerte sich im Jahresverlauf sukzessive. So beträgt die Veränderung im Vergleich zum Jahresbeginn 2022 ganze 4,25 Prozentpunkte. Etwas mehr Zeit ließ sich ihr europäisches Pendant. Die erste Erhöhung des Leitzinses war im Juli 2022 und EZB-Chefin Christine Lagarde beendete damit die jahrelang andauernde Nullzinspolitik. Danach folgten mit jeweils 0,75 Prozentpunkten zwei Zinsschritte in historischer Höhe, und es sollten nicht die letzten bleiben.

Anleger blicken nun gespannt auf das neue Börsenjahr. Ein zentraler Faktor für die weitere Entwicklung ist sicherlich, ob eine diplomatische Lösung im Ukraine-Konflikt gefunden werden und die Bekämpfung der Inflation gelingen kann. Ende des Jahres 2022 sorgten »besser als befürchtete« Teuerungsraten für einen Turnaround bei vielen Indizes und ließen Investoren Jahresendrallyluft schnuppern. Es bleibt also spannend, und Gründe, sich mit den Aktienmärkten zu beschäftigen, gibt es nach wie vor mehr als genug. Denn auch wenn es auf Sparbuch, Tages- und Festgeld nun wieder Zinsen gibt und keine Verwarentgelte mehr drohen, so ist die Realverzinsung (also die nach Abzug der Inflation) nach wie vor negativ. Anleger müssen also aktiv werden, wenn das Geld auf dem Konto nicht immer weniger wert werden soll. Möglichkeiten für eine Anlage am Kapitalmarkt, die an das eigene Chance-Risiko-Profil angepasst ist, bietet zum Beispiel das breite Angebot an Zertifikaten und Optionscheinen. Grundlage für jede Investmententscheidung sollten allerdings fundierte Informationen sein. Diese möchten wir Ihnen auf den Folgeseiten an die Hand geben. Freuen Sie sich auf die wichtigsten Trends, die Experten für die Märkte im neuen Jahr sehen. Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen und natürlich viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen 2023.

A large graphic of the year '2023' is the central focus. The numbers '202' are positioned on the ground, while the '3' is suspended in the air by a crane's hook and cables. The background is a vibrant sunset with a bright sun low on the horizon, casting a golden glow over a sky filled with soft, white clouds. In the foreground, the silhouettes of three people are visible: one on the left, one in the middle leaning against the '0', and one on the right. To the far right, the skeletal structure of a crane is visible against the sky. The overall mood is one of transition and new beginnings.

2023

ZEHN DAX-TRENDS FÜR 2023

Nach nervösem Jahresstart geben eine stetig fallende Inflation und das Ende der Leitzinserhöhungen Rückenwind



ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Nach den deutlichen Kursgewinnen am deutschen Aktienmarkt im Oktober und November 2022 erwarten wir einen nervösen Start in das Börsenjahr 2023. Der DAX sollte wenig Rückenwind von der Konjunktur bekommen, da die Wirtschaft sowohl in Deutschland als auch in den USA in den ersten drei Quartalen 2023 leicht schrumpfen dürfte. Rückenwind sollten die Aktienmärkte im Jahresverlauf von einer stetig fallenden Inflation erhalten. Die EZB und die Fed dürften daher im ersten Halbjahr ihre Leitzinserhöhungen beenden. Die Gewinne der DAX-Unternehmen fallen in unserem Szenario im Geschäftsjahr 2023 um 12 Prozent. Für die DAX-

Kurs-Buchwert-Bewertung erwarten wir 2023 eine erneut große Schwankungsbreite zwischen 1,2 und 1,6. 24 DAX-Unternehmen werden 2023 wahrscheinlich ihre Dividende anheben, sodass der DAX eine attraktive Dividendenrendite von 3,5 Prozent bietet. Und auch im Börsenjahr 2023 dürfte der VDAX Trading-Signale für Investoren geben mit DAX-Verkaufssignalen im VDAX-Bereich von 20 und DAX-Kaufsignalen im VDAX-Bereich von 30.

Trend 1: Der DAX dürfte 2023 wenig Rückenwind von der Konjunktur bekommen

Aufgrund der rasanten Leitzinserhöhungen der EZB und der US-Notenbank sind die Zinsen für Immobilien-, Konsumenten- und Unternehmenskredite in den vergangenen Quartalen deutlich gestiegen. Insbesondere in den USA haben sich die monetären Indikatoren zuletzt deutlich eingetrübt. So ist die US-Zinsstruktur (2-Jahre-zu-10-Jahre) so invers wie seit Anfang der Achtzigerjahre nicht mehr, und das Wachstum der M1-Geldmenge hat sich von

Tabelle 1: Commerzbank-Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt

	Wirtschaftswachstum (gegenüber Vorquartal in %)									Wachstum in %		
	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	2022	2023	2024
Deutschland	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	1,8	-0,5	0,8
Euroraum	0,0	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	3,3	0,0	0,7
USA	0,5	-0,1	-0,5	-0,3	0,1	0,4	0,4	0,5	0,5	1,9	0,0	1,0
China	1,0	0,5	0,6	1,5	1,1	1,0	1,0	0,9	0,9	3,2	4,0	4,2

Stand: 13. Dezember 2022; Quelle: Commerzbank-Prognosen. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



13,7 Prozent im Januar 2022 auf 0,2 Prozent im November 2022 abgeschwächt. Wegen dieses zunehmend restriktiven monetären Umfelds erwarten wir für 2023 eine recht schwache Konjunktorentwicklung. So dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2023 in Deutschland um 0,5 Prozent schrumpfen, und in den USA halten wir eine Stagnation für wahrscheinlich. In den ersten drei Quartalen 2023 droht beiden Regionen jeweils der Rutsch in eine »milde« Rezession (siehe Tabelle 1).

Trend 2: Der DAX sollte 2023 von einer stetig fallenden Inflation und dem Ende der Leitzinserhöhungen profitieren

Vor dem Hintergrund der schwachen Wirtschaftsentwicklung sollte die Inflation bis Ende 2023 deutlich sinken: in Deutschland von zurzeit 10 Prozent auf 3,8 Prozent und in den USA von derzeit 7 Prozent auf 3,6 Prozent (siehe Tabelle 2). Wegen der stetig fallenden Inflation erwarten wir, dass die US-Notenbank im Frühjahr ihre Leitzinserhöhungen bei 5,0 Prozent beenden wird. Und die EZB dürfte im zweiten Quartal nach Erreichen der 3-Prozent-Marke für den Einlagensatz ebenfalls ihren Leitzinserhöhungszyklus stoppen.

Der das Jahr 2022 prägende Anstieg der Renditen für 10-jährige Staatsanleihen sollte in diesem Umfeld 2023 auslaufen. Zum Jahresende 2023 dürfte die deutsche Rendite im Bereich von 2 Prozent und die US-Rendite im Bereich von 3 Prozent liegen. Für den Euro sollte in diesem Umfeld 2023 eine leichte Aufwertung gegenüber dem US-Dollar möglich sein.

Trend 3: Die erwartete Nachsteueremarge der DAX-Unternehmen dürfte 2023 weiter sinken

Die Kombination aus stagnierender Wirtschaft und rückläufiger Inflation dürfte 2023 zu deutlich fallenden Erwartungen für die Gewinnmargen der DAX-Unternehmen führen. Steigende Kosten, beispielsweise für Energie und Löhne, belasten schon seit vielen Quartalen die Gewinnperspektiven der Unternehmen. Doch bislang haben sich die Gewinnmargen relativ robust entwickelt, da viele Unternehmen die höheren Kosten mittels Preissteigerungen an ihre Kunden weiterreichen konnten. Dies sollte sich im Jahr 2023 ändern, da eine schwache Konsumentennachfrage die Preisüberwälzungsspielräume immer stärker einengen dürfte. In unserem

Tabelle 2: Commerzbank-Prognosen für Leitzinsen und Inflation jeweils zum Quartalsende im Jahr 2023

Prognosen zum Quartalsende	Q4 2022	Q1 2023	Q2 2023	Q3 2023	Q4 2023
EZB-Einlagensatz in Prozent	2,00	2,75	3,00	3,00	3,00
US-Leitzins in Prozent	4,50	5,00	5,00	5,00	4,50
Inflation Deutschland in Prozent	10,3 (5,0)	9,6 (5,4)	6,8 (5,0)	6,1 (5,0)	3,8 (3,7)
Inflation Euroraum in Prozent	10,7 (5,1)	9,6 (5,3)	8,1 (5,1)	6,1 (4,4)	4,0 (3,8)
Inflation USA in Prozent	7,4 (6,1)	6,2 (5,5)	4,5 (4,8)	4,0 (4,1)	3,6 (3,6)

Stand: 13. Dezember 2022; Quelle: Commerzbank-Prognosen; () = Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



DAX-Gewinnszenario gehen wir daher davon aus, dass die erwartete DAX-Nachsteuerermarge 2023 von derzeit 7 Prozent in Richtung des langjährigen Durchschnitts im Bereich von 5 bis 6 Prozent fallen wird (siehe Grafik 1).

Trend 4: Die Analysten dürften ihre DAX-Gewinnerwartungen für 2023 im Jahresverlauf von 1.240 auf 1.100 Indexpunkte reduzieren

Die zunehmend unter Druck kommenden Erwartungen für die Gewinnmargen der DAX-Unternehmen sollten 2023 dazu führen, dass die Analysten ihre Gewinnprognosen für die DAX-Unternehmen Schritt für Schritt nach unten anpassen müssen. Wir prognostizieren, dass die DAX-Gewinnerwartungen für das kommende Geschäftsjahr 2023 im Verlauf des Jahres von momentan 1.236 auf 1.100 Indexpunkte revidiert werden. In unserem Szenario würden die Gewinne der DAX-Unternehmen damit im Rezessionsjahr 2023 12 Prozent unter dem Niveau des Geschäftsjahres 2022 liegen (siehe Grafik 2).

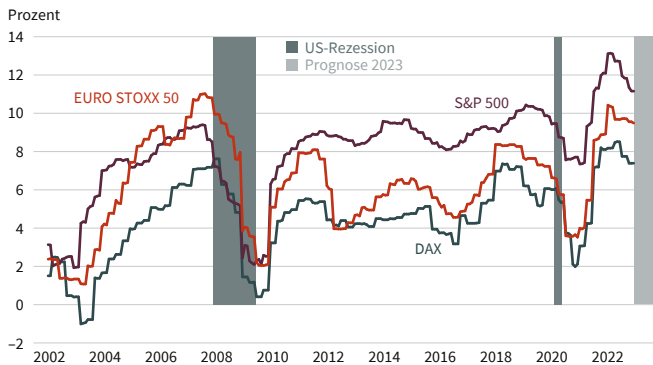
Trend 5: 2023 verursachen negative Gewinnrevisionen ständigen Gegenwind

Der DAX geht mit einem negativen Gewinnrevisionsmomentum in das Börsenjahr 2023. So haben die Unternehmensanalysten in den vergangenen drei Monaten für 25 der 40 DAX-Unternehmen ihre Prognose für den Gewinn je Aktie im Geschäftsjahr 2023 reduziert (siehe Tabelle 3). Für sieben DAX-Unternehmen wurden die Gewinnerwartungen sogar um mehr als 10 Prozent nach unten angepasst. Vor dem Hintergrund des Stillstands der Konjunktur bei gleichzeitig aufkommendem Margendruck erwarten wir insbesondere im ersten Halbjahr 2023 ein negatives Gewinnrevisionsmomentum für die DAX-Unternehmen, das die DAX-Entwicklung zunächst ausbremsen sollte.

Trend 6: Das Kurs-Buchwert-Verhältnis des DAX dürfte 2023 zwischen 1,2 und 1,6 pendeln

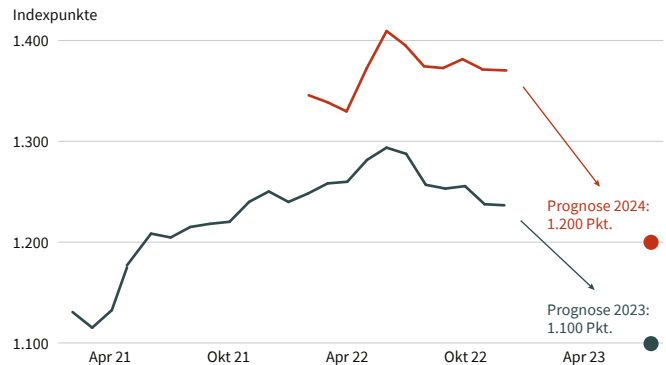
Der Buchwert ist eine Kenngröße für das in den Bilanzen der DAX-Unternehmen schlummernde Eigenkapital. Angetrieben von der

Grafik 1: Gewinnmargen von Unternehmen dürften 2023 fallen
Erwartete Nachsteuer-Gewinnmargen



Stand: 27. November 2022; Quelle: Bloomberg-Markterwartungen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 2: DAX-Gewinnerwartungen dürften im Jahresverlauf stetig fallen
DAX-Gewinnerwartungen für die Geschäftsjahre 2023 und 2024



Stand: 2. Dezember 2022; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

zuletzt starken Entwicklung der Unternehmensgewinne, die teilweise in die Gewinnrücklagen und damit in das Eigenkapital gebucht werden, ist der DAX-Buchwert mittlerweile auf ein Allzeithoch von 9.700 Indexpunkten gestiegen. In unserem Szenario einer Rezession

mit fallenden Unternehmensgewinnen gehen wir davon aus, dass das DAX-Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) im Verlauf des ersten Halbjahrs 2023 im Extremfall bis auf 1,2 fallen könnte, was derzeit einem DAX-Niveau von 11.600 Indexpunkten entsprechen würde.

Tabelle 3: 25 von 40 DAX-Unternehmen zuletzt mit negativen Gewinnrevisionen

DAX: Veränderung der durchschnittlichen Analystenerwartungen für den Gewinn je Aktie für das Geschäftsjahr 2023

Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2023 in EUR			KGV	Performance		Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2023 in EUR			KGV	Performance	
		Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %		Quartal in %	Jahr in %			Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %		Quartal in %	Jahr in %
RWE	42,30	3,44	2,31	49,3	12,3	2,0	21,3	Sartorius Vz.	350,80	10,46	10,68	-2,1	33,5	-19,0	-39,6
Infineon	31,30	2,12	1,93	9,4	14,8	23,0	-22,6	Merck	180,00	10,48	10,72	-2,2	17,2	3,2	-19,8
Daimler Truck	30,90	3,48	3,27	6,3	8,9	22,9	NA	Qiagen	47,00	2,08	2,14	-2,5	22,6	1,2	-3,0
MTU	205,00	9,98	9,52	4,9	20,5	20,1	19,7	Vonovia	23,40	2,21	2,28	-3,0	10,6	-10,5	-53,5
Deutsche Börse	172,20	9,03	8,61	4,8	19,1	1,2	24,4	Brenntag	59,90	5,60	5,79	-3,3	10,7	-11,7	-22,6
Münchener Rück	308,40	29,42	28,49	3,2	10,5	20,6	24,2	BMW	84,50	13,60	14,33	-5,1	6,2	15,0	-6,3
Deutsche Bank	10,10	1,80	1,74	3,2	5,6	13,5	-8,0	Airbus	111,80	6,25	6,63	-5,8	17,9	16,4	6,0
Symrise	105,10	3,46	3,40	1,8	30,4	0,0	-18,7	Fresenius	26,70	3,32	3,58	-7,4	8,0	4,8	-22,1
Hannover Rück	187,50	15,55	15,31	1,6	12,1	18,6	16,3	Deutsche Post	38,30	3,54	3,83	-7,6	10,8	5,4	-28,5
Allianz	204,70	24,00	23,77	1,0	8,5	21,4	0,4	Heidelberg-Cement	52,10	7,20	7,81	-7,8	7,2	11,3	-12,5
Henkel Vz.	67,60	4,23	4,21	0,6	16,0	8,4	-5,0	BASF	47,70	4,80	5,23	-8,2	9,9	9,7	-20,3
Linde	318,20	12,83	12,77	0,5	24,8	11,6	7,9	Siemens Healthineers	50,00	2,13	2,32	-8,3	23,5	0,2	-25,6
Deutsche Telekom	19,30	1,65	1,64	0,4	11,7	-1,2	21,4	Volkswagen Vz.	137,20	30,38	33,18	-8,4	4,5	-6,6	-24,8
Porsche Vz.	56,60	16,00	15,96	0,2	3,5	-15,3	-32,9	Continental	57,10	7,91	8,95	-11,6	7,2	-0,4	-39,4
Mercedes-Benz	64,80	11,35	11,35	0,1	5,7	14,9	-10,2	Puma	52,10	2,67	3,22	-17,1	19,5	-13,7	-51,8
E.ON	9,20	0,88	0,88	-0,2	10,5	1,0	-18,8	Zalando	31,30	0,51	0,63	-18,8	60,9	36,0	-59,8
Siemens	133,40	8,61	8,64	-0,3	15,5	27,1	-11,6	Fresenius Medical Care	30,30	2,76	3,45	-19,9	11,0	-9,1	-44,6
SAP	102,30	5,42	5,51	-1,7	18,9	18,2	-13,6	Siemens Energy	16,90	0,47	0,74	-36,3	35,8	21,0	-26,7
Bayer	52,90	8,04	8,19	-1,8	6,6	0,0	15,5	adidas	118,90	4,91	8,56	-42,7	24,2	-18,2	-54,1
Beiersdorf	106,00	3,83	3,76	-2,0	27,7	3,6	16,5	Covestro	36,70	1,16	2,97	-61,1	31,7	15,6	-29,5

Stand: 9. Dezember 2022; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research. KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

In dem sich im Jahresverlauf aufhellenden Konjunkturmilieu mit fallender Inflation und dem Ende des Leitzinserhöhungszyklus halten wir im zweiten Halbjahr zwischenzeitlich ein DAX-KBV von 1,6 für möglich. Dies würde derzeit ein DAX-Niveau von 15.500 Indexpunkten bedeuten (siehe Grafik 3).

“In dem sich im Jahresverlauf aufhellenden Konjunkturmilieu halten wir im zweiten Halbjahr zwischenzeitlich ein DAX-KBV von 1,6 für möglich.”

Trend 7: 24 DAX-Unternehmen dürften die Dividende anheben und 20 DAX-Unternehmen bieten eine Dividendenrendite von mehr als 3 Prozent

Auf Basis der momentanen Markterwartungen werden wahrscheinlich 24 DAX-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2022 eine im Vergleich zum Jahr 2021 höhere Dividende zahlen, während für acht DAX-Unternehmen eine Dividendenkürzung prognostiziert wird (siehe Tabelle 4). Mit Deutsche Telekom, Infineon, Siemens und Siemens Healthineers haben bereits vier DAX-Unternehmen eine höhere Dividende für das Geschäftsjahr 2022 angekündigt. RWE stellte eine unveränderte Dividende in Aussicht, während Siemens Energy eine Streichung der Dividende angekündigt hat. 20 DAX-Unternehmen bieten derzeit auf Basis der Markterwartungen eine erwartete Dividendenrendite von mehr als 3 Prozent für das Geschäftsjahr 2022.

Trend 8: DAX-Dividendenrendite hat 2023 Konkurrenz durch höhere Unternehmensanleihen-Renditen

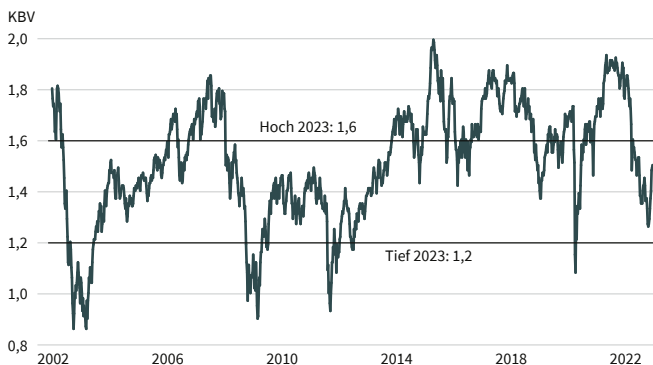
Auf Basis der vielversprechenden Aussichten für den DAX-Dividendenjahrgang 2023 mit 24 erwarteten Dividendenerhöhungen bietet der DAX eine attraktive Dividendenrendite von 3,4 Prozent. Die Rendite liegt damit derzeit mehr als 150 Basispunkte über der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe, sodass der DAX für Dividendenjäger ein spannendes Investment bleibt. Jedoch ist seit Januar 2022 die Rendite für Euro-BBB-Unternehmensanleihen kräftig von 0,7 Prozent auf 4,2 Prozent gestiegen (siehe Grafik 4). Relativ zu Unternehmensanleihen haben DAX-Dividenden damit an Attraktivität verloren, was das DAX-Kurspotenzial für 2023 bremsen sollte.

“Seit Januar 2022 ist die Rendite für Euro-BBB-Unternehmensanleihen kräftig von 0,7 auf 4,2 Prozent gestiegen.”

Trend 9: Der VDAX dürfte sich auch 2023 auf einem relativ hohen Niveau bewegen

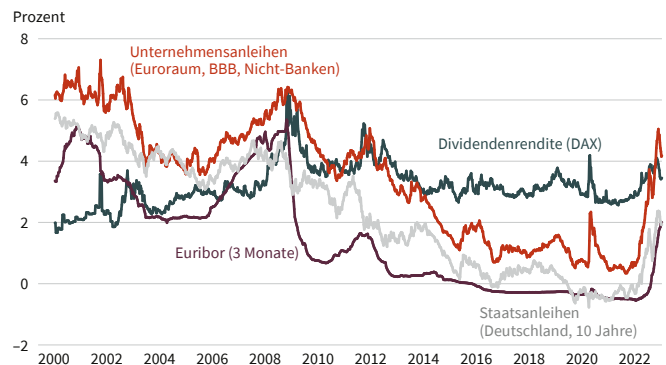
Die implizite DAX-Volatilität VDAX ist eine Maßzahl dafür, welche DAX-Kursschwankungen Investoren mittelfristig erwarten. Ein niedriger VDAX im Bereich von 20 und weniger signalisiert ein recht gelassenes von Optimismus geprägtes Marktumfeld. Ein hoher VDAX von 30 und mehr ist dagegen häufig in sehr nervösen Marktphasen mit großem Pessimismus zu beobachten. Der Ukraine-Krieg, die explodierende Inflation und die starken Leitzinserhöhungen der EZB und

Grafik 3: DAX Kurs-Buchwert-Bewertung dürfte 2023 zwischen 1,2 und 1,6 schwanken



Stand: 5. Dezember 2022; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 4: BBB-Unternehmensanleihen-Rendite liegt wieder über DAX-Dividendenrendite



Stand: 28. November 2022; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Refinitiv-Datastream, Commerzbank Research. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf S. 56.

2023


Tabelle 4: 20 DAX-Aktien bieten erwartete Dividendenrendite von mehr als 3 Prozent

DAX: Markterwartungen für die Dividendenzahlung für das Geschäftsjahr 2022

Aktie	Kurs in EUR	Dividende in EUR				GJ 2022		Aktie	Kurs in EUR	Dividende in EUR				GJ 2022	
		GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	Dividende in EUR	Rendite in %			GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	Dividende in EUR	Rendite in %
adidas	118,90	3,35	0,00	3,00	3,30	1,75	1,5	Henkel Vz.	67,60	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	2,7
Airbus	111,80	1,65	0,00	0,00	1,50	1,75	1,6	Infineon	31,30	0,27	0,27	0,22	0,27	0,32	1,0
Allianz	204,70	9,00	9,60	9,60	10,80	11,30	5,5	Linde	318,20	3,30 USD	3,50 USD	3,85 USD	4,24 USD	5,06	1,2
BASF	47,70	3,20	3,30	3,30	3,40	3,40	7,1	Mercedes-Benz	64,80	3,25	0,90	1,35	5,00	5,00	7,7
BMW	84,50	3,50	2,50	1,90	5,80	8,30	9,8	Merck	180,00	1,25	1,30	1,40	1,85	2,00	1,1
Bayer	52,90	2,80	2,80	2,00	2,00	2,20	4,2	MTU	205,00	2,85	0,04	1,25	2,10	2,80	1,4
Beiersdorf	106,00	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,7	Münchener Rück	308,40	9,25	9,80	9,80	11,00	11,50	3,7
Brenntag	59,90	1,20	1,25	1,35	1,45	1,85	3,1	Porsche Vz.	56,60	2,21	2,21	2,21	2,56	2,75	4,9
Continental	57,10	4,75	3,00	0,00	2,20	1,45	2,5	Puma	52,10	0,35	0,00	0,16	0,72	0,83	1,6
Covestro	36,70	2,40	1,20	1,30	3,40	1,15	3,1	Qiagen	47,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0
Daimler Truck	30,90	NA	NA	NA	0,00	1,30	4,2	RWE	42,30	0,70	0,80	0,85	0,90	0,90	2,1
Deutsche Bank	10,10	0,11	0,00	0,00	0,20	0,30	3,0	SAP	102,30	1,50	1,58	1,85	2,45	1,96	1,9
Deutsche Börse	172,20	2,70	2,90	3,00	3,20	3,70	2,1	Sartorius Vz.	350,80	0,62	0,36	0,71	1,26	1,46	0,4
Deutsche Post	38,30	1,15	1,15	1,35	1,80	1,80	4,7	Siemens	133,40	3,80	3,90	3,50	4,00	4,25	3,2
Deutsche Telekom	19,30	0,70	0,60	0,60	0,64	0,70	3,6	Siemens Energy	16,90	NA	NA	0,00	0,10	0,00	0,0
E.ON	9,20	0,43	0,46	0,47	0,49	0,51	5,6	Siemens Healthineers	50,00	0,70	0,80	0,80	0,85	0,95	1,9
Fresenius Medical Care	30,30	1,17	1,20	1,34	1,35	1,12	3,7	Symrise	105,10	0,90	0,95	0,97	1,02	1,20	1,1
Fresenius	26,70	0,80	0,84	0,88	0,92	0,85	3,2	Volkswagen Vz.	137,20	4,86	4,86	4,86	7,56	8,50	6,2
Hannover Rück	187,50	3,75/1,50	4,00/1,50	4,50	5,75	6,25	3,3	Vonovia	23,40	1,44	1,57	1,69	1,66	1,76	7,5
Heidelberg-Cement	52,10	2,10	0,60	2,20	2,40	2,50	4,8	Zalando	31,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0

Stand: 9. Dezember 2022; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Refinitiv-Datastream, Commerzbank Research. Hervorgehoben: Dividende bereits angekündigt; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

der US-Notenbank haben im Börsenjahr 2022 zu einigen Stressphasen am deutschen Aktienmarkt geführt, und der VDAX lag bis zum 9. Dezember 2022 an 61 Handelstagen (25 Prozent aller Handelstage) über der Marke von 30 (siehe Tabelle 5). Zum Vergleich: Im Börsenjahr 2021 gab es nur einen Handelstag mit einem VDAX von

über 30. Für das Rezessionsjahr 2023 erwarten wir eine anhaltend hohe Nervosität an den Aktienmärkten, da aufgrund der drastisch gestiegenen Leitzinsen die Aussichten für Konjunktur und Unternehmensgewinne im hohen Ausmaß unsicher sind. Wir sehen Parallelen zu den Jahren 2008 und 2009, als die Nervosität an den Aktienmärkten zwei Jahre in Folge relativ hoch blieb.

Tabelle 5: Anzahl der Handelstage mit einem VDAX über 20, 25 und 30 in den Jahren 2006 bis 2022

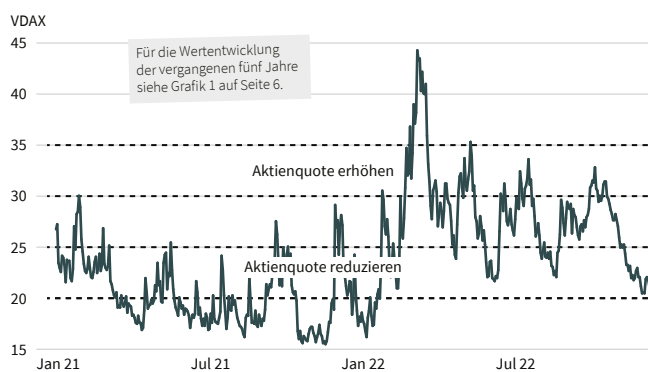
Jahr	VDAX über 20	% im Jahr	VDAX über 25	% im Jahr	VDAX über 30	% im Jahr
2006	48	19	7	3	0	0
2007	95	38	26	10	1	0
2008	233	92	132	52	87	34
2009	254	100	233	92	135	53
2010	172	67	54	21	12	5
2011	179	70	112	44	98	38
2012	172	68	71	28	9	4
2013	23	9	0	0	0	0
2014	40	16	3	1	0	0
2015	218	86	74	29	20	8
2016	160	63	71	28	28	11
2017	6	2	0	0	0	0
2018	42	17	6	2	1	0
2019	18	7	0	0	0	0
2020	217	85	166	65	106	42
2021	119	47	19	7	1	0
2022	233	95	163	67	61	25

Stand: 9. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Trend 10: VDAX gibt auch 2023 wertvolle Trading-Hinweise

In dem von Unsicherheit geprägten Marktumfeld dürfte der VDAX auch im Börsenjahr 2023 wertvolle Trading-Hinweise geben. So sollten Anleger 2023 in gelassenen Marktphasen mit einem VDAX im Bereich von 20 und weniger beginnen, schrittweise Aktienpositionen abzubauen. Zudem rechnen wir auch für das Börsenjahr 2023 damit, dass der VDAX in zwei oder drei Marktphasen über 30 steigen wird. Diese nervösen Marktphasen sollten Investoren 2023 nutzen, um ihre Aktienpositionen sukzessive auszubauen (siehe Grafik 5).

Grafik 5: Nachkaufgelegenheiten 2023, wenn der VDAX über 30 steigt



Stand: 12. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, 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 56.

Unerwartet schwere US-Rezession ein Risikofaktor für 2023

Das Börsenjahr 2023 startet in einem schwachen monetären Umfeld in den USA, gekennzeichnet durch eine inverse US-Zinsstrukturkurve, eine stagnierende M1-Geldmenge und eine stark schrumpfende Fed-Bilanzsumme. Wir sehen es daher als größten Risikofaktor für 2023 an, dass sich die US-Wirtschaft deutlich schwächer entwickeln könnte als erwartet. In einem zunehmend restriktiven monetären Umfeld kommt es häufig zu Krisen in einzelnen Markt-bereichen, und der Markt für Kryptowährungen scheint der erste größere Leidtragende zu sein. Auch eine sich länger hinziehende

Wachstumsschwäche in China aufgrund einer anhaltenden Corona- und Immobilienkrise bleibt ein Risikofaktor für 2023. Und schließlich könnten auch geopolitische Risikofaktoren die Aktienmärkte zwischenzeitlich deutlich belasten. So dürfte der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine weiterhin für eine hohe Unsicherheit auf den europäischen Energiemärkten sorgen. Und auch die zunehmenden Spannungen zwischen den USA und China, unter anderem mit Blick auf Taiwan und die Restriktionen im Informationstechnologiesektor, stufen wir als einen Risikofaktor für das Börsenjahr 2023 ein.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER AKTIEN, INDIZES UND ZINSEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter Aktien, Indizes und Zinsen. 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-Basiswerten in US-Dollar, besteht für den Investor hier ein Währungsrisiko. Ein steigender Euro/US-Dollar-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Produkts aus.

Index-Zertifikate				
WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ8 M7K	DAX	100:1	Unbegrenzt	136,22/136,28 EUR
SD5 7Z3	MDAX	1.000:1	Unbegrenzt	24,74/24,89 EUR
CU0 F01	S&P 500	100:1	Unbegrenzt	35,90/35,92 EUR

Capped Bonus-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap/Bonusbetrag	Barriere	Abstand zur Barriere	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SN4 RT5	BMW	100,00 EUR	56,00 EUR	32,82 %	16,45 %	15.12.2023	85,74/85,81 EUR
SN4 RXD	Mercedes-Benz Group	80,00 EUR	42,00 EUR	32,24 %	21,61 %	15.12.2023	65,66/65,71 EUR
SN4 RTG	BASF	60,00 EUR	33,00 EUR	27,54 %	21,86 %	15.12.2023	49,14/49,18 EUR
SQ0 DGX	Volkswagen Vz.	161,76 EUR	82,60 EUR	31,44 %	21,78 %	15.12.2023	154,01/154,14 EUR
SN4 RWF	E.ON	11,00 EUR	6,60 EUR	26,88 %	15,46 %	15.12.2023	9,51/9,52 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SQ3 BV2	DAX	Call	12.678,8102 Pkt.	11,3	Unbegrenzt	12,30/12,31 EUR	
SH4 4QK	DAX	Put	15.184,0479 Pkt.	10,5	Unbegrenzt	13,27/13,28 EUR	
SQ2 TK1	MDAX	Call	22.841,8306 Pkt.	11,2	Unbegrenzt	2,18/2,23 EUR	
SN5 ZVQ	MDAX	Put	27.158,9919 Pkt.	10,8	Unbegrenzt	2,26/2,31 EUR	
SQ2 X3D	S&P 500	Call	3.467,7413 Pkt.	10,5	Unbegrenzt	3,40/3,41 EUR	
SN9 EC3	S&P 500	Put	4.176,2268 Pkt.	10,6	Unbegrenzt	3,37/3,38 EUR	

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SH7 HET	Euro-Bund-Future	Long	4	Unbegrenzt	5,04/5,05 EUR	
SH8 FK1	Euro-Bund-Future	Short	-4	Unbegrenzt	5,92/5,93 EUR	
SF6 HAB	10-Year U.S. Treasury Note Future	Long	4	Unbegrenzt	6,03/6,06 EUR	
SH8 3Y9	10-Year U.S. Treasury Note Future	Short	-4	Unbegrenzt	4,75/4,77 EUR	
SD4 TVC	VIX-Future	Long	1	Unbegrenzt	2,27/2,29 EUR	
SD4 TVB	VIX-Future	Short	-1	Unbegrenzt	5,61/5,67 EUR	

Stand: 20. Dezember 2022; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt zu Informationszwecken lediglich in Kurzform und stellt einen Auszug aus dem Gesamtangebot von Société Générale sowie keine Anlageempfehlung dar. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Nicht währungsgesicherte Produkte unterliegen einem Wechselkursrisiko. 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.

MIT ZINSSPAREN ALLEIN KOMMT MAN BEI DER ALTERSVORSORGE NICHT WEIT

Interview mit Robert Halver, Leiter Kapitalmarktanalyse, Baader Bank

ideas: Herr Halver, ein turbulentes Börsenjahr liegt hinter uns. Wie ist Ihr Fazit zu 2022?

Robert Halver: Viele Krisen auf einen Schlag wie höchste Inflation, ein Renten-Crash im Rekordtempo oder Krieg in Europa haben mir vor Augen geführt, dass die uns bislang bekannte heile (Finanz-)Welt nicht in Stein gemeißelt ist. Immerhin sorgt vieles, was bislang Gegenwind verursachte, zukünftig für Rückenwind. Hurra, wir leben noch!

Neben dem Krieg in der Ukraine waren vor allem die hohe Inflation und infolgedessen die massiven Leitzinserhöhungen von EZB und Fed ein Bremsklotz für die Aktienmärkte. Wie hoch schätzen Sie die Wahrscheinlichkeit ein, dass die Notenbanken im Jahr 2023 den Fuß vom »Zinserhöhungspedal« nehmen?

2022 mussten wir erkennen, dass Zinsen die natürlichen Feinde von Aktien sind. Aber in Amerika fällt die Inflationsrate bereits. Ab Frühjahr lässt insbesondere der Basiseffekt ansteigender Rohstoffpreise von 2022 immer stärker nach. Die Fed wird daher die Zinsschraube nicht überdrehen und die Liquiditätsverknappung nicht überreizen, um kein »hard landing« der Konjunktur zu riskieren. Damit wird die Zinsangst wieder abnehmen.

Die EZB bleibt ein »Softie«. Zunächst weist sie darauf hin, dass der Inflationsgipfel bald erreicht ist. Gegen scharfe Zinssteigerungen sprechen aber auch ihre Zusatzaufgaben, die teilweise in Konkurrenz zur Inflationsbekämpfung stehen. So sieht sie sich als »Finanzpartner« der grünen Transformation, des Ausbaus der Digitalisierung sowie der infrastrukturellen Erneuerung. Und unbedingt will sie die Stabilität der Eurozone wahren. Insgesamt werden Leitzinserhöhungen und der Liquiditätsabzug 2023 homöopathisch erfolgen. Die Leitzinswende könnte im Frühjahr bei rund 3 Prozent enden. Auch die Renditen der europäischen Staatsanleihen werden

vergleichsweise niedrig bleiben. Grundsätzlich bleibt Zinssparen nach Inflationsabzug, also real, unattraktiv.

Besonders gelitten haben im abgelaufenen Jahr die Tech-Aktien, denn Anleger bevorzugten eher Aktien etablierter Unternehmen. Kann im neuen Jahr den Wachstumswerten ein Comeback gelingen?

Den früher teuren Tech-Aktien kommen die abnehmenden Zinsängste überproportional zugute. Ohnehin sind ihre Rekordgewinnbewertungen weitgehend abgebaut. Insbesondere aber sind viele Unternehmen in ihren Bereichen oft Monopolisten mit hoher Preissetzungsmacht. Und Digitalisierung, Datenspeicherung in der Cloud, 5G-Ausbau und Automatisierung von Industrieprozessen bleiben nachhaltige Megathemen, die schon aus Gründen der ständigen weltweiten Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit verlässliche Geschäftsmodelle sind. Die teilweise heftigen Kostensenkungsmaßnahmen wie Freisetzung sollten an der Zukunftsfähigkeit zweifeln lassen. Sie dienen der kräftigen Aufbesserung der Margen. Allerdings ist die frühere allgemeine Euphorie einer deutlich kritischen Substanzbetrachtung gewichen: »Nur die Harten kommen in den Garten.«

Werfen wir einen Blick nach Deutschland. Hier haben nicht nur private Haushalte, sondern auch Unternehmen mit den immer höher werdenden Kosten für beispielsweise Energie zu kämpfen. Trauen Sie der Politik zu, wirksam gegen dieses Problem anzukämpfen, und wie schätzen Sie die Zukunft des deutschen Aktienmarkts ein?

Immerhin sind in Deutschland in etwa vier Monaten vier LNG-Terminals in Betrieb. Damit wären theoretisch insgesamt ca. 30 Prozent



“Digitalisierung, Datenspeicherung in der Cloud, 5G-Ausbau und Automatisierung von Industrieprozessen bleiben nachhaltige Megathemen.”

des deutschen Verbrauchs abgedeckt bzw. ungefähr 50 Prozent der russischen Vorkriegsgaslieferungen ausgeglichen. Wir brauchen praktisch aber ausreichend Flüssiggas. An diesem Punkt ist die deutsche Energiepolitik allerdings noch nicht, die dringend alle verfügbaren Quellen nutzen sollte, damit Energiesicherheit zu akzeptablen Preisen möglich ist.

“Konjunkturabhängigen Unternehmen [...] kommt der dramatische Investitionsrückstand der vergangenen drei Jahre wegen Corona und des Ukraine-Kriegs zugute.”

Deutsche Aktiengesellschaften generieren immer mehr Umsätze und Gewinne außerhalb Europas. Sie können also vor den heimischen Energie- und Wirtschaftsrisiken zunehmend fliehen. In diesem Zusammenhang sollten Anleger die Schwächen des deutschen Wirtschaftsstandorts nicht auf seine börsennotierten Aktien übertragen.

Unabhängig davon ist jede Lockerung der chinesischen Null-Covid-Strategie gut für die Weltkonjunktur und die deutsche Exportwirtschaft. Überhaupt kommt konjunkturabhängigen Unternehmen, die im Infrastrukturgeschäft tätig sind, der dramatische Investitionsrückstand der vergangenen drei Jahre wegen Corona und des Ukraine-Kriegs zugute.

Nicht zuletzt wird im Jahr 2023 mit schätzungsweise rund 54 Milliarden Euro ein neuer Dividendenrekord der im DAX vertretenen Konzerne erzielt. Aus dem früheren Zubrot ist längst eine sättigende Mahlzeit geworden.

Viele unserer Leser kennen Sie aus Fachzeitschriften oder Finanzsendungen und nutzen Ihre Analysen als Informationsquelle. Wie informieren wiederum Sie sich als Experte über das aktuelle Marktgeschehen, um sich eine fundierte Meinung zu bilden?

Klassische Medien liefern eher Allgemeines. Es geht aber um die Feinheiten, das »Eingemachte«. Daher baue ich mir seit langem ein Netz an »Informanten« auf. Es ist wichtig, zum Beispiel von US-Amerikanern direkt etwas über ihre Wirtschaft zu erfahren. Und auf China und Asien kann man nicht durch die deutsche Brille blicken. Man braucht Einheimische, Native Speaker, die die Seele und Rahmenbedingungen ihres Landes kennen. Und der ein oder andere politische Kontakt kann auch bei der Deutschland- und Europa-Analyse nicht schaden. Ich nenne dies meine »Straßenanalyse«.

Seit einiger Zeit sind Sie auch mit einem eigenen YouTube-Kanal »on air«. Was fasziniert Sie an YouTube und welche Zielgruppe möchten Sie mit Ihren Videos erreichen?

Ich habe die Erfahrung gemacht, dass man mit einfacher Sprache und klarer Meinung bei der noch nicht börseninteressierten Zielgruppe punktet. Gedrechselte Episteln und Schönrederei sind ohnehin nicht mein Ding. Zur Verbreitung dieser Botschaften helfen Social Media mit ihrer großen Reichweite enorm. Vor allem geht es mir darum, die Aktienkultur populärer zu machen. Denn mit den immer noch niedrigen Zinsen, die von der Inflation förmlich aufgefressen werden, ist in puncto Altersvorsorge kein Blumentopf zu gewinnen.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Schneider.

S&P 500: VERLASSEN DES BAISSETRENDS ERWARTET



ACHIM MATZKE
 Chef-Strategie der
 Matzke-Research GmbH

Der S&P 500, der gut 70 Prozent der Free-Float-Marktkapitalisierung am US-Aktienmarkt auf sich vereint, ist der weltweit wichtigste Aktienindex, wenn es um Etablierung der mittelfristigen technischen Tendenz an den internationalen Aktienmärkten geht. Zwar

kommt dem Index damit die Führungsrolle mit Blick auf die technische Grundtendenz zu, jedoch bedeutet dies nicht, dass der Index auch in jedem Jahr die beste Kursperformance liefern kann. Beim S&P 500 endete der technische Haussezyklus, der während der Finanzkrise 2008/2009 startete, zum Jahreswechsel 2021/2022 mit dem Allzeithoch bei 4.819 Punkten. Take-Profit-Signale (Verlassen des alten Haussetrends) und übergeordnete Verkaufssignale (zum Beispiel Schneiden der 200-Tage-Linie von oben nach unten) zum Jahresanfang 2022 schickten den Index zuerst in eine technische Korrektur. Weitere Trading-Verkaufssignale und das Wechselspiel aus Abwärtsschüben und klassischen »Bärenmarkttralls« etablier-

S&P 500



Stand: 13. Dezember 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 56.

ten in der Folgezeit eine Baissebewegung. Sie führte den S&P 500 bis auf 3.492 Punkte (September 2022) und damit bis in die alte mittelfristige Unterstützungszone von 3.400 bis 3.600 Punkten, die hierdurch bestätigt und verfestigt wurde. Einerseits ist der (bisherige) Baisseverlust mit -27,5 Prozent im historischen Vergleich unterdurchschnittlich ausgefallen. Andererseits erhält der Index jetzt einen »mentalen« Sicherungsstopp bei 3.380 Punkten (unterhalb der gestaffelten Unterstützungszone). Denn sollte der Index im Jahr 2023 unter dieses Niveau fallen, würde die Baissebewegung wieder aufgenommen. In dem Fall wäre eine erneut technisch defensive Haltung angemessen.

Die technische Gesamtlage deutet für das Jahr 2023 jedoch eine moderate Verbesserung an. Dem S&P 500 sollte es im Laufe des neuen Jahres 2023 gelingen, die momentan fallende 200-Tage-Linie (zurzeit bei 4.050 Punkten) nach oben zu schneiden und den Baissetrend zu verlassen (Start: am Allzeithoch; derzeit bei 4.150 Punkten). Für den S&P 500 wird auf Basis der Unternehmensertragsschätzungen für 2023 (zurzeit ungefähr 230 Indexpunkte) ein Kurs-Gewinn-Verhältnis im Bereich um 17 erwartet. Dies ist im historischen Vergleich und mit Blick auf die derzeitige Politik der US-Notenbank nicht als »teuer«, aber auch nicht als »billig« einzustufen. Im zweiten Halbjahr 2023 sollte allerdings das 2024 anstehende US-Präsidentenwahljahr einige Impulse an der Wall Street setzen.

Zurzeit fehlen die Hinweise auf eine neue ausgeprägte Haussebewegung im Jahr 2023. Eher steht – unter Schwankungen – ein freundlicher Grundton auf der technischen Tagesordnung, wobei sich der Index in Richtung 4.300 Punkte »vorarbeiten« sollte.



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN S&P 500

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	CU0 F02
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	33,61/33,63 EUR
Währungsgesichert	Ja

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SQ6 AQN
Cap	4.200,00 Pkt.
Höchstbetrag	42,00 USD
Bewertungstag	15.12.2023
Fälligkeit	22.12.2023
Geld-/Briefkurs	33,34/33,35 EUR
Discount	6,78 %
Max. Rendite p.a.	18,43 %
Währungsgesichert	Nein

Das Unlimited Index-Zertifikat bildet die Wertentwicklung des S&P 500, nach Abzug der entstehenden Kosten, eins zu eins ab. Das Zertifikat bietet damit die Möglichkeit, an der Entwicklung des S&P 500 zu partizipieren – sowohl positiv als auch negativ. Das Zertifikat ist währungsgesichert.

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 42,00 US-Dollar. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN S&P 500

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SQ2 Y6C
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	3.283,6957 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	5,07/5,08 EUR
Hebel	7,1
Währungsgesichert	Nein

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SH4 LPJ
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	4.546,2280 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	6,94/6,95 EUR
Hebel	5,2
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. Bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlustrisiko). Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert.

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. Bei steigenden Notierungen des Index über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlustrisiko). Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert.

Stand: 20. Dezember 2022; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt zu Informationszwecken lediglich in Kurzform und stellt einen Auszug aus dem Gesamtangebot von Société Générale sowie keine Anlageempfehlung dar. 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, 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.

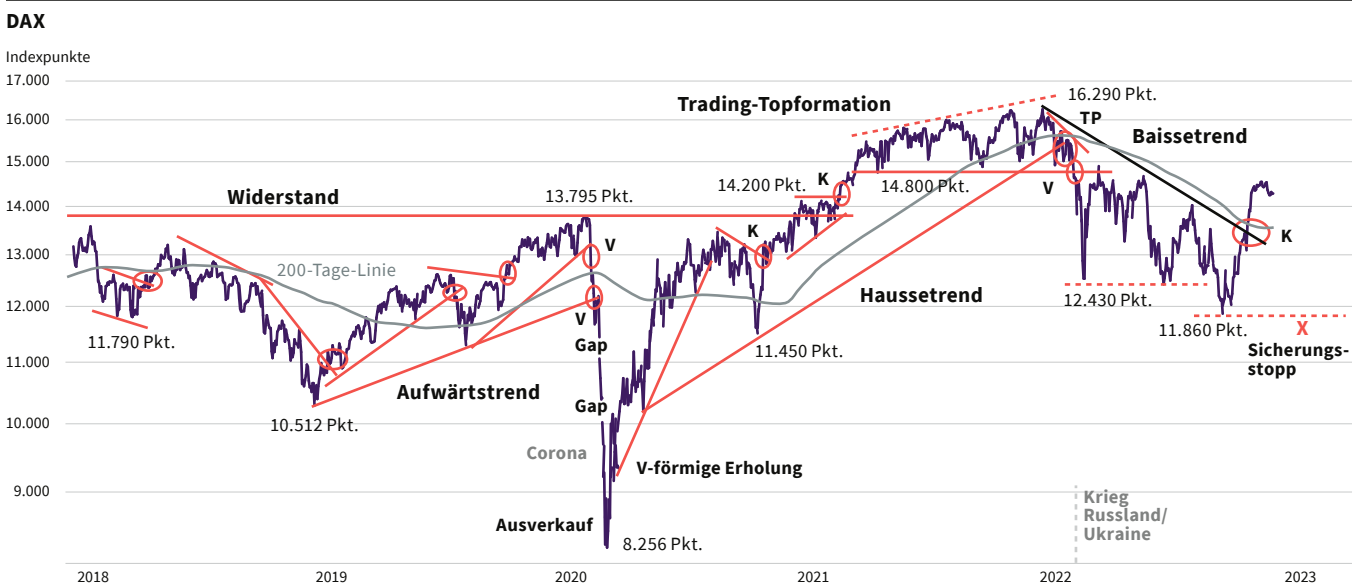
DAX: FREUNDLICHER GRUNDTON



ACHIM MATZKE
 Chef-Strategie der
 Matzke-Research GmbH

Im DAX endete die ausgeprägte »Post-Corona-Hausse« zum Jahreswechsel 2021/2022 oberhalb der Unterstützungszone um 14.800 Punkte in einer Seitwärtspendelbewegung. Sie hatte aus technischer Sicht den Charakter einer Trading-Topformation (»Broadening-Top«). Zum Jahresstart 2022 verdeutlichte zuerst

der Rutsch unter die 200-Tage-Linie die einsetzende technische Eintrübung. Im Anschluss hatte der Index seinen vorherigen Hausstrend und die Topformation mit einem übergeordneten Verkaufssignal verlassen. Die zusätzlichen Belastungen durch die geopolitischen Herausforderungen (Krieg zwischen Russland und der Ukraine) sorgten für eine Abwärtsbeschleunigung und den Eintritt in eine technische Baissebewegung. Sie liegt vor, wenn ein Kursverlust – ausgehend vom vorherigen (Allzeit-)Hoch – von mehr als 20,0 Prozent entsteht. In der Folgezeit ergab sich aufgrund der weiteren Trading-Verkaufssignale und neuer kurzfristiger Abwärtsschübe ein Baissetrend, der parallel zur fallenden 200-Tage-Linie verlief. Nach dem Rückfall des DAX bis Ende September 2022 auf 11.860 Punkte waren ein Baisseverlust von –27,2 Prozent und eine



Stand: 13. Dezember 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 56.

überverkaufte Lage entstanden. Als erste Konsequenz erhält der DAX einen »mentalen Sicherungsstopp« bei 11.800 Punkten. Erst wenn der Index unter dieses Kursniveau rutscht, würde die Baissebewegung wieder aufgenommen.

Auch im DAX kam es in den vergangenen Wochen zu einer mittelfristigen technischen Verbesserung. Ausgehend vom Baisstief (11.863 Punkte) etablierte der Index einen neuen kurzfristigen Aufwärtstrend. Er entwickelte ein hohes Aufwärtsmomentum, sodass der Index im Oktober 2022 mit einem (Investment-)Kaufsignal den Baisstrend (bei 13.300 Punkten) verlassen hatte und im Anschluss über die noch fallende 200-Tage-Linie (bei 13.550 Punkten) gesprungen war. Als erstes Resultat sollte der Index das Kursniveau oberhalb der 200-Tage-Linie verteidigen. Darüber hinaus arbeitet der DAX, der eine erwartete Dividendenrendite von über 3,0 Prozent für 2023 aufweist (weiterhin oberhalb der Renditen für 10-jährige Bundesanleihen), an der Etablierung einer moderaten, mittelfristigen Aufwärtsbewegung. Nach der kurzfristigen Rally (11.860 Punkte auf 14.580 Punkte) ist bereits eine kurzfristig überkaufte Lage entstanden, die das weitere technische Aufwärtspotenzial für die kommenden Wochen und Monate begrenzt. Hinzu kommt für den DAX, der auf Basis der erwarteten Unternehmensgewinne für 2023 momentan ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von ungefähr 12 aufweist, die alte Widerstandzone ab 14.800 Punkten. Hier sollte es nicht überraschen, wenn der Index im Jahr 2023 mehrere Anläufe benötigt, um sie zu überwinden.

In Summe deutet die technische Gesamtlage für das neue Jahr – unter Schwankungen – einen freundlichen Grundton an, der das mittelfristige technische Etappenziel im DAX bis in den Bereich von 15.500 bis 16.000 Punkte bringen sollte.



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN DAX

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	CJ8 M7K
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	136,37/136,43 EUR

Das Unlimited Index-Zertifikat bildet die Wertentwicklung des DAX, nach Abzug der entstehenden Kosten, eins zu eins ab. Das Zertifikat bietet damit die Möglichkeit, an der Entwicklung des DAX zu partizipieren – sowohl positiv als auch negativ.

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SN0 TCU
Cap	15.500,00 Pkt.
Höchstbetrag	155,00 EUR
Bewertungstag	15.12.2023
Fälligkeit	22.12.2023
Geld-/Briefkurs	133,11/133,12 EUR
Discount	4,24 %
Max. Rendite p.a.	16,35 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert des DAX. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Index zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 155,00 Euro.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN DAX

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SQ2 RBJ
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	12.385,5475 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	15,31/15,32 EUR
Hebel	9,1

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SH4 TZ3
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	15.399,0713 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	15,18/15,19 EUR
Hebel	9,1

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

Stand: 20. Dezember 2022; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt zu Informationszwecken lediglich in Kurzform und stellt einen Auszug aus dem Gesamtangebot von Société Générale sowie keine Anlageempfehlung dar. 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.

KRITIKPUNKTE DER TECHNISCHEN ANALYSE



RALF FAYAD

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

Die Methode der Technischen Analyse ist nicht völlig unumstritten. Teilweise wird überhaupt die Möglichkeit angezweifelt, die Kursentwicklung an den Finanzmärkten in irgendeiner Weise vorauszusagen. Andere kritisieren das Vorliegen einer selbsterfüllenden Prophezeiung oder die Vieldeutigkeit bei gleicher Signallage.

Im Jahr 2013 erhielt der Chicagoer Ökonom Eugene Francis Fama den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften. Fama prägte ab Anfang der Siebzigerjahre den Begriff der Effizienzmarkthypothese, wonach Aktienkurse nicht vorhersagbar seien, sondern Zufallsbewegungen um ihren intrinsischen Wert herum unterliegen. Dem Konzept von Spekulationsblasen steht er ablehnend gegenüber, da der Markt rational sei.

Diese Auffassung wird in den Wirtschaftswissenschaften jedoch auch zunehmend kritisiert und von vielen sogar als einer der größten Fehler in der Ökonomie angesehen. So sieht es auch der Ökonom Robert Shiller von der Yale University. Shiller erhielt kurioserweise im selben Jahr wie Fama ebenfalls den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften für die empirische Analyse von Kapitalmarktpreisen. Er gilt als Mitbegründer der Behavioral Finance und

erachtet die Märkte als irrational und somit nicht effizient. Kursprognosen seien sehr wohl möglich und der Markt neige aufgrund des irrationalen Verhaltens der Marktteilnehmer zur Ausbildung von Blasen mit absurder Bewertung, die entsprechende Korrekturen zur Folge haben. Der Erfolg gibt Shiller recht. Er konnte mit seinen Modellen sowohl die Aktienmarktblasen im Jahr 2000 als auch die im Jahr 2007 korrekt prognostizieren und hat öffentlich vor deren Platzen gewarnt. Fama hält derweil weiterhin an seiner in den Sechzigerjahren entwickelten Hypothese fest und behauptet, niemand habe die beiden Rezessionen und Aktienmarktbaissen in der ersten Dekade dieses Jahrhunderts vorhergesehen.

Grafik 1: Trends existieren



Quelle: Société Générale



Selbsterfüllende Prophezeiung?

Sowohl technisch orientierte Marktteilnehmer als auch fundamental orientierte Akteure müssen denknötwendig davon ausgehen, dass es Möglichkeiten gibt, Kursprognosen mit einem statistischen Vorteil gegenüber einem Münzwurf zu erstellen. Ansonsten würde eine Buy-and-Hold-Strategie mit Einstiegen zu beliebigen Zeitpunkten ein ebenso gutes Resultat mit geringeren Transaktionskosten sowie ohne Zeitaufwand liefern und wäre entsprechend zu favorisieren. Die Technische Analyse hat mit der fundamentalen Analyse (und auch der makroökonomischen Analyse) gemeinsam, dass Daten aus der Vergangenheit genutzt werden, um Prognosen für die Zukunft zu erstellen. Sie basiert auf der Prämisse, dass Trends von gewisser Dauer existieren. Die Existenz von Trends zu leugnen, wie es die Vertreter der auf der Effizienzmarkthypothese fußenden sogenannten Random-Walk-Theorie tun, widerspricht klar der empirischen Beobachtung der Marktteilnehmer. Da man von diesen Trends profitieren kann, indem man beispielsweise bei Korrekturen in Unterstützungsbereichen oder beim Ausbruch aus Formationen oder sonstigen Widerständen kauft, erhält man einen statistischen Vorteil.

Manche bemängeln, die Technische Analyse basiere auf dem Effekt der selbsterfüllenden Prophezeiung (Selffulfilling Prophecy). Das bedeutet, sie funktioniere nur deshalb, weil Marktteilnehmer denken, sie funktioniere, und deshalb danach handeln. Hierzu lässt sich sagen, dass wie immer bei empirischen Erkenntnissen zunächst die Beobachtung stand und dann entsprechende Regeln herausgearbeitet wurden. Ohne die Existenz der Regeln hätte es die Beobachtung gar nicht geben können. Dass nach dem Erkennen der Regeln und Muster dann mehr und mehr Marktteilnehmer versuchen, aus der gewonnenen Erkenntnis zu profitieren, ist nur natürlich und

spricht für den Erfolg der Methode der Technischen Analyse. Im Übrigen müsste man unter diesem Aspekt dann konsequenterweise auch alle anderen existierenden erfolgreichen Analysemethoden kritisieren. Ferner ist zu bedenken, dass eine selbsterfüllende Prophezeiung in dem Sinne, dass alle Marktteilnehmer gleichzeitig dasselbe erkennen und danach handeln, schon deshalb nicht dauerhaft vorliegen kann, da sich ein solches System dann in kurzer Zeit selbst zerstören oder zumindest korrigieren würde und es ansonsten zu klar erkennbaren Marktverzerrungen käme, die offensichtlich jedoch nicht vorliegen.

Vieldeutigkeit

Eine gelegentlich geäußerte und in die andere Richtung gehende Kritik an der Technischen Analyse ist, dass sie beinahe völlig subjektiv sei. Dann könne freilich keine selbsterfüllende Prophezeiung vorliegen. Klar ist, dass gerade beim Erkennen der Chartformationen eine gewisse Geschicklichkeit und Erfahrung erforderlich sind. Insofern ist das Chart-Reading de facto in einem gewissen Maß subjektiv und eher eine Kunst als eine exakte Wissenschaft. Gleiches ließe sich aber auch über meteorologische oder psychologische Prognosen sagen. Auch wenn die Fakten (Kurse) bekannt sind und sich ein Regelwerk etabliert hat, kann das Ergebnis je nach Prognoseersteller unterschiedlich ausfallen. Hier gibt es – wie auch in der Fundamentalanalyse und makroökonomischen Analyse – mehr oder weniger talentierte und erfolgreiche Akteure. Zur Technischen Analyse zählen jedoch auch quantitative Strategien, die aus der statistischen Auswertung der Kurszeitreihen und anderer Faktoren gewonnen werden können. Hierbei können statistisch belastbare Erkenntnisse gewonnen und genutzt werden, die insofern keine Vieldeutigkeit aufweisen.

TURBO-OPTIONSSCHEINE – VARIANTEN IM ÜBERBLICK



DERIVATETEAM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
service.zertifikate@sgcib.com

Wie in der vorherigen ideas-Ausgabe dargestellt, können Anleger mit Turbo-Optionsscheinen überproportional an Schwankungen eines Basiswerts partizipieren. Neben den vorgestellten Unlimited Turbo-Optionsscheinen bietet Société Générale weitere Varianten an, deren Unterschiede und Gemeinsamkeiten wir im Folgenden erläutern.

Kurzer Rückblick

Beim Kauf eines Unlimited Turbo-Optionsscheins können Anleger mit einem geringeren Kapitaleinsatz gegenüber einem Direktinvestment in einen Basiswert (beispielsweise einer Aktie) sowohl überproportionale Gewinne als auch überproportionale Verluste erzielen (Hebelwirkung). Der Unlimited Turbo-Optionsschein besitzt eine unbegrenzte Laufzeit und ist mit einem Basispreis und einer Knock-Out-Barriere ausgestattet. Mit einem Unlimited Call Turbo-Optionsschein setzt man dabei auf steigende Kurse, mit einem Unlimited Put Turbo-Optionsschein auf fallende. Wenn sich der Basiswert entgegen den Erwartungen des Anlegers in die falsche Richtung entwickelt und die Knock-Out-Barriere berührt wird, wird der Unlimited Turbo-Optionsschein direkt fällig und mit einem geringen Restwert

zurückgezahlt. Der Preis eines Unlimited Turbo-Optionsscheins wird unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses aus der Differenz des Basiswertkurses und des Basispreises beim Call bzw. der Differenz des Basispreises und des Basiswertkurses beim Put errechnet.

Société Générale bietet neben den Unlimited Turbo-Optionsscheinen folgende Varianten an: **Classic, BEST, Smart**

Was unterscheidet die einzelnen Varianten?

Vom Grundprinzip ähneln sich alle Turbo-Optionsscheine. Doch Achtung: Der Unterschied liegt im Detail. So haben sich in den vergangenen Jahren verschiedene Arten von Turbo-Optionsscheinen etabliert – Turbos mit befristeter Laufzeit, unbegrenzter Laufzeit, konstanten Basispreisen und Barrieren oder Turbos, bei denen sich diese in regelmäßigen Abständen anpassen. In Tabelle 1 finden Sie eine Aufstellung der von Société Générale angebotenen Arten von Turbo-Optionsscheinen im Vergleich.

Intraday Turbo-Optionsscheine

Neben den genannten Arten von Turbo-Optionsscheinen hat Société Générale auch sogenannte Intraday Turbo-Optionsscheine im Angebot. Sie werden während eines Handelstages (Intraday) mehrmals von Société Générale emittiert. So werden Anleger fortlaufend mit aktuellen Emissionen, topaktuellen Basispreisen und deutlich höheren Hebeln versorgt.

Für Anleger, die beim Thema Produktangebot immer auf dem neuesten Stand bleiben möchten, bietet Société Générale einen »Intraday Turbo-Optionsscheine-Newsletter« an. Sie können ihn kostenlos abonnieren und sind so immer über die neuesten Turbo-Optionsschein-Emissionen informiert.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

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



Der Classic Turbo-Optionsschein

Die Classic-Variante gehört zur ersten Generation der Turbo-Optionsscheine. Im Gegensatz zur Unlimited-Variante besitzen diese Turbos eine feste Laufzeit, und die Knock-Out-Barriere des Turbos entspricht dem Basispreis. Für den Anleger bedeutet das Folgendes:

- Falls zu keinem Zeitpunkt bis zum jeweiligen Bewertungstag der Kurs des Basiswerts die Knock-Out-Barriere erreicht oder durchbrochen hat, wird der Optionsschein automatisch zu einem Auszahlungsbetrag in Euro eingelöst, der nach der folgenden Formel berechnet wird:

Turbo Call: Auszahlungsbetrag = (Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag – Basispreis) x Bezugsverhältnis

Turbo Put: Auszahlungsbetrag = (Basispreis – Schlusskurs des Basiswerts am Bewertungstag) x Bezugsverhältnis

- Wird die Barriere hingegen während der Laufzeit erreicht, wird der Turbo-Optionsschein vorzeitig fällig und mit 0,0001 Euro automatisch abgerechnet.

Ein weiterer Punkt, in dem sich die Classic Turbo-Optionsscheine von der Unlimited-Variante unterscheiden, liegt in der Art der Weitergabe der Finanzierungskosten. Während die Finanzierungskosten bei Unlimited Turbo-Optionsscheinen über eine tägliche Anpassung des Basispreises an den Anleger weitergegeben werden, werden diese Kosten bei Classic Turbo-Optionsscheinen in Form eines Auf- bzw. Abgelds weitergegeben, das sich im Preis des Optionscheins widerspiegelt. Das bedeutet, dass bei Classic Turbos Basispreis und Knock-Out-Barriere nicht angepasst werden, sondern beide Parameter bis zum Ende der Laufzeit konstant bleiben.

Das Auf- bzw. Abgeld kann dazu führen, dass der tatsächliche Preis eines Classic Turbo-Optionsscheins unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses über (Call) bzw. unter (Put) der Differenz des aktuellen Basiswertkurses und des Basispreises liegen kann. Das jeweilige Auf- bzw. Abgeld baut sich über die Laufzeit des Turbo-Optionsscheins kontinuierlich ab. Für den Anleger bedeutet das,

Tabelle 1: Turbo-Optionsscheine im Vergleich

	Classic	Unlimited	Smart	BEST
Laufzeit	Begrenzt	Unbegrenzt	Unbegrenzt	Unbegrenzt
Basispreis	Konstant	Tägliche Anpassung	Tägliche Anpassung	Tägliche Anpassung
Knock-Out-Barriere	Gleich Basispreis	I.d.R. monatliche Anpassung	I.d.R. monatliche Anpassung	Gleich Basispreis
Aufgeld	Ja	Nein	Nein	Nein
Finanzierungskosten	Im Aufgeld enthalten	Tägliche Anpassung des Basispreises	Tägliche Anpassung des Basispreises	Tägliche Anpassung des Basispreises
Hebelwirkung im Vergleich	Groß	Größer	Größer	Am größten
Für das Knock-Out-Ereignis relevante Kurse	Alle an der maßgeblichen Wertpapierbörse gehandelten Kurse des Basiswerts	Alle an der maßgeblichen Wertpapierbörse gehandelten Kurse des Basiswerts	Nur Schlussauktion*	Alle an der maßgeblichen Wertpapierbörse gehandelten Kurse des Basiswerts
Rückzahlungswert bei Knock-Out-Ereignis	0,0001 EUR	Mindestens 0,0001 EUR (Zahlung eines Restwerts möglich)	Mindestens 0,0001 EUR (Zahlung eines Restwerts möglich)	0,0001 EUR

* Ausnahme: Falls der Basiswertkurs während der Handelszeit nicht nur die Knock-Out-Barriere, sondern auch den Basispreis unterschreitet (Call) bzw. überschreitet (Put), wird der Turbo sofort fällig.

dass er bei einem Verkauf des Optionsscheins vor Fälligkeit einen Teil des beim Kauf erbrachten Aufgelds zurückerhält. Je nach Konditionen und Marktlage liegt das Aufgeld in der Regel zwischen 1 und 5 Prozent des zu finanzierenden Basispreises.

Der Smart Turbo-Optionsschein

Die Smart Turbo-Optionsscheine sind der Unlimited-Variante am ähnlichsten. Allerdings gibt es einen kleinen, aber entscheidenden Unterschied: Das maßgebliche Unterscheidungskriterium liegt in den für das Knock-Out-Ereignis relevanten Kursen des Basiswerts. Während Unlimited Turbo-Optionsscheine beispielsweise auf den DAX jederzeit zwischen 9.00 und 17.30 Uhr (also in der offiziellen Handelszeit des DAX) ausknocken können, ist die Knock-Out-Barriere bei Smart Turbos nur zur Schlussauktion aktiv. Das bedeutet, dass ein Smart Turbo-Optionsschein dann ausknockt, wenn der Schlusskurs des DAX die Knock-Out-Barriere erreicht oder durchschritten hat. Sind die Kursausschläge während der Handelszeit allerdings so groß, dass nicht nur die Knock-Out-Barriere, sondern auch der Basispreis erreicht oder durchschritten wird, tritt ebenfalls ein Knock-Out-Ereignis ein. In diesem Fall wird auch der Smart Turbo-Optionsschein vorzeitig fällig und – genau wie der Unlimited Turbo-Optionsschein – gegebenenfalls mit einem geringen Restwert zurückgezahlt.

Noch einen Gang höherschalten: X-BEST und X-Classic auf den DAX

Mit den X-BEST bzw. X-Classic Turbo-Optionsscheinen haben Anleger die Möglichkeit, noch einen Gang höherzuschalten und den Hebeleffekt zu erhöhen. Dies gelingt durch die Ausweitung der Knock-Out-Zeit. Während die bisher bekannten BEST und Classic Turbo-Optionsscheine auf den DAX nur während der Xetra-Handelszeit von 9.00 bis ca. 17.30 Uhr ausknocken können, besteht bei X-BEST bzw. X-Classic Turbo-Optionsscheinen auf den DAX die Möglichkeit eines Knock-Outs während der kompletten Handelszeit des Optionsscheins von 8.00 bis 22.00 Uhr. Dies ist möglich, da für die Ermittlung des Knock-Outs neben den Notierungen des DAX auch die Notierungen des X-DAX herangezogen werden.

Aufgrund der ausgeweiteten Knock-Out-Zeit erhöht sich das Risiko für den Anleger, einen Totalverlust zu erleiden. Daher sind X-BEST Turbo-Optionsscheine im Vergleich zu den bisher bekannten BEST Turbo-Optionsscheinen günstiger, was wiederum zu einem erhöhten Hebeleffekt führt.

Der BEST Turbo-Optionsschein

BEST Turbo-Optionsscheine kombinieren sowohl Eigenschaften der Unlimited- als auch der Classic-Variante. Sie besitzen wie Unlimited Turbo-Optionsscheine eine unbegrenzte Laufzeit, und ihre Knock-Out-Barriere ist wie bei Classic Turbo-Optionsscheinen identisch mit dem Basispreis (Strike). Daher auch ihr Name »BEST« (Barrier equals Strike). Mit dieser Turbo-Variante können im Vergleich zu den anderen höhere Hebel realisiert werden. Doch was bedeutet das für den Anleger?

Berührt bei einem Unlimited Turbo-Optionsschein der Kurs des Basiswerts die Knock-Out-Barriere, endet die Laufzeit sofort und der Optionsschein wird in der Regel zu einem geringen Restwert zurückgezahlt. Dieser Restwert entspricht im besten Fall der Differenz zwischen Knock-Out-Barriere und Basispreis. Da es bei BEST Turbo-Optionsscheinen keinen Puffer (Differenz zwischen Barriere und Basispreis) gibt, erfolgt bei einem Knock-Out die automatische Abrechnung zu einem Wert von 0,0001 Euro, was für den Anleger quasi einem Totalverlust gleichkommt. Ein Anspruch auf einen höheren Rückzahlungswert gibt es nicht. Im direkten Vergleich sind daher BEST Turbo-Optionsscheine günstiger als vergleichbare Unlimited Turbos, was entsprechend den höheren Hebeleffekt erklärt.

Die Finanzierungskosten werden bei BEST Turbos wie bei der Unlimited-Variante an den Anleger weitergegeben. Das heißt, der Basispreis wird täglich angepasst. Ein kleiner Unterschied besteht allerdings, denn die Knock-Out-Barriere entspricht immer dem Basispreis, daher muss auch sie entsprechend täglich angepasst werden.

Bei BEST Turbo-Optionsscheinen gibt es zudem einen weiteren Punkt zu beachten: das sogenannte Gap-Risiko. Wenn Märkte sich sehr schnell bewegen oder kursbeeinflussende Nachrichten veröffentlicht werden, kann es zu Sprüngen in den Notierungen der zugrunde liegenden Basiswerte kommen, die dazu führen, dass eine Kurslücke, ein sogenanntes Gap, entsteht. Als Gap-Risiko bezeichnet der Emittent daher das Risiko, seine Absicherung, die er für Optionsscheine gebildet hat, nicht auf der Höhe des Basispreises auflösen zu können, sondern erst mehrere Punkte darüber oder darunter. Diese Kurslücken stellen ein Risiko für die Emittenten dar. Um das Risiko steuern zu können, wird genau für den Fall eines Gap-Risikos bei BEST Turbo-Optionsscheinen kurz vor dem Knock-Out ein Risikoaufschlag in Form eines Aufgelds im Preis der Optionsscheine eingerechnet.

Informationen zu den Funktionsweisen sowie ein Überblick über das gesamte Spektrum an Turbo-Optionsscheinen von Société Générale stehen Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

WEBINAR DES MONATS

DAX-Strategien für das Rezessionsjahr 2023

Der Aktienmarktstrategie Andreas Hürkamp stellt die Prognosen der Commerzbank für Wirtschaftswachstum, Inflation, Leitzinsen, Renditen und Währungen für das Jahr 2023 vor. Er beleuchtet die Gewinnperspektiven der DAX-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2023 und diskutiert, wie sich Bewertungsindikatoren wie das DAX-Kurs-Gewinn-Verhältnis 2023 entwickeln könnten. Zudem gibt er einen Überblick über die im Frühjahr 2023 anstehende DAX-Dividendensaison. Und schließlich stellt er DAX-Investmentregeln vor, die Investoren unterstützen sollen, im wahrscheinlich erneut sehr volatilen Börsenjahr 2023 erfolgreiche Entscheidungen zu treffen.

Termin: 26. Januar 2023 um 18.00 Uhr
Referent: Andreas Hürkamp, Aktienmarktstrategie
 Commerzbank
Thema: DAX-Strategien für das Rezessionsjahr 2023

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).



ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Weitere Webinare im Januar

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
09.01.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
11.01.2023	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading
16.01.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
18.01.2023	19.00 Uhr	Feingold Research	SG Active Trading
23.01.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
25.01.2023	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
26.01.2023	18.00 Uhr	Andreas Hürkamp	ideas-Webinar
30.01.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus

AUSSICHTSREICHE UNTERNEHMEN FÜR IHRE GELDANLAGE

Entdecken Sie den Aktienscreener von MarketScreener

MarketScreener.de ist eines der führenden Finanzportale in Europa: täglich 24.000 Börsenkurse in Echtzeit, weltweite Finanznachrichten, real investierte Anlegerportfolios, professionelle Aktienanalysen und Anlageideen sowie der fortschrittlichste Aktienscreener auf dem Markt. MarketScreener.de existiert bereits seit 20 Jahren.

Herr Morel, interessierte und selbstentscheidende Privatanleger informieren sich zunehmend über Finanzportale im Internet. Entsprechend hoch ist auch das Angebot. Was unterscheidet MarketScreener.de von der Konkurrenz?

Es gibt mehrere Faktoren, die uns grundlegend von unseren Mitbewerbern unterscheiden. Zunächst einmal sind wir Informatiker: Seit 2001 haben wir massiv in Finanzdaten auf internationaler Ebene investiert. Sie finden auf MarketScreener.de ebenso umfassende Informationen über ein deutsches Unternehmen wie über ein Unternehmen aus einem Schwellenland. Wir haben schon früh darauf gesetzt, dass die Märkte immer stärker vernetzt und die Transaktionskosten zunehmend niedriger sein würden. Und es demnach bald einfach sein würde, außerhalb unserer Grenzen zu investieren.

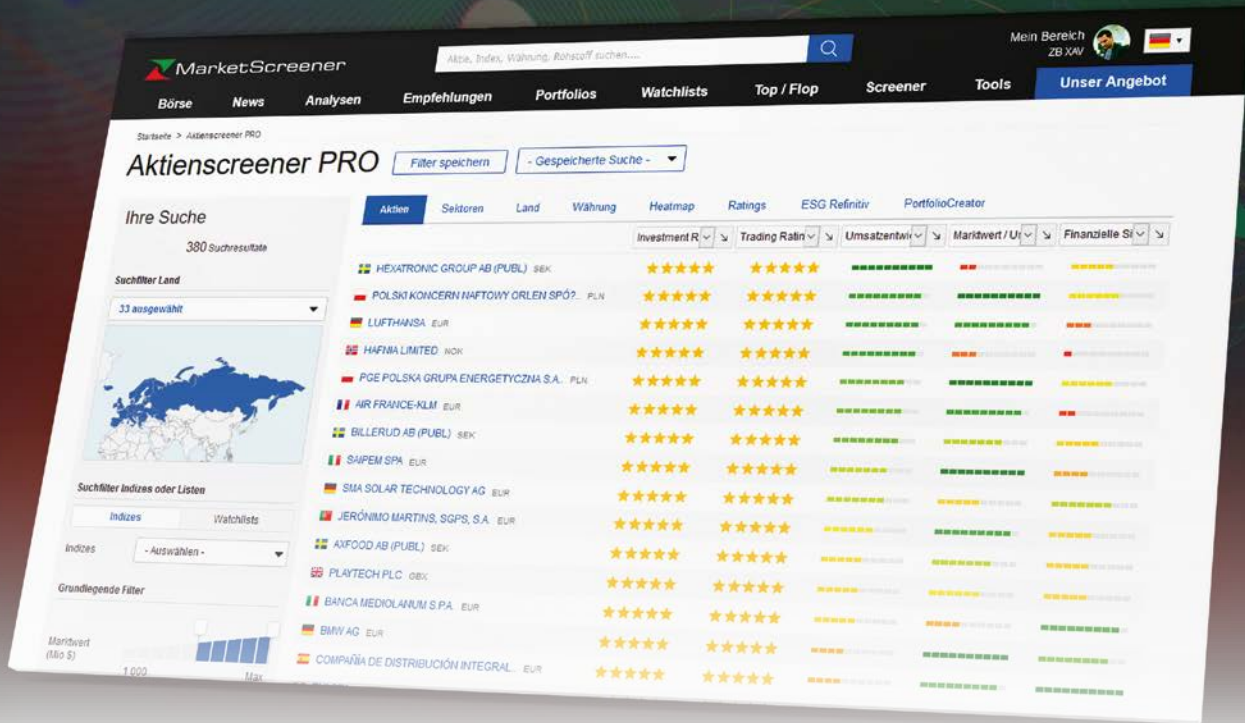
Wer sich im Zeitalter der Globalisierung auf die Grenzen seines Landes beschränkt, schmälert sein Anlageuniversum und damit seine Möglichkeiten, Renditen zu erzielen oder zum Risikomanagement. Wenn Sie nicht in Frankreich investieren, investieren Sie nicht in Luxusgüter, wenn Sie nicht in den USA investieren, schließen Sie die weltweit führenden Technologieunternehmen aus. Wenn Sie nicht in Norwegen investieren, verzichten Sie auf die Fischzucht – einen sehr defensiven, hochwertigen Sektor ... Jedes Land hat seine Geschichte und seine Besonderheiten.

Außerdem sind wir Datenliebhaber und Entwickler von Algorithmen: Wir verfügen über eine der umfassendsten und detailliertesten Datenbanken der Welt. Wir haben anschließend die Werkzeuge gebaut, mit denen man durch all diese Daten navigieren kann. So bewerten wir seit 2012 täglich fast alle börsennotierten Unternehmen der Welt anhand ihrer Bilanzen, ihrer Gewinn- und Verlust-Rechnungen sowie der Erwartungen der Analysten für die kommenden Quartale und Jahre – mithilfe unseres besonderen Ratingsystems. Wir sprechen hier von gigantischen Datenmengen, die täglich aktualisiert werden.

In erster Linie sind wir jedoch Anleger: Wir nutzen unsere Daten und Tools, um die drei Echtgeld-Portfolios unseres Unternehmens zu verwalten, die in Europa, den USA und in Asien real an der Börse investiert sind. Zahlreiche Anleger folgen unseren Kauf- und Verkaufsentscheidungen in Echtzeit. Die Performance stellen wir transparent nach Abzug von Gebühren und Steuern dar. Wir beraten zudem den »Fonds Europa One«, der mit fünf MorningStar-Sternen ausgezeichnet wurde.

Der Aktienscreener ist ein einzigartiges Tool für Anleger. Können Sie uns kurz erklären, wie er funktioniert und zu welchem Zweck er eingesetzt werden kann?

Man könnte sagen, wir haben das weltweite »booking.com« für börsennotierte Unternehmen aufgebaut. Mit einem System von Filtern und Sortierungen können Sie sehr leicht Aktien ausfindig machen, die Ihren technischen oder fundamentalen Anforderungen entsprechen. Wenn Sie beispielsweise nach profitablen Wachstumsunternehmen mit hohem Cashflow suchen, deren Umsatz- und Rentabilitätsaussichten in den vergangenen Monaten nach oben korrigiert wurden, die in Deutschland, Belgien, Österreich und Finnland notiert sind,



eine Marktkapitalisierung von mehr als 1 Milliarde US-Dollar besitzen und deren Kurs derzeit eine wichtige technische Unterstützungslinie berührt, erhalten Sie sofort ein Ergebnis.

“Unsere Analysten nutzen für die Derivate-Rubrik täglich selbst unseren Aktienscreener, um die besten Basiswerte für unsere Derivate-Trades auszuwählen.”

Ob Sie nun langfristig anlegen oder kurzfristig traden, ob Sie Long oder Short gehen – wenn Sie den Aktienscreener verwenden, haben Sie die besten Chancen, die aussichtsreichsten Unternehmen aufzuspüren. Übrigens nutzen unsere Analysten für die Derivate-Rubrik täglich selbst unseren Aktienscreener, um die besten Basiswerte für unsere Derivate-Trades auszuwählen. Unsere Kunden erhalten alle Trades in Echtzeit per E-Mail und SMS – ein kostenloser Service.

Gibt es Voraussetzungen, um das Angebot von MarketScreener.de nutzen zu können? Ist die Nutzung mit Kosten verbunden?

Wir sind ein Medienunternehmen, das sich auf das Investieren an der Börse spezialisiert hat. Wir verdienen unser Geld mit Abonnements und Werbung. Monatlich nutzen Millionen von Lesern und Tausende von Abonnenten auf der ganzen Welt unsere Webseite. Auf MarketScreener.de können Sie sich zunächst kostenfrei von der Leistungsfähigkeit unserer Tools und Lösungen überzeugen und dann entscheiden, ob Sie ein monatliches oder jährliches Abonnement abschließen.



Franck Morel, CEO von MarketScreener

PORSCHE AG: STARKE MARKE UND POSITIONIERUNG SIND DIE WACHSTUMSBASIS

Die exzellent geführte Porsche AG begeistert seit Jahrzehnten Fans mit herausragenden Autos im gehobenen Segment. Wir sehen Chancen aufgrund des Wachstumspotenzials des Sportwagenherstellers bei E-Autos, seiner weiteren Expansion beispielsweise in China sowie der überdurchschnittlichen Cash-Generierung. Neben dem sich eintrübenden Makroumfeld sowie Schwächen bei der Softwarestrategie wiegen vor allem Risiken bezüglich der Unternehmensführung schwer. Im Sektorvergleich besitzt die Aktie positiven Bewertungsspielraum.

Führende Sportwagenmarke, dank des 911ers sowie der regionalen Expansion

Die faszinierenden Autos der Porsche AG begeistern seit über 75 Jahren Autofans auf der ganzen Welt. Insbesondere mit der Einführung des ersten 911ers ab 1963 entwickelte sich das Image zu einer *der* führenden Sportwagenmarken weltweit. Mit der Erweiterung der Modellpalette um sehr erfolgreiche SUVs sowie auch regional (China/Nordamerika) diversifizierte das Unternehmen das Geschäftsmodell in den vergangenen Jahrzehnten erheblich. Insofern überrascht es wenig, dass das Unternehmen selbst in Rezessionen sehr resilient ist.

Typische Porsche-Kunden verfügen über ein sehr hohes Einkommen und zählen in der Regel zu den High-Net-Worth-Individuals (HNWI). Mit über 2,7 Millionen Stammkunden besitzt Porsche eine loyale und starke Kundenbasis. Während in Deutschland der »Durchschnittskunde« über 50 Jahre alt und männlich ist, sind Kunden in China durchschnittlich über 35 Jahre alt, davon ist ca. die Hälfte weiblich. Grundsätzlich sehen wir nicht nur deshalb in China das größte Wachstumspotenzial. Mittel-/langfristig erwarten wir eine weitere Zunahme der HNWI (+7,3 Prozent p.a. seit 2012) und somit besteht ein robustes Nachfragepotenzial. Dies halten wir für einen der wichtigsten Wachstumstreiber, da das Luxussegment langfristig ein höheres Wachstum (5 Prozent p.a.) als der Massenautomarkt (1 Prozent) aufweist.



PETER LUGAUER

Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank

Im Wettbewerb ist die Porsche AG zwischen Luxusmarken wie Ferrari, Lamborghini, Maserati und Bentley sowie Premiumherstellern wie Audi, BMW, Tesla und Mercedes positioniert. Dies zeigt sich auch preislich, das heißt, der durchschnittliche Verkaufspreis liegt unter den Preisen der Luxusmarken, aber über denen der Premiumhersteller.

Deshalb liegt die Absatzmenge von Porsche auch klar über dem Volumen der Luxusmarken, aber »nur« bei ca. 15 Prozent der Premiumhersteller. Dank der Einführung von SUVs (über 50 Prozent des Absatzvolumens 2021) vor zehn Jahren konnte Porsche sein Absatzvolumen mehr als verdoppeln. Dies führte auch zu einem überdurchschnittlichen Absatzwachstum der Porsche AG von 8 Prozent p.a. im Subsektorvergleich (Zeitraum: 15 Jahre).

Management und Strategie – Elektrifizierung der Wachstumstreiber

Das Ziel des Börsengangs ist eine deutlich höhere operative Agilität bzw. Flexibilität, um das überdurchschnittliche Absatzwachstum langfristig zu sichern. Der Schlüsselfaktor dazu und somit der wichtigste Teil der langfristigen Unternehmensstrategie stellt die erfolgreiche Transformation der Porsche AG vom Verbrenner hin zu mehr E-Autos bzw. CO₂-Neutralität dar. Mit dem E-Taycan positionierte sich der Sportwagenhersteller in diesem Segment – trotz teilweiser Schwächen – überraschend gut und überdurchschnittlich (ca. 14 Prozent Absatzanteil). Der Plan des Managements sieht vor, dass ab 2030 der Anteil an E-Autos bei über 80 Prozent (2025 über 50 Prozent) des Absatzes liegen soll.



Ab 2024 werden sukzessive der Macan (verzögert wegen Softwarethemen) sowie auf einer hauseigenen, VW-unabhängigen Plattform der 718er-Boxster bzw. Panamera (im VW-Werk in Osnabrück) hergestellt. Fahrzeugantriebe auf Basis von E-Fuels spielen zunächst keine Rolle, die entsprechenden Projekte dürften frühestens ab 2026 zu nennenswerten Ergebnissen kommen.

Grundsätzlich setzt das Management darauf, dass auch künftig höhere Verkaufspreise von E-Autos (+20 Prozent im Vergleich zu klassischen Porsche-Autos mit Verbrennungsmotor) erzielt werden können (derzeit stark überzeichnete Nachfrage; dies dürfte anhalten). Wegen der bisher hohen Investitionskosten sowie der fehlenden Skalierung ist momentan die Marge von E-Modellen unterdurchschnittlich. Mit zunehmendem Absatzvolumen plant das Management aber, auch die Margen bei E-Porsches in zwei, drei Jahren auf das heutige Niveau der Verbrenner zu steigern. Allerdings nimmt der Wettbewerb in den kommenden Jahren in diesem Segment deutlich zu. Zudem liegt Porsche bei Software/Infotainment, insbesondere im Vergleich zu Premiumherstellern, derzeit zurück. Trotzdem dürfte der Sportwagenbauer mit der geplanten Erweiterung einer attraktiven E-Auto-Modellpalette seine Anhängerschaft begeistern bzw. neue Fans hinzugewinnen.

Mittelfristige attraktive Ziele

Operativ setzt das Management die mittelfristigen Ziele nicht zu hoch. Mit bisher erzielten 11 Prozent p.a. (2011 bis 2021) traut man sich in den kommenden Jahren – unter Berücksichtigung des

momentan herausfordernden Makroumfelds – ein organisches Umsatzwachstum von 7 bis 8 Prozent zu. Porsche setzt dabei künftig weniger auf reines Absatzvolumen, sondern zielt auf möglichst stabil hohe Margen ab (»Value statt Volume«). Zudem soll die operative Marge im Automotive-Segment zwischen 25 und 27 Prozent ausfallen sowie auf Konzernebene die 20 Prozent (langfristig) übersteigen.

“Bei einem jährlich frei verfügbaren Cashflow von rund 5 Milliarden Euro sollen mittelfristig davon 50 Prozent an Dividenden ausgeschüttet werden.”

Des Weiteren werden die Kapitalinvestitionen künftig ca. 10 Prozent unter dem Niveau von 2021 ausfallen, da beispielsweise keine weitere Produktionsstätte zur Kapazitätserweiterung notwendig sein wird (Kooperation mit Volkswagen, zum Beispiel in Osnabrück – bessere Auslastung von VW-Werken). Dies bietet grundsätzlich Spielraum, den freien Cashflow in den kommenden Jahren zu verbessern. Marktteilnehmer rechnen mit einer deutlichen Steigerung (momentan: unter Ferrari, jedoch höher als BMW oder Mercedes). Bei einem jährlich frei verfügbaren Cashflow von rund 5 Milliarden Euro sollen mittelfristig davon 50 Prozent an Dividenden ausgeschüttet werden (zudem: Sonderdividende für 2022 im Jahr 2023 avisiert; wird mit der regulären Dividende ausgezahlt).

Historisch sehr gute Zusammenarbeit im VW-Konzern birgt auch Risiken

Fragezeichen bestehen dagegen in der künftigen Zusammenarbeit mit der Muttergesellschaft VW: Zum einen deuten sich bereits jetzt gewisse Interessenkonflikte in der Doppelrolle von CEO Oliver Blume an, auch wenn er operativ zahlreiche Aufgaben abgeben wird. Dies wird sicher von Marktteilnehmern genauestens und kritisch verfolgt werden. Zum anderen sollen weiterhin Synergieeffekte zwischen VW und der Porsche AG genutzt werden, weshalb zwei Kooperationsverträge über 20 Jahre geschlossen wurden. Im Detail ist dies aber intransparent.

“Des Weiteren sind deutlich mehr Softwarepartnerschaften als bisher geplant, vor allem mit US-Hightech-Unternehmen bzw. in China.“

Eine der größten Baustellen ist die bisher unzureichende strategische Ausrichtung hinsichtlich Software-/Infotainment-Ausstattung im VW-Konzern. Dies soll nun über eine Anpassung in der Form gelöst werden, dass auf der Basissoftware der VW-Tochter Cariad Audi und Porsche in Kooperation die Software-Architektur 1.2 entwickeln. Des Weiteren sind deutlich mehr Softwarepartnerschaften als bisher geplant, vor allem mit US-Hightech-Unternehmen (Apple/Google etc.) bzw. in China (Alibaba, Tencent, Baidu). Details gibt es derzeit aber noch nicht, kurzfristige Erfolge sind somit nicht zu erwarten.

Zwar dürfte diese Neuausrichtung mittelfristige Risiken im Wettbewerb verringern, vor allem in China mit der hightechaffinen Kundschaft. Allerdings besteht das Risiko, dass es bei weiteren Verzögerungen der Software zu zeitlichen Verschiebungen neuer E-Modelle kommen kann. Zudem ist derzeit unklar, wie sich Porsche beim Thema autonomes Fahren positionieren wird – Porsche setzt bewusst auf »individuelle Fahrer«. Im stressigen Alltag allerdings dürfte sich aber auch der Porsche-Fahrer über hocheffiziente Assistenzsysteme freuen.

Porsche AG operativ: Stabile Marge trotz Corona bzw. Halbleiternmangel

Trotz der zahlreichen Herausforderungen (Halbleiternmangel, stark gestörte Logistikketten, russischer Angriffskrieg, Energiekrise etc.) überzeugte Porsche im ersten Halbjahr 2022 operativ. Der Umsatz stieg um 8,5 Prozent auf 17,9 Milliarden Euro, obwohl die Auslieferungen im Vergleich zu 2021 um 5,1 Prozent sanken. Allerdings stieg der durchschnittliche Verkaufspreis je Fahrzeug um gut 15.000 Euro

auf 113.000 Euro. Dies wirkte sich positiv auf die operative Marge aus (Automotive: 26,4 Prozent; Konzern 19,4 Prozent). Somit lag das operative Ergebnis von 3,5 Milliarden Euro um 24,6 Prozent höher als 2021. Der freie Cashflow sank dagegen leicht auf 2,4 Milliarden Euro; das Unternehmen verfügte per 30. Juni 2022 über Barmittel von gut 5,6 Milliarden Euro.

Perspektive und Bewertung

Der Ausblick für das laufende Geschäftsjahr sieht ein Umsatzwachstum von 15 Prozent (erstes Halbjahr: 8,5 Prozent; zweites Halbjahr Verbesserung der Lieferketten zu erwarten) im Vergleich zu 2021 vor (über 38 Milliarden Euro Umsatz). Trotz des Marktumfelds sind die Auftragsbücher gut gefüllt, auch Preiserhöhungen haben die Kunden bisher akzeptiert. Insofern dürfte auch das Margenziel von 17 bis 19 Prozent realistisch sein.

Unternehmensporträt

Der Sportwagenhersteller Porsche AG ist eine Tochtergesellschaft von Volkswagen mit Sitz in Stuttgart-Zuffenhausen. Basis des Unternehmens war das 1931 von Ferdinand Porsche gegründete Konstruktionsbüro, das nach dem Zweiten Weltkrieg die Produktion von Sportautos aufnahm. 2021 wurden gut 302.000 Autos in den Segmenten SUV (51 Prozent), Sportwagen (22 Prozent) sowie Sportlimousinen (27 Prozent) ausgeliefert. Regional verteilen sich die Schwerpunkte auf China (32 Prozent), Europa (29 Prozent) sowie Nordamerika (26 Prozent). Die Porsche AG erzielte 2021 einen Umsatz von über 33 Milliarden Euro und beschäftigte knapp 37.000 Mitarbeiter.

Das Grundkapital (= Gesamtzahl der Aktien) ist in 911 Millionen Aktien (455,5 Millionen Stammaktien/455,5 Millionen Vorzugsaktien) eingeteilt. Im Rahmen des Börsengangs werden 25 Prozent (13 Prozent des Grundkapitals) der Vorzugsaktien ausgegeben. Des Weiteren wurden 25 Prozent der Stammaktien plus eine Aktie von der Porsche Holding SE erworben. Der Porsche AG selbst sind keine frischen Mittel zugeflossen. Die Volkswagen AG und die Porsche Holding SE haben auch nach dem IPO eine vollständige Unternehmenskontrolle. Die Porsche AG ist mit 20 Prozent am Sportwagenhersteller Rimac Group sowie mit knapp 29 Prozent am Automobilzulieferer Bertrandt AG beteiligt.

Beim Abarbeiten des Orderbuchs erwarten wir eine leichte Abschwächung der Gewinnspanne in Richtung des Durchschnittsniveaus seit 2017 (Marge bei 16,1 Prozent p.a.), da auch preisgünstigere Fahrzeuge produziert werden. Die Entwicklung im ersten Halbjahr 2022 zeigt jedoch deutlich, welche Potenziale in der AG vorhanden sind.

Je nach Konjunkturverlauf könnte sich allerdings auch im Segment Premium-/Luxusfahrzeuge die globale Nachfrage ab 2023 deutlicher eintrüben. Auch in bisherigen Rezessionen war eine höhere Volatilität bei HNWI-Kunden und der Nachfrage nach Luxusgütern zu verzeichnen. Insofern dürfte der mittelfristige Ausblick bewusst konservativ gehalten sein. In der Vergangenheit wurde bereits mehrfach die Resilienz des Geschäftsmodells im Sektorvergleich nachgewiesen (beispielsweise in der Lehman-Finanzkrise: Marge von 9,7 Prozent oder 14,6 Prozent Marge trotz Produktionstop in der Coronapandemie 2020).

Die klare strategische Ausrichtung in Richtung Luxus-/HNWI-Kunden sowie der E-Mobilität halten wir für überzeugend, da sich Porsche diesbezüglich bereits gut positioniert hat. Der Börsengang mit dem Ziel einer höheren Agilität bzw. Flexibilität zur Sicherung des bisherigen Wachstums der starken Marke ist trotz des eingetrübten Makroumfelds nach unserer Einschätzung nachvollziehbar. Die Mittelfristziele des Managements halten wir für ambitioniert, aber durchaus realisierbar. Damit dürfte das Unternehmen im Sektorvergleich jährlich überdurchschnittlich abschneiden.

Die aktuelle Bewertung liegt etwas über dem Schnitt der Premiumautobauer (zum Beispiel BMW, Mercedes), jedoch deutlich unter dem Subsektor der Luxushersteller (zum Beispiel Ferrari). Dies bietet unserer Einschätzung nach positiven Bewertungsspielraum, insbesondere im Bewertungsvergleich zu Aktien aus dem Luxusautosegment.



PRODUKTIDEE: ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE AUF PORSCHE AG

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

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SQ1 XVL	Porsche AG Vz.	65,00 EUR	34,65 %	5,25 %	15.12.2023	61,72/61,74 EUR
SQ1 SRZ	Porsche AG Vz.	75,00 EUR	25,87 %	7,10 %	15.12.2023	69,97/70,00 EUR
SQ1 SR1	Porsche AG Vz.	85,00 EUR	18,31 %	10,05 %	15.12.2023	77,15/77,19 EUR
SQ1 SR3	Porsche AG Vz.	95,00 EUR	12,25 %	14,49 %	15.12.2023	82,88/82,93 EUR
SQ3 C9K	Porsche AG Vz.	105,00 EUR	7,67 %	20,25 %	15.12.2023	87,18/87,24 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SQ1 XXP	Porsche AG Vz.	Long	2	Unbegrenzt	11,56/11,62 EUR
SQ4 RJP	Porsche AG Vz.	Long	5	Unbegrenzt	4,01/4,06 EUR
SQ3 TC2	Porsche AG Vz.	Long	7	Unbegrenzt	5,13/5,23 EUR
SQ4 XFU	Porsche AG Vz.	Short	-2	Unbegrenzt	12,03/12,08 EUR
SQ4 XFR	Porsche AG Vz.	Short	-5	Unbegrenzt	14,95/15,10 EUR
SQ4 XFP	Porsche AG Vz.	Short	-7	Unbegrenzt	16,58/16,80 EUR

Stand: 20. Dezember 2022; Quelle: Société Générale

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

TRADINGAKTIONEN MIT UNSEREN PARTNERN

1822direkt
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

comdirect

**Conyors
bank!**
by BNP PARIBAS

DADAT
DIE ALLES
DIREKT BANK

DEGIRO

DKB
Deutsche Kreditbank AG

finanzen.net
ONLINE BROKERAGE
Kooperationspartner der OnVista Bank

flatex
ONLINE BROKER

ING

justTRADE
Ein Service der Salur Bank

**onvista
bank**

S broker

TARGO BANK

**TRADE
REPUBLIC**

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 31.12.2023	> 1.000 EUR	
comdirect	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR	
Conyorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR	
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR	
DEGIRO	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 0,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 500 EUR	
DKB	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR	
finanzen.net	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR	
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 500 EUR	
ING	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR	
justTRADE	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 500 EUR	
onvista bank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR	
S Broker	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 28.02.2023	> 1.000 EUR	
Targobank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 2.000 EUR	
Trade Republic	Kauf und Verkauf provisionsfrei mit einer Fremdkostenpauschale von 1,00 Euro	Alle Hebelprodukte	Bis 31.12.2023	> 0 EUR	

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

Stand: 13. Dezember 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.



Die Partner des Börsenspiels gratulieren dem Gewinner und freuen sich auf ein Wiedersehen 2023 (von links: Friedhelm Tilgen (ntv), Sibylle Scharr (ntv), Andreas Grunwald (t-online.de), Björn Andersen (comdirect), Anouch Alexander Wilhelms (Société Générale), Mario Graß (Gewinner des Börsenspiels Trader 2022), Markus Jung (Börse Stuttgart), Christian Uhrig (Jaguar Land Rover Deutschland GmbH), Jens Castner (BÖRSE ONLINE); Fotos: Andreas Henn

TRADER 2022: DIE PREISVERLEIHUNG

Mitten in der Frankfurter Innenstadt, in den Räumlichkeiten der erst kürzlich eröffneten Eventlocation Spark, fand im feierlichen Rahmen die Preisverleihung zum Trader 2022 statt. In bewährter Tradition führte die – vielen Lesern aus den ntv-Nachrichten bekannte – Moderatorin Sibylle Scharr gemeinsam mit dem Spielleiter des Börsenspiels, Anouch Alexander Wilhelms, durch den Abend. Ein besonderer Abend war es für Mario Graß, den Gewinner des diesjährigen Börsenspiels. Denn er konnte den Hauptgewinn – einen nagelneuen Jaguar F-PACE – zum ersten Mal in Augenschein nehmen. Mario Graß, der vielen unter dem Spielernamen »Nopogo«

besser bekannt sein dürfte, hat es geschafft, in acht Spielwochen aus den anfänglich 100.000 Euro Spielgeld ganze 583.812,66 Euro zu ertraden. Mit dieser tollen Gesamtpformance trägt er sich als Gewinner des 20. Börsenspiels in der Geschichte ein.

Das Trader-2022-Team bedankt sich für eine tolle und spannende Ausgabe des Börsenspiels mit über 23.000 Spielern, die in acht Wochen sehr aktiv bei mehr als 1,1 Millionen Trades Aktien und Zertifikate im Gesamtwert von mehr als 12,2 Milliarden Euro gehandelt haben, und freut sich auf ein Wiedersehen im Jahr 2023.



RESTRIKTIVES MONETÄRES UMFELD IN DEN USA TRÜBT AKTIENAUSSICHT

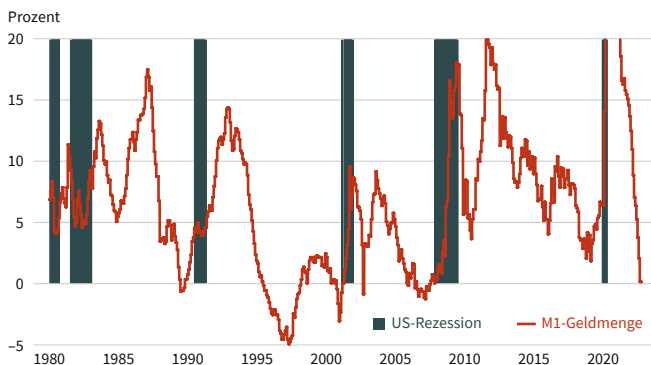


ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Monetäre Indikatoren aus den USA senden derzeit Warnsignale für die Aktienmärkte. Wir erwarten daher auch für die kommenden Monate einen nervösen Aktienhandel mit hohen Kursschwankungen. Investoren sollten daher weiterhin vor allem nervöse Marktphasen – gekennzeichnet durch eine implizite DAX-Volatilität von 30 und mehr – nutzen, um Aktienpositionen schrittweise aufzustocken.

Grafik 1: Schwaches US-Geldmengenwachstum ggü. Vorjahr in Prozent
USA: Wachstum der M1-Geldmenge



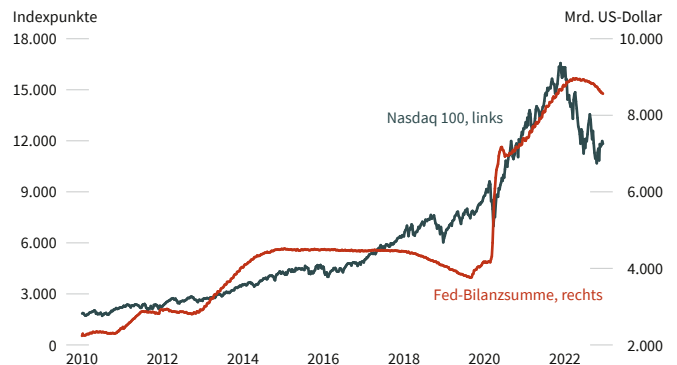
Stand: 13. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Fehlende Daten von Mai 2020 bis Juni 2021 wegen Anpassung der Berechnung

Drei negative monetäre Trends in den USA belasten Mitte Dezember 2022 den Ausblick für die Aktienmärkte. Erstens notiert in den USA die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen mit 3,5 Prozent 70 Basispunkte unter der Rendite 2-jähriger Papiere von 4,2 Prozent.

Diese inverse US-Zinsstrukturkurve war auch 1990, 2000 und 2007 zu beobachten, als der US-Aktienmarkt jeweils in einen länger anhaltenden Bärenmarkt rutschte.

Zweitens treibt uns der jüngste Einbruch des M1-Geldmengenwachstums in den USA Sorgenfalten auf die Stirn. Anfang 2022 lag das US-Geldmengenwachstum noch mit 15 Prozent deutlich über dem langjährigen Durchschnitt von 6 Prozent, um nun für den Oktober auf 0 Prozent abzustürzen (siehe Grafik 1).

Grafik 2: Sinkende Fed-Bilanzsumme ein Belastungsfaktor



Stand: 13. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, 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 56.


Tabelle 1: 23 negative Nasdaq-Gewinnrevisionen für das Geschäftsjahr 2023 im vergangenen Quartal

Ausgewählte Nasdaq-Aktien: Veränderung der Gewinnerwartungen je Aktie für das Geschäftsjahr 2023 im vergangenen Quartal in Prozent

Aktie	Kurs in USD	Gewinnerwartung 2023 je Aktie in USD			KGV	Aktie	Kurs in USD	Gewinnerwartung 2023 je Aktie in USD			KGV
		Vor drei Monaten	Aktuell	Veränderung in %				Vor drei Monaten	Aktuell	Veränderung in %	
Airbnb	93,30	2,57	2,79	8,4	33,5	Netflix	320,30	10,89	10,48	-3,8	30,6
Gilead	88,80	6,38	6,79	6,3	13,1	Apple	145,50	6,45	6,20	-3,9	23,5
T-Mobile US	140,60	6,51	6,85	5,3	20,5	Tesla	161,00	6,08	5,74	-5,6	28,1
Starbucks	102,10	3,36	3,41	1,7	29,9	Microsoft	256,90	10,14	9,52	-6,1	27,0
Cisco	49,60	3,53	3,55	0,6	14,0	BioNTech	178,20	19,13	17,52	-8,4	10,2
Salesforce.com	135,60	5,65	5,67	0,2	23,9	Texas Instruments	177,50	8,92	7,97	-10,6	22,3
PayPal	73,70	4,78	4,79	0,1	15,4	Alphabet	95,60	6,04	5,27	-12,7	18,1
Zoom	74,10	3,60	3,60	-0,1	20,6	Applied Materials	111,90	7,99	6,80	-14,9	16,5
Biogen	291,20	15,77	15,68	-0,5	18,6	Amazon	92,50	2,29	1,85	-19,0	49,9
Broadcom	571,00	40,81	40,57	-0,6	14,1	Qualcomm	123,50	13,01	10,34	-20,5	11,9
Amgen	272,30	18,84	18,38	-2,5	14,8	AMD	71,70	4,83	3,64	-24,6	19,7
eBay	43,70	4,37	4,25	-2,6	10,3	Meta	120,20	11,03	8,12	-26,3	14,8
Comcast	36,70	3,86	3,74	-2,9	9,8	Intel	28,70	2,67	1,93	-27,9	14,9
NVIDIA	180,70	4,48	4,35	-2,9	41,6	Moderna	197,50	8,44	5,69	-32,6	34,7
Adobe	342,50	15,92	15,33	-3,7	22,3	Micron Technology	55,20	4,45	-0,48	-110,7	NA

Stand: 13. Dezember 2023; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research. KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Vor den durch US-Rezessionen ausgelösten S&P-500-Bärenmärkten in den Jahren 1990, 2000 und 2007 war das Wachstum des täglich verfügbaren Geldes ebenfalls Richtung 0 Prozent eingebrochen.

Und drittens werten wir die mittlerweile recht stark schrumpfende Fed-Bilanzsumme als einen derzeit unterschätzten monetären Belastungsfaktor für die Aktienmärkte. In der ersten Aprilwoche 2022 erreichte die Bilanzsumme der US-Notenbank mit knapp 9.000 Milliarden US-Dollar ihren Hochpunkt, um seitdem um 400 Milliarden US-Dollar auf zurzeit 8.600 Milliarden US-Dollar zu schrumpfen (siehe Grafik 2).

“Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den Nasdaq 100 ist seit Jahresanfang 2022 zwar von 30 auf 22 gefallen, liegt aber damit immer noch über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 18.”

Dieser Kurswechsel in der Fed-Politik ist für uns ein wichtiger Grund, warum der Nasdaq 100 seit April 25 Prozent an Wert verloren hat. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für den Nasdaq 100 ist seit Jahresanfang zwar von 30 auf 22 gefallen, liegt aber damit immer noch über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 18. Zudem haben sich die Gewinnperspektiven der US-Nasdaq-Aktien zuletzt deutlich eingetrübt. So haben im vergangenen Quartal die Analysten für 23 von 30 ausgewählten Nasdaq-Aktien ihre Prognosen für den Gewinn je Aktie im Geschäftsjahr 2023 nach unten angepasst. Diese fallenden Gewinnerwartungen sprechen unserer Meinung nach auch dafür, dass der nervöse Aktienhandel mit hohen Kursschwankungen weiter anhalten sollte.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DES NASDAQ 100 SOWIE AUSGEWÄHLTER US-EINZELAKTIEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des Nasdaq 100 und ausgewählter US-Einzeltitel. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von Nasdaq und 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.

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
SQ6 AN2	Nasdaq 100	8.800,00 Pkt.	25,89 %	9,50 %	15.09.2023	Nein	77,08/77,09 EUR
SQ6 APH	Nasdaq 100	12.600,00 Pkt.	5,17 %	26,32 %	15.09.2023	Nein	98,79/98,80 EUR
SN8 KNM	Airbnb	80,00 USD	25,26 %	25,70 %	15.09.2023	Nein	62,89/62,92 EUR
SN0 023	Starbucks Corporation	70,00 USD	32,75 %	8,55 %	15.09.2023	Nein	61,72/61,74 EUR
SN8 KQU	Cisco	36,00 USD	28,09 %	8,33 %	15.09.2023	Nein	31,79/31,80 EUR
SN8 V4C	Salesforce	90,00 USD	35,21 %	10,35 %	15.09.2023	Nein	78,39/78,41 EUR
SN0 01V	PayPal	50,00 USD	35,41 %	14,89 %	15.09.2023	Nein	42,20/42,21 EUR

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SQ1 RE7	Nasdaq 100	Long	5	Unbegrenzt	8,32/8,34 EUR	
SH0 9W7	Nasdaq 100	Short	-5	Unbegrenzt	13,03/13,07 EUR	
SQ3 3E8	Airbnb	Long	5	Unbegrenzt	4,77/4,83 EUR	
SN7 67S	Airbnb	Short	-5	Unbegrenzt	11,07/11,30 EUR	
SB0 1XU	Gilead Sciences	Long	5	Unbegrenzt	4,45/4,50 EUR	
SQ3 K6D	Gilead Sciences	Short	-5	Unbegrenzt	6,37/6,42 EUR	
SH1 4HR	T-Mobile US	Long	5	Unbegrenzt	20,31/20,52 EUR	
SN7 16U	T-Mobile US	Short	-5	Unbegrenzt	7,64/7,72 EUR	
SN0 10B	Starbucks Corporation	Long	5	Unbegrenzt	21,52/21,69 EUR	
SQ4 H5E	Starbucks Corporation	Short	-5	Unbegrenzt	8,77/8,84 EUR	

Stand: 20. Dezember 2022; Quelle: Société Générale

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

TERMINE JANUAR 2023

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
4. Januar	09.55	DE	S&P Composite Index (Dezember 2022)
4. Januar	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (Dezember 2022)
5. Januar	08.00	DE	Handelsbilanz (November 2022)
5. Januar	08.00	DE	Importe und Exporte (November 2022)
5. Januar	11.00	EU	Erzeugerpreise (November 2022)
6. Januar	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (November 2022)
6. Januar	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Dezember 2022)
6. Januar	11.00	EU	Verbrauchervertrauen (Januar 2023)
6. Januar	14.30	US	Arbeitslosigkeit (Dezember 2022)
9. Januar	08.00	DE	Industrieraufträge (November 2022)
9. Januar	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Januar 2023)
9. Januar	21.00	US	Verbraucherkredite (November 2022)
12. Januar	14.30	US	Verbraucherpreisindex (November 2022)
13. Januar	11.00	EU	Industrieproduktion (November 2022)
13. Januar	14.30	US	Import- und Exportpreise (Dezember 2022)
16. Januar		US	Börsenfeiertag (New York)
17. Januar	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Januar 2023)
17. Januar	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Januar 2023)
20. Januar	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (Januar 2022)
24. Januar	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Februar 2023)
25. Januar	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (Januar 2023)
26. Januar	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Dezember 2022)
27. Januar	16.00	US	Verbrauchervertrauen (Dezember 2022)
31. Januar	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Januar 2023)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
10. Januar	DE	About You	Mitteilung zum 3. Quartal 2022/2023
12. Januar	DE	Südzucker	Mitteilung 3. Quartal 2022
13. Januar	DE	Hella	Halbjahresergebnisse Geschäftsjahr 2022
13. Januar	US	UnitedHealth	Ergebnisse 4. Quartal und Geschäftsjahr 2022
17. Januar	US	Morgan Stanley	Ergebnisse Geschäftsjahr 2022
19. Januar	US	Netflix	Ergebnisse 4. Quartal 2022
24. Januar	US	Microsoft	Zwischenergebnisse Geschäftsjahr 2023
24. Januar	US	Johnson & Johnson	Ergebnisse Geschäftsjahr 2022
24. Januar	US	Visa	Ordentliche Hauptversammlung
25. Januar	US	Tesla	Ergebnisse Geschäftsjahr 2022
25. Januar	US	AT&T	Ergebnisse 4. Quartal 2023
26. Januar	KR	Samsung	Ergebnisse Geschäftsjahr 2022
26. Januar	DE	SAP	Ergebnisse 4. Quartal und Geschäftsjahr 2022
26. Januar	US	Apple	Ergebnisse 1. Quartal 2023
27. Januar	FR	LVMH	Ergebnisse Geschäftsjahr 2022

GOLD UND SILBER MIT AUFWÄRTSPOTENZIAL



CARSTEN FRITSCH

Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Der Goldpreis hat ein bewegtes Jahr hinter sich, auch wenn er Mitte Dezember 2022 fast wieder auf dem Niveau zu Jahresbeginn lag. Gold stieg im ersten Quartal 2022 aufgrund von Inflationsängsten und kurz nach Beginn des russischen Angriffskriegs in der Ukraine zunächst deutlich, was auf seine Rolle als Inflationsschutz und sicherer Hafen zurückzuführen war.

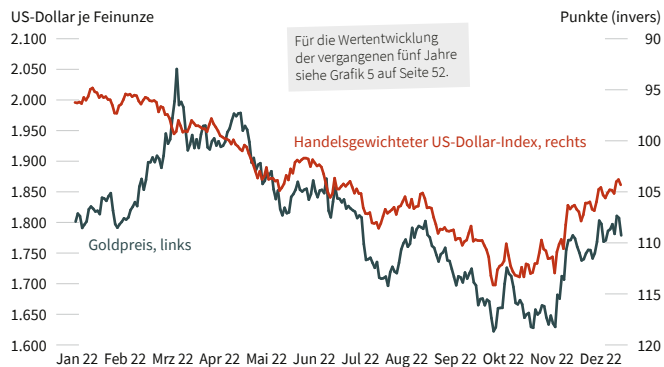
Anfang März 2022 erreichte der Goldpreis mit 2.070 US-Dollar je Feinunze fast wieder das Rekordhoch vom August 2020. Kurz darauf setzte aber ein über mehrere Monate anhaltender Preisrückgang ein, der den Preis im Herbst 2022 insgesamt drei Mal auf ein 2½-Jahres-Tief von rund 1.615 US-Dollar fallen ließ (siehe Grafik 1). Als preisbelastend erwies sich eine Kombination aus einem kräftig aufwertenden US-Dollar und stark steigenden Anleiherenditen, da die US-Notenbank Fed zur Bekämpfung der auf ein 40-Jahres-Hoch gestiegenen Inflation die Leitzinsen zwischen März und Dezember 2022 um insgesamt 425 Basispunkte anhub. Das war deutlich mehr, als zuvor erwartet wurde, und entspricht einem der aggressivsten Zinserhöhungszyklen seit Jahrzehnten.

Dadurch büßte Gold als alternative Währung und zinslose Anlage an Attraktivität ein. Sichtbar wurde dies an den Gold-ETFs. Verzeichneten sie im ersten Quartal 2022 noch kräftige Zuflüsse von 270 Tonnen, so drehte sich das Bild danach grundlegend. Zwischen Mai und November 2022 gab es sieben Monate mit ETF-Abflüssen in Folge, sodass nach elf Monaten Netto-Abflüsse zu Buche stehen (siehe Grafik 2). Ein beträchtlicher Teil der Abflüsse erfolgte dabei im weltgrößten Gold-ETF, SPDR Gold Trust, der bevorzugt von institutionellen Anlegern benutzt wird, um in Gold zu investieren. Sie haben in

der Regel einen kurzfristigeren Anlagehorizont und orientieren sich in ihrer Anlageentscheidung häufig an der Preisentwicklung. Ein ähnliches Verhalten gab es auch bei den spekulativen Finanzanlegern zu beobachten, die im Herbst 2022 die höchsten Netto-Short-Positionen seit vier Jahren aufgebaut hatten, also mehrheitlich auf einen Preisrückgang setzten. Dem steht allerdings eine robuste Nachfrage der Privatanleger nach Münzen und Barren gegenüber, die laut Daten des WGC nach drei Quartalen 2022 das höchste Niveau seit dem Jahr 2013 erreichte. Die Münze Österreich, eine der größten Prägestalten für Goldmünzen, sprach angesichts steigender Inflation und des Ukraine-Kriegs sogar von einer beispiellosen Goldnachfrage im abgelaufenen Jahr.

Seit dem Erreichen des Tiefs Anfang November 2022 konnte der Goldpreis um rund 200 US-Dollar steigen, da sich die genannten Belastungsfaktoren ins Gegenteil verkehrten, der US-Dollar also merklich abwertete und die Anleiherenditen spürbar zurückgingen. Auslöser war die Aussicht auf eine Verlangsamung des Zinserhöhungstempos, da die US-Inflationsrate ihren Hochpunkt überschrit-

Grafik 1: Goldpreis nach starkem Beginn vom festen US-Dollar ausgebremst



Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, 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 56.



ten haben dürfte. Fed-Chef Jerome Powell und mehrere andere Fed-Offizielle hatten im Vorfeld der Fed-Sitzung im Dezember eine etwas langsamere Gangart angekündigt, was angesichts der bereits erfolgten Zinserhöhungen und des inzwischen erreichten Zinsniveaus nicht überraschen sollte. Allerdings stellte die Fed nach der letzten Zinserhöhung einen etwas höheren Zinsgipfel in Aussicht. Unsere Volkswirte erwarten daher, dass die Fed die Zinsen bis zum Frühjahr 2023 noch um weitere 75 Basispunkte auf 5,25 Prozent anhebt.

Die Inflationsraten dürften zwar im neuen Jahr zurückgehen, da die Energiepreise wohl nicht mehr so stark steigen werden wie im

abgelaufenen Jahr. Dennoch dürfte die Inflation deutlich über der Zielmarke der Fed bleiben. Dies sollte für eine robuste Nachfrage nach Gold sprechen. Dabei sollte nicht außer Acht gelassen werden, dass Gold 2022 weit weniger verloren hat als andere Vermögensanlagen wie Aktien, Renten oder Kryptowährungen (siehe Grafik 3). Anleger konnten also in diesem herausfordernden Jahr mit Gold den Großteil ihres Vermögens sichern. Dies gilt erst recht bei der Betrachtung von Gold in anderen Währungen. Hier lag es seit Jahresbeginn 2022 zumeist im Plus. Das gilt auch für Gold in Euro mit einem Plus von rund 5 Prozent. Goldanleger in Europa durften sich somit über einen Gewinn freuen.

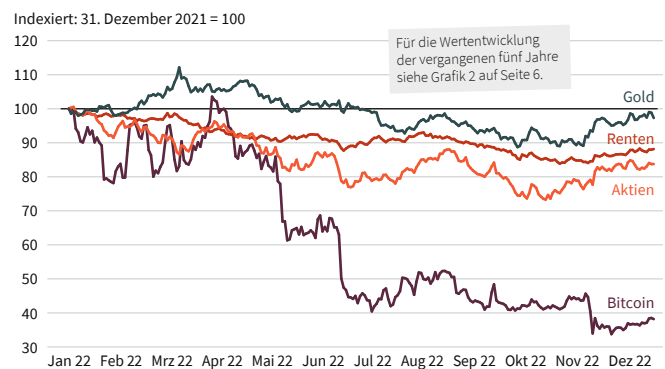
Grafik 2: ETF-Anleger kehrten Gold zuletzt den Rücken



Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 3: Gold mit besserer Entwicklung als andere Anlageklassen

Aktien: MSCI-World, Renten: T-Note-Future



Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, 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 56.



Wie geht es nun weiter? Wir erwarten, dass der Goldpreis zunächst noch einmal Richtung 1.750 US-Dollar je Feinunze zurückfällt, bis klar ist, dass der Zinserhöhungszyklus der Fed zu Ende ist. Der Markt sieht den Zinsgipfel laut Fed Fund Futures noch bei etwas unter 5 Prozent. Kurzfristig besteht bei den Zinserwartungen somit Anpassungsbedarf nach oben, was Gold belasten dürfte. Nach der voraussichtlich letzten Zinserhöhung der Fed im März 2023 dürfte eine Phase unveränderter Zinsen folgen, ehe sie gegen Ende 2023 angesichts einer schwachen Konjunktur und einer niedrigeren Inflation den Leitzins wieder senken dürfte. Die Fed prognostiziert dies momentan hingegen noch nicht. Sobald sich auch die Fed dieser Sichtweise anschließt, sollte der Goldpreis wieder steigen. Dies dürfte im zweiten Halbjahr des neuen Jahres der Fall sein, weil dann die Inflation weit genug abgesunken ist und die US-Wirtschaft seit Anfang 2023 in einer Rezession ist. Unterstützt werden dürfte der Goldpreis auch durch die von unseren Währungsstrategen erwartete Abschwächung des US-Dollar. Er dürfte wegen des sich ändernden Zinsausblicks einen Teil seiner vorherigen Stärke wieder abgeben, wie dies bereits im November 2022 zu sehen war. Die ETF-Anleger und auch die spekulativen Finanzanleger dürften in

den Markt zurückkehren, wenn der Gegenwind durch Wechselkurs- und Zinsentwicklung in Rückenwind umschlägt. Wir rechnen daher in der zweiten Jahreshälfte 2023 mit einem Preisanstieg auf 1.850 US-Dollar bis zum Jahresende 2023.

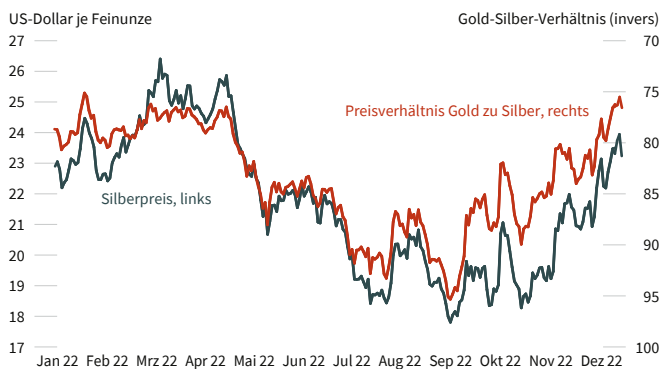
“Unterstützt werden dürfte der Goldpreis auch durch die von unseren Währungsstrategen erwartete Abschwächung des US-Dollar.”

Silber

Der Silberpreis blickt auf ein durchwachsendes Jahr zurück. Ähnlich wie Gold legte Silber im ersten Quartal 2022 merklich zu. Das Jahreshoch wurde ebenfalls Anfang März 2022 bei 27 US-Dollar je Feinunze erreicht. Danach ging es bis Anfang September 2022 fast sechs Monate nahezu stetig bergab, als der Preis bei 17,50 US-Dollar ein 2-Jahres-Tief markierte. Silber wies zwischenzeitlich auch eine deutlich schlechtere Preisentwicklung auf als Gold. Dies verdeutlicht die Entwicklung des Gold-Silber-Verhältnisses, das Anfang September 2022 bei 96,5 ein 2-Jahres-Hoch erreichte. Dank einer kräftigen Erholung in den zurückliegenden Wochen erreichte der Silberpreis Mitte Dezember 2022 wieder das Jahreseinstandsniveau. Dabei machte Silber auch gegenüber Gold Boden gut, wie der Rückgang des Gold-Silber-Verhältnisses auf deutlich unter 80 zeigt (siehe Grafik 4). Stark preisbelastend waren die meiste Zeit die kräftigen Abflüsse aus den Silber-ETFs. Diese beliefen sich nach elfeinhalb Monaten laut Bloomberg auf mehr als 4.000 Tonnen. Damit dürfte das zu Ende gegangene Jahr mit Abstand die stärksten ETF-Abflüsse seit der Auflage dieses Anlagevehikels vor 16 Jahren aufweisen.

Allerdings wird damit die ansonsten angespannte Marktlage überdeckt. Wie das Silver Institute und Metals Focus Mitte November 2022 berichteten, dürfte der physische Silbermarkt (ohne ETFs) 2022 das größte Angebotsdefizit seit Jahrzehnten aufweisen. Es soll sich auf 194 Millionen Unzen (6.000 Tonnen) belaufen, womit die Nachfrage das Angebot um knapp 20 Prozent übertrifft. Treibender

Grafik 4: Silberpreis mit deutlicher Schwäche in den Sommermonaten



Stand: 15. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Faktor dahinter ist eine um 16 Prozent gegenüber dem Jahr 2021 auf ein Rekordniveau steigende Silbernachfrage. Dazu sollen alle wesentlichen Nachfragekomponenten einen Beitrag leisten. Die Industrienachfrage soll dabei ebenso ein Rekordniveau markieren wie die Nachfrage nach Münzen und Barren sowie nach Schmuck und Silberwaren. Die dafür verantwortlichen Faktoren dürften auch im neuen Jahr Bestand haben. Die Industrienachfrage dürfte weiterhin von der Elektrifizierung der Fahrzeugflotte, der 5G-Technologie und dem von den Regierungen vorangetriebenen Aufbau der grünen Infrastruktur wie Fotovoltaik profitieren. Die physische Investmentnachfrage sollte unvermindert durch die Angst vor hoher Inflation begünstigt werden. Sollte dann auch die Stimmung der ETF-Anleger drehen und sie wieder auf die Käuferseite wechseln, würde sich der Silbermarkt im neuen Jahr noch stärker anspannen.

Diese Aussicht sowie unsere Prognose eines höheren Goldpreises sprechen für einen steigenden Silberpreis. Auch Silber dürfte vom Auslaufen der Fed-Zinserhöhungen und den danach einsetzenden Spekulationen auf Zinssenkungen profitieren. Die erwartete Konjunkturerholung nach dem Ende der Rezession dürfte Silber als Edelmetall mit einer hohen industriellen Verwendung zusätzlich zugutekommen. Durch die Lockerung der Coronabeschränkungen in China dürfte die Silbernachfrage einen weiteren Schub bekommen, da China der größte Silberkonsument ist. Dass hier Erholungspotenzial besteht, zeigen die chinesischen Silberimporte. Sie lagen nach zehn Monaten des zu Ende gegangenen Jahres auf dem niedrigsten Stand seit 2016. Wir trauen daher Silber zu, Boden gegenüber Gold gutzumachen. Wir rechnen mit einem Preisniveau von 23 US-Dollar je Feinunze zur Jahresmitte und einem Preisanstieg auf 25 US-Dollar bis zum Jahresende 2023. Das Gold-Silber-Verhältnis würde dann bei 74 liegen.



PRODUKTIDEE: ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE AUF GOLD UND SILBER

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

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

Participations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit					
WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Quanto	Geld-/Briefkurs	
CU0 V6T	Gold	10:1	Ja	159,70/159,75 EUR	
CU0 QXV	Gold	10:1	Nein	162,06/162,09 EUR	
CU0 V6V	Silber	1:1	Ja	21,29/21,32 EUR	
CU0 V6U	Silber	1:1	Nein	21,46/21,49 EUR	

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
SN0 7GQ	Gold	1.650,00 USD	11,43 %	4,48 %	15.09.2023	Ja	159,52/159,59 EUR
SH7 NTX	Gold	1.650,00 USD	12,80 %	6,66 %	15.09.2023	Nein	148,12/148,19 EUR
SH7 NTB	Silber	21,00 USD	16,69 %	8,19 %	15.09.2023	Ja	19,70/19,75 EUR
SH7 NUB	Silber	21,00 USD	18,10 %	10,74 %	15.09.2023	Nein	18,27/18,32 EUR

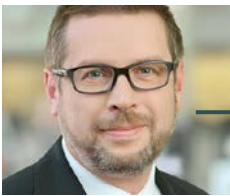
BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
SQ2 2PS	Gold	Call	1.591,9953 USD	8,5	Unbegrenzt	Nein	20,06/20,08 EUR
SN4 WK4	Gold	Put	2.027,8798 USD	8,0	Unbegrenzt	Nein	21,33/21,35 EUR
SQ5 N7U	Silber	Call	20,9618 USD	8,3	Unbegrenzt	Nein	2,68/2,69 EUR
SD7 03D	Silber	Put	26,5677 USD	8,2	Unbegrenzt	Nein	2,71/2,72 EUR

Stand: 20. Dezember 2022; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt zu Informationszwecken lediglich in Kurzform und stellt einen Auszug aus dem Gesamtangebot von Société Générale sowie keine Anlageempfehlung dar. 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.

DAS JAHR DER GROßEN WENDE?

Devisenmarktausblick 2023



ULRICH LEUCHTMANN

Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Der US-Dollar war 2022 der eindeutige Gewinner im G10-Universum. Er profitierte von den stark steigenden US-Zinsen. Wenn im neuen Jahr die Fed ihren Leitzins wieder senkt, während bislang weniger aggressive Zentralbanken wie die EZB stillhalten können, dürfte der US-Dollar wieder nachgeben.

2022 war das Jahr der US-Dollar-Stärke

Das Jahr 2022 war am Devisenmarkt das Jahr des US-Dollar. Von den 30 (laut neuester BIS-Statistik) einigermaßen liquiden Währungen, deren Wechselkurse mehr oder weniger frei schwanken können, konnten nur drei (brasilianischer Real, mexikanischer Peso, peruanischer Sol) gegenüber dem Greenback aufwerten, 27 gaben nach (Stand 21. November, siehe Grafik 1).

Die Erklärung scheint naheliegend zu sein: Noch zu Jahresanfang 2022 glaubte der Markt, die Fed würde im Jahresverlauf ihren Leitzins auf weniger als 1 Prozent anheben und in den Folgejahren auf nicht mehr als rund 1,5 Prozent (siehe Grafik 2). Wie wir wissen, kam es ganz anders. Momentan liegt der Fed-Leitzinskorridor bei 3,75 bis 4 Prozent, und der Markt erwartet weitere Zinsschritte (siehe Grafik 2).

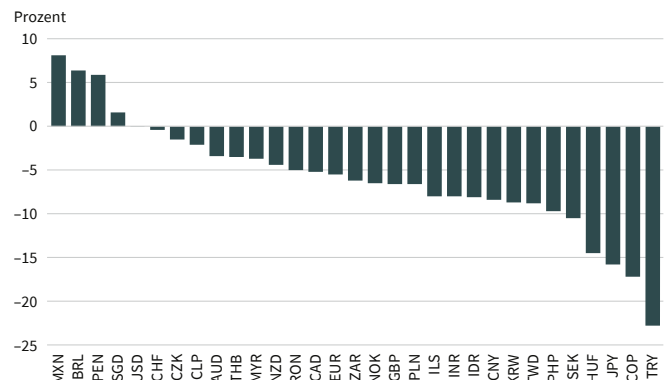
Mit wenigen Ausnahmen (im G10-Universum nur die Bank von Japan) haben auch alle anderen Zentralbanken 2022 ihre Leitzinsen angehoben, zum Teil ebenfalls mit rasanten Geschwindigkeiten (zum Beispiel die EZB). Aber die Fed war aggressiver als alle anderen G10-Zentralbanken. Und deshalb lag es nahe, dass der US-Dollar die G10-Währung mit der besten Performance war und nur von wenigen EM-Währungen (Emerging Markets) geschlagen wurde.

Was zählen die Zinsniveaus? Die Lehre der Carry-Trades

Doch was zählt das in den kommenden Quartalen? Vielfach höre ich die Ansicht, eine Währung mit hohen Zinsen sei attraktiver als eine Währung mit niedrigen Zinsen und müsse daher gegenüber jener

Grafik 1: Währungsperformance 2022

Jeweils gegenüber dem US-Dollar



Stand: Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



aufwerten. Nach dieser Logik hätte der US-Dollar 2023 weiteres Potenzial. Als Folge der Fed-Zinserhöhungen, die bislang zu verzeichnen waren und die für die nächsten Monate erwartet werden, werden US-Dollar-Positionen höher verzinst als die anderer G10-Währungen.

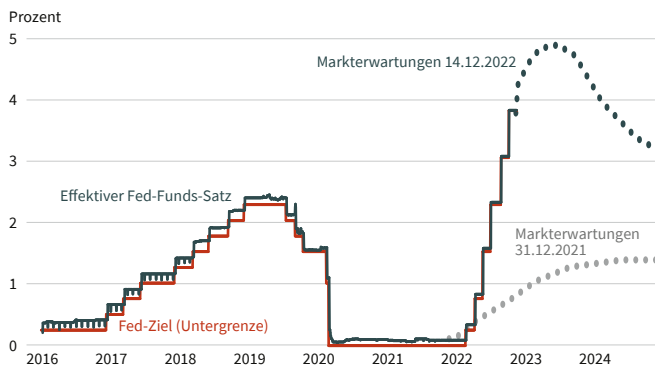
Die Logik dieser Interpretation liegt der Carry-Trade-Strategie zugrunde. Sie unterstellt, dass Währungen mit hohem Zinsniveau Investoren nicht nur einen Zinsvorteil bieten, sondern tendenziell auch Kursgewinne. Schauen wir uns die Performance einer typischen Carry-Trade-Strategie an, konkret die Performance der drei G10-Währungen mit den höchsten Zinsen gegenüber den drei mit

den niedrigsten Zinsen (siehe Grafik 3). Hier fällt zunächst der Einbruch der Performance im Frühjahr 2020 auf. Damals senkten alle G10-Zentralbanken ihre Leitzinsen auf die jeweils als möglich erachtete Zinsuntergrenze. Das heißt aber auch: Zentralbanken mit hohen Zinsen senkten stark; diejenigen Zentralbanken, deren Zinsen bereits so niedrig waren, wie jeweils praktisch machbar war, senkten dagegen überhaupt nicht: EZB (Europäische Zentralbank), SNB (Schweizerische Nationalbank) und BoJ (Bank of Japan).

Dass die Hochzinswährungen damals gegenüber letzteren so schlecht performten, zeigt also: Wechselkursentwicklungen sind nicht von den Niveaus der Zinsen abhängig. Mit Negativzinsen

Grafik 2: Fed-Leitzins und Markterwartungen

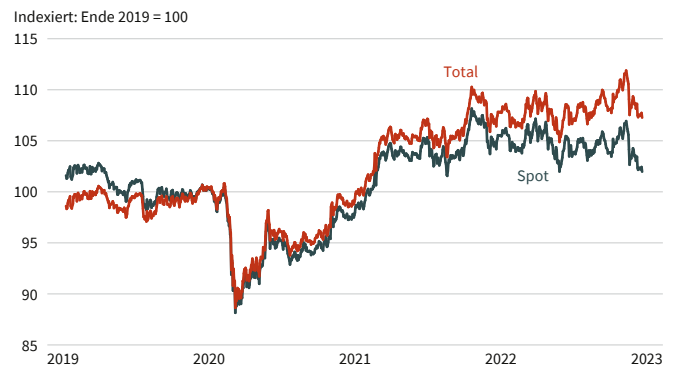
Fed-Funds-Satz, Fed-Ziel (Untergrenze) und Markterwartungen



Stand: 14. Dezember 2022; Quelle: Federal Reserve, Bloomberg, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 3: G10-Carry-Trade – Performance

Performance aus Wechselkursbewegungen (Spot) und Gesamtperformance inklusive Zinsertrag (Total)



Stand: 14. Dezember 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



waren der Euro, der Schweizer Franken und der japanische Yen auch in dieser Phase schlechter verzinst als alle anderen G10-Währungen (deren Zentralbanken die Zinsen maximal auf 0 Prozent absenkten).

Und dass danach Währungen mit relativ hohen Zinsen besonders gut performten, dürfte ebenfalls nicht an den hohen Zinsniveaus gelegen haben, sondern daran, dass die Zentralbanken, die früh und kräftig ihre Zinsen wieder anhoben, mit größeren Zinsänderungen den Markt überraschten und ihre Währungen attraktiv machten. Die Lehre aus dieser Extremphase ist: Ob eine Währung gegenüber anderen Währungen auf- oder abwertet, kommt nicht auf das Verhältnis ihrer Zinsniveaus an, sondern darauf, wie sich Zinsen und Zinserwartungen ändern. Eine Niedrigzinswährung, für die der Zinsausblick nach oben revidiert wird, wertet ceteris paribus gegenüber einer Hochzinswährung auf, deren Zinsniveau leicht zurückgeht.

Ende der Zinserhöhungen oder Zinswende?

Sowohl der Markt als auch unsere Volkswirte gehen davon aus, dass im neuen Jahr der Inflationsschock ausläuft und die Preissteigerungsraten in den meisten Volkswirtschaften wieder fallen. In den USA könnte der Gipfel der Inflation bereits jetzt überschritten sein.

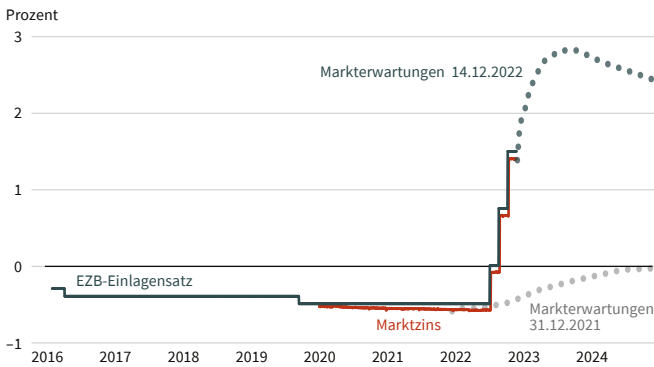
Kommt es so, dürften die Zentralbanken, die noch 2022 so heftig ihre Leitzinsen angehoben haben, für eine Fortsetzung der Zins-

anhebungen keinen Anlass mehr sehen. Insbesondere die Fed dürfte ihre bislang aggressive Zinserhöhungsstrategie nicht mehr fortsetzen. Im Gegenteil: Wo Zentralbanken im Jahr 2022 besonders aggressiv ihre Zinsen erhöht haben, dürften 2023 schon wieder erste Zinssenkungen anstehen. So erwarten unsere Fed-Beobachter, dass die US-Notenbank in der zweiten Jahreshälfte 2023 ihren Leitzins angesichts nachlassender Inflation und einer (wenn auch milden) Rezession wieder senkt und weitere Zinssenkungen früh 2024 folgen.

Die »vorsichtigeren« Zentralbanken dürften hingegen keine Notwendigkeiten sehen, ihre im Vergleich moderaten Leitzinsen wieder zu senken. Sowieso nicht die BoJ, die diesen Zinserhöhungszyklus bislang komplett ausgelassen hat und nach unserer Ansicht auch in den nächsten Monaten nicht mehr aufspringen wird, aber auch nicht die EZB, die später startete und deshalb einen weitaus niedrigeren Zinsgipfel erreichen dürfte.

Das heißt: Tendenziell dürften diejenigen Währungen, die 2022 besonders von aggressiven Zinserhöhungen profitierten, 2023 zu den Verlierern zählen, wenn dort die Zentralbanken zurückrudern. Und die Währungen vorsichtigerer Zentralbanken dürften sich auf der Gewinnerseite sehen, wenn dort die Zentralbanken auf signifikante Zinssenkungen verzichten.

Grafik 4: EZB-Einlagensatz, Marktzins und Markterwartungen



Stand: 14. Dezember 2022; Quelle: EZB, Bloomberg, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 5: US-Dollar-Index



Stand: 14. Dezember 2022; Quelle: ICE
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Alles schon eingepreist?

Man könnte annehmen, all das sei schon eingepreist. So erwartet der Markt zum Beispiel von der Fed im neuen Jahr Zinssenkungen, von der EZB aber zumindest keine nennenswerten (siehe Grafik 4). Und der US-Dollar kann schon seit einiger Zeit nicht mehr zulegen (siehe Grafik 5), korrigierte seit Mitte November sogar deutlich.

Dennoch denke ich, dass moderates Aufwertungspotenzial für die Währungen drin ist, deren Zentralbanken 2023 auf Zinssenkungen verzichten. Schließlich darf man nicht vergessen: Der Inflationsausblick ist unklar. Auch mit der überraschend niedrigen US-Inflationszahl vom Oktober ist noch nicht vollständig die Gefahr gebannt, dass die Inflationsdynamik doch noch mal zuschlägt. Weil in solch einem Szenario die aggressiveren Zentralbanken aus Sicht des Devisenmarkts attraktiver wären, muss man annehmen, dass die Hochzinswährungen auch jetzt noch teuer, also mit einer Prämie gehandelt werden, weil sie größeren Schutz vor solch einer Entwicklung bieten.

Wenn aber wirklich die Inflation im neuen Jahr weltweit nachlässt, dürfte diese Gefahr ausgepreist werden und es dürfte zunehmend unter Marktteilnehmern der Eindruck entstehen, die vorsichtigeren Zentralbanken hätten die bessere Geldpolitik abgeliefert – weniger hektisch 2022 während der Zinserhöhungsphase, aber dafür ohne Notwendigkeit, 2023 zurückrudern.

Dieses Szenario ist bereits absehbar, aber keineswegs sicher. Daher interpretiere ich die Korrektur des US-Dollar-Index seit Mitte November 2022 als unvollständig und erwarte für 2023 eine weitere Abschwächung der US-Währung – besonders gegen den japanischen Yen und den Euro.



PRODUKTIDEE: BEST TURBO-OPTIONSSCHEINE AUF DEN US-DOLLAR

Sie möchten an der künftigen Wertentwicklung des US-Dollar gegenüber anderen Währungen partizipieren? Mit Optionsscheinen und Zertifikaten 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
SN8 R93	EUR/USD	Call	0,7140 USD	3,1	Unbegrenzt	32,63/32,64 EUR
SQ0 2HY	EUR/USD	Call	0,8863 USD	6,1	Unbegrenzt	16,47/16,48 EUR
SN9 6B8	EUR/USD	Call	0,9448 USD	9,1	Unbegrenzt	10,96/10,97 EUR
SQ2 N8Y	EUR/USD	Call	0,9350 USD	12,3	Unbegrenzt	8,12/8,13 EUR
SQ3 0XQ	EUR/USD	Call	0,9300 USD	14,9	Unbegrenzt	6,71/6,72 EUR
SB9 H7C	EUR/USD	Put	1,4149 USD	3,0	Unbegrenzt	33,34/33,35 EUR
SD9 91V	EUR/USD	Put	1,2397 USD	5,9	Unbegrenzt	16,82/16,83 EUR
SD7 MNZ	EUR/USD	Put	1,1797 USD	8,9	Unbegrenzt	11,15/11,16 EUR
SF8 TXJ	EUR/USD	Put	1,1511 USD	11,8	Unbegrenzt	8,46/8,47 EUR
SH4 VCK	EUR/USD	Put	1,1378 USD	13,8	Unbegrenzt	7,21/7,22 EUR
SB9 G GK	USD/JPY	Call	88,2019 JPY	3,0	Unbegrenzt	31,51/31,54 EUR
SD9 Z8F	USD/JPY	Call	108,1440 JPY	5,5	Unbegrenzt	17,20/17,23 EUR
SF9 SKD	USD/JPY	Call	113,7316 JPY	7,1	Unbegrenzt	13,32/13,35 EUR
SH5 1E5	USD/JPY	Call	121,4324 JPY	12,0	Unbegrenzt	7,80/7,83 EUR
SH6 HJZ	USD/JPY	Call	125,4361 JPY	19,0	Unbegrenzt	4,96/4,99 EUR
SQ3 BT1	USD/JPY	Put	179,3347 JPY	2,8	Unbegrenzt	33,57/33,60 EUR
SN1 ZTU	USD/JPY	Put	158,9861 JPY	4,9	Unbegrenzt	19,08/19,11 EUR
SH6 ZLS	USD/JPY	Put	151,5959 JPY	6,8	Unbegrenzt	13,81/13,84 EUR
SQ2 RGK	USD/JPY	Put	147,6403 JPY	8,6	Unbegrenzt	10,99/11,02 EUR
SQ2 4WH	USD/JPY	Put	145,6859 JPY	9,8	Unbegrenzt	9,56/9,59 EUR

Stand: 20. Dezember 2022; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt zu Informationszwecken lediglich in Kurzform und stellt einen Auszug aus dem Gesamtangebot von Société Générale sowie keine Anlageempfehlung dar. 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.

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
- ETCs und ETNs
- 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
- SG Zertifikate-News

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).
- **ETCs und ETNs:** Bei Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs) handelt es sich um an der Börse handelbare (Exchange Traded) besicherte Schuldverschreibungen ohne Laufzeitbegrenzung.
- **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 und ideas-daily US:** Mit dem täglichen Newsletter erhalten Sie vor (US-)Börsenöffnung alle handelsrelevanten Informationen für den Tag. Von charttechnischen Analysen bis hin zu aktuellen Trends und Produktideen.
- **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.
- **SG Zertifikate-News:** Bleiben Sie beim Thema Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen auf dem Laufenden. Sie erhalten kostenfrei News aus dem Handelsraum in Ihre Mailbox. Wir informieren Sie gern über Tradingaktionen, neue Internet-Apps, Seminare und vieles mehr.

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

20. Dezember 2022

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe

65205 Wiesbaden-Nordenstadt

Ostring 13

www.acmedien.de

Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

iStock (Titel, Seite 13, 29, 48), Adobe Stock (Seite 4/5 oben, 6/7, 9, 10/11, 15, 16, 19, 31, 33, 37, 40, 43, 51/52, 54/55), ©Andreas Henn (Seite 41), PantherMedia (Seite 47)

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

RECHTLICHE HINWEISE

Diese Information ist als Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und der EU-Prospektverordnung anzusehen. Das heißt, sie 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 (»Informationen«) 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 zeigte 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.sgmmarkets.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
Halteperiode	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. Genaue Informationen zu Ihren individuellen Kosten erhalten Sie von der depotführenden Sparkasse/Bank, über die Sie die Wertpapiere erwerben.

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 und CHAT

Bequem 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



SOZIALE MEDIEN

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



NEWS

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



*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.

DIE JURY IST ÜBERZEUGT! NUN SIND SIE DRAN!

Deutscher Zertifikatepreis 2022: Société Générale
sieben Mal ausgezeichnet.



Société Générale wurde bei der Verleihung des ersten „Deutschen Zertifikatepreises“ zum Gesamtsieger gekürt. Zudem konnten gleich sechs Einzelkategorien gewonnen werden! Dabei hatte Société Générale sowohl bei der Publikumsabstimmung, dem Juryvotum und bei den Handelsumsätzen die Nase vorn.

Überzeugen Sie sich selbst: www.sg-zertifikate.de

Weitere Informationen zum Deutschen Zertifikatepreis finden Sie unter www.deutscher-zertifikatepreis.de

 **SOCIÉTÉ
GENERALE**