

# DIVIDENDEN- AUSBLICK 2023

DAX-Dividenden überraschend auf Rekordniveau



**THE FUTURE  
IS YOU**



**SOCIETE  
GENERALE**

# EDITORIAL

---



**ANJA SCHNEIDER**  
Chefredakteurin

Liebe Leser,

es gibt viele Menschen, die sich auf eine bestimmte Zeit im Jahr freuen. Für die einen mag es die Weihnachtszeit sein, für den ein oder anderen vielleicht auch die Karnevalszeit. Für die meisten Aktionäre ist es die Dividendensaison, die sie gespannt herbeisehen. Denn im Frühjahr ist traditionell die Zeit der Hauptversammlungen, bei denen die Ausschüttungen an die Anteilseigner beschlossen werden.

Nun liegt wegen des Ukraine-Kriegs und der daraus resultierenden Energiekrise und Inflation ein sehr herausforderndes Jahr hinter den meisten Unternehmen und viele Aktionäre fragen sich wahrscheinlich: Wird die Dividendensaison wieder so gut wie in den Vorjahren ausfallen?

Da ich unser Titelthema schon gelesen habe, kenne ich die Antwort und kann verraten: Sie tut es! Die DAX-Unternehmen schütten auch in diesem Jahr wieder eine Rekordsumme aus. Ab Seite 14 wagen wir einen Ausblick auf die kommende Dividendensaison. Erfahren Sie, welche Unternehmen mit einer Anhebung der Ausschüttungen überraschen und wo mutige Dividendenjäger Anlagechancen finden.

Ich wünsche Ihnen viel Spaß beim Lesen der neuen ideas-Ausgabe und allen Aktionären eine erfolgreiche Dividendensaison!



# INHALT

ideas 252 | April 2023

## ■ AKTUELLES

<b>Structured Retail Products-Awards:</b> Société Générale ausgezeichnet	4
<b>Free-Trade-Aktion mit maxblue</b>	5
<b>Roadshow mit DADAT:</b> Tauchen Sie ein in die Welt der Hebelprodukte	5
<b>Börsentage in Wien und München</b>	6
<b>Free-Trade-Aktion mit DADAT</b>	7
<b>DDV-Trend-Umfrage:</b> Knapp 60 Prozent der Anleger wollen bereits bei stagnierenden Kursen Rendite erzielen	7

## ■ MÄRKTE

<b>Marktmonitor:</b> Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick	8
<b>Marktbericht:</b> DAX auf Richtungssuche – So können Anleger damit umgehen	10
<b>Zahlen und Fakten:</b> Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte	12

## ■ TITELTHEMA

<b>Dividendenausblick 2023:</b> DAX-Dividenden überraschend auf Rekordniveau	14
---	----

## ■ INTERVIEW

<b>Benjamin Feingold, Mitgründer Feingold Research:</b> Die Stimmung des Marktes erfassen	26
--	----

## ■ TECHNISCHE ANALYSE

<b>EURO STOXX 50:</b> Mittelfristigen Aufwärtstrend verlassen	28
<b>Deutsche Lufthansa:</b> Im Steigflug Richtung DAX-Aufnahme	30
<b>Technische Analyse verstehen:</b> Sentiment-Analyse und Trading, Teil 3	32

## ■ WISSEN

<b>Hedging:</b> Absicherung von Transaktionen	34
---	----

## ■ ANALYSEN

<b>Einzelaktie:</b> Palo Alto – IT-Sicherheitsplattformen der nächsten Generation	36
<b>Aktien und Indizes:</b> Negative Folgen restriktiver Geldpolitik werden für Aktienmärkte zunehmend sichtbar	40
<b>Rohstoffe:</b> Ölmarkt – Im Bann chinesischer Nachfrage und russischen Angebots	44
<b>Währungen:</b> Welche Währung ist »sicherer« – Der Euro oder der US-Dollar?	50

## ■ GASTBEITRAG

<b>Fintech Divizend:</b> Wie die Quellensteuer nicht mehr zur Belastung wird	24
--	----

## ■ DIREKTANKEN

<b>Tradingaktionen im Überblick</b>	43
-------------------------------------	----

## ■ AKTIONEN UND TERMINE

<b>Webinar des Monats:</b> »Longflation« als größte Sorge am Kapitalmarkt – Wann endlich geht die Inflation zurück?	49
<b>Termine April 2023</b>	53

## ■ SERVICE

<b>Bestellkupon</b>	54
<b>Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt</b>	56

# AKTUELLES IM ÜBERBLICK



## SOCIETE GENERALE BEI DEN STRUCTURED RETAIL PRODUCTS-AWARDS AUSGEZEICHNET

Anfang März 2023 wurden in London die Structured Retail Products (SRP) Awards verliehen. Hier konnte Société Générale die Auszeichnung als »Best House Warrants« mit nach Hause nehmen. Vor allem das große Produktangebot von derzeit rund 250.000 innovativen Wertpapieren und die hohe Qualität der europaweit angebotenen Zertifikate überzeugten die Jury. Damit setzt sich eine Erfolgsgeschichte fort: Denn schon in den vergangenen Jahren konnte Société Générale mehrfach diesen Preis entgegennehmen, dessen Gewinner auf Basis umfassender Marktumfragen, SRP-interner Datenverarbeitung und genauer Prüfung der eingereichten Produktdaten ermittelt werden.

Das Team von Société Générale konnte bei der diesjährigen Verleihung gleich mehrfach jubeln. So wurde die Bank nicht nur als bester Anbieter von Zertifikaten, sondern auch als »Best House Europe« prämiert. Bereits zum zehnten Mal in Folge gewann sie damit die wichtigste und hoch angesehene Auszeichnung zum besten »Haus« Europas und verteidigt damit den Status als beste Emittentin. Zudem erhielt sie bereits zum dritten Mal die Auszeichnung »Best House ESG«, was den Anspruch widerspiegelt, das führende Haus für ESG-Marktaktivitäten zu werden.

Weitere Infos zu den SRP-Awards finden Sie hier:

@ [www.structuredretailproducts.com/news/details/78859](https://www.structuredretailproducts.com/news/details/78859)







## ROADSHOW MIT DADAT: TAUCHEN SIE EIN IN DIE WELT DER HEBELPRODUKTE



Anfang Mai gibt es für alle Hebelproduktinteressierte – und die, die es noch werden möchten – etwas ganz Besonderes: Die DADAT Akademie findet in Salzburg, Wien und Graz statt. Hier präsentiert Ihnen Hebelprodukte-Experte Thomas Kilian von Société Générale die Welt der Knock-Out- und Faktor-Optionsscheine. Lernen Sie mehr zu Aufbau, Funktionsweise, Einsatzmöglichkeiten und Risiken. Nutzen Sie diese einmalige Möglichkeit, um Ihr Wissen zu erweitern und Ihre Fragen direkt dem Experten zu stellen. Um teilzunehmen, ist eine kostenfreie Anmeldung erforderlich:

@ [www.dad.at/Service/Know-How/DADAT-Akademie](http://www.dad.at/Service/Know-How/DADAT-Akademie)

## FREE-TRADE-AKTION MIT MAXBLUE

Pünktlich zum zweiten Quartal startet beim Onlinebroker maxblue die Free-Trade-Aktion

**Deutsche Bank**  
maxblue

mit Société Générale. Drei Monate lang können Kunden von maxblue im außerbörslichen Direkthandel über 200.000 Produkte auf mehr als 650 Basiswerte von Société Générale ohne Transaktionskosten\* handeln. Die Aktion gilt ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro sowohl für Anlageprodukte wie zum Beispiel Discount- oder Bonus-Zertifikate als auch für alle Hebelprodukte.

Weitere Informationen zur Free-Trade-Aktion sowie weitere Free-Trade- und Flat-Fee-Aktionen finden Sie auf Seite 43.

### Die Aktion im Überblick

- Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten\*
- Gilt für alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Gilt vom 1. April 2023 bis zum 30. Juni 2023
- Im außerbörslichen Direkthandel (maxblue Direct Trade)
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro

\*Unabhängig von Transaktionskosten können gegebenenfalls Kosten wie beispielsweise Handelsplatzentgelte oder Depotführung entstehen.



### Die Termine im Überblick:

#### **SALZBURG | 2. MAI 2023**

Veranstaltungsort: NH Collection Salzburg City  
Franz-Josef-Straße 26, 5020 Salzburg  
Uhrzeit: 18.30 bis 21.00 Uhr

#### **WIEN | 3. MAI 2023**

Veranstaltungsort: Filiale DADAT Bank  
Goldschmiedgasse 3, 1010 Wien  
Uhrzeit: 18.30 bis 21.00 Uhr

#### **GRAZ | 4. MAI 2023**

Veranstaltungsort: Intercity Hotel Graz  
Finkengasse 2, 8020 Graz  
Uhrzeit: 18.30 bis 21.00 Uhr



## TREFFEN SIE DIE EXPERTEN VON SOCIÉTÉ GÉNÉRALE IN WIEN

Auch in diesem Jahr findet der Finanzkongress für Privatanleger in Österreich statt. Beim Börsentag Wien am 15. April 2023 warten namhafte Referenten und Aussteller auf die Besucher. Auch das Derivateteam von Société Générale ist mit von der Partie.

In diesem Jahr bietet der Börsentag wieder ein breit gefächertes Vortragsprogramm für Einsteiger und erfahrene Börsianer. Egal ob Zertifikate, Aktien, Optionsscheine, Kryptowährungen oder Rohstoffe – beim Börsentag gibt es Experten für nahezu jedes Finanzthema.

Nutzen Sie die Gelegenheit und tauschen Sie sich mit den Ausstellern vor Ort über aktuelle Finanzthemen und Anlagemöglichkeiten aus.

Sichern Sie sich jetzt Ihre kostenfreie Eintrittskarte unter:

@ [www.boersentag.at](http://www.boersentag.at)

### Alles Wichtige im Überblick

**Wann:** 15. April 2023 von 9.30 bis 16.00 Uhr  
**Wo:** Austria Center Vienna, Bruno-Kreisky-Platz 1, 1220 Wien  
**Vortrag:** Bringen Sie den Turbo ins Depot – So investieren Sie mit Hebelprodukten um 13.00 Uhr in Saal 2  
**Referent:** Thomas Kilian, Produktmanager, Société Générale

## BESUCHEN SIE UNS BEIM BÖRSENTAG MÜNCHEN

Der Börsentag München ist wieder zurück im Frühjahr. Nach dem Sommer 2022 findet die Veranstaltung in diesem Jahr am 22. April im MOC München statt. Unter dem Motto »Börsenjahr 2023 – unverhofft kommt oft!« zeigen renommierte Kapitalmarktexperten, in welcher Verfassung sie die Finanzmärkte zurzeit sehen – und wie Sie Ihre Anlageentscheidungen entsprechend treffen können, um von den Entwicklungen zu profitieren. Denn angesichts hoher Inflation, Zinserhöhungen und drohender Rezession deutet derzeit noch wenig auf boomende Börsen im Jahr 2023 hin. Und doch können sich gerade jetzt Chancen bieten. Nutzen Sie die Gelegenheit, mit den zahlreichen Experten vor Ort ins Gespräch zu kommen.

Auch die Experten von Société Générale sind mit einem Stand und einem Vortrag dabei. Lassen Sie sich diese einmalige Gelegenheit nicht entgehen und sichern Sie sich noch heute Ihr kostenfreies Eintrittsticket unter:

@ [www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)

### Alles Wichtige im Überblick

**Wann:** 22. April 2023 von 9.30 bis 17.00 Uhr  
**Wo:** MOC München, Lilienthalallee 40, 80939 München  
**Vortrag:** Bringen Sie den Turbo ins Depot – So investieren Sie mit Hebelprodukten um 11.45 Uhr im Raum E119  
**Referent:** Thomas Kilian, Produktmanager, Société Générale



## FREE-TRADE-AKTION MIT DADAT IM APRIL UND MAI

Die österreichische Direktbank DADAT hat sich zum Ziel gesetzt, die innovativsten Services und Applikationen in den Bereichen Banking, Online-Brokerage und Spar zu einem einzigartigen Preis-Leistungs-Verhältnis anzubieten. Im April und Mai 2023 haben Kunden der DADAT, die Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen von Société Générale handeln, besonderen Grund zur Freude. Denn die Partnerschaft wird noch attraktiver! Statt für 2,95 Euro können im außerbörslichen Direkthandel alle Produkte von Société Générale ohne Transaktionskosten\* gehandelt werden.

Weitere Informationen zur Free-Trade-Aktion sowie weitere Free-Trade- und Flat-Fee-Aktionen finden Sie auf Seite 43.



### Die Aktion im Überblick

- Free-Trade-Aktion (Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten)\*
- Gilt für alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Gilt vom 1. April bis 31. Mai 2023
- Gilt auch im außerbörslichen Limithandel
- Ab einem Ordervolumen von >1.000 Euro

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

## DDV-TREND-UMFRAGE: KNAPP 60 PROZENT DER ANLEGER WOLLEN BEREITS BEI STAGNIERENDEN KURSEN RENDITEN ERZIELEN

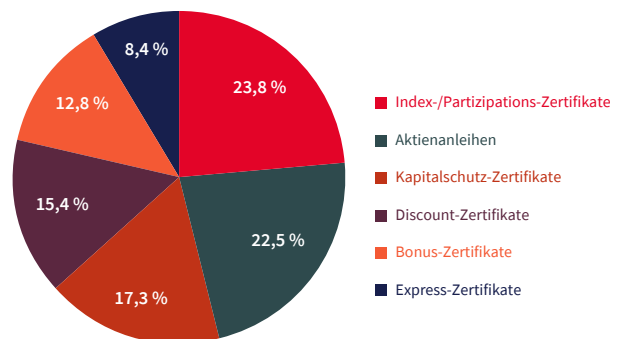
Knapp ein Viertel der privaten Anleger (23,8 Prozent) favorisiert momentan Index- und Partizipations-Zertifikate und prognostiziert damit steigende Notierungen. Weit über die Hälfte (59,1 Prozent) setzt auf strukturierte Wertpapiere, die bereits bei seitwärts tendierenden Notierungen eine vorab bekannte Rendite erzielen und grundsätzlich auch leichte Kursschwächen abfedern können: Aktienanleihen (22,5 Prozent), Discount-Zertifikate (15,4 Prozent), Bonus-Zertifikate (12,8 Prozent) und Express-Zertifikate (8,4 Prozent). Nur ein gutes Sechstel der Befragten (17,3 Prozent) präferiert derzeit Kapitalschutzprodukte, die per Laufzeitende eine 100-prozentige Rückzahlung des Investitionsbetrags zusichern.



»Der Großteil nutzt die Potenziale strukturierter Wertpapiere, um bereits dann interessante Renditen zu erzielen, wenn sich die Märkte einfach nur seitwärts bewegen – inklusive Puffer für moderat nachgebende Kurse«, so Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des DDV. »Wer flexibel auf steigende Kurse setzen will, bevorzugt Index- und Partizipations-Zertifikate – und für das strategische Ziel des Kapitalerhalts bieten Kapitalschutzprodukte im derzeitigen Zinsumfeld deutlich attraktivere Chancen als die klassischen Spar- und Festgeldangebote von Banken.«

@ [www.derivateverband.de](http://www.derivateverband.de)

**Grafik 1: Welche strukturierten Wertpapiere erscheinen Ihnen in der gegenwärtigen Marktphase am interessantesten?**



Stand: 14. März 2023; Quelle: Deutscher Derivate Verband



# FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

## Euro versus US-Dollar

Mal sind die Zeiten am Finanzmarkt stürmisch, mal herrscht relative Ruhe. So ist's nun mal. Folglich sind Wechselkursrisiken mal höher und mal geringer. Für die Wechselkurse selbst kommt es darauf an, welche Währungen von Risiken besonders betroffen sein könnten. Und weil die Natur der Risiken, die vom Markt als relevant eingeschätzt werden, sich ändert, ändert sich auch die Risikoprämie, die der Markt dafür verlangt, die eine oder die andere Währung zu halten.

Mehr erfahren Sie ab Seite 50.

Ulrich Leuchtmann, Leiter Devisenanalyse, Commerzbank

## Palo Alto Networks

Palo Alto, als ein Markt- und Innovationsführer für IT-Sicherheitslösungen, ist nach unserer Einschätzung sehr gut positioniert, um vom dynamischen Wachstum des Marktes für Cybersicherheit überproportional zu profitieren. Der abnehmende Anteil der Produktumsätze zugunsten von Software/Services und das dynamische Wachstum der neuen Applikationen legen die Basis dafür, die Profitabilität kontinuierlich zu verbessern. Wir sehen ein sehr attraktives Chance-Risiko-Potenzial, das eine deutlich höhere Bewertung rechtfertigt. Mehr erfahren Sie ab Seite 36.

Thomas Becker, Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Grafik 1: Euro/US-Dollar-Wechselkurs seit Mitte 2020



Stand: 15. März 2023; Quelle: Bloomberg

Grafik 2: Wertentwicklung Palo Alto



Stand: 24. März 2023; 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.





## Öl

Der Ölmarkt ist hin- und hergerissen von sich plötzlich ändernden Einschätzungen der Marktteilnehmer zu Angebot und Nachfrage. Im Fokus stehen dabei das Ölangebot aus Russland und die Ölnachfrage in China. Ersteres steht durch die Ölsanktionen des Westens vor großen Herausforderungen. Bei Letzterer ist die alles entscheidende Frage, wie stark die Erholung nach der Aufhebung fast aller Coronabeschränkungen ausfallen wird. Vom Zusammenspiel dieser beiden Faktoren wird maßgeblich abhängen, ob und wie stark der Ölmarkt in diesem Jahr über- oder unterversorgt sein wird. Mehr erfahren Sie ab Seite 44.

Carsten Fritsch, Rohstoffanalyse, Commerzbank

**Grafik 3: Ölpreise deutlich niedriger als vor Beginn des Ukraine-Kriegs**  
Brent-Ölpreis



Stand: 16. März 2023; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Index	Kurs in Indexpunkten	
DE	DAX	15.176,57
DE	MDAX	27.007,89
DE	TecDAX	3.237,67
EU	EURO STOXX 50	4.186,84
US	Dow Jones	32.030,11
US	S&P 500	3.936,97
US	Nasdaq 100	12.567,15
JP	Nikkei 225	27.419,61
HK	Hang-Seng	20.049,64

Rohstoffe	Kurs	
US	WTI Future	70,56 USD
US	Brent Future	76,35 USD
US	Gold	1.976,74 USD
US	Silber	22,94 USD
US	Platin	981,69 USD
US	Palladium	1.438,33 USD

Währungen	Kurs	
US	EUR/USD	1,09 USD
JP	EUR/JPY	142,87 JPY
CH	EUR/CHF	1,00 CHF
GB	EUR/GBP	0,89 GBP
AU	EUR/AUD	1,62 AUD
CH	USD/CHF	0,92 CHF
JP	USD/JPY	131,26 JPY

Zinsen	Zinssatz/Kurs	
EU	ESTRON	2,90 %
DE	Bund-Future	136,44 %
US	10Y Treasury Notes	116,17 %

Volatilität	Kurs	
DE	VDAX	21,48
US	VIX-Future	23,10
EU	VSTOXX-Future	22,35

Stand: 23. März 2023; Quelle: Bloomberg

# DAX AUF RICHTUNGSSUCHE

## So können Anleger damit umgehen



**PATRICK KESSELHUT**

Derivate-Experte,  
Société Générale

**Wirtschaft und Börse sind einfach spannend. Nie statisch – immer in Bewegung. Mal verständlich – mal ein Rätsel. Vielleicht geht es Ihnen beim Lesen dieser Zeilen ähnlich.**

Nur 7 Prozent notiert der DAX zurzeit unter seinem Allzeithoch (siehe Grafik 1). Das lag am 18. November 2021 bei 16.290 Punkten. Zu dieser Zeit war die Welt noch eine vollkommen andere. Der EZB-Einlagenzins lag noch bei –0,5 Prozent. Experten rechneten mit einem schnellen Rückgang der Inflation, vom Ukraine-Krieg ganz zu schweigen. Heute, eineinhalb Jahre später, sprechen wir über eine hartnäckige und hohe Inflation, sinkende Gewinnrends bei vielen börsennotierten Unternehmen und stark gestiegene Zinsen. Mittlerweile sind sogar Sparkonten und Anleihen wieder attraktiv – ein Umfeld, mit dem sich Aktien historisch betrachtet eher schwertun. Angesichts dieser fundamentalen Änderungen ist es schon verwunderlich, wie gut sich der DAX weiterhin hält. Doch was heißt das? Droht ein böses Erwachen, oder kommt es am Ende gar nicht so schlimm? Die Zukunft wird es zeigen.

Wer als Anleger im Augenblick mit dieser Situation konfrontiert ist, wird sich fragen, welche Möglichkeiten sich jetzt bieten. Wem ein Direktinvestment in den Aktienmarkt angesichts der Korrekturfahrer nicht sinnvoll erscheint, findet möglicherweise bei den

Anlagezertifikaten Lösungen. Dies zeigt auch die aktuelle Statistik des Deutschen Derivateverbands (DDV), wonach die in Zertifikaten angelegten Volumina deutlich gestiegen sind, zuletzt auf über 80 Milliarden Euro (siehe Grafik 2). Das ist der höchste Wert seit Ende 2014.

Anleger, die von eher seitwärts verlaufenden Kursen ausgehen, aber auch nicht ausschließen wollen, dass die Märkte weiter steigen, können sich klassische Bonus-Zertifikate einmal genau ansehen. Bonus-Zertifikate zahlen einen festen Bonusbetrag aus, sofern die Barriere während der Laufzeit nicht berührt wird. Somit fungiert der Abstand bis zur Barriere als Risikopuffer. Anleger können also eine positive Rendite erzielen, wenn der Basiswert seitwärts verläuft oder maximal bis zur Barriere fällt. Steigt der

**Grafik 1: Entwicklung DAX**



Stand: 14. März 2023; 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.



Basiswert hingegen über das sogenannte Bonuslevel hinaus, nehmen Anleger an diesen Kursgewinnen ebenfalls teil.

Doch was passiert, wenn die Barriere berührt wird? In diesem Fall sind Anleger ab dem sogenannten Barriere-Ereignis so gestellt, als hätten sie direkt in den Basiswert investiert. Bleibt er niedrig oder sinkt weiter, erleiden auch die Inhaber von Bonus-Zertifikaten entsprechende Verluste. Steigt der Basiswert nach dem Barriere-Ereignis aber, partizipieren Anleger an diesen Kursgewinnen und können, abhängig vom Kaufpreis des Zertifikats, auch wieder in die Gewinnzone kommen.

### **Deutlicher wird die Funktionsweise an einem konkreten Beispiel (Stand 13. März 2023)**

Ein Bonus-Zertifikat bezogen auf den DAX mit einer Laufzeit bis zum 15. Dezember 2023 und einer Barriere bei 11.800 Indexpunkten kostet zurzeit 161,61 Euro und zahlt einen Bonusbetrag von 175 Euro aus. Das Bezugsverhältnis ist 100:1.

Fällt der DAX bis zum Laufzeitende nicht unter 11.800 Indexpunkte, erzielen Anleger so eine Rendite von 8,3 Prozent bezogen auf neun Monate Restlaufzeit. Steigt der Index über das Bonuslevel (hier 17.500 Indexpunkte) auf beispielsweise 18.000 Punkte bis zum Bewertungstag, erhöht sich auch die Rendite, da Anleger dann 180 Euro ausgezahlt bekommen.

Berührt der DAX allerdings die Barriere von 11.800 Indexpunkten, erhalten Anleger am Laufzeitende den Schlusskurs des DAX am Bewertungstag ausgezahlt, geteilt durch das Bezugsverhältnis. Notiert der DAX nach dem Barriere-Ereignis am Laufzeitende also beispielsweise bei 12.500 Indexpunkten, erhalten Anleger 125 Euro

ausgezahlt. Bezogen auf den Kaufpreis des Zertifikats von 161,61 Euro ist dies ein Verlust von 22,7 Prozent. Steigt der DAX allerdings nach dem Barriere-Ereignis auf beispielsweise 18.000 Punkte, ist die Rendite die gleiche, wie wenn die Barriere nicht berührt worden wäre. Anleger erhalten dann ebenfalls 180 Euro pro Zertifikat.

Um dem individuellen Risiko Rechnung zu tragen, können Anleger neben der Laufzeit auch die Barriere und das Bonuslevel frei wählen. Dabei gilt: Je höher der Risikopuffer ist, desto geringer ist die erzielbare Rendite und andersherum. Anlegern steht auf der Webseite [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) eine komfortable Suchfunktion mit entsprechenden Filterfunktionen zur Verfügung.

**Grafik 2: Entwicklung Zertifikatevolumen in Deutschland**



Stand: 14. März 2023; Quelle: <https://www.derivateverband.de/DEU/Statistiken/Marktvolumen>

# MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



**PATRICK KESSELHUT**

Derivate-Experte,  
Société Générale

Lange Zeit sah es nach weiteren Zinserhöhungen in den USA, aber auch Europa aus. Die momentane Krise um die SVB Financial Group sowie die Signature Bank und weitere Institute lassen jedoch Zweifel aufkommen, ob die Notenbanken den bisherigen Kurs fortsetzen. Ein Umschwenken könnte weitreichende Folgen für die Finanzmärkte haben, entsprechend groß sind die Schwankungen derzeit.

Top-Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	CJ8 M7K	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
2	SD1 RB6	US	Nasdaq 100	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
3	SQ1 BUQ	EU	EURO STOXX 50	Discount	05/23; Cap: 3.325,00 Pkt.
4	SQ4 VGD	DE	DAX	Discount	06/24; Cap: 12.000,00 Pkt.
5	SN7 K5X	DE	DAX	Discount	03/24; Cap: 11.000,00 Pkt.
6	SN0 S96	DE	DAX	Discount	12/23; Cap: 11.000,00 Pkt.
7	SF5 BYR	DE	DAX	Discount	06/23; Cap: 15.400,00 Pkt.
8	CU3 RPS	EU	ICE EUA Future	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
9	SQ1 DUT	DE	DAX	Discount	11/23; Cap: 13.600,00 Pkt.
10	CJ8 M7L	US	Dow Jones Industrial	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
11	SH1 L1B	DE	EURO STOXX 50	Discount	06/23; Cap: 4.700,00 Pkt.
12	<b>CJ8 V3T</b>	<b>DE</b>	<b>ShortDAX</b>	<b>Index/Partizipation</b>	<b>Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1</b>
13	SQ6 AMQ	US	Dow Jones Industrial	Discount	06/24; Cap: 32.500,00 Pkt.
14	SN0 NPS	EU	EURO STOXX 50	Discount	09/23; Cap: 4.000,00 Pkt.
15	SN0 P70	EU	EURO STOXX 50	Discount	05/23; Cap: 3.100,00 Pkt.

“ Dass sich Anleger in schwierigen Zeiten eher defensiv verhalten und in entsprechend risikoärmere Anlagen investieren, ist bekannt. Eher selten hingegen sind echte Short-Positionierungen, bei denen direkt auf fallende Kurse gesetzt wird. Doch in den vergangenen Wochen schaffte es ein Partizipations-Zertifikat auf den ShortDAX (WKN: CJ8 V3T) immerhin auf Platz 13 der meistverkauften Anlageprodukte. ”

Stand: 15. März 2023; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Februar 2023 bis 14. März 2023

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



“ Bei den Einzelaktien schaffte es die Commerzbank als begehrtester Titel auf Platz 9 der meistgehandelten Basiswerte. Gleich danach rangieren die Papiere der Deutschen Bank auf Platz 10. Banktitel konnten in den vergangenen Wochen von zunehmenden Zinsfantasien profitieren, wobei die derzeitigen Probleme einiger US-Regionalbanken sie wieder zunichtemachten. ”

Top-15-Basiswerte		
Rang	Land/Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Dow Jones
3	US	Nasdaq 100
4	US	Gold
5	US	Brent-Öl-Future
6	US	EUR/USD
7	EU	ICE EUA Future
8	US	S&P 500
<b>9</b>	<b>DE</b>	<b>Commerzbank</b>
10	DE	Deutsche Bank
11	EU	EURO STOXX 50
12	US	Tesla
13	DE	thyssenkrupp
14	DE	BASF
15	EU	Euro-Bund-Future

Stand: 15. März 2023; Quelle: Société Générale  
Betrachtungszeitraum: 15. Februar 2023 bis 14. März 2023

Top-Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SH1 BR1	DAX	BEST; Put; Hebel: 2,0
2	DE	SQ7 FTQ	DAX	BEST; Call; Hebel: 16,0
3	DE	SQ0 7SC	DAX	BEST; Call; Hebel: 1,8
4	DE	SF6 VW4	DAX	Unlimited; Put; Hebel: 2,9
5	US	SQ5 BPF	EUR/USD	BEST; Call; Hebel: 21,6

Faktor-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SN3 UZF	DAX	Faktor 15x Long
2	DE	SQ4 DBY	DAX	Faktor 15x Short
3	DE	SF6 NOL	Mercedes-Benz Group	Faktor 5x Long
4	DE	SN3 JEK	DAX	Faktor 14x Long
5	DE	SQ7 VAF	DAX	Faktor 15x Short

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
<b>1</b>	<b>US</b>	<b>SQ8 V0F</b>	<b>Nasdaq 100</b>	<b>Put; 12/24; 14.500,00 Pkt.</b>
2	DE	SQ7 XU7	DAX	Call; 06/23; 16.500,00 Pkt.
3	DE	SH8 EE8	DAX	Call; 06/23; 15.400,00 Pkt.
4	DE	SH1 M3H	DAX	Call; 09/23; 14.800,00 Pkt.
5	DE	SH8 EEN	DAX	Call; 06/23; 14.400,00 Pkt.

Stand: 15. März 2023; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Februar 2023 bis 14. März 2023

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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. 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.

“ Der Nasdaq-100-Index entwickelte sich seit Mitte Februar eher schwach. Vom 15. Februar bis zum 15. März verlor er 4,6 Prozent. Investoren, die Put Optionsscheine besaßen, konnten von dieser Korrektur profitieren. Der Optionsschein mit der WKN SQ8 V0F, Laufzeit bis Dezember 2024 und einem Basispreis von 14.500 Indexpunkten, stieg im gleichen Zeitraum von 19,03 Euro auf 23,87 Euro, ein Plus von 25,4 Prozent. ”



# DIVIDENDEN- AUSBLICK 2023

## DAX-Dividenden überraschend auf Rekordniveau



**ANJA SCHNEIDER**

Produktmanager,  
Société Générale

**Der Frühling lässt in diesem Jahr besonders auf sich warten und so steigt die Vorfreude auf wärmere Temperaturen. Traditionell empfinden im Frühjahr auch Aktionäre Vorfreude – und zwar auf die Hauptversammlungs- bzw. noch viel mehr die Dividendensaison. Allerdings stellen sich viele Anleger die Frage, wie nach dem schwierigen Jahr 2022 die Ausschüttungen in diesem Jahr ausfallen werden.**

So wie es aussieht, werden sie zum Teil sogar besser als erwartet. Neun der 40 DAX-Unternehmen haben bereits eine höhere als zuvor geschätzte Ausschüttung angekündigt, und mehr als die Hälfte der Mitglieder des Deutschen Aktienindex werden die Dividende erhöhen. Das ist umso erstaunlicher, da 2022 schon das dritte schwierige Geschäftsjahr in Folge war. Nach dem Coronajahr 2020 und dem von Lieferkettenengpässen geprägten 2021 war es 2022 gleich ein ganzer Cocktail an Risikofaktoren, Ukraine-Krieg, Energiepreiskrise, Inflationsschock, Zero-Covid-Politik in China, der die Unternehmen belastete.

So steigt die DAX-Dividendensumme um rund 3 Prozent auf 52,0 Milliarden Euro. Und das, obwohl Linde den DAX verlassen hat. Der Chemiekonzern war einer der großen Dividendenzahler und ohne seinen Rückzug wäre die Dividendensumme im deutschen Leitindex sogar um ganze 7 Prozent gestiegen.

Zum Start der heißen Phase der Dividendensaison gibt Ihnen der Aktienmarktspezialist Andreas Hürkamp einen Ausblick zur DAX-Dividendensaison für das Geschäftsjahr 2022. Erfahren Sie, welche Unternehmen mit ihren Dividendenankündigungen positiv überrascht haben und wer für Enttäuschungen gesorgt hat. Lesen Sie, welche Branchen besonders hohe Ausschüttungen liefern und wo mutige Dividendenjäger Anlagechancen finden. Wir wünschen Ihnen viel Spaß und erfolgreiche Investmententscheidungen.

**“ Mehr als die Hälfte der Mitglieder des Deutschen Aktienindex werden die Dividende erhöhen. ”**

Übrigens: Wie Sie neben einem reinen Aktieninvestment Dividendenzahlungen für sich nutzen können und was Sie bei der Dividendenjagd beachten sollten, erfahren Sie in unserer Produktidee. Hier stellen wir Ihnen Alternativinvestments aus der Welt der Zertifikate vor. Denn die Konditionen und Ausstattungsmerkmale von Zertifikaten werden maßgeblich von der von den Unternehmen ausgeschütteten Dividende beeinflusst. Es gilt: Je höher die zu erwartende Dividende, desto attraktiver kann das Chance-Risiko-Profil eines Zertifikats abgebildet werden.

# ÜBERRASCHUNG! DAX-DIVIDENDENSUMME STEIGT UM 3 PROZENT TROTZ UKRAINE-KRIEG, ENERGIEPREISKRISE, INFLATIONSSCHOCK, CHINA-LOCKDOWN UND LINDE-RÜCKZUG



**ANDREAS HÜRKAMP**

Aktienmarktstrategie,  
Commerzbank

Das Geschäftsjahr 2022 war für viele DAX-Unternehmen sehr herausfordernd. Der russische Präsident Wladimir Putin traf die tragische Entscheidung für den Ukraine-Krieg, der eine Energiepreiskrise und einen Inflationsschock auslöste. Und in China löste das Coronavirus regelmäßig Lockdowns in einzelnen Regionen aus. Vor dem Hintergrund dieser Herausforderungen ist der DAX-Dividendenjahrgang 2023 von einer überraschend guten Qualität. So haben neun von 40 DAX-Unternehmen eine besser als erwartete Dividende angekündigt. Eine der größten Überraschungen präsentierte Volkswagen. Der Autobauer kündigte für die Vorzugsaktie eine Dividende von 8,76 Euro an, während Anfang 2023 nur 7,10 Euro erwartet wurden. Zudem überraschten im Autosektor Continental mit einer Dividende von 1,50 Euro (erwartet 1,35 Euro) und Mercedes-Benz mit einer Dividende von 5,20 Euro (erwartet 5,00 Euro). Und auch die Dividendenankündigung von MTU lag mit 3,20 Euro je Aktie deutlich über den erwarteten 2,83 Euro. Covestro war dagegen eine der größten Enttäuschungen. Das Chemieunternehmen strich die Dividende, während Anfang des Jahres noch eine Dividende von 1,07 Euro je Aktie erwartet worden war. Und auch die Dividendenankündigung von adidas lag mit 0,70 Euro je Aktie deutlich unter der Prognose von 1,75 Euro (siehe Tabelle 1).

## 26 DAX-Unternehmen erhöhen die Dividende

Insgesamt haben 26 der 40 DAX-Unternehmen eine höhere Dividende für das Geschäftsjahr 2022 angekündigt. Im Vorjahr hatten sogar 32 Unternehmen ihre Dividende erhöht. Mit adidas, Continental, Covestro, Siemens Energy und Vonovia werden fünf DAX-Unternehmen ihre Dividende kürzen, während im Vorjahr nur Vonovia die Dividende gesenkt hatte (siehe Tabelle 2).

## DAX-Dividendensumme steigt um 3 Prozent auf 52,0 Milliarden Euro

Die DAX-Dividendensumme für das vom Corona-Ausbruch geprägte Geschäftsjahr 2020 war mit 34,0 Milliarden Euro überraschend stabil geblieben. Im Geschäftsjahr 2021 kam es dann, angetrieben von der dynamischen Konjunkturerholung nach dem Auslaufen der Corona-Lockdowns, zu einem fulminanten Sprung der DAX-Dividendensumme um 50 Prozent auf 50,3 Milliarden Euro. Der DAX profitierte zudem davon, dass seit dem Herbst 2021 40 statt 30 Unternehmen im Index enthalten sind. Doch auch für den »alten« DAX wäre die DAX-Dividendensumme für das Geschäftsjahr 2021 um 39 Prozent gestiegen.

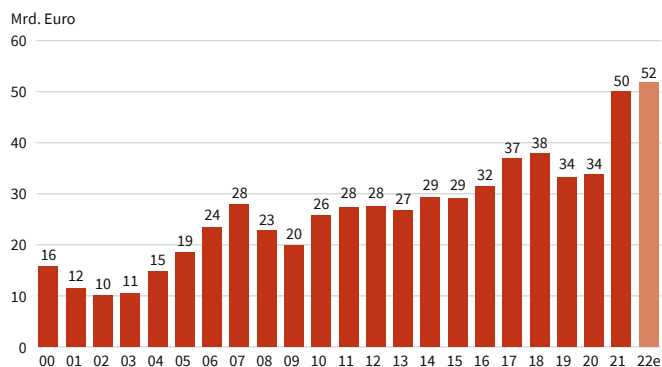


Das Geschäftsjahr 2022 wurde für die DAX-Unternehmen von vielen negativen Trends geprägt. Durch den tragischen Ukraine-Krieg kam es zu einem Energiepreisschock, die Inflation beschleunigte sich dramatisch, und China rutschte erneut in lokale Corona-Lockdowns. Vor dem Hintergrund dieser Welle an Risikofaktoren ist es bemerkenswert, dass die DAX-Dividendensumme für das Geschäftsjahr um 3,4 Prozent auf 52,0 Milliarden Euro steigen dürfte. Mit Linde hat ein großer Dividendenzahler – ungefähr 2.200 Millionen Euro in der vergangenen DAX-Dividendensaison – den DAX verlassen. Ohne diesen Linde-Rückzug wäre die DAX-Dividendensumme sogar um 7 Prozent auf knapp 54 Milliarden Euro gestiegen (siehe Grafik 1).

“Das neue DAX-Mitglied Porsche AG dürfte erstmals 460 Millionen Euro an die Besitzer der im DAX notierten Vorzugsaktien ausschütten.”

Das Wachstum der DAX-Dividendensumme um 3 Prozent bedeutet einen Zuwachs um 1.700 Millionen Euro. Vor allem DAX-Autoaktien tragen zu diesem Dividendenwachstum bei. BMW dürfte seine Dividendenausschüttung um 1.800 Millionen Euro erhöhen, und für Volkswagen zeichnet sich eine 600 Millionen Euro höhere Dividende ab. Und das neue DAX-Mitglied Porsche AG dürfte erstmals 460 Millionen Euro an die Besitzer der im DAX notierten Vorzugsaktien ausschütten. Neben den Autowerten gibt auch Daimler Truck mit einer erstmaligen Ausschüttung von 1.100 Millionen Euro der DAX-

**Grafik 1: DAX-Dividendensumme steigt um 3 Prozent auf 52,0 Milliarden Euro**



Stand: 20. März 2023; Quelle: DAX-Geschäftsberichte, Commerzbank-Prognose Geschäftsjahr 2022 e = erwartet. Seit dem Geschäftsjahr 2021 enthält der DAX 40 statt 30 Unternehmen. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

**Tabelle 1: Neun positive und sieben negative Überraschungen DAX-Dividendenankündigungen für das Geschäftsjahr 2022**

	Markterwartungen in EUR	Dividendenankündigung in EUR
<b>Über den Erwartungen: 9</b>		
Bayer	2,25	2,40
Brenntag	1,93	2,00
Continental	1,35	1,50
Fresenius	0,85	0,92
Mercedes-Benz	5,00	5,20
Merck	2,00	2,20
MTU	2,83	3,20
SAP	1,95	2,05
Volkswagen Vz.	7,10	8,76
<b>Innerhalb der Erwartungen: 24</b>		
Airbus	1,75	1,80
Allianz	11,34	11,40
BASF	3,45	3,40
BMW	8,50	8,50
Beiersdorf	0,70	0,70
Commerzbank	0,25	0,20
Deutsche Bank	0,30	0,30
Deutsche Börse	3,69	3,60
Deutsche Post	1,81	1,85
Deutsche Telekom	0,70	0,70
E.ON	0,51	0,51
HeidelbergCement	2,52	2,50
Henkel Vz.	1,85	1,85
Infineon	0,32	0,32
Münchener Rück	11,55	11,60
Porsche AG Vz.	1,00	1,01
Qiagen	0,00	0,00
Rheinmetall	3,92	4,30
RWE	0,90	0,90
Sartorius Vz.	1,46	1,44
Siemens	4,20	4,25
Siemens Energy	0,00	0,00
Siemens Healthineers	0,97	0,95
Zalando	0,00	0,00
<b>Unter den Erwartungen: 7</b>		
adidas	1,75	0,70
Covestro	1,07	0,00
Daimler Truck	1,41	1,30
Hannover Rück	6,25	6,00
Porsche Holding Vz.	2,68	2,56
Symrise	1,19	1,05
Vonovia	1,76	0,85

Stand: 20. März 2023; Quelle: FactSet-Markterwartungen (Anfang 2023), DAX-Unternehmensberichte. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

**Tabelle 2: 26 Dividendenerhöhungen im DAX, und nur adidas, Continental, Covestro, Siemens Energy und Vonovia kürzen die Dividende**  
DAX-Dividenden für die Geschäftsjahre 2018 bis 2022 in Euro, erwartete Ausschüttung\* in Millionen Euro und Hauptversammlungstermine (HV)

	Kurs in EUR	Dividende in EUR				GJ 2022e		Ausschüttung* in Mio. EUR	HV-Termin 2023
		GJ 2018	GJ 2019	GJ 2020	GJ 2021	Dividende	Rendite in %		
adidas	145,90	3,35	0,00	3,00	3,30	<b>0,70</b>	0,5	126	11. Mai
Airbus	118,10	1,65	0,00	0,00	1,50	<b>1,80</b>	1,5	1.419	19. April
Allianz	210,90	9,00	9,60	9,60	10,80	<b>11,40</b>	5,4	4.598	4. Mai
BASF	45,70	3,20	3,30	3,30	3,40	<b>3,40</b>	7,4	3.039	27. April
BMW	94,60	3,50	2,50	1,90	5,80	<b>8,50</b>	9,0	5.623	11. Mai
Bayer	56,10	2,80	2,80	2,00	2,00	<b>2,40</b>	4,3	2.358	28. April
Beiersdorf	111,00	0,70	0,70	0,70	0,70	<b>0,70</b>	0,6	159	13. April
Brenntag	67,50	1,20	1,25	1,35	1,45	<b>2,00</b>	3,0	309	15. Juni
Commerzbank	10,00	0,20	0,00	0,00	0,00	<b>0,20</b>	2,0	250	31. Mai
Continental	71,20	4,75	3,00	0,00	2,20	<b>1,50</b>	2,1	300	27. April
Covestro	36,60	2,40	1,20	1,30	3,40	<b>0,00</b>	0,0	-	19. April
Daimler Truck	30,10	NA	NA	NA	0,00	<b>1,30</b>	4,3	1.070	21. Juni
Deutsche Bank	10,10	0,11	0,00	0,00	0,20	<b>0,30</b>	3,0	612	17. Mai
Deutsche Börse	165,70	2,70	2,90	3,00	3,20	<b>3,60</b>	2,2	661	16. Mai
Deutsche Post	40,40	1,15	1,15	1,35	1,80	<b>1,85</b>	4,6	2.266	4. Mai
Deutsche Telekom	21,40	0,70	0,60	0,60	0,64	<b>0,70</b>	3,3	3.480	5. April
E.ON	10,20	0,43	0,46	0,47	0,49	<b>0,51</b>	5,0	1.331	17. Mai
Fresenius	23,80	0,80	0,84	0,88	0,92	<b>0,92</b>	3,9	514	17. Mai
Hannover Rück	168,10	3,75/1,50	4,00/1,50	4,50	4,50/1,25	<b>6,00</b>	3,6	724	3. Mai
HeidelbergCement	61,40	2,10	0,60	2,20	2,40	2,50	4,1	483	11. Mai
Henkel Vz.	66,20	1,85	1,85	1,85	1,85	<b>1,85</b>	2,8	798	24. April
Infineon	34,10	0,27	0,27	0,22	0,27	<b>0,32</b>	0,9	416	16. Februar
Mercedes-Benz	71,70	3,25	0,90	1,35	5,00	<b>5,20</b>	7,3	5.563	3. Mai
Merck	169,90	1,25	1,30	1,40	1,85	<b>2,20</b>	1,3	284	28. April
MTU	219,40	2,85	0,04	1,25	2,10	<b>3,20</b>	1,5	171	11. Mai
Münchener Rück	313,40	9,25	9,80	9,80	11,00	<b>11,60</b>	3,7	1.625	5. Mai
Porsche Holding Vz.	55,40	2,21	2,21	2,21	2,56	2,56	4,6	392	30. Juni
Porsche AG Vz.	108,90	NA	NA	NA	NA	<b>1,01</b>	0,9	460	28. Juni
Qiagen	43,30	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	0,0	-	22. Juni
Rheinmetall	246,30	2,10	2,40	2,00	3,30	<b>4,30</b>	1,7	187	9. Mai
RWE	38,60	0,70	0,80	0,85	0,90	<b>0,90</b>	2,3	609	4. Mai
SAP	107,20	1,50	1,58	1,85	1,95/0,50	<b>2,05</b>	1,9	2.418	11. Mai
Sartorius Vz.	403,80	0,62	0,36	0,71	1,26	<b>1,44</b>	0,4	98	29. März
Siemens	141,00	3,80	3,90	3,50	4,00	<b>4,25</b>	3,0	3.362	9. Februar
Siemens Energy	19,10	NA	NA	0,00	0,10	<b>0,00</b>	0,0	-	7. Februar
Siemens Healthineers	48,90	0,70	0,80	0,80	0,85	<b>0,95</b>	1,9	1.066	15. Februar
Symrise	93,50	0,90	0,95	0,97	1,02	<b>1,05</b>	1,1	147	10. Mai
Volkswagen Vz.	130,50	4,86	4,86	4,86	7,56	<b>8,76</b>	6,7	4.374	10. Mai
Vonovia	20,20	1,44	1,57	1,69	1,66	<b>0,85</b>	4,2	676	17. Mai
Zalando	35,40	0,00	0,00	0,00	0,00	<b>0,00</b>	0,0	-	24. Mai
<b>Erwartete DAX-Dividendensumme für das Geschäftsjahr 2022 in Mio. EUR</b>								<b>52.042</b>	

Stand: 20. März 2023; Quelle: DAX-Geschäftsberichte, DAX-Unternehmensberichte, Refinitiv-Datastream, Börsenzeitung (HV-Termine); \*Commerzbank-Prognose für Ausschüttungssumme e = erwartet. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung. **Fett:** Unternehmen, die bis zum 13. März 2023 die Dividende für das Geschäftsjahr 2022 angekündigt haben.

Dividendensumme einen Schub. Covestros Entscheidung, keine Dividende zu zahlen, belastet dagegen die DAX-Dividendensumme um 660 Millionen Euro. adidas dürfte 510 Millionen Euro weniger an Dividenden ausschütten. Und auch SAP kürzt die Dividendenzahlung um 470 Millionen Euro, da für das Geschäftsjahr 2021 noch eine Sonderdividende für das 50-jährige Firmenjubiläum ausgeschüttet wurde.

### Summe der »Autodividenden« springt auf 16,7 Milliarden Euro

Die Entwicklung im Autosektor wird immer wichtiger für den deutschen Aktienmarkt. So dürfte die Summe der »Autodividenden« im DAX für das Geschäftsjahr 2022 um 21 Prozent von 13,8 Milliarden Euro auf 16,7 Milliarden Euro steigen. Der Anteil der Dividenden der DAX-Autoaktien an der DAX-Dividendensumme wird daher wahrscheinlich von 27 Prozent auf 32 Prozent zulegen. Die DAX-Versicherungsaktien Allianz, Hannover Rück und Münchener Rück bleiben auch für das Geschäftsjahr 2022 ein sicherer Dividendenhafen mit attraktiven Renditen. Alle drei Unternehmen haben eine Erhöhung ihrer Dividende angekündigt, und die Dividendensumme der DAX-Versicherer dürfte von 6,6 Milliarden Euro auf 6,9 Milliarden Euro steigen. Ihr Anteil an den gesamten DAX-Dividenden bleibt mit 13 Prozent stabil. Auch der DAX-Versorgersektor, der für das Geschäftsjahr 2009 noch 23 Prozent der DAX-Dividenden gezahlt hatte, um dann für das Geschäftsjahr 2016 auf einen Anteil von 1 Prozent abzustürzen, stabilisiert sich weiter. Die Dividendensumme von E.ON und RWE dürfte leicht auf 1,9 Milliarden Euro

steigen. Damit zahlen die DAX-Versorger knapp 4 Prozent der DAX-Dividendensumme (siehe Tabelle 3).

### Der DAX bietet eine Dividendenrendite von 3,4 Prozent für das Geschäftsjahr 2022

Die 40 DAX-Unternehmen haben derzeit zusammen eine Marktkapitalisierung von knapp 1.500 Milliarden Euro. Die Dividendensumme von 52,0 Milliarden Euro entspricht daher einer DAX-Dividendenrendite von 3,4 Prozent für das Geschäftsjahr 2022. Die Rendite liegt damit ungefähr auf dem durchschnittlichen Niveau der vergangenen zehn Jahre. Relativ zu Unternehmens- und Staatsanleihen haben Dividendenaktien jedoch seit März 2022 an Attraktivität verloren. So ist die Rendite europäischer Unternehmensanleihen mit einem BBB-Rating und einer Laufzeit von vier bis sechs Jahren im vergangenen Jahr von 1,7 Prozent auf 4,5 Prozent gestiegen und bietet damit mittlerweile 100 Basispunkte mehr als die DAX-Dividenden. Und auch die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe ist seit März 2022 von 0,1 Prozent auf über 2,3 Prozent gestiegen (siehe Grafik 2).

### Renditen für Anleihen der DAX-Unternehmen zuletzt deutlich gestiegen

Auch auf Einzeltitelebene wird deutlich, dass Unternehmensanleihen an Attraktivität gewonnen haben. So bietet die 5-jährige Unternehmensanleihe der Deutschen Post mittlerweile wieder eine Rendite von 3,0 Prozent und liegt damit nur noch knapp unter der

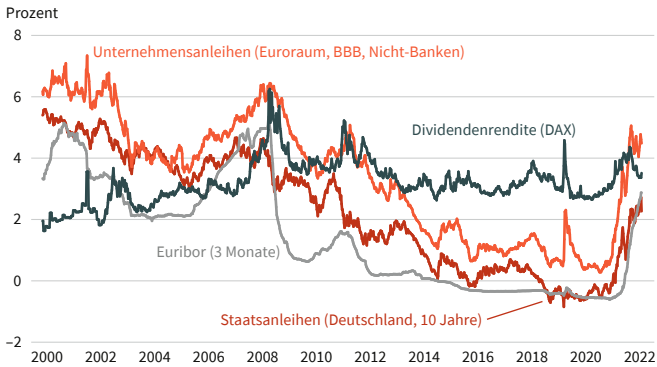
**Tabelle 3: DAX-Autoaktien zahlen 32 Prozent der DAX-Dividendensumme**

Entwicklung der DAX-Dividendensumme für ausgewählte Sektoren für die Geschäftsjahre 2009, 2016, 2021 und 2022 in Millionen Euro

	Dividendensumme in Mio. EUR			
	GJ 2009	GJ 2016	GJ 2021	GJ 2022e
DAX-Dividendensumme in Mio. EUR	20.015	31.689	50.340	52.042
<b>DAX-Automobil (BMW, Continental, Mercedes-Benz, Porsche, VW)</b>				
Dividendensumme Autoaktien in Mio. EUR	951	7.642	13.781	16.712
<b>Anteil Autoaktien in Prozent</b>	<b>4,8</b>	<b>24,1</b>	<b>27,4</b>	<b>32,1</b>
<b>DAX-Versicherungen (Allianz, Hannover Rück, Münchener Rück)</b>				
Dividendensumme Versicherungsaktien in Mio. EUR	2.922	4.743	6.643	6.947
<b>Anteil Versicherungsaktien in Prozent</b>	<b>14,6</b>	<b>15,0</b>	<b>13,2</b>	<b>13,3</b>
<b>DAX-Energieversorger (E.ON, RWE)</b>				
Dividendensumme Versorgeraktien in Mio. EUR	4.725	415	1.887	1.939
<b>Anteil Versorgeraktien in Prozent</b>	<b>23,6</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>

Stand: 20. März 2023; Quelle: DAX-Geschäftsberichte, DAX-Unternehmensberichte, Commerzbank-Prognose für das Geschäftsjahr 2022  
e = erwartet. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

**Grafik 2: DAX-Dividenden haben an relativer Attraktivität verloren**  
Renditen im Vergleich seit dem Jahr 2000



Stand: 13. März 2023; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Refinitiv-Datastream, Commerzbank  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

erwarteten Dividendenrendite von 4,6 Prozent. Für Siemens notiert die Dividendenrendite von 3,0 Prozent mittlerweile sogar unter der Rendite der 5-jährigen Unternehmensanleihe von 3,2 Prozent. Bei den DAX-Autoaktien haben Dividenden dagegen immer noch einen großen Renditevorteil. So bietet die Mercedes-Benz-Aktie eine

erwartete Dividendenrendite von 7,2 Prozent, während die 6-jährige Unternehmensanleihe 3,5 Prozent verspricht. Auch für BMW liegt die Rendite der Dividende mit 9,0 Prozent deutlich über der Rendite der 2-jährigen Unternehmensanleihe mit 3,2 Prozent. Nach der starken Entwicklung der Unternehmensgewinne im Autosektor in den Geschäftsjahren 2021 und 2022 scheinen viele Investoren zu befürchten, die DAX-Autoaktien könnten diese gute Gewinn- und Dividendenentwicklung in den kommenden Jahren nicht fortsetzen (siehe Tabelle 4).

**Neun DAX-Unternehmen mit Aktienrückkaufprogramm**

Die DAX-Unternehmen dürften nicht nur ihre Dividendensumme um 3 Prozent auf 52 Milliarden Euro steigern, sondern auch Aktienrückkäufe bleiben im Fokus der DAX-Unternehmen. Derzeit laufen bei neun der 40 DAX-Unternehmen Rückkaufprogramme. Wir schätzen, dass DAX-Unternehmen im Jahr 2023 für insgesamt 8 Milliarden Euro eigene Aktien zurückkaufen werden. In den USA ist die Summe der Aktienrückkäufe weiterhin höher als die Dividendensumme. Laut Bloomberg-Schätzungen haben die S&P 500-Unternehmen im Jahr 2022 570 Milliarden US-Dollar an Dividenden ausgeschüttet, während für 940 Milliarden US-Dollar eigene Aktien zurückgekauft wurden (siehe Tabelle 5).

**Tabelle 4: Deutsche Post-Aktie mit Dividendenrendite von 4,6 Prozent, während die 5-jährige Unternehmensanleihe 3,0 Prozent bietet**  
DAX-Unternehmen: Dividendenrendite der Aktie und Rendite einer Unternehmensanleihe im Vergleich in Prozent

Aktie	Kurs in EUR	Dividende in EUR						Rendite in %		Unternehmensanleihe in %	Rating Moody's	Laufzeit
		GJ 17	GJ 18	GJ 19	GJ 20	GJ 21	GJ 22e	GJ 21	GJ 22e			
BASF	45,70	3,10	3,20	3,30	3,30	3,40	3,40	7,44	7,44	4,45	A3	04.03.2031
BMW	94,60	4,00	3,50	2,50	1,90	5,80	8,50	6,13	8,98	3,20	A2	21.01.2025
Deutsche Post	40,40	1,15	1,15	1,15	1,35	1,80	1,85	4,46	4,58	3,00	A2	05.12.2028
Deutsche Telekom	21,40	0,65	0,70	0,60	0,60	0,64	0,70	2,99	3,28	3,14	Baa1	22.04.2025
E.ON	10,20	0,30	0,43	0,46	0,47	0,49	0,51	4,82	5,01	3,88	Baa2	14.02.2033
Fresenius	23,80	0,75	0,80	0,84	0,88	0,92	0,92	3,86	3,86	4,19	Baa3	15.02.2029
HeidelbergCement	61,40	1,90	2,10	0,60	2,20	2,40	2,50	3,91	4,07	4,50	Baa2	31.05.2032
Infineon	34,10	0,25	0,27	0,27	0,22	0,27	0,32	0,79	0,94	3,59	NA	24.06.2026
Mercedes-Benz	71,70	3,65	3,25	0,90	1,35	5,00	5,20	6,98	7,25	3,47	A3	03.07.2029
SAP	107,20	1,40	1,50	1,58	1,85	2,45	2,05	2,29	1,91	3,15	A2	10.03.2028
Siemens	141,00	3,70	3,80	3,90	3,50	4,00	4,25	2,84	3,02	3,19	A1	10.03.2028
Vonovia	20,20	1,32	1,44	1,57	1,69	1,66	0,85	8,22	4,21	4,41	NA	10.06.2026
Volkswagen Vz.	130,50	3,96	4,86	4,86	4,86	7,56	8,76	5,79	6,71	3,65	A3	15.12.2025

Stand: 20. März 2023; Quelle: DAX-Geschäftsberichte, DAX-Unternehmensberichte, Refinitiv-Datastream (Unternehmensanleihen), Commerzbank-Research  
e = erwartet. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



**Tabelle 5: Bei neun der 40 DAX-Unternehmen läuft derzeit ein Aktienrückkaufprogramm mit einem geschätzten Volumen von 8 Milliarden Euro**  
DAX: erwartete Dividendenausschüttungen für das Geschäftsjahr 2022 in Millionen Euro und laufende Aktienrückkaufprogramme

	Geschäftsjahr 2021			Aktienrückkauf	Geschäftsjahr 2022e		
	Aktienzahl in Mio.	Dividende in EUR	Ausschüttung in Mio. EUR		Aktienzahl in Mio.	Dividende in EUR	Ausschüttung in Mio. EUR*
adidas	192	3,30	632	1,5 Mrd. EUR, 2022	180	0,70	126
Airbus	786	1,50	1.179	–	788	1,80	1.419
Allianz	408	10,80	4.409	1 Mrd. EUR, 2022/2023	403	11,40	4.598
BASF	918	3,40	3.123	1,5 Mrd. EUR, 2022	894	3,40	3.039
BMW	602	5,80	3.492	1,85 Mrd. EUR St.; 0,15 Mrd. EUR, Vz. 2023/2024	602	8,50	5.117
Bayer	982	2,00	1.965	–	982	2,40	2.358
Beiersdorf	–	–	–	–	227	0,70	159
Brenntag	155	1,45	224	0,75 Mrd. EUR, 2023/2024	155	2,00	309
Commerzbank	–	–	–	–	1.252	0,20	250
Continental	200	2,20	440	–	200	1,50	300
Covestro	193	3,40	657	0,5 Mrd. EUR, 2022	193	0,00	0
Daimler Truck	823	0,00	0	–	823	1,30	1.070
Deutsche Bank	2.067	0,20	413	0,3 Mrd. EUR, 2022	2.040	0,30	612
Deutsche Börse	184	3,20	588	–	184	3,60	661
Deutsche Post	1.225	1,80	2.205	3,0 Mrd. EUR, 2022/2023	1.225	1,85	2.266
Deutsche Telekom	4.972	0,64	3.182	–	4.972	0,70	3.480
E.ON	2.609	0,49	1.278	–	2.609	0,51	1.331
Fresenius	558	0,92	514	–	559	0,92	514
Hannover Rück	121	5,75	693	–	121	6,00	724
HeidelbergCement	193	2,40	463	1,0 Mrd. EUR, 2022	193	2,50	483
Henkel Vz.	174	1,85	323	1,0 Mrd. EUR, 2022/2023	174	1,85	323
Infineon	1.301	0,27	351	–	1.301	0,32	416
Mercedes-Benz	1.070	5,00	5.349	4,0 Mrd. EUR, 2023/2024	1.070	5,20	5.563
Merck	129	1,85	239	–	129	2,20	284
MTU	53	2,10	112	–	54	3,20	171
Münchener Rück	140	11,00	1.541	1,0 Mrd. EUR, 2023/2024	140	11,60	1.625
Porsche Holding Vz.	153	2,56	392	–	153	2,56	392
Porsche AG Vz.	–	–	–	–	456	1,01	460
Qiagen	228	0,00	0	–	228	0,00	0
Rheinmetall	–	–	–	–	44	4,30	187
RWE	676	0,90	609	–	676	0,90	609
SAP	1.180	1,95/0,5	2.890	1,5 Mrd. EUR, 2022	1.180	2,05	2.418
Sartorius Vz.	34	1,26	43	–	34	1,44	49
Siemens	804	4,00	3.215	3,0 Mrd. EUR, 2022–2026	791	4,25	3.362
Siemens Energy	720	0,10	72	0,13 Mrd. EUR, 2023	720	0,00	0
Siemens Healthineers	1.122	0,85	954	–	1.122	0,95	1.066
Symrise	140	1,02	143	–	140	1,05	147
Volkswagen Vz.	206	7,56	1.559	–	206	8,76	1.806
Vonovia	777	1,66	1.289	–	796	0,85	676
Zalando	262	0,00	0	0,2 Mrd. EUR, 2022	264	0,00	0
<b>DAX-Dividendensumme in Mio. EUR</b>			<b>44.537</b>				<b>48.432</b>
BMW Vz.	58	5,82	336	–	59	8,52	506
Henkel St.	260	1,83	475	–	260	1,83	475
Sartorius St.	34	1,25	43	–	34	1,43	49
Volkswagen St.	295	7,50	2.213	–	295	8,70	2.567
Fresenius Medical Care	–	–	396	–	–	–	–
Linde	–	–	2.232	–	–	–	–
Puma	–	–	108	–	–	–	–
<b>Gesamte Dividendensumme in Mio. EUR</b>			<b>50.340</b>	<b>ca. 8 Mrd. EUR Aktienrückkäufe im Jahr 2023</b>			<b>52.042</b>

Stand: 20. März 2023; Quelle: DAX-Geschäftsberichte, DAX-Unternehmensberichte, Refinitiv-Datastream, \*Commerzbank-Prognosen für Ausschüttungen in Millionen Euro für das Geschäftsjahr 2022 e = erwartet. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



### DAX-Aktien mit stabilen Dividenden trotz Coronakrise und Ukraine-Krieg

Die Aktienmärkte sind im März unter Druck gekommen, nachdem mit Silvergate, Silicon Valley Bank und Signature drei regionale US-Banken aufgrund steigender Fed-Leitzinsen, hoher Verluste im Anleiheportfolio und Turbulenzen an den Krypto-Währungsmärkten in Schieflage gerieten. Wir empfehlen Investoren, die in der momentanen Unsicherheit schwache Handelstage – gekennzeichnet von einer impliziten DAX-Volatilität VDAX von mehr als 30 – nutzen möchten, um Positionen in DAX-Dividendenaktien auszubauen, zwei Kriterien heranzuziehen: Zum einen sollte eine DAX-Aktie eine

attraktive Dividendenrendite von 3 Prozent und mehr für das Geschäftsjahr 2022 bieten. Und zum anderen sollte das Unternehmen trotz Coronakrise und Ukraine-Krieg die Dividende in den vergangenen Jahren nicht gesenkt haben. Derzeit erfüllen acht DAX-Unternehmen diese beiden Kriterien. Das Dividendenportfolio ist recht bunt gemischt mit drei DAX-Aktien aus dem Versicherungssektor und jeweils einer Aktie aus den Bereichen Auto, Chemie, Gesundheit, Transport und Versorger. Das Portfolio weist derzeit eine durchschnittliche Dividendenrendite von 5,0 Prozent für das Geschäftsjahr 2022 aus (siehe Tabelle 6).

“Das Dividendenportfolio ist recht bunt gemischt mit drei DAX-Aktien aus dem Versicherungssektor und jeweils einer Aktie aus den Bereichen Auto, Chemie, Gesundheit, Transport und Versorger.”

**Tabelle 6: Aktien mit robusten Dividenden trotz Corona und Ukraine-Krieg**  
DAX-Aktien: Dividende in Euro und Dividendenrendite in Prozent

	Kurs in EUR	Dividende in EUR			GJ 2022e	
		GJ 19	GJ 20	GJ 21	Dividende	Prozent
Allianz	210,90	9,00	9,60	10,80	11,40	5,41
BASF	45,70	3,20	3,30	3,40	3,40	7,44
Deutsche Post	40,40	1,15	1,15	1,80	1,85	4,58
E.ON	10,20	0,43	0,46	0,49	0,51	5,01
Fresenius	23,80	0,80	0,84	0,92	0,92	3,86
Hannover Rück	168,10	5,25	5,50	5,75	6,00	3,57
Münchener Rück	313,40	9,25	9,80	11,00	11,60	3,70
Volkswagen Vz.	130,50	4,86	4,86	7,56	8,76	6,71

Stand: 13. März 2023; Quelle: DAX-Unternehmensberichte, Refinitiv-Datastream, Commerzbank e = erwartet. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

#### Fazit

Der Dividendenjahrgang 2023 wird eine überraschend gute Qualität haben, obwohl mit Ukraine-Krieg, Energiepreiskrise, Inflationsschock und China-Lockdowns viele Risikofaktoren das vergangene Geschäftsjahr geprägt haben. 26 DAX-Unternehmen dürften ihre Dividende anheben, und die DAX-Dividendensumme wird wahrscheinlich um 3 Prozent auf 52 Milliarden Euro steigen. Im DAX finden Investoren derzeit acht Unternehmen, die eine erwartete Dividendenrendite von mehr als 3 Prozent bieten und trotz Coronakrise und Ukraine-Krieg ihre Dividende in den vergangenen Jahren stabil gehalten oder sogar gesteigert haben.



## PRODUKTIDEE: VON HOHEN DIVIDENDENRENDITEN PROFITIEREN MIT DISCOUNT- UND BONUS-ZERTIFIKATEN

Für Zertifikate-Investoren ergeben sich interessante Möglichkeiten, von hohen Dividendenzahlungen zu profitieren. Da Anleger bei Zertifikaten grundsätzlich auf die Ausschüttung der Dividende der zugrunde liegenden Basiswerte verzichten, können die Konditionen und Ausgestaltungsmerkmale bestimmter Zertifikatstypen umso attraktiver gestaltet werden, je höher die zu erwartende Dividendenrendite ist.

### Discount-Zertifikate: Attraktivere Seitwärtsrendite

Bei Discount-Zertifikaten trägt neben der Gewinnbegrenzung des Zertifikats vor allem die gezahlte Dividende dazu bei, den Preisabschlag zu finanzieren. Dies wird besonders deutlich, wenn man Discount-Zertifikate dividendenstarker Aktientitel mit dividenden-schwachen Titeln vergleicht. Durch die höhere Dividende kann ein höherer Discount erzielt werden, was dem Anleger im Vergleich zum Direktinvestment einen höheren Puffer im Fall rückläufiger Aktienkurse verschafft bzw. eine attraktivere Seitwärtsrendite bietet, die besonders bei stagnierender Aktienkursentwicklung von Vorteil ist.

### Bonus-Zertifikate: Komfortabler Sicherheitspuffer

Bei einem Bonus-Zertifikat kann eine hohe Dividende zur Finanzierung eines zusätzlichen Risikopuffers verwendet werden. Denn

die zugrunde liegende Barriere des Bonus-Zertifikats kann deutlich niedriger gewählt werden als bei einem Titel mit deutlich niedrigerer Dividendenrendite. Bei der klassischen Variante des Bonus-Zertifikats verzichtet der Anleger zudem noch nicht einmal auf eine unbegrenzte Kurs-Gewinn-Chance, wenn der betreffende Basiswert über das jeweilige Bonuslevel steigt.

### Aber Achtung

Hohe Dividendenzahlungen können für Zertifikateanleger jedoch nicht immer nur von Vorteil sein. Denn am Tag nach der Dividendenzahlung – dem sogenannten Ex-Tag – fällt der Aktienkurs in der Regel um den Betrag der Dividendenausschüttung. Dieser Aktienkursrückgang kann bei Produkten mit Barriere eine Gefahr darstellen, weil durch den Kursrückgang die Barriere des Zertifikats verletzt werden kann. Daher ist bei der Auswahl von Bonus-Zertifikaten der Abstand zwischen Aktienkurs und Barriere immer so zu wählen, dass auch nach Dividendenausschüttungen – also einem Aktienkursrückgang in Höhe der Dividende – die Barriere noch intakt ist. Beide Produkttypen haben keinen Kapitalschutz und Anleger tragen das Risiko, ihr eingesetztes Kapital zu verlieren, wenn sich der Kurs des Basiswerts und damit der Kurs des Zertifikats verschlechtert.

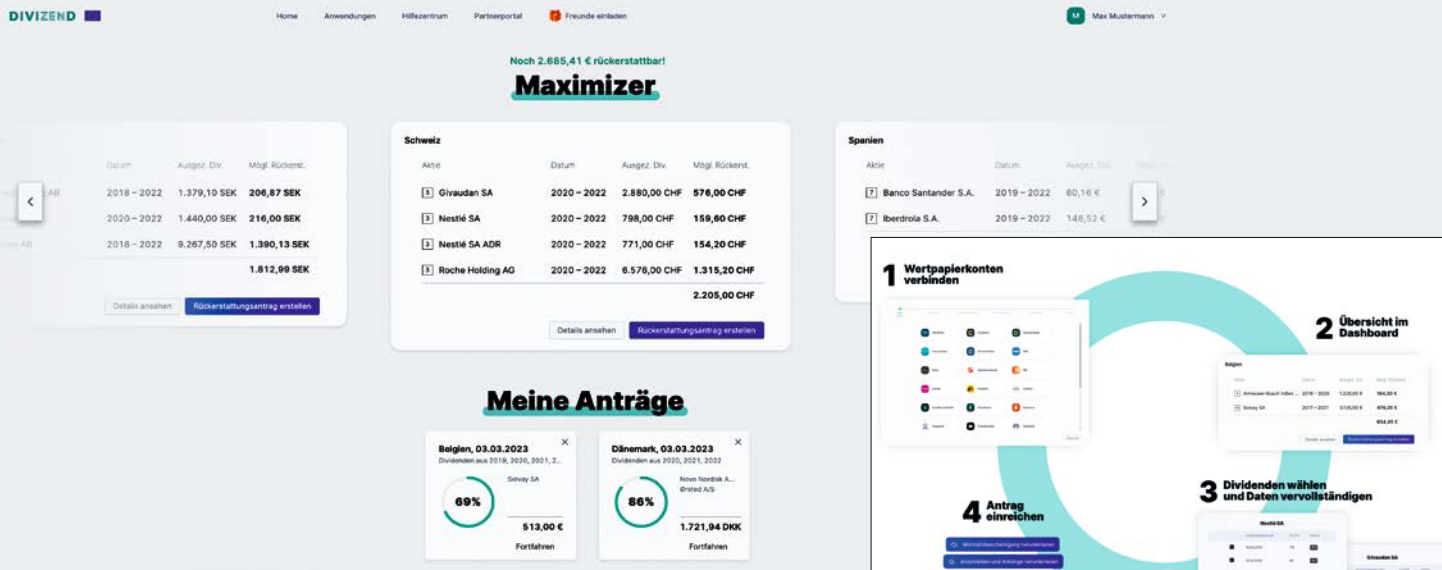
Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SN4 6LV	BMW	75,00 EUR	28,07 %	7,76 %	15.12.2023	70,83/70,88 EUR
SN4 6LE	BASF	32,00 EUR	34,38 %	7,15 %	15.12.2023	30,36/30,38 EUR
SN4 6M9	Mercedes-Benz	50,00 EUR	32,85 %	7,28 %	15.12.2023	47,40/47,42 EUR
SQ6 PGZ	Volkswagen Vz.	100,00 EUR	24,65 %	11,87 %	15.12.2023	91,76/91,83 EUR
SN4 6LB	Allianz	160,00 EUR	26,41 %	7,08 %	15.12.2023	151,84/151,93 EUR
SQ6 0MM	E.ON	10,50 EUR	12,78 %	11,14 %	15.12.2023	9,68/9,69 EUR

Bonus-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Bonuslevel	Barriere	Bonusrendite p.a.	Abstand zur Barriere	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SQ6 9W2	BMW	125,00 EUR	78,00 EUR	28,17 %	20,88 %	15.12.2023	102,74/103,14 EUR
SV1 T5P	BASF	56,50 EUR	36,00 EUR	23,02 %	22,22 %	15.12.2023	47,55/47,74 EUR
SQ8 AJB	Mercedes-Benz	88,00 EUR	56,00 EUR	27,43 %	20,66 %	15.12.2023	72,67/72,97 EUR
SN4 US6	Volkswagen Vz.	150,57 EUR	92,92 EUR	24,63 %	23,73 %	15.12.2023	147,06/147,68 EUR
SQ3 5RK	Allianz	232,00 EUR	158,00 EUR	13,06 %	23,42 %	15.12.2023	210,50/211,25 EUR
SQ6 9Y4	E.ON	12,60 EUR	8,80 EUR	13,58 %	20,00 %	15.12.2023	11,46/11,50 EUR

Stand: 23. März 2023; 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](http://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.



Im Kundendashboard des »Maximizer« (oben abgebildet) erhalten Anleger einen intuitiven und schnellen Überblick ihrer möglichen Rückerstattungen, strukturiert nach den jeweiligen Ländern. Mithilfe vier grundlegender Schritte (rechts abgebildet) verfolgt das Unternehmen einen erstmals kundenzentrierten Ansatz, um die Rückerstattung möglichst unkompliziert zu gestalten.

# FINTECH: DIVIZEND

## Wie die Quellensteuer nicht mehr zur Belastung wird

**Das Fintech Divizend unterstützt Anleger mit einer digitalen Anwendung bei der Rückforderung. Geschäftsführer Thomas Rappold erklärt, wie dabei vorgegangen wird.**

Viele Anleger kennen das Problem, fast jedem von ihnen ist es ein Dorn im Auge: die Quellensteuer auf ausländische Dividenden. Immer wieder geraten international ausgerichtete Investoren deshalb in einen Zwiespalt. Zum einen möchten sie ihr Portfolio bestmöglich diversifizieren und dabei natürlich auch attraktive Unternehmen aus dem Ausland mit einbeziehen. Zum anderen wird beim Erhalt von Dividenden dieser ausländischen Unternehmen die Rendite aufgrund der abzuführenden Quellensteuer sichtlich minimiert. Doch dies muss in Zukunft nicht mehr so sein.

### Das Konzept Quellensteuer

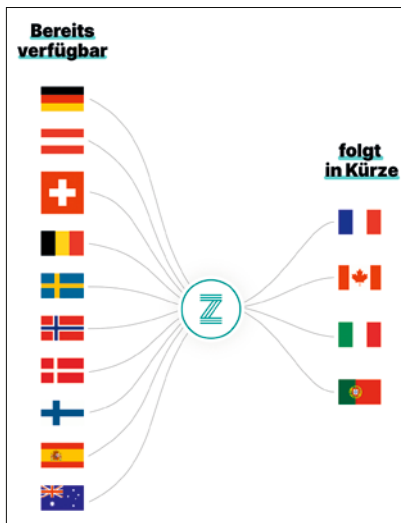
Die Quellensteuer soll, ähnlich wie eine Kapitalertragsteuer, sicherstellen, dass Gewinne ordnungsgemäß versteuert werden. Daher fällt beim Erhalt von Dividenden ausländischer Unterneh-

men neben der im Heimatland abzuführenden Steuer zusätzlich die Quellensteuer im Herkunftsland des jeweiligen Unternehmens an. Was sich dadurch allerdings ergibt, ist eine für Anleger unerfreuliche Doppelbesteuerung.

Glücklicherweise liegt sie eigentlich nicht im Interesse der Staaten, weshalb auf internationaler Ebene eine Vielzahl sogenannter Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) geschlossen wurde. Diese Abkommen stellen bilaterale Staatsverträge dar und fungieren außerdem als rechtliche Grundlage, um einen signifikanten Teil der abgeführten Quellensteuer zurückzufordern.

### Wie kann die Quellensteuer zurückgefordert werden?

Um ausländische Investitionen in die eigene Wirtschaft zu fördern, einigen sich die jeweiligen Staaten in den DBA auf einen bestimmten Prozentsatz an Quellensteuer, der auf die im Ansässigkeitsstaat anfallende Kapitalertragsteuer angerechnet wird. Alles, was darüber hinaus abgezogen wurde, kann auf Basis der Abkommen beim Quellenstaat zurückgefordert werden.



Divizend unterstützt steuerlich ansässige Personen in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Zeitgleich kann bereits aus den zehn am meisten nachgefragten Ländern Quellensteuer zurückgefordert werden.

Für deutsche Anleger werden in der Regel 15 Prozent Quellensteuer angerechnet. Betrachtet man nun erhaltene Dividenden aus der Schweiz, die darauf 35 Prozent Quellensteuer erhebt, können ganze 20 Prozentpunkte zurückgefordert werden.

### Das Problem an der Rückforderung

In vielen Fällen kann die steuerliche Belastung aufgrund der Quellensteuer durch eine Rückforderung mehr als halbiert werden. Ein Antrag auf Rückerstattung wird dadurch äußerst attraktiv, ist aber unglücklicherweise mit diversen Hürden verbunden.

Eine dieser Hürden ist beispielsweise bereits das Antragsformular, das bei der ausländischen Steuerbehörde eingereicht werden muss. Denn wie so oft gibt es auch hier auf internationaler Ebene keine Standardisierung. Sprich: Jedes Land hat sein eigenes Formular, teils auf Landessprache und inklusive individueller Anforderungen und einzuhaltender Fristen. Als Folge dessen sehen sich Anleger von Beginn an mit dem Problem konfrontiert, erst einmal das nötige Fachwissen zu besitzen, um einen solchen Antrag überhaupt stellen zu können. Und selbst für diejenigen, die die Abläufe kennen, ist das Stellen solcher Anträge immer wieder eine Last. Denn unter anderem wegen der benötigten Belege, die einem solchen Antrag beigelegt werden müssen, ergibt sich schnell ein regelrechter Berg an Papier. Wer jetzt ein international breit diversifiziertes Portfolio besitzt und demnach mehrere Wertpapiere in verschiedenen Ländern, hat einen bürokratischen Aufwand vor sich, den die meisten nicht als lohnend erachten. Und das, obwohl ihnen die Rückforderung rechtlich zusteht.

**Werbeanzeige der Divizend GmbH**

### DREI FRAGEN AN THOMAS RAPPOLD

#### Herr Rappold, Sie sind Geschäftsführer von Divizend. Was hat Sie dazu bewegt, das Problem der Quellensteuer eigenhändig anzugehen?

Da ich selbst aktiver Investor bin, kenne ich das Problem aus eigener Hand, und so habe ich die Schwierigkeiten und das Fehlen einer wirklich zufriedenstellenden Lösung auch oft mit meinem Umfeld diskutiert. Essenziell war hierbei, eine Lösung zu entwickeln, die breitflächig verfügbar ist. Für große, institutionelle Investoren gibt es bereits Lösungen. Wer bei dem Thema bisher vollständig außer Acht gelassen wurde, sind die privaten Anleger. Denn auch wenn manche (wenige) Banken oder Steuerberater einen Service zur Rückforderung der Quellensteuer anbieten, sind deren zugrunde liegende Abläufe meist immer noch so aufwendig, dass dies für den Endkunden in Gebühren resultiert, die dafür sorgen, dass das Ganze im Endeffekt wiederum doch nicht profitabel ist.



#### Und wie genau sind Sie nun vorgegangen, um eine Ihrer Meinung nach effiziente Lösung anbieten zu können?

Bei der Entwicklung unseres Maximizers haben wir auf zwei Dinge gesetzt: Digitalisierung und Automatisierung. Wir bieten unseren Nutzern dadurch die Möglichkeit, ihre Depots komfortabel über unsere eigens entwickelte Schnittstelle zu verbinden, sodass wir die darin enthaltenen Werte einmalig auslesen und in Ländertöpfe gruppieren können. Dadurch schaffen wir eine Übersicht, die alle Aktien inklusive der vergangenen Dividendenzahlungen und der jeweils möglichen Rückerstattung ausweist. Von dort an sind es nur noch wenige Klicks und etwa das Hochladen der Dividendenbelege, bis wir unseren Kunden ein vollständig ausgefülltes Antragsformular zur Verfügung stellen, das so an das Finanzamt verschickt werden kann. Und wer sein Depot nicht über die Schnittstelle verbinden möchte, kann auch weitere Methoden zum Importieren nutzen.

#### Versenden müssen Ihre Kunden die Anträge immer noch selbst. Benötigen sie ansonsten irgendwelche Vorkenntnisse?

Nein. Wir führen unsere Kunden komfortabel und Schritt für Schritt durch den gesamten Prozess, sodass keine Fehler gemacht werden können. In vielen Fällen können wir die finalen Anträge auch bereits digital ins Ausland übermitteln, und wo dies nicht der Fall ist, geben wir alle Adressen und Instruktionen an. Wer darüber hinaus Hilfe beim Prozess benötigt, dem stehen wir auch gerne mit unserem kostenlosen Kundensupport zur Seite.



# DIE STIMMUNG DES MARKTES ERFASSEN

## Interview mit Benjamin Feingold, Mitgründer Feingold Research

**ideas: Herr Feingold, seit Januar 2013 gibt es den Börsendienst feingoldresearch.de. Sie sind Gründer und Namensgeber. Können Sie uns kurz erzählen, wie Sie damals auf die Idee gekommen sind?**

**Benjamin Feingold:** Nach dem Ende der FTD (Financial Times Deutschland), für die mein Mitgründer Daniel Saurens und ich gearbeitet haben, kamen wir auf die Idee, einen eigenen Börsendienst zu gründen. Wir haben als Redakteure den großen Bedarf von Anlegern gesehen, sich fundiert über die Börsen informieren zu wollen. Wir haben uns daher zum Ziel gesetzt, Anleger auszubilden und ihnen spannende Anlage- und Hebelprodukte an die Hand zu geben. Konkrete Ideen – fundiert umgesetzt mit klarer Zielrendite.

**In den vergangenen Jahren haben immer mehr Finanzportale mit redaktionellen Inhalten aufgewartet. Welches Alleinstellungsmerkmal bietet Feingold-Research?**

Wir sind der aus unserer Sicht einzige Börsendienst, der technische Analyse, Behavioral Finance – also Stimmungen und Sentiments der Märkte – Produktwissen und das Betreuen der Märkte von morgens um 8 bis abends um 22 Uhr gewährleistet. Dies ist nur möglich, weil wir zum einen kumuliert 150 Jahre Börsenerfahrung in die Waagschale werfen und zum anderen ein Team haben, das selbst täglich handelt und wirklich jede Minute an den Märkten dabei ist.

Wir beleuchten und analysieren daher nicht nur die Märkte, sondern geben konkrete Empfehlungen ab. Wir führen verschiedene Depots mit verschiedenen Ausrichtungen und verfolgen damit unterschiedliche Anlagestile. Der mittel- und langfristig eingestellte Anleger, der vielleicht ein- oder zweimal die Woche auf die Kurse schaut, ist in unserem Markenwertportfolio sehr gut aufgehoben. Daran schließen sich Abomodellen an, die für länger- und kurzfristig

eingestellte Anleger gleichsam spannend sein können, und natürlich unser Turbo-Dienst mit mitunter Trades auch für wenige Stunden oder Tage. Wichtig bei allen Ideen: Eine vernünftige Produktanalyse und das Herausfiltern des besten Papiers für die jeweilige Idee steht über allem. Auf der Suche nach geeigneten Investments nehmen wir die Produkte genau unter die Lupe und analysieren sie, um die Investmentidee am besten umzusetzen.

“Denn an der Börse gilt: Sturm gewinnt Spiele, Abwehr spricht Absicherung gewinnt Meisterschaften.”

**Gibt es gewisse Schwerpunkte, die Sie bei Ihren Analysen setzen?**

Unsere Analysen basieren auf unterschiedlichen Methoden, wobei Aktien und Indizes der Schwerpunkt aus Sicht der Anlageklasse sind. Zu unseren Favoriten bei der Beurteilung der Märkte zählen Behavioral Finance, Stimmungsindikatoren und bei der Bewertung der besten Produktanlagen die Volatilität. Das klingt kompliziert, ist es aber nicht, weil wir zum Beispiel die Stimmung des Marktes in einem selbst entwickelten Stimmungsbarometer erfassen. Der Feingold Research-Sentimentindikator hat dazu geführt, dass unsere Abonnenten nicht nur gut durch die recht einfachen Börsenzeiten kamen, wenn die Märkte stark gestiegen sind, sondern sie auch 2022, als es abwärts ging, abgesichert waren und die Portfolios stabil blieben. Denn an der Börse gilt: Sturm gewinnt Spiele, Abwehr spricht Absicherung gewinnt Meisterschaften. Ein gutes Portfolio strebt in positiven Börsenjahren nach oben und bleibt in schwierigen Jahren stabil. Klingt einfach, ist aber eine Menge Arbeit.

**2023 fiel der Startschuss für die Aktienrente in Deutschland. Schon seit einiger Zeit sprechen Experten davon, dass die Altersvorsorge nur mit einer Ergänzung an den Kapitalmärkten erfolgreich sein kann. Setzt Ihr Portal auch hier an, um entsprechend Aufklärungsarbeit zu leisten?**

Schon seit geraumer Zeit kommen Anleger für eine ausreichende Rendite nicht am Aktienmarkt vorbei, weil wir seit Jahren in einem Niedrigzinsumfeld leben. Daran ändern auch die zuletzt gestiegenen Zinsen nicht viel. Wir werden daher bei Feingold Research über die Aktienrente und ihre verschiedenen Ausgestaltungen aufklären. Primär muss man aber sagen, dass die Aktienrente auf eine gute jährliche Verzinsung zielt. Dies bieten Zertifikate ohnehin schon. Wenn man sich anschaut, was manche Memory-Express-Strukturen oder auch gekappte Bonuszertifikate an Rendite bei hohen Puffern erlauben, da braucht man fast keine Aktienrente, sondern könnte diese Papiere alle paar Jahre durchrollen.

**Sie sind schon seit über 25 Jahren an den Finanzmärkten tätig. Was waren für Sie die denkwürdigsten Ereignisse in Ihrer Karriere?**

Einige der denkwürdigsten Ereignisse der vergangenen Jahre mit entsprechenden Turbulenzen waren der Zusammenbruch des Neuen Marktes, die Finanzkrise, der Brexit und die Coronakrise. Jedes Ereignis war unterschiedlich, aber die Psychologie der Anleger war jedes Mal ähnlich. Urinstinkte wie Gier und Angst spielen an den Märkten eine große Rolle. Anleger suchen nach Orientierung in dieser Zeit. Der Informationsdurst der Anleger vor allem während der Coronakrise war immens und wir konnten die Bedürfnisse mit unseren Diensten stillen. Das Schönste für uns ist aber, dass mehr als 95 Prozent unserer Abonnenten, die wir gewinnen konnten, noch dabei sind. Das freut und motiviert uns.

### Feingold Research

150 Jahre Börsenerfahrung vereinen die Redakteure von Feingold Research auf sich. Sie kombinieren technische Analyse, Trading und Börsenpsychologie für konkrete Investments, die Anleger auf feingoldresearch.de finden und im Börsendienst abonnieren können. Benjamin Feingold ist Mitgründer von Feingold Research.

**Vorteilscode für den Börsendienst für Feingold Research**

Mit dem Code **10jahrefeingold** erhalten Interessierte einen Rabatt von 20 Prozent bei einem Abonnement des Börsendienstes unter

@ feingoldresearch.de/boersendienst



**Wo sehen Sie auf der anderen Seite die größten Trends der kommenden Jahre? Verraten Sie uns vielleicht auch, wo bei Ihrer Geldanlage Schwerpunkte liegen?**

Einer der größten Trends der vergangenen Jahre, aber sicherlich auch der Zukunft, sind nachhaltige Investments. Das ist ein weites Feld und umfasst Themen wie Umwelt, sauberes Wasser und nachhaltige Energie, um nur einige Facetten dieses Themenbereichs zu nennen. Technologie als Thema dürfte unseres Erachtens eine Renaissance erleben, etwa die Künstliche Intelligenz oder Robotics, die unser Leben in den nächsten Jahren erleichtern werden. Hinzu kommen Themen wie mobile Payment oder das Metaverse. Grundsätzlich gilt an der Börse oft: Das, was man selbst erlebt und greifen kann, findet oft am Markt statt. Dazu vielleicht ein kurioses Beispiel: Jeder kennt die kleinen Kekse, die man fast überall in Europa zu Kaffee oder Espresso in Restaurants erhält. Fast immer stammen sie vom belgischen Unternehmen Lotus Bakeries. Schauen Sie doch mal auf den Aktienkurs.

**Vielen Dank für das Gespräch.**

Das Interview führte Anja Schneider.

# EURO STOXX 50: MITTELFRISTIGEN AUFWÄRTSTREND VERLASSEN



**ACHIM MATZKE**

Chef-Strategie der Matzke-Research GmbH

Der EURO STOXX 50 steckte seit dem Jahr 2015 und Kursen um 3.840 Punkte in einer mehrjährigen Seitwärtspendelbewegung fest. Hierbei hatte sich ein Wechselspiel aus kurzfristigen Abwärts- und Aufwärtstrends herausgebildet, wobei insgesamt die mehrjährige, gestaffelte Widerstandszone von 3.830 bis 3.870 Punkten etabliert

wurde. In dieser Seitwärtsbewegung findet sich die Entwicklung wieder, dass die Indextitel in den vergangenen Jahren insgesamt kaum Ertragszuwächse erzielen konnten. Erst die vielen Veränderungen der Zusammensetzung – sowohl bei den regulären jährlichen als auch außerordentlichen Indexanpassungen – haben für eine Verbesserung gesorgt. Als eine Konsequenz weist der Index mit dem momentanen Kursniveau und auf Basis der derzeitigen Gewinnsschätzungen für die Indextitel für 2023 ein KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) von etwas über 12 auf. In Kombination mit der (Brutto-)Dividendenrendite von über 3,0 Prozent liegt mit Blick auf die historischen Vergleichswerte und die momentane Zinsentwicklung weiterhin ein attraktives Bewertungsniveau vor. Aus technischer Sicht war der Index – ausgehend vom Coronabaisstief bei

## EURO STOXX 50



Stand: 14. März 2023; 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.



## PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN EURO STOXX 50

2.302 Punkten (März 2020) – mithilfe einer neuen Haussebewegung deutlich angestiegen und hatte im Herbst 2021 die mehrjährige Widerstandszone von 3.830 bis 3.870 Punkten mit einem neuen Investmentkaufsignal überwunden. Nachdem das neue Haussetop bei 4.415 Punkten (neue Widerstandszone) im Herbst 2022 gesetzt worden und eine überkaufte Lage entstanden war, trübte sich die technische Lage ein. Die übergeordneten Verkaufssignale (zuerst Verlassen des Haussetrends und Schnitt der 200-Tage-Linie nach unten; danach der Rutsch durch die Unterstützungszone von 3.830 bis 3.870 Punkten) führten den EURO STOXX 50 in eine technische Baisse. Nach einem Kursverlust von ca. 26 Prozent ergab sich Ende September 2022 mit einem Baissetief bei 3.258 Punkten eine mittelfristig überverkaufte Lage.

Parallel zur Stimmungsverbesserung an den internationalen Aktienmärkten ist auch der EURO STOXX 50 nach oben umgeschlagen und hat mit einem Investmentkaufsignal (Verlassen des Baissetrends und Schnitt der noch leicht fallenden 200-Tage-Linie (nach oben)) einen Comeback-Trend etabliert. Dieser hatte ein hohes Aufwärtsmomentum, sodass der Index mit Kurssteigerungen von 3.258 bis 4.320 Punkten in etwas mehr als fünf Monaten die vorherigen Baisseverluste, die in zwölf Monaten entstanden waren, ausgeglichen hat. Vor dem Hintergrund einer mittelfristig überkauften Lage und der Einrübung der Marktbreite hat der Index den Comeback-Trend mit einem Take-Profit-Signal zur Seite in eine schwankungsintensive Konsolidierung verlassen. Dies signalisiert für das zweite Quartal 2023 eine holprige Wegstrecke. Hierbei kommen die mittelfristige Unterstützungszone um 4.000 Punkte und die alte mehrjährige gestaffelte Unterstützungszone von 3.830 bis 3.870 Punkten mit in den Fokus.

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	CJ8 V3P
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	41,60/41,63 EUR

Das Unlimited Index-Zertifikat bildet die Wertentwicklung des EURO STOXX 50, nach Abzug der entstehenden Kosten, 1:1 ab. Das Zertifikat bietet damit die Möglichkeit, an der Entwicklung des EURO STOXX 50 zu partizipieren – sowohl positiv als auch negativ.

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SNO NN6
Cap	3.500,00 Pkt.
Höchstbetrag	35,00 EUR
Bewertungstag	15.09.2023
Fälligkeit	22.09.2023
Geld-/Briefkurs	33,75/33,76 EUR
Discount	18,82 %
Max. Rendite p.a.	7,37 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert des EURO STOXX 50. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Index zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 35,00 Euro.



## PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN EURO STOXX 50

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SQ6 HD8
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	3.345,6188 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	8,17/8,18 EUR
Hebel	5,1

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen des EURO STOXX 50 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Call-Optionsscheins ist unbegrenzt. Bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust).

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SF7 HQG
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	4.804,9722 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	6,61/6,62 EUR
Hebel	6,3

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen des EURO STOXX 50 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Put-Optionsscheins ist unbegrenzt. Bei steigenden Notierungen des Index über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust).

Stand: 24. März 2023; 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](http://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.

# DEUTSCHE LUFTHANSA: IM STEIGFLUG RICHTUNG DAX-AUFNAHME



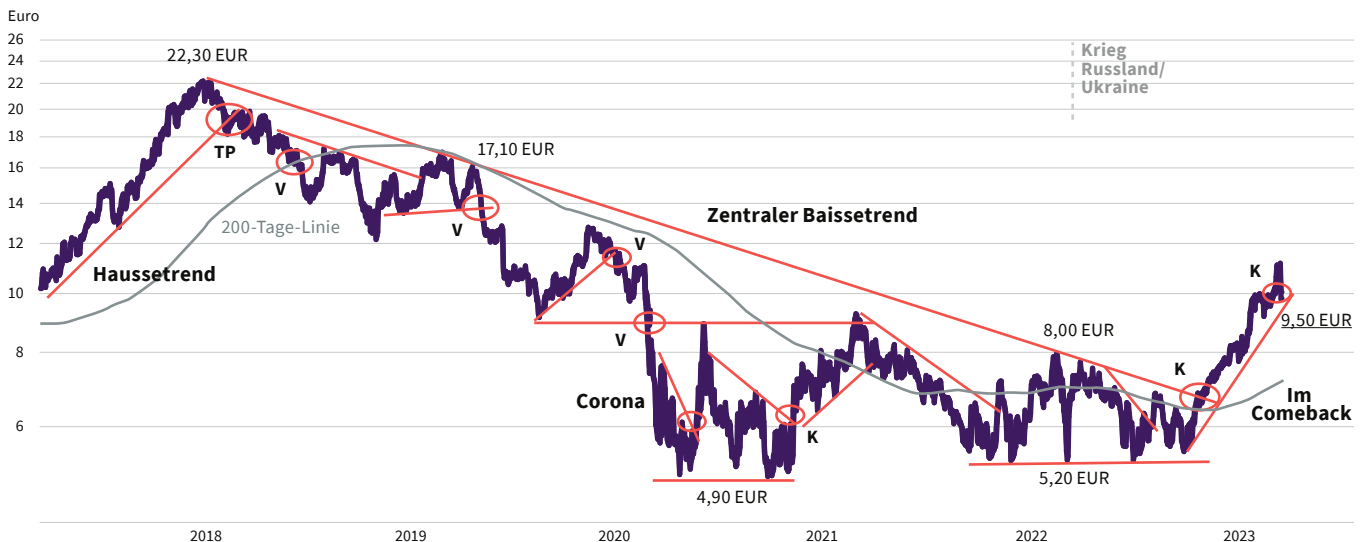
**ACHIM MATZKE**

Chef-Strategie der  
Matzke-Research GmbH

Die Aktien der Deutschen Lufthansa werden seit 1966 an den deutschen Aktienmärkten gehandelt. Die Titel gehörten im Jahr 1988 zur Startzusammensetzung des DAX 30, wobei die Aktien nach der vollständigen Privatisierung im Jahr 1997 eine noch bedeutendere Rolle am Kapitalmarkt eingenommen haben. Dieser Konzern, der

als Lufthansa Group neben der Kernmarke Lufthansa noch weitere Airlines betreibt (zum Beispiel Swiss, Austrian Airlines, Eurowings) und weitere Beteiligungen und Tochterunternehmen besitzt, gehört zu den größten Luftverkehrsunternehmen in der Eurozone und in Europa. Darüber hinaus ist das Unternehmen Gründungsmitglied der weltweiten Luftfahrtallianz Star Alliance. Deshalb überrascht es nicht, dass der Konzern von den Auswirkungen rund um die Coronapandemie besonders betroffen war und als Konsequenz – ausgehend von Kursen um 22,30 Euro im Jahr 2018 – mithilfe von mehreren Verkaufssignalen einen »technischen Sturzflug« in Form eines idealtypischen, langfristigen Baissetrends durchlaufen hat. Eine Konsequenz war, dass die Aktien im Juni 2020 den DAX 30 verlassen mussten und im MDAX 60 einsortiert wurden. Die technische Baisse

## Deutsche Lufthansa



Stand: 14. März 2023; 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.





## PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DIE DEUTSCHE LUFTHANSA

lieferte im Laufe des Jahres 2020 mit Kursen von 4,90 Euro ihr Baissetief. In den Folgequartalen ergab sich – vor dem Hintergrund des neuen Großaktionärs – eine schwankungsintensive Seitwärtspendelbewegung (gestaffelte Unterstützungszone: 4,90 bis 5,20 Euro; gestaffelte Widerstandszone: 8,00 bis 9,00 Euro), die den technischen Charakter einer Bodenformation aufwies. Zum Jahresende 2022 ist die Aktie mit einem übergeordneten, technischen Kaufsignal zuerst aus dem fünfjährigen Baissetrend (lag bei ca. 6,90 Euro) und danach aus der technischen Bodenformation nach oben herausgelaufen. Der Titel befindet sich damit wieder in einem »technischen Steigflug«, wobei sich die hohe Aufwärtsdynamik des ersten kurzfristigen Aufwärtstrends seit Oktober 2022 nur schwer durchhalten lassen wird.

Der Titel, der zuletzt für das Jahr 2022 wieder einen deutlichen Gewinn ausgewiesen hat, befindet sich – parallel zur gesamten Luftfahrtbranche – auf dem langen Weg der Normalisierung hin zur Situation vor der Coronapandemie. Aus technischer Sicht sollte es nicht überraschen, wenn das nächste mittelfristige, technische Etappenziel bei der Deutschen Lufthansa im Bereich von 12,00 bis 13,00 Euro liegt. Da die Aktie nach den vergangenen Wechsellagen im DAX 40 jetzt – nach Free-Float-Marktkapitalisierung – die größte MDAX-Aktie ist, hat der Titel die Spitzenposition im engeren Kreis der DAX-Aufnahmekandidaten erreicht. Da die Deutsche Lufthansa zunächst im Jahr 2024 bei der Berichterstattung noch das »Profitabilitätskriterium« (zwei Geschäftsjahre in Folge mit Gewinn) erfüllen muss, kann sich allerdings eine Rückkehr in den DAX 40 noch hinziehen.



## PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DIE DEUTSCHE LUFTHANSA

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SQ6 15B
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	8,0880 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,49/1,50 EUR
Hebel	6,3

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SQ7 5Z7
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	11,7878 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,31/2,32 EUR
Hebel	4,1

Stand: 24. März 2023; 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](http://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.

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Deutsche Lufthansa-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag entspricht dem Cap des Zertifikats (10,50 Euro).

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SQ7 8YY
Cap/Höchstbetrag	10,50 EUR
Bewertungstag	15.09.2023
Fälligkeit	22.09.2023
Geld-/Briefkurs	8,98/8,99 EUR
Discount	5,81 %
Max. Rendite p.a.	33,69 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Deutsche Lufthansa-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (13,80 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	SQ8 AFE
Barriere	8,50 EUR
Bonuslevel/Cap	13,80 EUR
Bewertungstag	15.12.2023
Fälligkeit	22.12.2023
Geld-/Briefkurs	10,07/10,08 EUR
Abstand zur Barriere	10,74 %
Bonusrendite p.a.	49,34 %

# SENTIMENT-ANALYSE UND TRADING, TEIL 3



**RALF FAYAD**

Freier Technischer Analyst (CFTe),  
Autor des ideas<sup>daily</sup>-Newsletters

**In dieser Folge unserer Reihe zur Technischen Analyse werfen wir einen Blick auf die sogenannten weichen Sentiment-Daten. Im Unterschied zu den harten Sentiment-Daten beruhen sie nicht auf einer objektiv festgestellten Anlegerpositionierung, sondern auf Umfragen unter den Anlegern.**

Vor allem für den Bereich der Aktienmärkte und insbesondere in den USA haben Umfragen unter den aktiven Anlegern oder bestimmten Anlegergruppen wie Analysten oder Berater eine längere Tradition, sodass zum Teil entsprechende Sentiment-Daten über mehrere Jahrzehnte vorhanden sind. Viele dieser nützlichen Daten sind kostenpflichtig. Doch gibt es auch eine ganze Reihe frei verfügbarer Daten. Als Pioniere auf dem Gebiet der Sentiment-Analyse gelten die beiden in den USA ansässigen und seit den Sechzigerjahren aktiven Anbieter Market Vane ([www.marketvane.net](http://www.marketvane.net)) und Investors Intelligence ([www.investorsintelligence.com](http://www.investorsintelligence.com)). Während Market Vane seine »Bullish Consensus«-Daten aus Umfragen zu den Futures-Märkten unter Analysten und Beratern generiert, fußen die Sentiment-Indizes von Investors Intelligence auf den Empfehlungen bestimmter Börsenbriefe zum Aktienmarkt. Die American Association of Individual Investors (AAII) in den USA befragt ihre Mitglieder seit 1987 über ihre Einschätzung zum Aktienmarkt auf Sicht von sechs Monaten und generiert hierdurch Sentiment-Indizes. Eine ganze Armada an verschiedenen Sentiment-Daten bietet das Unternehmen Sundial Capital Research ([www.sentimentrader.com](http://www.sentimentrader.com)) kostenpflichtig an. In Deutschland haben sich die beiden Anbieter animusX ([www.animusx.de](http://www.animusx.de)) und sentix ([www.sentix.de](http://www.sentix.de)) etabliert. Jeder Anleger kann sich dort registrieren und erhält, falls er an den

wöchentlich stattfindenden Umfragen zu mehreren Asset-Klassen teilnimmt, kostenlosen Zugriff auf die entsprechenden Sentiment-Daten sowie auf eine Auswertung der Ergebnisse der Anbieter.

## Interpretation und Umsetzung

Allen diesen umfragebasierten Sentiment-Indikatoren ist gemeinsam, dass sie auf dem Prinzip der Contrary Opinion basieren und damit Kontra-Indikatoren darstellen. Erreicht die Stimmung für eine Anlageklasse ein Extremniveau (Optimismus/Euphorie oder Pessimismus/Panik), so wird der Markt anfällig für eine Gegenbewegung oder eine Trendwende. Dies deshalb, da bereits nahezu alle Marktteilnehmer ihre Meinung mit Käufen (in der Euphorie) oder Verkäufen (in der Panik) in die Tat umgesetzt haben. Es sind daher einfach nicht mehr ausreichend neue Käufer vorhanden, um den Aufwärtstrend weiter zu befeuern, bzw. nicht mehr ausreichend Verkäufer, um den Abwärtstrend fortzusetzen. Wichtig in diesem Zusammenhang ist die Feststellung der Extremzonen des Indikators anhand eines längerfristigen Charts. Auf welchen Indikator-Niveaus haben sich vergangene Hoch- und Tiefpunkte in der Preiskurve des Basiswerts ergeben?

Wie immer in der Technischen Analyse sollte der Anleger den übergeordneten Trend im Basiswert berücksichtigen. Die meisten umfragebasierten Sentiment-Indikatoren entfalten ihre beste Wirkung im mittelfristigen Zeitfenster von einigen Wochen bis wenigen Monaten. Daher stellt ein vom Indikator ausgewiesener hoher Grad an Pessimismus im Fall eines intakten längerfristigen Aufwärtstrends in der Preiskurve ein vielversprechendes Kauf-Set-up für einen mittelfristig angedachten Positionstrade dar. Im längerfristigen Abwärtstrend würde ein hoher Grad an Euphorie entsprechend eine fruchtbare Umgebung für einen Verkauf bzw. das Eingehen einer Short-Position darstellen. Eine preisliche Bestätigung sollte jedoch immer vor einer Positionierung abgewartet werden. Dies kann beispielsweise der Bruch des kurzfristigen Trends, die Ausbildung einer Umkehrformation in einem niedrigeren Zeitfenster (etwa im Stundenchart), das Kreuzen von gleitenden Durchschnittslinien oder ein Umkehr-

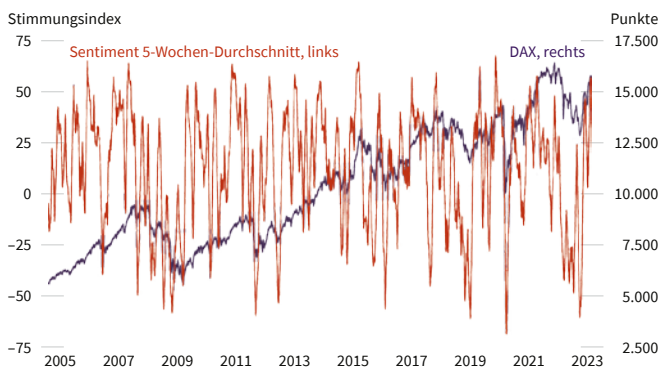


muster im Kerzenchart sein. Bestätigungen sind vor allem mit Blick auf die Tatsache essenziell, dass es nicht selten vor einer Trendwende zur Ausbildung von Divergenzen kommt. Das Stimmungshoch und das Hoch in der Preiskurve fallen dabei auseinander. Das eigentliche Hoch in der Preiskurve findet auf einem niedrigeren Euphorie-Niveau statt. Insofern ist vor häufig in solchen Situationen in den Medien zu lesenden Aussagen zu warnen, dass der Trend weiteres Potenzial aufweise, da die Stimmung ja nicht (mehr) euphorisch sei. Volatile umfragebasierte Stimmungsdaten können ebenso, wie bei der Put-Call-Ratio besprochen, mittels eines gleitenden Durchschnitts (zum Beispiel mit der Periodenlänge 5) geglättet werden. Hierdurch kommt es dann allerdings auch oft zu einer Wegglättung der eben erwähnten Divergenz.

### Stimmungsumfragen mit anderer Zielrichtung

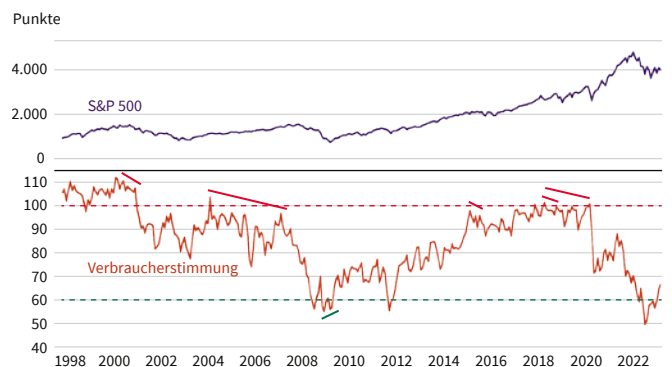
Neben den Umfragen, die sich spezifisch auf die Einschätzung der Lage an den Finanzmärkten beziehen, gibt es weitere Umfragen, die eigentlich eine ganz andere Zielrichtung haben, aber dennoch einen wichtigen Hinweis für die mittel- bis längerfristige Entwicklung der Aktienmärkte liefern können. Zu nennen sind beispielsweise der ifo-Geschäftsklimaindex, der ZEW-Index der Konjunkturerwartungen oder der bereits seit den Vierzigerjahren erhobene Verbraucherstimmungsindex der University of Michigan. Hohe Stimmungswerte und bedeutende Hochpunkte an den Aktienmärkten sowie niedrige Stimmungswerte und bedeutende Tiefpunkte an den Aktienmärkten stimmen häufig entweder überein oder es kommt auch hier zu einer Sentiment-Divergenz.

**Grafik 1: Stimmung 5-Wochen-Durchschnitt**



Quelle: animusX  
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: US-Verbraucherstimmungsindex und S&P 500**



Quelle: sentimentrader, University of Michigan  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

# HEDGING – ABSICHERUNG VON TRANSAKTIONEN



**DERIVATE TEAM SOCIETE GENERALE**

service.zertifikate@sgcib.com

**Eine Frage, die Zertifikate-Inhaber häufig stellen: »Wenn ich auf steigende Kurse setze, wettet der Emittent gegen mich?«**

**Die Antwort lautet: »Natürlich nicht! Denn die Emittentin – also die Bank – spekuliert nicht, sie hedgt sich.«**

## Was ist eigentlich Hedging?

Hedging stammt vom englischen »to hedge« ab und bedeutet »absichern«. Somit ist Hedging (auch Kurssicherung genannt) ein Finanzgeschäft, mit dem eine Transaktion gegen Risiken abgesichert wird. Im Allgemeinen handelt es sich um Kursschwankungsrisiken. Das sind zunächst Risiken der Veränderung des Basiswertpreises, also des Preises eines Index, Future, einer Aktie oder Währung. Da Derivate auch dem Volatilitäts- und Zinsrisiko ausgesetzt sind, können diese Risiken abgesichert werden. Im Folgenden erläutern wir Ihnen, wie die Emittentin zwei der beliebtesten Hebelprodukte – Turbo-Optionsscheine und klassische Optionsscheine – absichert. Wenn die Emittentin eine Transaktion (ein Geschäft) absichern möchte, tätigt sie dafür eine weitere Transaktion (ein Gegengeschäft) auf dem Markt. Wird dadurch das gesamte Risiko eliminiert, spricht man von einem perfekten Hedge. Dieser ist aber in der Realität fast unmöglich.

## Hedging von Turbo-Optionsscheinen

Erwirbt ein Anleger beispielsweise einen Turbo-Call-Optionsschein auf die Deutsche Telekom für 2,66 Euro (Basispreis des Turbo-Optionsscheins 19,00 Euro, aktueller Kurs der Deutsche-Telekom-Aktie 21,50 Euro), erwartet er grundsätzlich einen steigenden Kurs der Deutsche-Telekom-Aktie. Steigt nun die Aktie auf 22,51 Euro,

gewinnt auch der Turbo-Optionsschein an Wert und notiert bei 3,66 Euro. Der Kunde könnte nun seinen Turbo-Optionsschein mit einem Gewinn von 1,00 Euro (aktueller Geldkurs 3,66 Euro – Kaufkurs 2,66 Euro) verkaufen. Würde sich die Bank nicht absichern, müsste sie den Gewinn des Anlegers »aus eigener Tasche« bezahlen und würde so einen Verlust generieren.

Um dies zu verhindern, sichert sich die Bank ab. In unserem Beispiel mit dem Kauf von Deutsche-Telekom-Aktien. Die Bank kann so dem Anleger seinen Gewinn von 1,00 Euro durch den Verkauf der erworbenen Aktien, die um 1,01 Euro gestiegen sind, ausbezahlen. Bei einem Bezugsverhältnis des Turbo-Optionsscheins von 1:1 würde die Bank für einen verkauften Turbo-Call-Optionsschein eine Aktie kaufen, bei einem Bezugsverhältnis von 10:1 kauft die Bank eine Aktie für zehn verkaufte Turbo-Call-Optionsscheine.

Kauft der Kunde einen Turbo-Put-Optionsschein, profitiert er von fallenden Aktienkursen. In unserem Beispiel läuft das Hedgegeschäft quasi umgekehrt ab. So würde die Emittentin für jeden verkauften Turbo-Optionsschein die gleiche Anzahl von Aktien verkaufen. Da bei der Absicherung von Turbo-Optionsscheinen auf Aktien mit einem Bezugsverhältnis von 1:1 die Anzahl von gekauften bzw.

## Die »Griechen«

- Delta:** Misst den Einfluss der Veränderung des Aktienpreises auf den Optionsscheinpreis
- Vega:** Misst den Einfluss der Veränderung der impliziten Volatilität auf den Optionsscheinpreis
- Theta:** Misst den Einfluss des Zeitwertverlusts auf den Optionsscheinpreis
- Rho:** Misst den Einfluss der Veränderung des Zinssatzes auf den Optionsscheinpreis





verkauften Aktien immer der Anzahl der Optionsscheine entspricht, spricht man auch von einem Delta-Eins-Hedge. Bei Absicherung von Turbo-Optionsscheinen auf Indizes kann die Bank einen Index nicht direkt kaufen bzw. verkaufen, sondern sie kauft und verkauft den entsprechenden Future. Beim Hedging von Turbo-Optionsscheinen ist für die Bank ein fast perfekter Hedge möglich.

### Hedging von klassischen Optionsscheinen

Aus der Optionstheorie wissen wir, dass mehrere Faktoren einen Einfluss auf den Preis eines klassischen Optionsscheins haben: der Kurs des Basiswerts, der Basispreis, die Volatilität, der aktuelle Zinssatz, der sogenannte Zeitwert und gegebenenfalls auch anfallende Dividendenzahlungen. Da von diesen Faktoren lediglich der Basispreis fest vorgegeben ist, stellen die Veränderungen aller anderen Faktoren ein Risiko dar. Der Hedge von klassischen Optionsscheinen ist also im Vergleich zu Turbo-Optionsscheinen deutlich komplexer.

Kauft der Kunde beispielsweise einen klassischen Call Optionsschein auf die Deutsche-Telekom-Aktie mit einem Basispreis von 19 Euro und einer Laufzeit bis zum 15. Dezember 2023, können mehrere Faktoren dessen Preis in der Zukunft beeinflussen. Um sich gegen die genannten Risiken abzusichern, ist es für die Bank am einfachsten, die entsprechende Option bezogen auf die Deutsche-Telekom-Aktie auf dem Terminmarkt (Eurex) zu erwerben. Konkret bedeutet dies, dass die Emittentin eine im Dezember fällig werdende Call Option mit Basispreis 19 Euro erwirbt.

Nicht immer ist der Kauf an der Terminbörse möglich. Sollte dies der Fall sein, kann die Emittentin mithilfe der Parameter Delta, Vega, Theta und Rho ausrechnen, wie viele Aktien bzw. Optionen für eine Absicherung notwendig sind. Ein Call-Delta von 0,4 bedeutet, dass die Bank pro verkauftem Call Optionsschein 0,4 Aktien kaufen muss. Das bedeutet, dass die Bank für 100 verkaufte Deutsche-Telekom-Calls 40 Deutsche-Telekom-Aktien kaufen muss. In solch einem Fall hätte die Bank eine sogenannte Delta-neutrale Position. Da das Delta nicht statisch, sondern eine dynamische Größe ist, ändert es sich ständig. Das bedeutet wiederum, dass die Bank ihre Aktienposition ständig anpassen muss, um den Delta-Hedge aufrechtzuerhalten. Sinkt das Delta auf 0,38, muss die Bank zwei Aktien wieder verkaufen, um insgesamt 38 Aktien für den Delta-Hedge zu halten.

Kauft der Anleger einen Put Optionsschein, kann als Absicherung eine entsprechende Put Option an der Terminbörse gekauft werden. Alternativ kann, da ein Put-Delta negativ ist, der Aktienkurseinfluss über den Verkauf von Aktien (Delta mal Anzahl der Optionsscheine) abgesichert werden.

Beim Beispiel des Delta-Hedge eines Optionsscheins handelt es sich um eine vereinfachte Darstellung. Der Grund dafür ist, dass in der Praxis bei der Absicherung von Optionsscheinen häufig auch andere Risiken wie beispielsweise der Volatilitätseinfluss und der Zeitwertverlust abgesichert werden. Während das Aktienkursrisiko immer abgesichert wird, muss das bei den weiteren Risiken nicht immer der Fall sein. Dies wird je nach Risikoposition von der Emittentin entschieden und würde im Fall einer Absicherung durch den Kauf oder Verkauf von weiteren Optionen (im Beispiel bezogen auf die Deutsche-Telekom-Aktie) erfolgen. Um in diesem Fall die Anzahl der für den Hedge benötigten Optionen zu ermitteln, helfen die Parameter Vega (für den Einfluss der Volatilität) und Theta (für die Absicherung des Zeitwertverlusts). Auf ein Beispiel dieser sehr komplexen Berechnungsszenarien wird an dieser Stelle aus Vereinfachungsgründen verzichtet.

Die Frage, die sich zum Schluss stellt, ist: Sichert die Emittentin jede einzelne Transaktion mit einer einzelnen Gegentransaktion ab? Die Antwort lautet erneut »natürlich nicht«, denn nur größere Transaktionen werden einzeln gehedgt. Da alle Transaktionen im Handelsbuch der Emittentin zusammengeführt werden, können einzelne Transaktionen addiert werden oder sich quasi gegenseitig aufheben. Das bedeutet beispielsweise, dass die Bank, wenn sie für den Hedge wegen verkaufter Turbo-Put-Optionsscheine 200 Deutsche-Telekom-Aktien verkaufen und gleichzeitig wegen verkaufter Call Optionsscheine 250 Deutsche-Telekom-Aktien kaufen muss, für die Absicherung der beiden Positionen lediglich eine Summe von 50 Aktien erwerben muss.

**Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?**

Alle bisherigen Themen finden Sie unter:  
[www.ideas-magazin.de/informationen/wissen](http://www.ideas-magazin.de/informationen/wissen)



# PALO ALTO NETWORKS

## IT-Sicherheitsplattformen der nächsten Generation



**THOMAS BECKER**

Investmentstrategie Private Kunden,  
Commerzbank

**Palo Alto, als ein Markt- und Innovationsführer für IT-Sicherheitslösungen, ist nach unserer Einschätzung sehr gut positioniert, um vom dynamischen Wachstum des Marktes für Cybersicherheit überproportional zu profitieren. Der abnehmende Anteil der Produktumsätze zugunsten von Software/ Services und das dynamische Wachstum der neuen Applikationen legen die Basis dafür, die Profitabilität kontinuierlich zu verbessern. Wir sehen ein sehr attraktives Chance-Risiko-Potenzial, das eine deutlich höhere Bewertung rechtfertigt.**

Palo Alto Networks (im weiteren Palo Alto), als ein Markt- und Innovationsführer für IT-Sicherheitslösungen (Firewalls, IT-Netzwerk- und Cloud-Sicherheit) für Unternehmenskunden, ist unseres Erachtens sehr gut positioniert, um vom weiterhin sehr dynamischen Wachstum des Marktes für Cybersicherheit zu profitieren. Die strukturelle Verlagerung von Applikationen, Prozessen und Daten in die Cloud führt nicht nur zu neuen Gefährdungsszenarien, sondern vergrößert auch die Angriffsflächen der IT-Infrastruktur von Unternehmen.

Die daraus erwachsenen neuen Anforderungen an die IT-Sicherheitsarchitektur der nächsten Generation sollten sich unseres Erachtens auch weiterhin in kontinuierlich über dem Markt liegenden Wachstumsraten von Palo Alto niederschlagen.

### Für das Unternehmen sprechen unseres Erachtens:

1. Das marktführende und breite Plattform- und Serviceportfolio für hybride und cloudbasierte IT-Sicherheitsarchitekturen bildet eine starke Basis, die bereits ca. 85.000 Bestandskunden zu durchdringen und neue Unternehmenskunden zu gewinnen.
2. Palo Alto wird als Innovationsführer wahrgenommen, ca. 25 Prozent des Umsatzes wird für Forschung und Entwicklung aufgewendet, wobei neue Produkteinführungen die Grundlage für weitere Marktanteilsgewinne in einem dynamisch wachsenden Cybersecurity-Markt legen.
3. Potenzielle Fokussierung auf kleinere/mittlere Akquisitionen, verbunden mit einem hohen nachhaltigen Umsatz- und Gewinnwachstum, könnte zu einer aggressiveren Ausschüttungspolitik in Form von Aktienrückkäufen führen.

**Grafik 1: Wertentwicklung Palo Alto**



Stand: 24. März 2023; 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.



### Kernrisiken sind unseres Erachtens:

1. Die bereits erwartete temporäre Abschwächung der hohen Wachstumsdynamik des Cybersecurity-Marktes 2023. IT-Sicherheit macht im Durchschnitt lediglich ca. 6 Prozent des IT-Budgets aus und ist unseres Erachtens zwar weniger stark von potenziellen Kürzungen betroffen, aber nicht immun.
2. Palo Alto bewegt sich in einem sehr intensiven Wettbewerbsumfeld (Cisco, Fortinet, Check Point etc.), was auch weiterhin substantielle Investitionen in organisches und anorganisches Wachstum bedingt.
3. Materielle, wirtschaftliche und Reputationsrisiken, wenn entweder Kunden oder Palo Alto Opfer eines erfolgreichen und substantiellen Cybersicherheitsangriffs werden.

Unser Fazit ist, dass Palo Altos Strategie, dem Kunden eine integrierte IT-Sicherheitsarchitektur auf Basis seiner Netzwerk- und Cloud-Sicherheitsplattformen anzubieten, sich auch weiter auszahlen wird. Die jüngste Berichterstattung hat gezeigt, dass der negative Einfluss der Rezession auf Palo Altos Wachstumserwartungen für das Geschäftsjahr 2023 bislang geringer als erwartet ist.

### Geschäftsmodell und operatives Geschäft – Marktführer für integrierte IT-Sicherheitsplattformen

Palo Alto ist auf die Entwicklung, Implementierung und den Vertrieb von Software- und Hardware-basierten IT-Sicherheitslösungen für Unternehmen spezialisiert. Die Produktstrategie des Unternehmens stellt darauf ab, eigene und marktführende Lösungen in Plattformen

einzubinden, um eine ganzheitliche Sichtweise, Analyse und ein effizientes Management von IT-Sicherheitsrisiken und Bedrohungen zu gewährleisten. Palo Altos Applikations- und Services-Portfolio gliedert sich in drei Segmente: Network Security, Cloud Security und Security Operations Center (SOC). Laut Angaben von Palo Alto nutzen ca. 77 Prozent der global größten 2.000 Unternehmen und mehr als 85.000 Kunden die Produkte/Services.

### Strategie und Management – dynamisches Wachstum durch integrierte IT-Sicherheitsplattformen

Unseres Erachtens wird das sehr dynamische Wachstum des Marktes für Cybersicherheit und der zugehörigen Applikationen und Services weiterhin durch folgende Trends unterstützt: 1.) Strukturelle Verlagerung von Applikationen/Anwendungen, Prozessen und Daten in die Cloud bzw. hybride Strukturen, das heißt innerhalb und außerhalb des Unternehmens. 2.) Die zunehmende Mobilität und dezentrale Zugriffe von Usern oder Applikationen über die diversesten Endgeräte. 3.) Die fortschreitende Digitalisierung und Transformationen von Prozessen bis hin zu bestehenden und neuen Geschäftsmodellen.

Konsequenz sind neue Gefährdungsszenarien und Sicherheitsanforderungen, die Unternehmen wie Palo Alto neues Marktvolumen, zusätzlich zum Schutz der klassischen IT-Infrastruktur im und außerhalb des Unternehmens eröffnen. Diesen Aspekten trägt Palo Altos Unternehmensstrategie mit folgenden Aspekten Rechnung:

### **Vision einer neuen IT-Sicherheitsarchitektur – von der Einzelösung zur Plattform**

Palo Alto geht davon aus, dass Unternehmen im Durchschnitt ca. 30 bis 50 Cybersecurity-Anbieter und mehr als 70 einzelne Anwendungen im Einsatz haben. Ziel von Palo Alto ist, die fragmentierte IT-Sicherheitsarchitektur zu konsolidieren. Die Produktstrategie stellt darauf ab, eigene und marktführende Lösungen in Plattformen einzubinden, um eine ganzheitliche Sichtweise, Analyse und effizientes Management von Sicherheitsrisiken und Bedrohungen zu gewährleisten.

Das Unternehmen sieht sich durch die substantielle Ausweitung des Portfolios ausgehend von Einzellösungen bis zu ganzheitlichen integrierten Plattformen ideal positioniert. Wir sehen weiteres Potenzial im Hinblick auf Cross- und Upselling zur stärkeren Durchdringung, beispielsweise der 60.000 Firewall-Kunden, und der Gewinnung neuer Unternehmenskunden. Allerdings gehen wir auch davon aus, dass trotz Konsolidierung der Sicherheitsarchitektur Kunden sich weiterhin aus ökonomischen und technologischen Aspekten für verschiedene Anbieter und Plattformen entscheiden werden. Palo Altos Strategie, jeweils die beste Lösung anzubieten, bedingt vor dem Hintergrund eines sehr intensiven und dynamischen Wettbewerbsumfelds weiterhin hohe Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen.

### **KI (Künstliche Intelligenz) / ML (Maschinelles Lernen) als Wettbewerbsvorteil**

Funktionalitäten basierend auf Künstlicher Intelligenz werden ein zunehmend wichtiger differenzierender Erfolgsfaktor, um Sicherheitsrisiken und akute Bedrohungen schneller und effizienter aufzudecken, zu bewerten und bekämpfen zu können. Traditionelle Sicherheitslösungen agieren überwiegend reaktiv, das heißt, wenn eine neue Bedrohung auftritt, wird sie vom Anbieter der Sicherheitslösung analysiert, dann werden potenzielle Maßnahmen eingeleitet. Künstliche-Intelligenz-Funktionalitäten werden zunächst mit realen Daten trainiert, um auch aus unvollständigen oder veränderten Datenmustern zu lernen und damit Entscheidungsprozesse zu automatisieren. Palo Alto ist in diesem Bereich schon lange aktiv und hat die Technologie verankert, speziell bei den Firewalls der vierten Generation und der Cortex-Produktfamilie.

### **Anorganische Unternehmensentwicklung – mehrere größere Übernahmen im Sinne einer »Buy and Build«-Strategie**

Palo Alto akquirierte 18 Unternehmen für insgesamt rund 3,5 Milliarden US-Dollar. Im Vordergrund stand der Ausbau des Produkt- und Services-Portfolios in Richtung Plattformlösungen und die Konsolidierung des fragmentierten Wettbewerbsumfelds. Die wichtigsten Übernahmen chronologisch waren im Februar 2019 Demisto (Ana-

lyse und Automation) für 560 Millionen US-Dollar, im März 2020 CloudGenix (SD-WAN) für 403 Millionen US-Dollar und im Dezember 2020 Expanse (Cortex Xpanse Produkt) für 797 Millionen US-Dollar. Im Dezember 2022 wurde die bis dato letzte Akquisition – Cider Security für 195 Millionen US-Dollar – finalisiert. Laut Aussagen des Managements wird Palo Alto weiter akquirieren, allerdings bevorzugt kleinere/mittlere Unternehmen.

### **Markt und Wettbewerb – starke Stellung in einem fragmentierten Cybersecurity-Markt**

Cybersicherheit ist aufgrund des stetig wachsenden und sich verändernden Gefährdungspotenzials ein zunehmend kritischer und weitgehend resilienter Bereich der Unternehmensausgaben für IT. IT-Sicherheit macht im Durchschnitt lediglich ca. 6 Prozent des IT-Budgets aus und ist, unseres Erachtens, zwar weniger stark von Kürzungen betroffen, aber nicht gänzlich immun. Da der Markt für IT-Sicherheitslösungen sich in einer notwendigen Transformationsphase befindet, gehen wir davon aus, dass die momentanen makroökonomischen Einflüsse die Wachstumsdynamik nur temporär abschwächen werden.

“Heute, angesichts der zunehmenden Verbreitung von beispielsweise Ransomware [...], haben alle Unternehmen und auch Regierungen die Notwendigkeit erkannt, deutlich mehr in Cybersicherheit zu investieren.”

Traditionell waren die Investitionsbudgets bei den Unternehmen am höchsten, deren Geschäftsmodell auf sensiblen Daten und kritischen Anwendungen beruhte und/oder bei denen das Risiko eines Cyberangriffs als am größten eingeschätzt wurde. Heute, angesichts der zunehmenden Verbreitung von beispielsweise Ransomware oder direkter Angriffe auf die IT der Lieferkette, haben alle Unternehmen und auch Regierungen die Notwendigkeit erkannt, deutlich mehr in Cybersicherheit zu investieren. Dabei steht neben den unmittelbaren materiellen und wirtschaftlichen Risiken auch das Reputationsrisiko im Fokus, speziell wenn kunden-spezifische Daten betroffen sind.

Cyberkriminalität hat sich zu einem eigenen »Wirtschaftszweig« mit spezialisierten und kommerziell erfolgreichen Gruppen entwickelt. Diese Art der Professionalisierung und das damit verbundene steigende Gefährdungspotenzial schlägt sich unmittelbar in den Ausgaben für Cybersicherheitsanwendungen nieder. Vor diesem Hintergrund gehen die Marktforscher von IDC davon aus, dass die Ausgaben für Cybersicherheit jährlich um ca. 14 Prozent ansteigen werden.

Die Anbieterseite für Cybersicherheitslösungen ist fragmentiert, was zu einer Vielzahl unterschiedlicher Applikationen und damit zu einer Zunahme der Komplexität führt. Auf der Kundenseite ist die Ausgangslage nicht minder komplex. Die Anpassung der IT-Netzwerkarchitekturen auf Public-/Private-Cloud oder hybride Strukturen schreitet weiter voran. Diese Entwicklungen tragen neuen Anwendungsgebieten Rechnung, wie beispielsweise dem Internet of Things (IoT), bei dem vom einfachen PC bis zum Smart-Home-Thermostat alle Assets miteinander kommunizieren sollen.

Bei den traditionellen sogenannten perimeter- und regelbasierten Sicherheitskonzepten wurde davon ausgegangen, dass beispielsweise PCs, User, Applikationen, Workloads und Datenverkehr innerhalb des Unternehmensnetzwerks generell weitgehend vertrauenswürdig sind. Alles außerhalb des Unternehmensnetzwerks birgt potenziell Risiken.

Durch den Siegeszug der Cloud, verteilte Applikationen, das mobile Arbeiten und die Digitalisierung der Lieferketten über Unternehmensgrenzen hinweg vergrößern sich Angriffsfläche und Formen der Bedrohung, was zwangsläufig zu einer Neubewertung der traditionellen Cyberabwehr führt.

Im Rahmen des sogenannten Zero-Trust-Ansatzes wird davon ausgegangen, dass jeder Benutzer, jede Applikation, jedes Endgerät und jeder Datentransfer ein potenzielles Sicherheitsrisiko darstellt. Daraus folgen eine notwendige Transformation und Implementierung einer neuen Sicherheitsarchitektur. Dabei stehen aufgrund der zunehmenden Komplexität der Risiken, der steigenden Anzahl der zu schützenden Assets und der Notwendigkeit, schnell und effizient Gegenmaßnahmen zu ergreifen, integrierte Sicherheitsplattformen, wie beispielsweise von Palo Alto, im Fokus der Investitionen.



## PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG VON PALO ALTO

Nutzen Sie die Experteneinschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung der Palo Alto-Aktie. Mit Optionsscheinen von Société Générale haben Sie die Möglichkeit, überproportional an Kursveränderungen zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum steht Ihnen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out- Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SQ7 SWQ	Palo Alto	Call	138,4048 USD	3,5	Nein	Unbegrenzt	5,07/5,08 EUR
SV1 ZMT	Palo Alto	Call	173,5887 USD	9,4	Nein	Unbegrenzt	1,87/1,88 EUR
SV1 ZMX	Palo Alto	Put	240,0302 USD	4,0	Nein	Unbegrenzt	4,38/4,39 EUR
SV1 ZMW	Palo Alto	Put	220,0277 USD	6,9	Nein	Unbegrenzt	2,55/2,56 EUR

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SD4 0SE	Palo Alto	Long	2	Unbegrenzt	19,00/19,11 EUR	
SD4 0SG	Palo Alto	Long	4	Unbegrenzt	9,83/9,95 EUR	
SQ3 3GX	Palo Alto	Long	6	Unbegrenzt	17,09/17,39 EUR	
SQ3 3GY	Palo Alto	Long	8	Unbegrenzt	14,68/15,02 EUR	
SV1 ZM8	Palo Alto	Short	-2	Unbegrenzt	8,94/9,00 EUR	
SV1 ZM6	Palo Alto	Short	-4	Unbegrenzt	8,15/8,26 EUR	
SV1 ZM4	Palo Alto	Short	-6	Unbegrenzt	7,30/7,45 EUR	
SV1 ZM2	Palo Alto	Short	-8	Unbegrenzt	6,42/6,60 EUR	

Stand: 23. März 2023; 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](http://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.





# NEGATIVE FOLGEN RESTRIKTIVER GELDPOLITIK WERDEN FÜR AKTIENMÄRKTE ZUNEHMEND SICHTBAR



**ANDREAS HÜRKAMP**

Aktienmarktstrategie,  
Commerzbank

**Wir werten die Probleme einiger US-Regionalbanken als ein Beispiel, wie die negativen Folgen der weltweit restriktiven Geldpolitik für die Aktienmärkte nun zunehmend sichtbar werden. Wir erwarten für die kommenden Monate hohe Kurschwankungen an den Aktienmärkten. Wir empfehlen daher, nur in sehr nervösen Marktphasen – gekennzeichnet durch eine implizite DAX-Volatilität VDAX von mehr als 30 – Aktienpositionen in vorsichtigen, kleinen Schritten auszubauen. Ein wieder stärkeres Wachstum in China, eine wahrscheinlich um 3 Prozent auf 52 Milliarden Euro steigende DAX-Dividendensumme und eine DAX-Dividendenrendite von 3,4 Prozent sprechen dafür, dass sich antizyklische Aktienkäufe auf lange Sicht auszahlen sollten.**

Vor einem Jahr, am 16. März 2022, startete für die Aktienmärkte die monetäre Zeitenwende, da die US-Notenbank erstmals ihren

Leitzins um 25 Basispunkte erhöhte. In den folgenden zwölf Monaten folgte eine recht dramatische Verschärfung der für die Aktienmärkte wichtigen monetären Indikatoren, deren negative Folgen nun für Aktieninvestoren zunehmend sichtbar werden.

Seit dem März 2022 hat die US-Notenbank ihren Leitzins aggressiv um 475 Basispunkte von 0,00 bis 0,25 Prozent auf zurzeit 4,75 bis 5,00 Prozent nach oben geschleust. Und im Euroraum erhöhte die europäische Notenbank ihren Einlagensatz um 350 Basispunkte von –0,50 Prozent auf zurzeit 3,00 Prozent. Diese stark steigenden Leitzinsen haben die Renditen für 2-jährige Staatsanleihen nach oben getrieben: in den USA von 1,9 Prozent im März 2022 auf in der Spitze 5,1 Prozent Anfang März 2023 und in Deutschland von –0,3 Prozent auf ein Hoch von 3,3 Prozent. In den USA lag damit die Rendite der 2-jährigen Staatsanleihen mehr als 300 Basispunkte über der S&P 500-Dividendenrendite von knapp 2,0 Prozent, und in Deutschland notierte die 2-jährige Rendite erstmals wieder im Bereich der DAX-Dividendenrendite von 3,5 Prozent. Durch die restriktive Geldpolitik hat die Anlage in Dividendenaktien damit im relativen Vergleich deutlich an Attraktivität verloren.

Zudem hat der Sprung der 2-jährigen Renditen dazu geführt, dass sowohl in den USA als auch im Euroraum die Zinsstrukturkurven stark invers wurden. In den USA lag Anfang März die 2-jährige Rendite

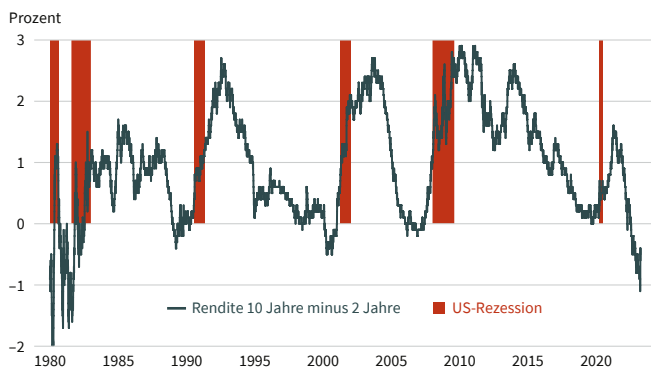


mit 5,1 Prozent 110 Basispunkte über der 10-jährigen Rendite von 4,0 Prozent (siehe Grafik 1), und im Euroraum bot die 2-jährige Anleihe mit 3,3 Prozent 70 Basispunkte mehr als die 10-jährige. Für Aktieninvestoren ist diese Inversion der Zinsstrukturkurven ein ernst zu nehmendes monetäres Warnsignal, da in vergangenen Konjunkturzyklen Aktienmärkte nach Phasen mit einer inversen Struktur regelmäßig unter Druck kamen.

Auch das Wachstum des täglich verfügbaren Geldes in einer Volkswirtschaft, die sogenannte M1-Geldmenge, war in vergangenen Zyklen ein wichtiger monetärer Frühindikator für die Aktienmärkte. In Phasen mit einem schwachen Geldmengenwachstum – wie 2000/2001 oder 2007/2008 – kamen Aktien regelmäßig unter Druck. Daher beobachten wir mit Sorge, dass das Wachstum der Geldmenge seit März 2022 eingebrochen ist. Im Euroraum hat sich das

**Grafik 1: Inverse US-Zinsstrukturkurve ein Warnsignal**

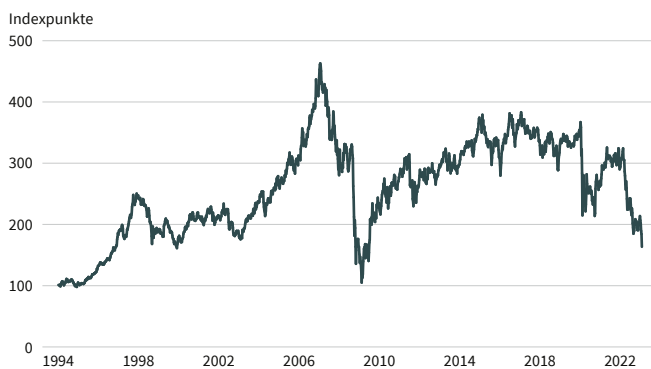
USA: Renditedifferenz zehn Jahre minus zwei Jahre



Stand: 15. März 2023; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 2: Börsennotierte Gewerbeimmobilien-AGs unter Druck**

USA: Bloomberg Office Property REIT-Index



Stand: 16. März 2023; 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: 18 negative Dow-Gewinnrevisionsen für das Geschäftsjahr 2023 im vergangenen Quartal**

Dow 30: Veränderung der Gewinnerwartungen je Aktie für das Geschäftsjahr 2023 im vergangenen Quartal in Prozent

Aktie	Kurs in USD	Gewinnerwartungen 2023 je Aktie in USD		
		Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %
Salesforce	182,90	7,11	5,67	25,4
Caterpillar	217,30	15,87	14,98	6,0
Cisco	49,10	3,75	3,55	5,8
Nike	118,20	3,97	3,78	5,0
American Express	159,80	11,17	10,69	4,6
Coca-Cola	60,40	2,60	2,52	3,0
Visa	216,40	8,46	8,30	1,9
JPMorgan	128,30	13,07	12,86	1,6
Johnson & Johnson	154,40	10,51	10,37	1,4
McDonald's	266,30	10,60	10,49	1,0
Walgreens	33,50	4,51	4,48	0,7
Procter & Gamble	141,80	5,83	5,81	0,3
UnitedHealth	465,40	24,93	24,94	-0,1
Walt Disney	93,10	4,14	4,17	-0,7
IBM	123,30	9,47	9,61	-1,4
Honeywell	188,10	9,07	9,23	-1,8
Amgen	234,90	17,95	18,38	-2,3
Travelers	166,50	14,31	14,70	-2,7
Microsoft	265,40	9,30	9,57	-2,8
Apple	153,00	5,96	6,20	-3,7
Chevron	153,80	15,44	16,49	-6,4
Verizon	37,10	4,70	5,03	-6,6
Home Depot	288,00	15,85	16,97	-6,6
Walmart	139,60	6,12	6,60	-7,2
Merck	107,60	6,90	7,52	-8,3
Goldman Sachs	312,20	34,12	37,67	-9,4
3M	102,80	8,65	10,39	-16,7
Dow	50,50	3,30	4,47	-26,0
Intel	28,40	0,48	1,81	-73,8
Boeing	198,20	0,04	3,58	-98,8

Stand: 15. März 2023; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research  
KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

M1-Geldmengenwachstum von 9 Prozent auf –1 Prozent abgeschwächt und liegt damit erstmals in 35 Jahren im negativen Bereich. Und in den USA ist der Zuwachs der M1-Geldmenge von 12 Prozent auf –4 Prozent kollabiert. Die schrumpfende M1-Geldmenge in den USA ist ein Signal, dass die Einlagen der Kunden bei den Banken nicht mehr wachsen bzw. sogar fallen. Genau daran ist die US-Regionalbank Silicon Valley Bank (SVB) gescheitert, da sie aufgrund sinkender Kundeneinlagen Buchverluste im Anleihenportfolio schließlich verlustbringend realisieren musste.

Nach einem Konjunkturmilieu mit einer inversen Zinsstruktur und einem schwachen Geldmengenwachstum kommen die Gewinnerwartungen der Analysten für die Unternehmen häufig unter Druck. Dies ist derzeit insbesondere in den USA zu beobachten. So sind zuletzt für 18 der 30 Unternehmen im Dow Jones-Index die Analystenschätzungen für den Gewinn je Aktie im Jahr 2023 nach unten revidiert worden (siehe Tabelle 1).

Die Krise einiger US-Regionalbanken ist für uns ein Beispiel, warum die negativen Auswirkungen der restriktiven monetären Trends in den kommenden Monaten deutlich größere Kursschwankungen an den Aktienmärkten auslösen dürften. So hat sich im US-Bankensystem das Volumen der Gewerbeimmobilienkredite seit 2014 von 1.500 Milliarden US-Dollar auf 3.000 Milliarden US-Dollar verdoppelt. Bislang haben die Banken kaum Abschreibungen auf diese Kredite vorgenommen, obwohl sich der von Bloomberg berechnete Index für US-Gewerbeimmobilien-Aktiengesellschaften in den vergangenen zwölf Monaten halbiert hat (siehe Grafik 2). Auch recht illiquide Investments im Bereich Private Equity oder in privaten Kreditfonds (Auto- und Kreditkartenkredite) tauchen auf dem Radarschirm potenzieller Sorgenkinder auf.



## PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DES DOW JONES SOWIE AUSGEWÄHLTER US-EINZELAKTIEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des Dow Jones und ausgewählter US-Einzelaktien. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von Dow Jones 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	
SN4 S8T	Dow Jones	23.500,00 Pkt.	30,29 %	5,96 %	15.12.2023	Nein	206,57/206,59 EUR	
SN4 S9E	Dow Jones	34.000,00 Pkt.	5,35 %	15,09 %	15.12.2023	Nein	280,62/280,64 EUR	
SN7 TU4	Salesforce	140,00 USD	30,08 %	9,55 %	15.12.2023	Nein	119,97/120,00 EUR	
SN8 KP9	Caterpillar	220,00 USD	13,20 %	17,17 %	15.12.2023	Nein	178,58/178,65 EUR	
SN8 KQ6	Cisco	50,00 USD	10,50 %	15,45 %	15.12.2023	Nein	41,91/41,94 EUR	
SN0 004	Nike	100,00 USD	22,09 %	9,89 %	15.09.2023	Nein	87,34/87,36 EUR	
SN0 029	Johnson & Johnson	140,00 USD	11,65 %	9,97 %	15.09.2023	Nein	122,21/122,24 EUR	

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SD1 XK7	Dow Jones	Long	4	Unbegrenzt	4,41/4,42 EUR	
SF6 JDD	Dow Jones	Short	–4	Unbegrenzt	10,07/10,09 EUR	
SH8 ZZQ	Salesforce	Long	4	Unbegrenzt	3,75/3,78 EUR	
SF3 QZL	Salesforce	Short	–4	Unbegrenzt	1,55/1,57 EUR	
SB0 1KD	Caterpillar	Long	4	Unbegrenzt	11,85/12,00 EUR	
SD2 02Z	Caterpillar	Short	–4	Unbegrenzt	0,57/0,58 EUR	
SB0 1KF	Cisco	Long	4	Unbegrenzt	2,97/2,99 EUR	
SH0 8Q1	Cisco	Short	–4	Unbegrenzt	8,72/8,77 EUR	
SQ1 VW4	Nike	Long	4	Unbegrenzt	20,78/20,87 EUR	
SF1 0C2	Nike	Short	–4	Unbegrenzt	2,99/3,01 EUR	

Stand: 23. März 2023; 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](http://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**

**Consors  
bank!**  
By BNP PARIBAS

**DADAT**  
BANK

**DEGIRO**

**DKB**  
Deutsche Kreditbank AG

**finanzen.net**  
ONLINE BROKERAGE  
Kooperationspartner der Onvista-Bank

**flatex**  
ONLINE BROKER

**ING**

**justTRADE**  
Ein Service der Südde Bank

**Deutsche Bank  
maxblue**

**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
Consorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten <b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten <b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Vom 01.04.2023 bis 31.05.2023	> 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 <b>FREE TRADE</b>	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 <b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 500 EUR
maxblue	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten <b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Vom 01.04.2023 bis 30.06.2023	> 1.000 EUR
onvista bank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten <b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
S Broker	Kauf ohne Transaktionskosten <b>FREE BUY</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 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 ohne Transaktionskosten <b>FREE TRADE</b>	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, sonstige Fremdkosten oder Depotführung der jeweiligen Partner entstehen.

Stand: 23. März 2023. 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.

# ÖLMARKT: IM BANN CHINESISCHER NACHFRAGE UND RUSSISCHEN ANGEBOTS



**CARSTEN FRITSCH**

Rohstoffanalyse,  
Commerzbank

**Der Ölmarkt ist hin- und hergerissen von sich plötzlich ändernden Einschätzungen der Marktteilnehmer zu Angebot und Nachfrage. Im Fokus stehen dabei das Ölangebot aus Russland und die Ölnachfrage in China. Ersteres steht durch die Ölsanktionen des Westens vor großen Herausforderungen. Bei Letzterer ist die alles entscheidende Frage, wie stark die Erholung nach der Aufhebung fast aller Coronabeschränkungen ausfallen wird. Vom Zusammenspiel dieser beiden Faktoren wird maßgeblich abhängen, ob und wie stark der Ölmarkt in diesem Jahr über- oder unversorgt sein wird. Das wiederum wird die weitere Preisentwicklung bestimmen, vorausgesetzt, die Risikoaversion ebbt wieder etwas ab.**

Der seit mehr als einem Jahr andauernde russische Angriffskrieg in der Ukraine hat dauerhaft Spuren am Ölmarkt hinterlassen. Dies gilt nicht unbedingt für den Ölpreis, der nach einem kurzzeitigen kräftigen Anstieg unmittelbar nach Kriegsbeginn schnell wieder zurückging und inzwischen sogar deutlich niedriger notiert als vor Kriegsbeginn (siehe Grafik 1). Die westlichen Ölsanktionen gegen Russland haben aber spürbare Auswirkungen auf das Ölangebot

und die Öllieferwege. Die EU als zuvor wichtigste Abnehmerin von russischem Öl hat ihre Ölimporte aus Russland nahezu vollständig eingestellt. Stattdessen exportiert Russland sein Öl schwerpunktmäßig nach Asien, allerdings mit kräftigen Preisabschlägen. Zu den befürchteten Angebotsengpässen und Preissprüngen aufgrund der Sanktionen ist es nicht gekommen. Zurzeit ist der Ölmarkt hin- und hergerissen von sich plötzlich ändernden Einschätzungen der Marktteilnehmer zu Angebot und Nachfrage. Im Fokus stehen dabei das Ölangebot aus Russland und die Ölnachfrage in China.

**Grafik 1: Ölpreise deutlich niedriger als vor Beginn des Ukraine-Kriegs**  
Brent-Öl



Stand: 22. März 2023; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

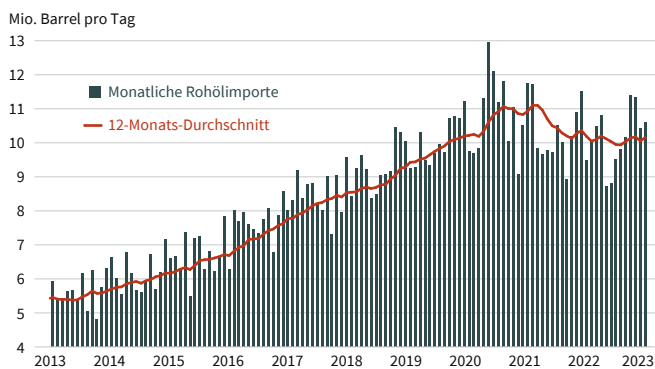


Chinas Ölbedarf soll im Jahresdurchschnitt laut Prognose der Internationalen Energieagentur (IEA) um 960.000 Barrel pro Tag steigen, was fast der Hälfte des erwarteten Anstiegs der globalen Ölnachfrage entsprechen würde. Diese soll Ende 2023 mit 103,5 Millionen Barrel pro Tag ein Rekordniveau erreichen. Beim zu erwartenden Nachfrageanstieg in China handelt es sich im Wesentlichen um einen Nachholeffekt, nachdem die chinesische Ölnachfrage im vergangenen Jahr wegen der wiederholten Corona-Lockdowns infolge der strikten Null-Covid-Politik erstmals seit mehr als

30 Jahren einen Rückgang verzeichnete, der mit einem Minus von 400.000 Barrel pro Tag so kräftig ausfiel wie nie zuvor. Es gibt einige Anzeichen dafür, dass sich die Ölnachfrage in China nach der Aufhebung der Coronabeschränkungen spürbar belebt. So hat Saudi-Arabien die offiziellen Verkaufspreise für Öllieferungen nach Asien im März und im April angehoben. China hatte zuvor bereits die

“Es gibt einige Anzeichen dafür, dass sich die Ölnachfrage in China nach der Aufhebung der Coronabeschränkungen spürbar belebt.”

**Grafik 2: Chinesische Rohölimporte mit zweijähriger Schwächephase**



Stand: 20. März 2023; Quelle: Chinesische Zollbehörde, Bloomberg, Commerzbank Research

Importquoten für Rohöl deutlich erhöht. Zu Jahresbeginn wurden den Raffinerien vom Handelsministerium 20 Prozent höhere Quoten erteilt als zum selben Zeitpunkt des Vorjahres. Offensichtlich will man damit erreichen, dass die Raffinerien für den erwarteten Nachfrageboom ihre Bestände hinreichend auffüllen können. Dies spricht für höhere Rohölimporte in den kommenden Monaten. Diese waren in den vergangenen beiden Jahren gesunken, sind aber nach einem schwächeren Jahresauftakt im Februar bereits merklich angestiegen (siehe Grafik 2). Die Rohölverarbeitung lag in den ersten beiden Monaten des Jahres bereits gut 3 Prozent höher als im Vorjahr. Auch der Flugverkehr normalisiert sich nach dem Ende der coronabedingten Reiseeinschränkungen. Mobilitätsdaten von Baidu zeigen einen Anstieg im Januar um 47 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Die Normalisierung des Flugverkehrs nach drei Jahren



Corona-Einschränkungen dürfte auch der wichtigste Treiber der weltweiten Ölnachfrage in diesem Jahr sein. Die IEA geht davon aus, dass die globale Kerosinnachfrage 2023 um 1,2 Millionen Barrel pro Tag steigen wird und damit mehr als die Hälfte des erwarteten Anstiegs der weltweiten Ölnachfrage stellt.

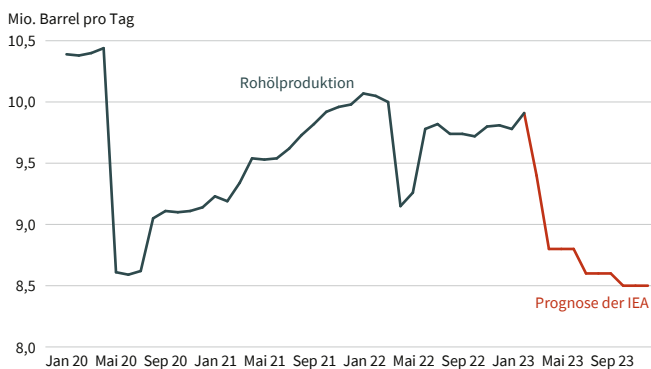
## “Die Ölproduktion Russlands soll laut Prognose der Internationalen Energieagentur infolge dieser Sanktionen im März und April deutlich zurückgehen.”

Der stärkeren (chinesischen) Nachfrage steht ein voraussichtlich stagnierendes Ölangebot gegenüber. Das liegt wiederum in erster Linie an einem geringeren Ölangebot aus Russland infolge der westlichen Sanktionen. Anfang Dezember 2022 war das EU-Embargo mitsamt dem Preisdeckel von 60 US-Dollar für Rohöl aus Russland in Kraft getreten. Anfang Februar folgte der EU-Importstopp für Ölprodukte aus Russland inklusive eines Preisdeckels von 100 US-Dollar je Barrel für Diesel und Benzin sowie 45 US-Dollar je Barrel für Schweröl und Naphtha. Die Ölproduktion Russlands soll laut Prognose der IEA infolge dieser Sanktionen im März und April deutlich zurückgehen (siehe Grafik 3). Im Jahresdurchschnitt 2023 soll die Produktionsmenge 740.000 Barrel pro Tag niedriger sein als im Vorjahr. Allerdings ging die IEA zuvor von einem noch stärkeren Rückgang aus. Zudem rechnete die IEA schon im Vorjahr mit einem kräftigen Produktionsrückgang in Russland. Er fiel letztlich deutlich

geringer aus und wurde im Jahresverlauf nahezu vollständig wieder rückgängig gemacht, weil Russland sein Öl anderswo verkaufen konnte, insbesondere in China und Indien. Im Februar lag das Produktionsniveau IEA-Angaben zufolge mit 9,9 Millionen Barrel pro Tag nur noch knapp unter dem Niveau von vor Beginn des Ukraine-Kriegs. Gleiches gilt für die Ölexporte in Höhe von 7,5 Millionen Barrel pro Tag. Allerdings konnte Russland sein Rohöl nur zu beträchtlichen Preisabschlägen verkaufen, die mitunter sogar größer waren, als es der Preisdeckel nahelegen würde. So kostete russisches Rohöl der Sorte Urals im Durchschnitt des Zeitraums Mitte Januar bis Mitte Februar in den russischen Häfen laut russischem Finanzministerium weniger als 47 US-Dollar je Barrel. In der Folge verzeichneten die Einnahmen Russlands aus dem Export von Öl im Februar einen Rückgang auf 11,6 Milliarden US-Dollar, wie Daten der IEA zeigten. Im Januar lagen sie bei 14,3 Milliarden US-Dollar und im Frühjahr 2022 dank der deutlich höheren Preise noch bei mehr als 20 Milliarden US-Dollar pro Monat.

Um wieder höhere Preise zu erzielen, soll die russische Ölproduktion zwischen März und Juni laut Ankündigung der Regierung in Moskau um 500.000 Barrel pro Tag gedrosselt werden. Die Reduktion des Angebots würde damit aber nur halb so hoch ausfallen wie von der IEA für das zweite Quartal unterstellt. Die Produktionskürzung dürfte zu einem Rückgang der russischen Ölexporte führen (siehe Grafik 4). Wie stark er ausfallen wird, ist noch offen. Anfang März wurde gemeldet, dass die täglichen Ölexporte aus den westrussischen Häfen im März 10 Prozent unter dem Niveau im Februar liegen sollen. Zuvor hatte es noch Berichte gegeben, dass die Ölexporte aus den Ostseehäfen Primorsk und Ust-Luga und

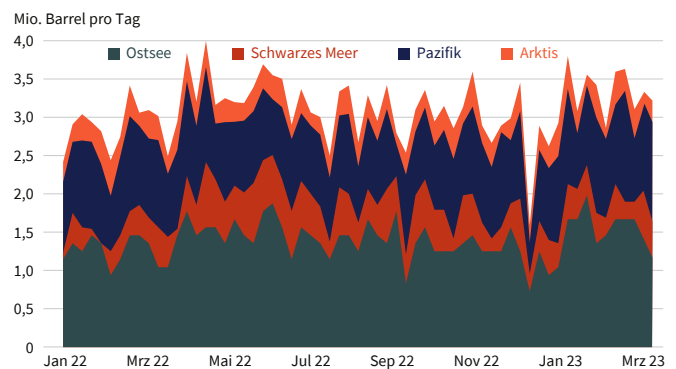
**Grafik 3: Russische Ölproduktion dürfte kräftig fallen**



Stand: 15. März 2023; Quelle: IEA, Commerzbank Research  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

**Grafik 4: Russlands Ölexporte bis zuletzt noch immer robust**

Seewärtige Exporte nach Häfen



Stand: 17. März 2023; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



dem Schwarzmeerhafen Noworossijsk im März sogar um 25 Prozent sinken sollten. Die bis Mitte März vorliegenden Daten zeigen einen deutlichen Rückgang der seewärtigen Lieferungen aus den Ostseehäfen, denen allerdings höhere Exporte aus den Häfen im Fernen Osten gegenüberstehen (siehe Grafik 4). Ob die Produktionskürzung über Juni hinaus verlängert wird, dürfte von den Marktbedingungen abhängig sein. Eine wichtige Rolle dürften dabei die erzielten Preise spielen, die Russland für den Verkauf seines Öls bekommt. Steigen sie aufgrund einer hohen Nachfrage an, dürfte die Produktionsdrosselung danach wieder aufgehoben werden. Wir gehen weiterhin davon aus, dass Russland die Ölproduktion im Jahresverlauf deutlich reduzieren müssen. Dafür spricht auch der erschwerte Zugang zu Ersatzteilen und Ausrüstung für die Wartung der Ölinfrastruktur, da sich westliche Ölunternehmen aus Russland zurückgezogen haben und die westlichen Sanktionen die Einfuhr dieser Gegenstände verbieten.

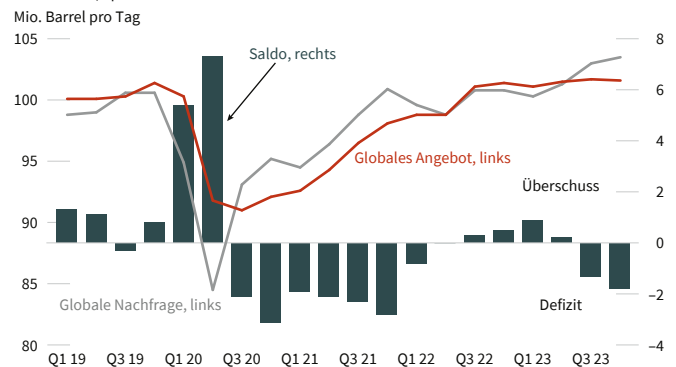
Die Produktionskürzung Russlands dürfte zu einem weiteren Rückgang des Ölangebots der OPEC+ im März führen, da eine ausgleichende Produktionserhöhung von den Mitgliedern des erweiterten Kartells ausgeschlossen wurde. Spielraum für eine Produktionsanhebung hätten ohnehin nur wenige Länder wie Saudi-Arabien, die Vereinigten Arabischen Emirate, Kuwait und der Irak. Die OPEC+ hatte im Herbst 2022 beschlossen, die Produktionsmenge im Vergleich zu August 2022 um 2 Millionen Barrel pro Tag zu reduzieren und daran bis Ende 2023 festhalten zu wollen. Der saudi-arabische Energieminister hat dies im März erneut bekräftigt. Im Februar lag die Produktionsmenge der OPEC+ laut Angaben der IEA noch immer gut 1,7 Millionen Barrel pro Tag unter dem vereinbarten Niveau, weil einige Länder, darunter Russland, deutlich weniger produzieren, als sie eigentlich dürften. Vor der Produktionskürzung im November 2022 lag die Abweichung sogar bei mehr als 3 Millionen Barrel pro Tag. Diese Diskrepanz dürfte wegen des zu erwartenden Rückgangs der russischen Ölproduktion in den kommenden Monaten wieder größer werden. Das nächste reguläre Treffen der OPEC+ ist erst für Anfang Juni anberaumt. Allerdings könnte das Beobachtungskomitee der OPEC+ ein außerplanmäßiges OPEC+

Treffen einberufen, falls die Notwendigkeit dafür gesehen wird. Der Absturz der Ölpreise Mitte März binnen weniger Tage um fast 15 Prozent auf ein 15-Monats-Tief könnte ein Grund dafür sein. OPEC-Delegierte bezeichneten den Preisrückgang im Anschluss allerdings als finanzmarktgetrieben und nicht mit Angebot und Nachfrage erklärbar, was gegen eine weitere Produktionskürzung spricht.

Bleibt das Ölangebot außerhalb der OPEC+. Hier rechnet die IEA für 2023 mit einem Anstieg um 1,8 Millionen Barrel pro Tag, was somit nicht ganz den erwarteten Anstieg der globalen Ölnachfrage abdecken würde. Folglich müsste die OPEC+ das Ölangebot leicht erhöhen, damit der Ölmarkt ausgeglichen ist. Der Anstieg beim Nicht-OPEC+-Angebot soll größtenteils von den USA und Brasilien getragen werden. In den USA schwächt sich das erwartete Wachstum der Ölproduktion allerdings auf weniger als 1 Million Barrel pro Tag ab. Auf Rohöl entfallen dabei noch gut 60 Prozent des Anstiegs. Die US-Rohölproduktion soll zwar mit 12,5 Millionen Barrel pro Tag ein Rekordniveau erreichen, die Dynamik des Produktionsanstiegs

#### Grafik 5: Ölmarkt dürfte sich im Jahresverlauf merklich anspannen

Prognose der IEA, Annahme: OPEC hält Angebot bis Jahresende konstant, russische Ölproduktion fällt ab März/April



Stand: 15. März 2023; Quelle: IEA, Commerzbank Research  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

lässt aber spürbar nach. Auf Monatsbasis dürfte das Rekordniveau von Ende 2019 laut Prognose der US-Energiebehörde EIA zudem bis Ende 2024 nicht erreicht werden. Der von der EIA erwartete Produktionsanstieg soll sich nächstes Jahr weiter abschwächen. Dies bestätigt auch die rückläufige Bohraktivität. Die Zahl der aktiven Ölbohrungen fiel im März laut Baker Hughes auf das niedrigste Niveau seit Juni 2022. Von den USA ist also keine stärkere Ausweitung der Ölproduktion zu erwarten. Hinzu kommt, dass ein Teil davon zur Wiederaufstockung der strategischen Reserven verwendet werden könnte, die nach der massiven Freigabe im vergangenen Jahr auf das niedrigste Niveau seit 40 Jahren abgesunken sind.

An unserer Erwartung eines steigenden Ölpreises halten wir trotz des starken Preisrückgangs Mitte März fest. Denn die OPEC+ dürfte nicht tatenlos zusehen, wenn der Ölpreis weiter fällt und das Angebot falls nötig reduzieren. Bei einer Marktstabilisierung ist perspektivisch auch mit Käufen der US-Regierung zur Wiederaufstockung der strategischen Reserven zu rechnen. Schließlich liegt der WTI-Preis inzwischen unterhalb des Korridors, den die US-Regierung im vorigen Herbst für Reservekäufe genannt hatte. Nicht zuletzt bleibt es dabei, dass der Ölmarkt im zweiten Halbjahr aufgrund einer kräftig steigenden Nachfrage, allen voran in China, und eines stagnierenden Angebots deutlich unterversorgt sein dürfte (siehe Grafik 5). Demnach beträgt das Angebotsdefizit auf Basis der IEA-Prognosen zu Nachfrage und Angebot in der zweiten Jahreshälfte im Durchschnitt rund 1,5 Millionen Barrel pro Tag, wenn die OPEC die Ölproduktion bis Jahresende konstant hält und die russische Ölproduktion wie von der IEA erwartet zurückgeht. Dabei nimmt das Defizit im Verlauf des Jahres zu. Wir rechnen daher mit einem Anstieg des Brent-Ölpreises auf 90 US-Dollar je Barrel bis zum Jahresende.



## PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF BRENT UND WTI

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

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

Partizipations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit							
WKN	Basiswert			Quanto	Geld-/Briefkurs		
SH7 55D	Brent-Öl-Future			Nein	74,79/74,90 EUR		
SH7 55E	WTI-Öl-Future			Nein	67,58/67,68 EUR		

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SQ1 57F	Brent-Öl-Future	55,00 USD	30,08 %	9,51 %	Ja	26.10.2023	51,90/ 51,98 EUR
SQ1 56U	Brent-Öl-Future	55,00 USD	30,66 %	10,99 %	Nein	26.10.2023	47,51/ 47,58 EUR
SH7 GM8	WTI-Öl-Future	50,00 USD	32,04 %	9,89 %	Ja	15.11.2023	46,82/ 46,90 EUR
SH7 GRC	WTI-Öl-Future	50,00 USD	32,66 %	11,48 %	Nein	15.11.2023	42,80/ 42,87 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out- Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SH4 NPB	Brent-Öl-Future	Call	66,9140 USD	8,9	Ja	Unbegrenzt	9,28/9,30 EUR
SH4 QRK	Brent-Öl-Future	Call	67,1309 USD	8,2	Nein	Unbegrenzt	8,51/8,52 EUR
SQ7 PU2	Brent-Öl-Future	Put	86,3490 USD	7,9	Ja	Unbegrenzt	10,48/10,50 EUR
SQ9 9R4	Brent-Öl-Future	Put	85,5004 USD	7,8	Nein	Unbegrenzt	8,97/8,98 EUR
SH4 GFS	WTI-Öl-Future	Call	62,1008 USD	9,2	Ja	Unbegrenzt	8,22/8,24 EUR
SH4 GF0	WTI-Öl-Future	Call	62,2691 USD	8,8	Nein	Unbegrenzt	7,38/7,39 EUR
SQ9 HWH	WTI-Öl-Future	Put	82,0529 USD	6,1	Ja	Unbegrenzt	12,32/12,34 EUR
SQ9 GST	WTI-Öl-Future	Put	81,8741 USD	5,7	Nein	Unbegrenzt	11,24/11,25 EUR

Stand: 24. März 2023; 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.



# WEBINAR DES MONATS

## »Longflation« als größte Sorge am Kapitalmarkt: Wann endlich geht die Inflation zurück?



**ROBERT HALVER**

Leiter Kapitalmarktanalyse,  
Baader Bank

So schnell wie ursprünglich gedacht zieht sich die Inflation nicht zurück. Zwar ist ein leichter Rückgang zu verspüren, doch die sogenannte Kerninflation, also ohne Energie und Lebensmittel, stieg zuletzt von 5,3 auf 5,6 Prozent. Hinzu kommt, dass die Lohnkosten ebenfalls deutlich zulegen und die Lage weiter verschärfen. Wie wirksam ist eigentlich die Notenbankpolitik und wann könnte sich die Inflation tatsächlich zurückziehen? Robert Halver, Leiter Kapitalmarktanalyse bei der Baader Bank, gibt in diesem Webinar seine Einschätzung.

### Zur Person

Nach seinem Studium begann Robert Halver seine Karriere bei der Sparkasse Essen. Anschließend war er bei der Privatbank Delbrück & Co als Chefstrategie für die Anlagepolitik zuständig. 2001 wechselte er als Direktor zur Schweizer Privatbank Vontobel. Seit 2008 ist Robert Halver bei der Baader Bank AG in Frankfurt als Leiter Kapitalmarktanalyse beschäftigt. Er verfügt über umfassende Börsenerfahrung und ist durch Medienauftritte und als Kolumnist einem breiten Anlegerpublikum bekannt.

**Termin:** 20. April 2023 um 18.00 Uhr

**Referent:** Robert Halver, Leiter Kapitalmarktanalyse  
Baader Bank

**Thema:** »Longflation« als größte Sorge am Kapitalmarkt:  
Wann endlich geht die Inflation zurück?

Sie haben Interesse an unserer ideas-Webinar-Reihe? Dann melden Sie sich jetzt an unter [www.ideas-webinar.de](http://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](http://www.youtube.com/sg_zertifikate)).

### Weitere Webinare im April

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
03.04.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
05.04.2023	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading
12.04.2023	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
17.04.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
19.04.2023	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading
20.04.2023	18.00 Uhr	Robert Halver	ideas-Webinar
24.04.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
26.04.2023	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading

# WELCHE WÄHRUNG IST »SICHERER« – DER EURO ODER DER US-DOLLAR?

Mal sind die Zeiten am Finanzmarkt stürmisch, mal herrscht relative Ruhe. So ist's nun mal. Folglich sind Wechselkursrisiken mal höher und mal geringer. Für die Wechselkurse selbst kommt es darauf an, welche Währungen von Risiken besonders betroffen sein könnten. Und weil die Natur der Risiken, die vom Markt als relevant eingeschätzt werden, sich ändert, ändert sich auch die Risikoprämie, die der Markt dafür verlangt, die eine oder die andere Währung zu halten.

Für den Euro/US-Dollar-Wechselkurs haben wir in den vergangenen Jahren eine wesentliche Veränderung beobachtet: Von Mitte 2020 bis Mitte 2021 waren Phasen, in denen der Markt Euro/US-Dollar-Risiken als besonders hoch einschätzte (das heißt, in denen vom Optionsmarkt eine hohe Euro/US-Dollar-Schwankungsintensität – im Marktjargon: »ATM-Volatilität« – eingepreist wurde) in der Regel solche Phasen, in denen vor allem der US-Dollar als riskant einge-

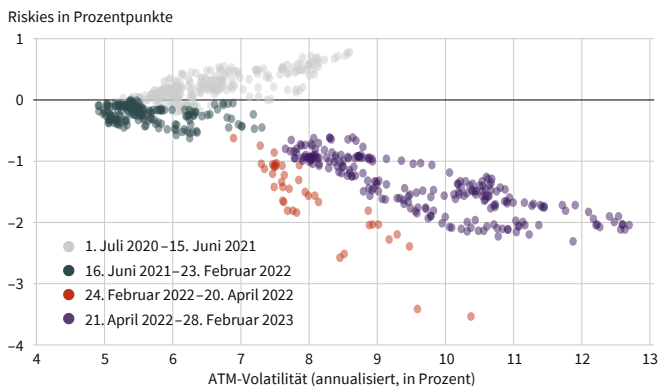


**ULRICH LEUCHTMANN**

Leiter Devisenanalyse,  
Commerzbank

schätzt wurde. Der Optionsmarkt reflektierte das darin, dass Prämien für Optionen, die gegen hohe Aufwärtsbewegungen von Euro/US-Dollar versicherten, teurer waren als Prämien für Optionen, die gegen große Abwärtsbewegungen (also gegen US-Dollar-Stärke) versicherten. Diese Differenz (im Marktjargon: »Risk Reversals« oder kurz »Riskies«) kann als Indikator dafür verstanden werden, welche von beiden Währungen – Euro oder US-Dollar – als anfälliger für Schwäche gesehen wird.

**Grafik 1: Euro/US-Dollar – Risk Reversal versus ATM-Volatilität**



Stand: 15. März 2023; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 2: Euro/US-Dollar-Wechselkurs seit Mitte 2020**



Stand: 15. März 2023; Quelle: Bloomberg





Weil Phasen, in denen hohe Schwankungsintensität (hohe ATM-Volatilität) erwartet wurde, einhergehen mit relativ hohen Risk Reversals (also eher hohen Abwertungsrisiken für den US-Dollar), können wir schließen: Die US-Währung war in jener Phase die

**“Die US-Währung war in jener Phase die Hauptquelle von Risiken. Entsprechend darf es nicht wundern, dass die US-Währung gegenüber dem Euro schwach notierte.”**

Hauptquelle von Risiken. Entsprechend darf es nicht wundern, dass die US-Währung gegenüber dem Euro schwach notierte. Wenn etwas schiefeht, so kann man die damalige Sichtweise zusammenfassen, dann gehts eher für den US-Dollar schief als für Europas Gemeinschaftswährung. Der Euro/US-Dollar-Kurs handelte in dieser Zeit teilweise über 1,20. Ein Teil dieser Stärke dürfte darauf zurückzuführen gewesen sein, dass der Euro in dieser Zeit als die sicherere von beiden Währungen empfunden wurde.

Doch diese Stimmung hielt nicht lange an. Seit Mitte Juni 2021 stiegen in Phasen, in denen die ATM-Volatilität stieg, die Risk Reversals nicht mehr. Bei höherer Kursunsicherheit (höherer ATM-Volatilität) war der Euro nicht mehr die sicherere Alternative zum

US-Dollar. Neben anderen Gründen dürfte auch dieser Verlust des Status als im Vergleich zum US-Dollar sichererer Hafen dafür verantwortlich gewesen sein, dass der Euro/US-Dollar-Kurs nachgab und Anfang 2022 unter 1,15 notierte.

Mit dem Überfall Russlands auf die Ukraine kam's noch dicker für Europas Gemeinschaftswährung. Auch in der Zeit gab es mehr oder weniger aufgeregte Tage, aber »aufgeregte Tage« bedeuteten stets besondere Negativrisiken für den Euro (also besonders negative Riskies).

Ganz so aufgeregt wie in den ersten Tagen nach dem Ukraine-Überfall gings danach (ab Ende April 2022) nicht mehr zu, aber seitdem gilt: Der Euro bleibt eine »Schönwetterwährung«. Weil besonders hohe Schwankungsintensität seitdem in der Regel einhergeht mit besonders hohen Eurorisiken (also negativen Riskies), sind eher ruhige Phasen europositiv.

Wer darauf setzt, dass am Markt in nächster Zeit das Wechselkursrisiko eher gering ist, mag trotzdem auf den Euro setzen. Doch selbst solche Anleger müssen sich klarmachen: Die Kurse über 1,20, die wir im zweiten Halbjahr 2020 und im ersten Halbjahr 2021 sahen, dürften wir kaum wiedersehen. Weil eine riskantere Währung grundsätzlich weniger attraktiv ist als eine weniger riskante Währung, ist der Vorteil des Euro solange futsch, wie nicht wieder der US-Dollar als wesentliche Risikoursache empfunden wird.

Doch das ist auch in optimistischen Szenarien kaum in nächster Zeit zu erwarten. Warum? Dass der US-Dollar vom Markt als die sicherere Währung im Paar Euro/US-Dollar empfunden wird, war sicherlich in letzter Zeit klug. Inflationsrisiken, Auswirkungen des Ukraine-Kriegs, Finanzmarktrisiken waren Gründe, im Euro die wesentlichen

“Dass der US-Dollar vom Markt als die sicherere Währung im Paar Euro/US-Dollar empfunden wird, war sicherlich in letzter Zeit klug.”

Ursachen für Risiken zu identifizieren. Wenn diese Markthaltung aber lange genug anhält, kann sie zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden. Einigen sich alle Marktteilnehmer darauf, dass der US-Dollar der »sichere Hafen« im Euro/US-Dollar-Paar ist, dann ist er das auch. Er wertet gegenüber dem Euro immer dann auf, wenn es irgendwo in der Welt knallt. Und dann ist es folgerichtig, dass ATM-Volatilität und Riskies negativ korreliert sind.

Das heißt aus meiner Sicht: Selbst in euro-positiven Szenarien bliebe der Euro noch lange durch die Tatsache belastet, dass erwartet werden muss, dass er dann nachgibt, wenn es – aus welchen Gründen auch immer – am Devisenmarkt hektisch wird. Solch eine Währung will der typische Devisenhändler nur dann halten, wenn es dafür einen günstigen Kurs gibt. Daher sollte jeder, der eurooptimistisch ist, bescheidene Kursziele wählen.



## PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE AUF DEN EURO/US-DOLLAR-WECHSELKURS

Sie möchten an der künftigen Wertentwicklung des Euro/US-Dollar-Wechselkurses partizipieren? Mit BEST Turbo-Optionsscheinen und Faktor-Optionsscheinen von Société Générale haben Sie die Möglichkeit, überproportional an Kursveränderungen zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Produkten auf Währungen steht Ihnen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SF6 3KK	EUR/USD	Call	0,8523 USD	4,7	Unbegrenzt	21,27/21,28 EUR
SQ0 076	EUR/USD	Call	0,9464 USD	7,9	Unbegrenzt	12,60/12,61 EUR
SV1 XYR	EUR/USD	Call	1,0038 USD	13,7	Unbegrenzt	7,29/7,30 EUR
SQ6 HAX	EUR/USD	Put	1,2622 USD	5,5	Unbegrenzt	16,57/16,58 EUR
SD7 KKK	EUR/USD	Put	1,1874 USD	10,3	Unbegrenzt	9,65/9,66 EUR
SF8 VF9	EUR/USD	Put	1,1612 USD	13,8	Unbegrenzt	7,26/7,27 EUR

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SN2 CKG	EUR/USD	Long	2	Unbegrenzt	5,72/5,73 EUR	
SN0 04F	EUR/USD	Long	5	Unbegrenzt	5,65/5,66 EUR	
SN0 04V	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	4,20/4,22 EUR	
SF5 4GA	EUR/USD	Short	-2	Unbegrenzt	5,82/5,83 EUR	
SQ3 D9A	EUR/USD	Short	-5	Unbegrenzt	13,97/14,00 EUR	
SN0 05V	EUR/USD	Short	-10	Unbegrenzt	10,49/10,53 EUR	

Stand: 24. März 2023; 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](http://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 APRIL 2023

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
3. April	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (März 2023)
4. April	08.00	DE	Handelsbilanz (Februar 2023)
4. April	08.00	DE	Importe und Exporte (Februar 2023)
4. April	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (März 2023)
4. April	11.00	EU	Erzeugerpreise (Februar 2023)
5. April	09.55	DE	S&P Composite Index (März 2023)
6. April	08.00	DE	Industrieraufträge (Februar 2023)
6. April	14.30	US	Arbeitslosigkeit (März 2023)
7. April			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, London, New York, Zürich
10. April	21.00	US	Verbraucherkredite (Februar 2023)
10. April			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich, London
11. April	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (April 2023)
11. April	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (Februar 2023)
12. April	14.30	US	Verbraucherpreisindex (Februar 2023)
13. April	11.00	EU	Industrieproduktion (Februar 2023)
14. April	14.30	US	Import- und Exportpreise (März 2023)
17. April	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (April 2023)
18. April	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (April 2023)
20. April	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (März 2023)
20. April	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (März 2022)
24. April	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (April 2023)
25. April	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (März 2023)
25. April	16.00	US	Verbrauchervertrauen (März 2023)
26. April	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (April 2023)
28. April	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (April 2023)
28. April		JP	Bank-of-Japan-Sitzung (Zinsentscheidung)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
16. April	US	Morgan Stanley	Ergebnisse 1. Quartal 2023
18. April	US	Bank of America	Ergebnisse 1. Quartal 2023
18. April	US	Johnson & Johnson	Ergebnisse 1. Quartal 2023
18. April	US	Netflix	Ergebnisse 1. Quartal 2023
18. April	US	UnitedHealth	Ergebnisse 1. Quartal 2023
19. April	NL	ASML	Ergebnisse 1. Quartal 2023
20. April	FR	LVMH	Hauptversammlung
21. April	DE	SAP	Ergebnisse 1. Quartal 2023
24. April	US	Tesla	Ergebnisse 1. Quartal 2023
26. April	DE	Deutsche Börse	Ergebnisse 1. Quartal 2023
26. April	DE	Puma	Ergebnisse 1. Quartal 2023
26. April	DE	Varta	Ergebnisse Geschäftsjahr 2022
26. April	US	Goldman Sachs	Hauptversammlung
26. April	US	Meta Platforms	Ergebnisse 1. Quartal 2023
27. April	DE	BASF	Ergebnisse 1. Quartal 2023 und Hauptversammlung
27. April	DE	Delivery Hero	Ergebnisse 1. Quartal 2023
27. April	US	Microsoft	Ergebnisse 3. Quartal 2023
28. April	DE	Mercedes-Benz	Ergebnisse 1. Quartal 2023



# 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](mailto:service.zertifikate@sgcib.com)

• **per Telefon:** 0800 8183050

• **im Internet** unter [www.sg-zertifikate.de/broschueren](http://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](http://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, Patrick Kesselhut, Achim Matzke,

Anja Schneider, Laura Schwierzeck,

Commerzbank Research

### Redaktionsschluss

24. März 2023

### Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe

65205 Wiesbaden-Nordenstadt

Ostring 13

www.acmedien.de

Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

### Bildnachweis

iStock (Titel, Seite 5 rechts, 14–22, 45/47),

Adobe Stock (Seite 4–7 oben, 8/9, 11, 12/13,

33, 35, 37, 40, 43, 49, 51, 53, 54/55),

@Jens Braune del Angel (Seite 27)

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 (»Information«) sind ausschließlich für Kunden der Société Générale in Deutschland und Österreich bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA, in Kanada oder Asien bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Société Générale für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt. Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale S. A., Zweigniederlassung Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich. Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maßgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen und können zusammen mit dem Basisprospekt unter Angabe der WKN bei Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main, angefordert werden.

Die Société Générale erhält für den Vertrieb der genannten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Bank abdeckt.

Beim Erwerb, der Veräußerung und der Verwahrung von Finanzprodukten fallen für den Anleger Kosten an. Weitere Informationen zu den entsprechenden Transaktionskosten und zur Höhe des Depotentgelts erhalten Anleger bei ihrer Bank oder Sparkasse. Die Société Générale ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die in der Vergangenheit 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](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](mailto: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](mailto: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](http://www.sg-zertifikate.de)



## WEBINARE

Regelmäßige Expertenseminare  
im Web unter  
[www.ideas-webinar.de](http://www.ideas-webinar.de)



## E-MAIL

Unter [service.zertifikate@sgcib.com](mailto:service.zertifikate@sgcib.com)  
per E-Mail  
erreichbar



## SOZIALE MEDIEN

- [www.facebook.com/sgzertifikate/](https://www.facebook.com/sgzertifikate/)
- [www.youtube.com/sg\\_zertifikate](https://www.youtube.com/sg_zertifikate)
- [www.twitter.com/sg\\_zertifikate](https://www.twitter.com/sg_zertifikate)



## NEWS

Immer auf  
dem Laufenden  
bleiben mit  
[www.sg-zertifikate.de/ideas-news](http://www.sg-zertifikate.de/ideas-news)



## NEWSLETTER

Börsentäglich vor Handelsbeginn unter  
[www.ideas-daily.de](http://www.ideas-daily.de)  
und vor US-Handelsstart  
unter  
[www.ideas-daily-us.de](http://www.ideas-daily-us.de)



## BÖRSENNEWS aufs HANDY

Die aktuellsten News aus  
dem Handelsraum direkt  
auf Ihr Smartphone unter  
[www.sg-zertifikate.de/boersennews](http://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.

# INVESTIEREN IN DIE GLOBALE ABFALLINDUSTRIE

---

Entdecken Sie das Index-Zertifikat auf den SGI Global  
Waste Management Index CNTR



Mit dem Unlimited Index-Zertifikat (WKN: SQ7 VXM) auf den SGI Global Waste Management Index CNTR partizipieren Sie an der Wertentwicklung von ausgewählten Unternehmen aus dem Bereich der Abfallwirtschaft. Voraussetzung für die Aufnahme in den Index ist unter anderem, dass die Unternehmen einen erheblichen Anteil ihrer Aktivitäten der Sammlung, dem Transport, der Verarbeitung und dem Recycling oder der Entsorgung von Abfällen widmen.

**Jetzt mehr erfahren:**

[www.sg-zertifikate.de/waste](http://www.sg-zertifikate.de/waste)



Dies ist eine Werbemitteilung. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Die Billigung des Prospekts ist nicht als Befürwortung der angebotenen oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere zu verstehen. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Wir empfehlen, dass potenzielle Anleger den Prospekt lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen.