

ideas



Ausgabe 255 | Juli 2023 | Werbung

ALPHABET: ZURÜCK AUF DER ERFOLGSSPUR



EDITORIAL



ANJA SCHNEIDER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

kaum ein anderer US-amerikanischer Unternehmensname hat sich so in unseren Sprachgebrauch integriert wie Google. »Moment, ich google das mal« oder »Ich frag Dr. Google.« Selbst im Duden findet sich das Verb »googeln«.

Dass es einmal so weit kommt, daran haben beim Livegang von Google im September 1997 wahrscheinlich nicht mal die Erfinder Larry Page und Sergey Brin geglaubt. Damals steckte das Internet noch in den Kinderschuhen und viele hielten es für eine Spielerei für Computerfreaks oder einen vorübergehenden Hype.

Heute ist das Internet aus unserem Alltag nicht mehr wegzudenken. Und mit ihm auch Google nicht. So ist die Marke eine der wertvollsten der Welt. Inzwischen heißt das Unternehmen, zu dem auch die Suchmaschine gehört, Alphabet und vereint noch viel mehr als »nur« Google.

Zum Konzern gehört nicht nur die populäre Videoplattform YouTube, Alphabet arbeitet neben anderen internetbasierten Produkten außerdem an Projekten wie autonomem Fahren, Elektromobilität sowie Medizintechnik.

Freuen Sie sich deshalb auf unser Titelthema, in dem wir den US-Techgiganten genauer unter die Lupe nehmen.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen!

22



34



48



INHALT

ideas 255 | Juli 2023

■ AKTUELLES

Börsennews direkt auf die Ohren	4
Free-Trade-Aktion mit der Targobank	5
DDV-Trend-Umfrage: Strukturierte Wertpapiere werden größtenteils längerfristig gehalten	5
DDV-Studie zu Discount-Zertifikaten	32

■ MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick	6
Marktbericht: Märkte im Entspannungsmodus – So lässt sich davon profitieren	8
Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte	10

■ TITELTHEMA

Alphabet: Nicht nur als Werbeprimus auf dem Weg zurück in die Erfolgsspur	12
--	----

■ INTERVIEW

Klaus Baader, Chefvolkswirt bei Société Générale: Innovationen in Deutschland vorantreiben	22
---	----

■ TECHNISCHE ANALYSE

Nikkei 225: Die Klettertour geht weiter	24
Allianz: Technische Doppelstrategie	26
Technische Analyse verstehen: Die wichtigsten Trading-Regeln, Teil 2	28

■ WISSEN

Optionsstrategien: Long Straddle	30
---	----

■ ANALYSEN

Einzelaktie: Starbucks – Probiert mal ... mit Gemütlichkeit	34
Aktien und Indizes: DAX-Verschnaufpause im dritten Quartal möglich	38
Rohstoffe: Platin und Palladium auf unterschiedlichen Pfaden	42
Währungen: Geldpolitik und Wechselkurse – das »Big Picture«	48

■ DIREKT BANKEN

Tradingaktionen im Überblick	41
-------------------------------------	----

■ AKTIONEN UND TERMINE

Termine Juli 2023	47
Webinar des Monats: Öl und Gold auf unterschiedlichen Pfaden	51

■ INVESTMENTS

Alle auf einen Blick: Themen-, Partizipations-Zertifikate und ETCs von Société Générale	52
--	----

■ SERVICE

Bestellkupon	54
Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt	56

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

BÖRSENNEWS DIREKT AUF DIE OHREN

Was ist an den amerikanischen und asiatischen Märkten passiert? Stehen heute wichtige Wirtschaftsdaten oder Quartalszahlen an? Was erwarten Experten, wie der deutsche Leitindex DAX in den neuen Handelstag startet? Mit unserem Podcast sind Sie jeden Morgen gut informiert.

Der ideas Börsennews Podcast erscheint jeden Handelstag vor Börsenstart und informiert Sie kurz und kompakt über wichtige Themen an den Finanzmärkten: von einer kurzen Zusammenfassung des vorherigen Handelstages über wichtige Trading-Termine bis zu einer spannenden Marktidée. Im Börsenbriefing erfahren Sie alles Wichtige, was Sie für den Handelstag wissen sollten.

Der Podcast ist auf folgenden Plattformen verfügbar:

- Spotify
- Deezer
- Google Podcasts
- Amazon Podcasts
- Apple Podcasts
- podcast.de



Jetzt die aktuelle Folge in unserem Webplayer hören oder den Podcast direkt über Ihre bevorzugte Plattform streamen!

@ www.sg-zertifikate.de/podcast





DDV-TREND-UMFRAGE: STRUKTURIERTE WERTPAPIERE WERDEN GRÖßTENTEILS LÄNGERFRISTIG GEHALTEN

Die Mehrheit der Anlegerinnen und Anleger in strukturierten Wertpapieren verfolgt längerfristige Anlagestrategien. Das ergab die Online-Trend-Umfrage des Monats im Juni, die der Deutsche Derivate Verbandgemeins am mit mehreren reichweitenstarken Finanzportalen durchgeführt hat.

Neben Anlagehorizonten von mehr als zwölf Monaten (60,8 Prozent) werden Haltedauern von sechs bis zwölf Monaten (14,9 Prozent) sowie zwischen einem und sechs Monaten genannt (13,5 Prozent). Nur 10,8 Prozent geben an, strukturierte Wertpapiere sehr kurzfristig, nämlich für eine Anlagedauer bis zu einem Monat, einzusetzen.



FREE-TRADE-AKTION MIT DER TARGOBANK

In den kommenden drei Monaten können sich Kunden der Targobank freuen: Zwischen dem 1. Juli und dem 30. September 2023 können sie alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale ohne Transaktionskosten kaufen und verkaufen. Dies gilt für den außerbörslichen Handel der Targobank ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro je Order. Profitieren Sie von einer Topauswahl von über 250.000 Optionsscheinen, Zertifikaten und Aktienanleihen auf rund 650 verschiedene Basiswerte.



Die Aktion im Überblick

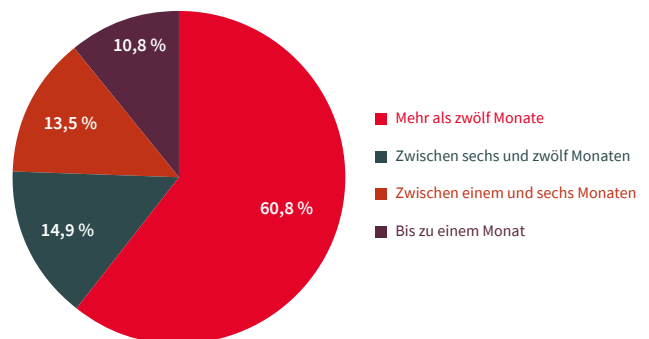
- Free-Trade-Aktion (Kauf- und Verkauf ohne Transaktionskosten*)
- Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Vom 1. Juli 2023 bis 30. September 2023
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro
- Gilt im außerbörslichen Direkthandel

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

»Die Umfrage reflektiert das überwiegend strategische Interesse an strukturierten Wertpapieren – und unterstreicht damit ihre Bedeutung für Vermögensaufbau, -erhalt und -absicherung. Mit ihren vielfältigen und differenzierten Chance-Risiko-Profilen unterstützen sie Anlegerinnen und Anleger dabei, ihre Vermögensstruktur (Asset Allocation) nach individuellen Kriterien und Zielen zu optimieren«, so Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des Deutschen Derivate Verbands (DDV).

@ www.derivateverband.de

Grafik 1: Wie lange halten Sie Ihre strukturierten Wertpapiere durchschnittlich im Depot?



Stand: 21. Juni 2023; Quelle: Deutscher Derivate Verband

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

DAX

In unserem Szenario könnten fünf Trendwechsel dazu führen, dass sich der DAX im dritten Quartal eine Verschnaufpause gönnt: Der ifo-Index fällt wahrscheinlich wieder, die DAX-Dividendensaison läuft im Juni aus, die DAX-Gewinnmargen sollten mit fallender Inflation schrumpfen, die DAX-Unternehmensgewinne sinken ab Mitte 2023 wahrscheinlich, und die erwartete DAX-Volatilität VDAX dürfte wieder zulegen.

Mehr erfahren Sie ab Seite 38.

Andreas Hürkamp, Aktienmarktstrategie, Commerzbank

Starbucks

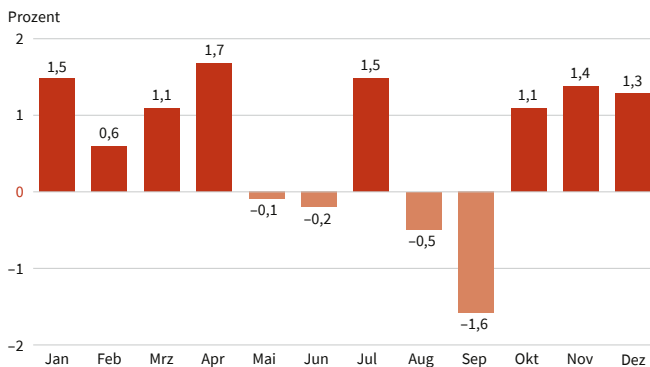
Mit dem Lifestyle italienischer Kaffeehäuser ist Starbucks zu einer der größten Gastronomieketten weltweit geworden. Während der US-Markt bereits stark entwickelt ist, bestehen weitere internationale Wachstumspotenziale (vor allem in China) sowie in der Ausweitung der Produktpalette inner- und außerhalb der Kaffeehäuser. Der Konjunkturabschwung in den USA belastet zwar kurzfristig, nach der jüngsten Kurskonsolidierung ist die Aktie aber auf mittel- bis langfristige Sicht wieder interessanter geworden.

Mehr erfahren Sie ab Seite 34.

Richard Hinz, Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Grafik 1: DAX kommt in saisonal schwierige Phase

DAX: Durchschnittliche Monatsperformance seit 1965

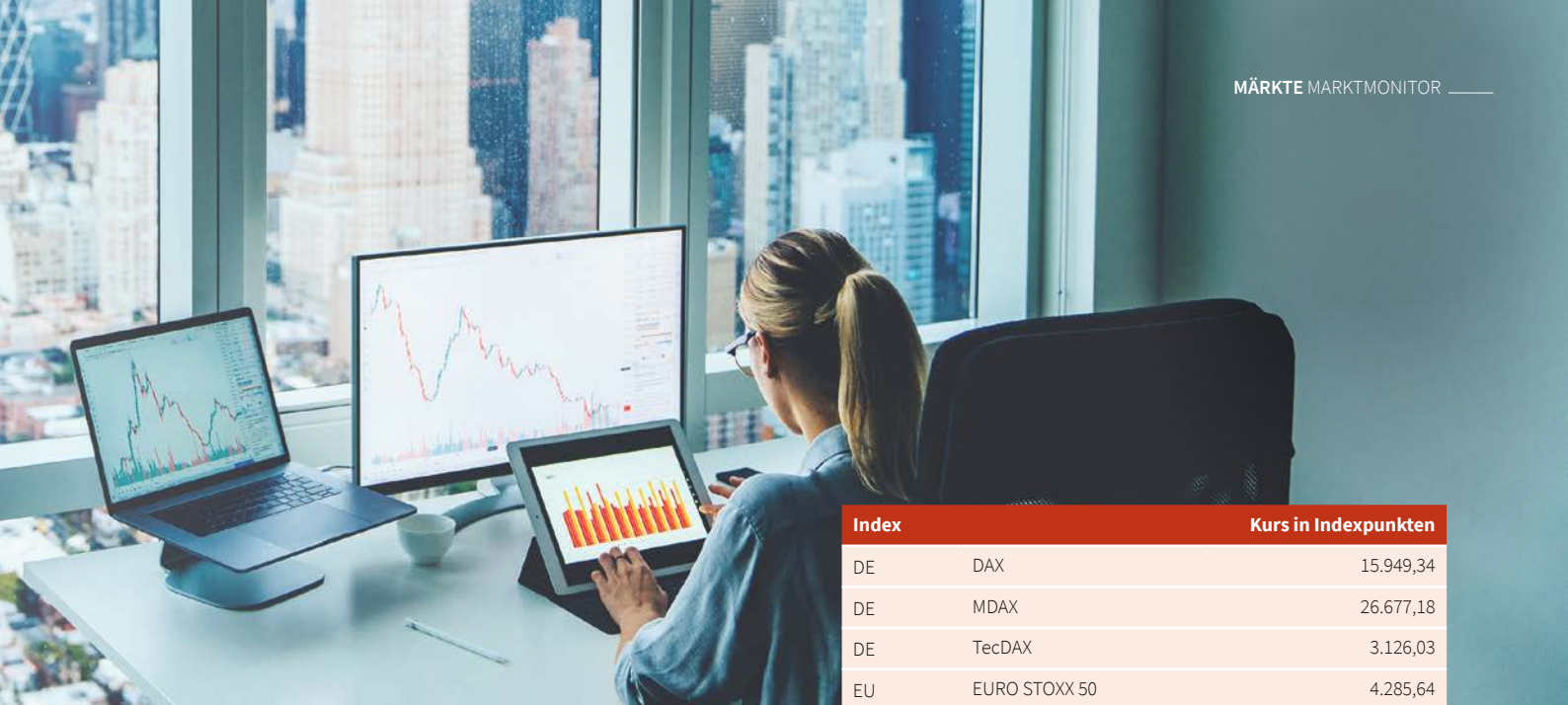


Stand: 31. Mai 2023; Quelle: Refinitiv Datastream, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Grafik 2: Wertentwicklung Starbucks



Stand: 22. Juni 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.



Platin und Palladium

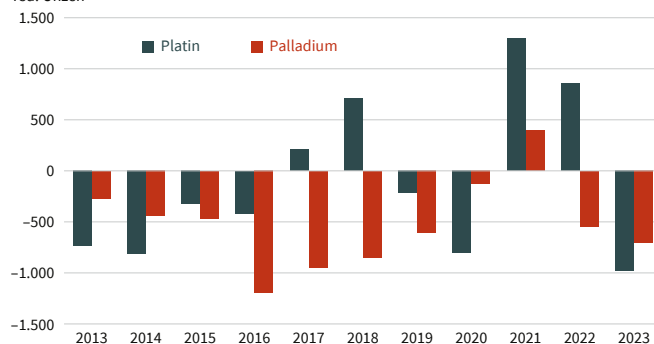
Mitte Mai fand die London Platinum and Palladium Market (LPPM) Week statt, das alljährliche Treffen der Marktteilnehmer und Marktbeobachter von Platinmetallen. Im Beitrag konzentrieren wir uns auf die beiden wichtigsten und börsennotierten dieser Edelmetalle, Platin und Palladium, wenngleich die grüne Energie- und Verkehrswende auch erhebliche Auswirkungen auf die anderen Platinmetalle Rhodium, Ruthenium und Iridium haben dürfte. Mehr erfahren Sie ab Seite 42.

Carsten Fritsch, Rohstoffanalyse, Commerzbank

Grafik 3: Platin und Palladium in diesem Jahr mit beträchtlichen Angebotsdefiziten

Globale Marktbilanz, 2023 Prognose von WPIC/Metals Focus

Tsd. Unzen



Stand: Mai 2023; Quelle: WPIC, Metals Focus, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Index		Kurs in Indexpunkten
DE	DAX	15.949,34
DE	MDAX	26.677,18
DE	TecDAX	3.126,03
EU	EURO STOXX 50	4.285,64
US	Dow Jones	33.951,52
US	S&P 500	4.365,69
US	Nasdaq 100	14.867,45
JP	Nikkei 225	33.264,88
HK	Hang-Seng	19.218,35

Rohstoffe		Kurs
US	WTI Future	71,12 USD
US	Brent Future	75,69 USD
US	Gold	1.924,88 USD
US	Silber	22,55 USD
US	Platin	943,80 USD
US	Palladium	1.335,99 USD

Währungen		Kurs
US	EUR/USD	1,10 USD
JP	EUR/JPY	156,04 JPY
CH	EUR/CHF	0,98 CHF
GB	EUR/GBP	0,86 GBP
AU	EUR/AUD	1,62 AUD
CH	USD/CHF	0,89 CHF
JP	USD/JPY	142,02 JPY

Zinsen		Zinssatz/Kurs
EU	ESTRON	3,40 %
DE	Bund-Future	133,14 %
US	10Y Treasury Notes	113,81 %

Volatilität		Kurs
DE	VDAX	15,3300
US	VIX-Future	16,3000
EU	VSTOXX-Future	15,4646

Stand: 22. Juni 2023; Quelle: Bloomberg

MÄRKTE IM ENTSPANNUNGSMODUS: SO LÄSST SICH DAVON PROFITIEREN



PATRICK KESSELHUT

Derivate-Experte,
Société Générale

Sonnenschein satt an der Börse! Inflationsängste, geopolitische Spannungen, technische Rezession in Deutschland, sinkende Auftragseingänge – alles Schnee von gestern möchte man meinen, sieht man sich die momentane Börsenlage an. Allen Gefahren zum Trotz stieg der DAX am 16. Juni 2023 auf ein neues Allzeithoch und die Nervosität an den Märkten, gerne durch die Volatilität ausgedrückt, sinkt auf ein Niveau wie zuletzt vor Corona. Da besonders der letzte Punkt überrascht, wenden wir uns ihm etwas genauer zu.

Volatilität – Was ist das eigentlich?

Volatilität an der Börse bezeichnet das Ausmaß der Schwankung von Aktienkursen oder anderen Basiswerten innerhalb einer definierten Zeitspanne. Je größer die Schwankungsbreite, desto größer ist die Volatilität und desto unsicherer, nervöser zeigen sich die Marktteilnehmer.

Folgendes Zahlenbeispiel verdeutlicht dies: Eine Aktie, die beispielsweise innerhalb von 30 Tagen zwischen 98 und 102 Euro notiert, dürfte als recht schwankungsarm gelten, und die Marktteilnehmer haben eine sehr ähnliche Vorstellung vom fairen Wert der Aktie. Schwankt eine andere Aktie im selben Zeitraum aber zwischen 80 und 120 Euro, herrscht große Unsicherheit, wie viel das Papier und damit das Unternehmen denn nun wert ist. Auch die Prognosequalität, was künftige Kursentwicklungen anbelangt, nimmt deutlich ab.

Unterschieden wird bei der Volatilität noch zwischen der historischen und der impliziten Volatilität. Während bei der historischen Volatilität bestehende Zeitreihen analysiert werden, wird bei der impliziten Volatilität die künftig erwartete Schwankungsbreite ermittelt. Bei Aktienmärkten lässt sie sich am Terminmarkt ablesen. Somit ist die Volatilität, neben anderen Kennzahlen, ein wichtiger Faktor für die Beurteilung von Aktienkursen.

Schauen wir uns nun die Schwankungsbreite des DAX über die vergangenen fünf Jahre an (siehe Grafik 1). Der DAX-Volatilitätsindex »VDAX-New« wird von der Deutschen Börse AG berechnet und drückt die vom Terminmarkt erwartete Schwankungsbreite des DAX für die nächsten 30 Tage aus. Er wird in Prozentpunkten angegeben. Momentan (19. Juni 2023) liegt der VDAX-New bei 13,45 Indexpunkten. Dieses Niveau erreichte er zuletzt vor Corona und selbst damals nur selten. Das Tief in den zurückliegenden fünf Jahren lag am 17. Januar 2020 bei 11,57 Punkten. Absolut betrachtet befindet sich der Index also auf einem relativ niedrigen Niveau. Zum Vergleich: Die Bankenkrise im März dieses Jahres schlug mit einer Volatilität von mehr als 30 Punkten zu Buche, Corona in der Spitze sogar mit einem Wert von 93,3 Punkten (16. März 2020). Doch wie lässt sich als Anleger an der Entwicklung der Volatilität teilhaben?

Was viele Anleger nicht wissen: Die Volatilität wird in Future-Kontrakten an der Börse gehandelt und ist damit direkt investierbar. Wie bei anderen Basiswerten auch, kann hier mittels Long- oder Short-Zertifikaten auf eine steigende oder fallende Volatilität gesetzt werden. Allerdings gibt es eine Besonderheit: Für den VDAX-New notieren keine Future-Kontrakte, wohl aber für den VSTOXX (siehe Grafik 2). Dieser bezieht sich auf den EURO STOXX 50 und gibt auch hier die vom Markt erwartete Schwankungsbreite für die kommenden 30 Tage an. Der Verlauf ist jedoch mit dem des VDAX-New sehr deckungsgleich. Auch für den US-amerikanischen



Aktienmarkt gibt es ein entsprechendes investierbares Barometer – es sind die Future-Kontrakte auf den VIX. Sie beziehen sich auf die Volatilität des S&P 500.

Was gibt es zu beachten?

Da als Basiswerte Future-Kontrakte dienen, die eine feste Fälligkeit aufweisen, werden bei endlos laufenden Produkten die Basiswerte regelmäßig ausgetauscht. Das wird als Future-Rolle bezeichnet. Im Produkt wird diese Rolle in der Regel wertneutral abgebildet, allerdings kann der neue Kontrakt auf einem anderen Preisniveau notieren als der alte Kontrakt. Diese Preisdifferenz in den Future-

Kontrakten stellt dann keine Wertentwicklung dar und spiegelt sich folglich auch nicht in den Zertifikatspreisen als Gewinn oder Verlust wider.

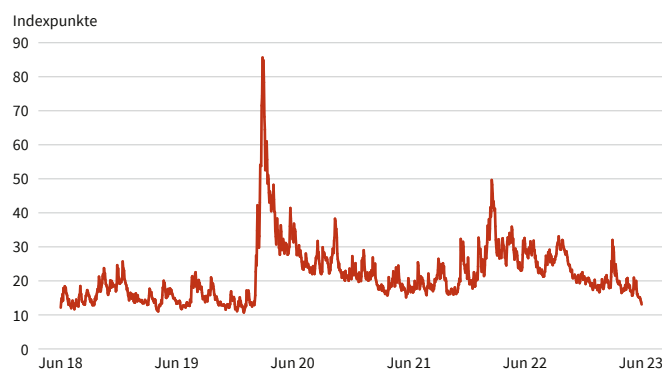
Zudem ist es ratsam, sofern man mit dem Basiswert noch keine Erfahrungen hat, erst einmal mit niedrigem Hebel zu beginnen. Das Produktangebot von Société Générale reicht von Partizipations-Zertifikaten bis hin zu gehebelten Produkten. Eine Übersicht finden Interessierte auch auf unserer Internetseite unter www.sg-zertifikate.de → **Suche**. Dort gibt es bei den Basiswerttypen eine eigene Kategorie »Volatilität«.

Grafik 1: Entwicklung VDAX-New



Stand: 19. Juni 2023; Quelle: Société Générale, 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.

Grafik 2: Entwicklung VSTOXX



Stand: 19. Juni 2023; Quelle: Société Générale, 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.

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



PATRICK KESSELHUT

Derivate-Experte,
Société Générale

Unter den Anlegern macht sich eine gewisse Sorglosigkeit breit. Während die großen Aktienindizes langsam weiter steigen, geht die Schwankungsbreite, auch Volatilität genannt, immer weiter zurück und notiert zurzeit auf einem Niveau wie zuletzt vor Corona. Mit entsprechenden Produkten können Anleger auch direkt auf Veränderungen bei der Volatilität setzen.

Top-Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/ Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	CU3 RPS*	EU	ICE EUA Future	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
2	CJ8 M7K*	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
3	CU0 L1S*	US	Brent-Öl-Future	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
4	SV2 0GC	DE	E.ON	Capped Bonus	09/23; Bonuslevel: 13,20 EUR
5	SN4 RUW	DE	Deutsche Bank	Capped Bonus	12/23; Bonuslevel: 11,50 EUR
6	SQ6 PFP	DE	ProSiebenSat.1 Media	Discount	06/24; Cap: 8,00 EUR
7	SQ6 9XH	DE	BMW	Bonus	06/24; Bonuslevel: 135,00 EUR
8	CU0 V6V*	US	Silber	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
9	SQ6 TPU	DE	Daimler Truck	Discount	06/24; Cap: 25,00 EUR
10	SV6 UH6	DE	DAX	Bonus	12/23; Bonuslevel: 15.900,00 Pkt.
11	CJ8 V3T*	DE	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
12	SN0 QAS	EU	EURO STOXX 50	Discount	12/23; Cap: 4.000,00 EUR
13	SQ7 5GC	DE	ProSiebenSat.1 Media	Discount	06/24; Cap: 10,00 EUR
14	SN7 APC	ES	Telefónica	Discount	12/23; Cap: 5,00 EUR
15	SQ7 8ZC	DE	ProSiebenSat.1 Media	Discount	06/24; Cap: 10,50 EUR

“Bei den Anlageprodukten sind Banktitel als Basiswerte weiterhin gefragt. Bei den Investoren besonders beliebt war etwa ein Capped Bonus-Zertifikat auf die Deutsche Bank (WKN: SN4 RUW) mit einer Laufzeit bis 15. Dezember 2023 und einer Barriere bei 5,50 Euro. Der Abstand zum aktuellen Kurs und damit der Sicherheitspuffer beträgt mehr als 40 Prozent. Wird die Barriere während der Laufzeit nicht berührt, wird der Bonusbetrag von 11,50 Euro ausbezahlt. Das entspricht einer annualisierten Rendite von gut 15 Prozent.”

Stand: 19. Juni 2023; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 16. Mai 2023 bis 15. Juni 2023

* Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Société Générale stellt üblicherweise im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten (Einschränkungen möglich, siehe Seite 57 unten) weiter An- und Verkaufskurse.

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

“An der Entwicklung des Ölpreises zerren zurzeit viele Kräfte. Konjunktursorgen wegen eventuell weiter steigender Zinsen in den USA belasten, während sich die Nachfrage in Asien gut entwickelt. Das Auf und Ab während der vergangenen Monate machte Öl besonders bei Tradern beliebt und rutscht damit auf Platz 5 der meistgehandelten Basiswerte.”

Top-Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	CL5 K3G*	DAX	BEST; Call; Hebel: 1,8
2	DE	SB2 9EL*	X-DAX und DAX	X-BEST; Call; Hebel: 37,7
3	DE	SF6 DZH	DAX	BEST; Put; Hebel: 16,7
4	DE	SF3 WZ4	DAX	BEST; Put; Hebel: 12,4
5	US	SQ3 FS1	Dow Jones Industrial	BEST; Call; Hebel: 12,7

Faktor-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SV2 Z3K	DAX	Faktor 14x Short
2	DE	SQ4 DB2	DAX	Faktor 10x Short
3	US	SQ6 E0D	Silber-Future	Faktor 10x Short
4	EU	SB3 7KX	ICE EUA Future	Faktor 3x Long
5	DE	SQ4 YJ4	DAX	Faktor 12x Short

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SH8 VBD	DAX	Call; 03/24; 16.000,00 Pkt.
2	DE	SQ8 7JY	DAX	Put; 11/23; 17.000,00 Pkt.
3	DE	SH1 M3M	DAX	Call; 09/23; 15.200,00 Pkt.
4	DE	SH8 ELG	DAX	Call; 09/23; 15.400,00 Pkt.
5	DE	SQ4 8GR	DAX	Call; 11/23; 15.000,00 Pkt.

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

Stand: 19. Juni 2023; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 16. Mai 2023 bis 15. Juni 2023

“Bei den Faktor-Optionsscheinen fällt auf, dass die meistverkauften Produkte mit dem Basiswert DAX allesamt vom Typ Short waren. Anleger gingen offenbar von einer Korrektur an der Börse aus, die bisher aber ausgeblieben ist. Das Produkt mit dem größten Umsatz war ein Faktor –14 mit der WKN SV2 Z3K.”

Stand: 19. Juni 2023; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 16. Mai 2023 bis 15. Juni 2023

* Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Société Générale stellt üblicherweise im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten (Einschränkungen möglich, siehe Seite 57 unten) weiter An- und Verkaufskurse.

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

ALPHABET

Nicht nur als Werbeprimus auf dem Weg zurück in die Erfolgsspur



MARC C. GEMEINDER

Chief Investment Office,
Commerzbank

Der Google-Konzern wird über eine Management-Holding mit dem Namen »Alphabet« geführt. Die Onlineaktivitäten, inklusive der Google-Suchmaschine und dem wichtigen Werbegeschäft, wurden von den restlichen Geschäftsbereichen getrennt. Unter dem gemeinsamen Dach von Alphabet befinden sich im Hauptsegment Google Services die Internet-suche, die Videoplattform YouTube sowie Maps, Android und Gmail, das inzwischen separat ausgewiesene Cloudgeschäft (Google Cloud) und im Segment »Other Bets« (»Andere Werten«) alle weiteren Start-up-Aktivitäten (unter anderem Google Fiber, Weymo, Calico, Google Capital, Google Venture, nest, Verily, Google X).

Der Konzern hatte im Herbst 2015 den Umbau zur neuen Alphabet-Holding vollzogen. Die Tochterunternehmen können seitdem in der Holdingstruktur unabhängiger arbeiten, den Anlegern wird gleichzeitig mehr (Ergebnis-)Transparenz gezeigt. Durch die neue Aufstellung wurde Alphabet auch interessanter für Mitarbeiter und aufstrebende Talente. Wichtige Manager haben in den Tochterfirmen zudem eine Aufwertung durch die Einführung neuer leiternder Führungspositionen erhalten. In Zukunft ist auch denkbar, dass einzelne Unternehmensteile abgespalten und/oder veräußert werden könnten.

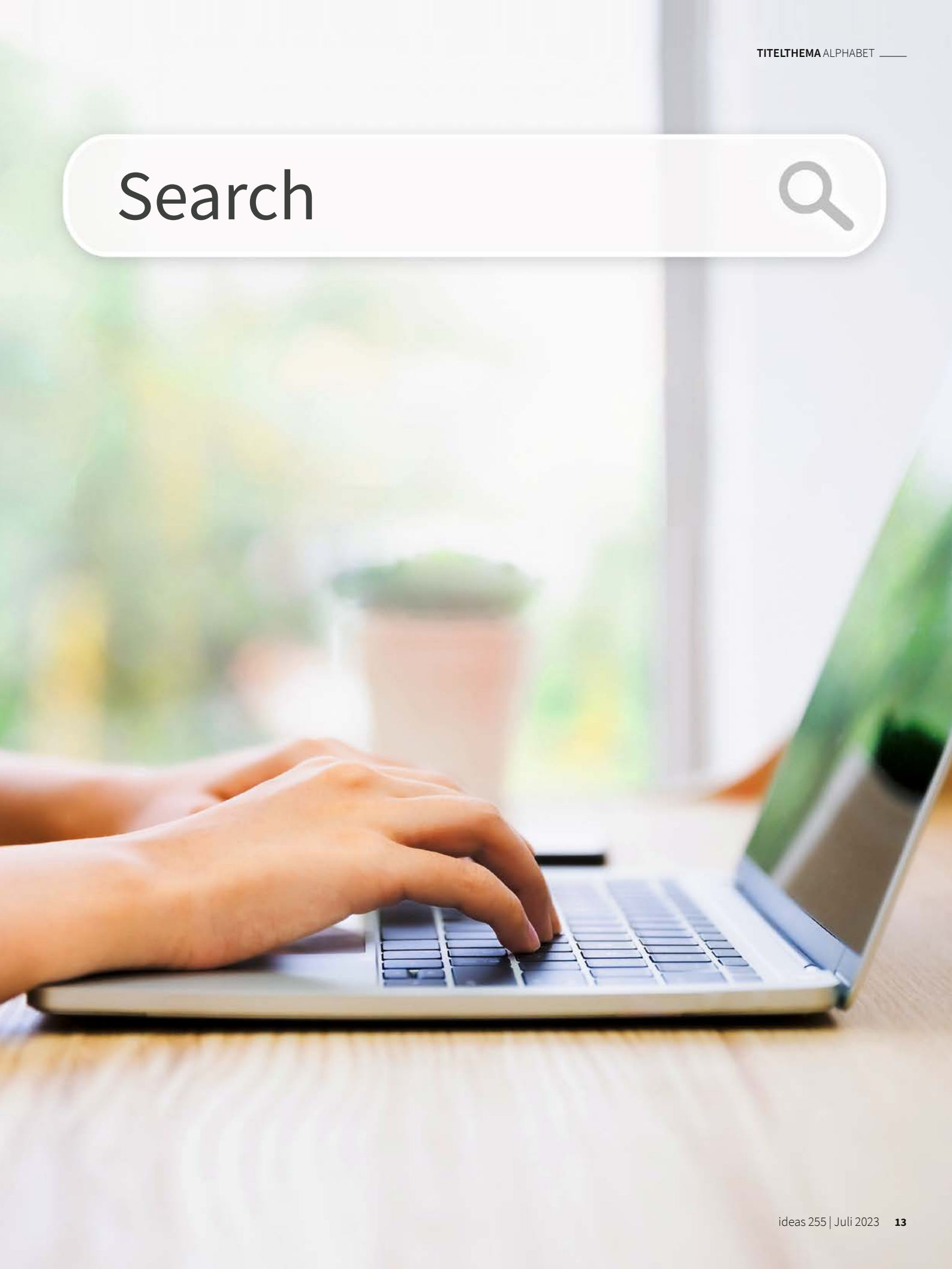
Mehr als eine Suchmaschine

In einer einmaligen Erfolgsstory hat Alphabet ehemalige Wettbewerber wie Yahoo, Lycos, Altavista und andere verdrängt und ist heute mit »Google« die führende Suchmaschine im Internet mit einem dominierenden Marktanteil in zahlreichen Ländern. Das Suchmaschinen-geschäft, das sich vor allem über Werbung finanziert, bietet dabei das finanzielle Fundament, um in zukünftige

“Alphabet ist heute mit »Google« die führende Suchmaschine im Internet mit einem dominierenden Marktanteil in zahlreichen Ländern.”

Wachstumsfelder in angrenzenden Märkten (mobiles Internet, Betriebssysteme, ortsbasierte Dienstleistungen, Cloud, Musik, soziale Netzwerke, Google/YouTube-TV, mobiles Bezahlen etc.) zu investieren und sich sowohl akquisitorisch als auch durch Eigenentwicklungen zu verstärken. Dabei forscht das Unternehmen auch auf ganz neuen Gebieten (künstliche Intelligenz, smarte Kontaktlinsen, selbstfahrende Autos, Paketdrohnen ...) und kommt damit nicht nur Amazon stärker in die Quere.

Search



Amazon dagegen drängt mit dem Aufbau einer eigenen Werbeplattform stärker auf Alphabets Heimatdomäne, ebenso Meta Platforms (Facebook). Die Rivalität der Internetgiganten dürfte also zunehmen.

Das Internet gewinnt weltweit an Bedeutung und liefert immer zielgerichtete Informationen über die Nutzer. Somit weisen die Werbeausgaben hier eine geringere Konjunkturabhängigkeit auf. Angebote wie Maps, Earth und Streetview sollen ortsbezogene Dienstleistungen mit passender Werbung verknüpfen.

Android: ein Türöffner

Das Betriebssystem Android für Smartphones und Tablet-PCs wird von zahlreichen Handyherstellern als Türöffner zu mobilen Dienstleistungen genutzt. Schon jetzt läuft Android auch auf weiteren Geräteklassen (Smartwatches, TVs, Autos etc.), das »Internet der Dinge« lässt grüßen. Android generiert direkt zwar geringere Umsatzanteile, ist aber ein sehr wichtiger Baustein des Alphabet-Ökosystems, um über verschiedene Dienste Werbung zu verkaufen.

Unabhängig davon sorgt Alphabet dafür, dass auch auf Nicht-Android-Betriebssystemen, wie zum Beispiel auf Apples iOS, Google-Produkte wie die Suchmaschine laufen. Alphabet hatte bereits vor Jahren Apple hierfür eine hohe Zahlung geleistet (geschätzt 1 Milliarde US-Dollar) und profitiert seitdem umgekehrt von einer Umsatzbeteiligung bei Apple in unbekannter Höhe.

Künstliche Intelligenz rückt weiter in den Mittelpunkt

Die Google-Tochter will mithilfe künstlicher Intelligenz (KI) zunehmend »smartere« Geräte für den Alltagsgebrauch bauen. Beispiele

hierfür sind die neueren Smartphone-Modelle der »Pixel«-Baureihe, vernetzte Lautsprecher (»Google Home«) sowie eine kleine Kamera-Lösung (»Clips«). Letztere kann auf KI basierender Technik selbst entscheiden, wann sie idealerweise einen Schnappschuss oder ein kleines Video aufnehmen soll. Verwendung findet die Kamera sowohl als »Action Cam« wie auch als Überwachungsapparatur.

Regelmäßig ist bei der Google-Hardware auch der »Google Assistant« an Bord, mit dem der Nutzer interaktiv kommunizieren kann. Google erhält dabei den Zugang zu einer Fülle an Informationen und Kundendaten, die entsprechend weiterverarbeitet und kommerzialisiert werden können.

Die durch das Internet verbundene Welt mit allgegenwärtiger Daten- und Informationsverwendung rückt mehr und mehr in den Mittelpunkt, während gleichzeitig Googles dominante Daten-suchmaschine starke Unterstützung bekommt. Die Marktanteile starten zunächst von einem niedrigen Niveau. Wir trauen dem Unternehmen jedoch zu, mittelfristig auch im Hardwarebereich punkten zu können.

Wachstumstreiber Cloud

Ein großer Hoffnungsträger ist die Cloud. Beim Cloud-Computing stellt Alphabet Privat- und vor allem auch Geschäftskunden virtuellen Speicherplatz zur Verfügung. Besonders lukrativ wird das Geschäft, wenn Kunden neben der Speicherleistung Programme und Rechenleistungen gegen zusätzliche Nutzungsgebühren bereitgestellt werden. Amazon und Microsoft hatten kurz zuvor bereits vorgemacht, dass es sich dabei um ein lohnendes Milliarden-geschäft der Zukunft handelt.

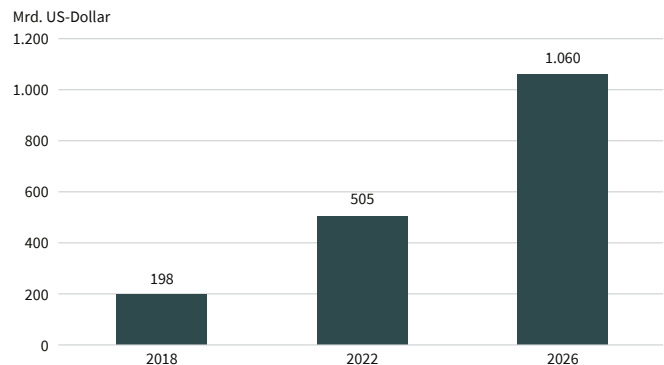
Grafik 1: Wertentwicklung Alphabet C



Stand: 22. Juni 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.

Grafik 2: Ausgaben für Public-Cloud-Services

Der Markt befindet sich immer noch in einem frühen Stadium des Ausbaus



Stand: Juni 2023; Quelle: Alphabet, Google Cloud, IDC



Die Umsatzmaschinerie läuft bereits seit vielen Quartalen auf Hochtouren

In der Vergangenheit überzeugte Alphabet bereits mehrfach mit einem Umsatzwachstum im zweistelligen Prozentbereich. Die Tochter Google profitierte dabei zunehmend vom Trend hin zur mobilen Verwendung der Suchmaschine und den daraus resultierenden steigenden Werbeeinnahmen. Aber auch die Entwicklung des Hardware-Geschäfts und das starke Cloudwachstum konnten regelmäßig überzeugen. Google positioniert sich als dritte starke Kraft im Cloudgeschäft (zusammen mit Amazons »AWS« und Microsofts »Azure«) und wächst inzwischen schneller als der Marktführer AWS.

Auch bei den sogenannten strategischen Initiativen kommt mehr Bewegung in einige Projekte, die sich nun in der Erprobungsphase befinden und der Marktreife (bzw. Monetarisierung) immer näher kommen (so zum Beispiel »Waymo«: Projekt für selbstfahrende Autos). Überhaupt sollen die Fahrzeuge der Zukunft »intelligenter« werden. Modelle der Hersteller Nissan, Renault und Mitsubishi werden künftig mit dem Betriebssystem Android ausgerüstet.

Damit zielt Google auf den sich abzeichnenden lukrativen Infotainment-Markt. Erste Autos mit Android-Ausstattung sind bereits auf den Straßen zu finden.

Frisches Geld für Waymo

Alphabet hat im Rahmen einer neuen Finanzierungsrunde weitere 2,5 Milliarden US-Dollar für das Zukunftsprojekt Waymo eingesammelt. Dies wird auch als eine klare Ansage an die aufkommenden Zweifler gewertet. Zuletzt hatte eine Reihe von Führungskräften Bedenken hinsichtlich der teuren Entwicklung der Technologie für selbstfahrende Autos geäußert. Neben Alphabet sollen angabegemäß die Private-Equity-Firma Silver Lake, das Venture-Capital-Unternehmen Andreessen Horowitz, Fidelity Management & Research Co. sowie der Autohändler AutoNation investiert haben.

Die »Waymo Driver Technology« gilt weltweit bereits als führend und steht nach Ablauf der Projektphase vor einer breiteren Markteinführung. Auch halten sich die Gerüchte, Waymo könne aus dem Konzern heraus separat an die Börse geführt werden. Beim vielversprechenden Zukunftsprojekt rund um selbstfahrende (Elektro-) Fahrzeuge könnten also bald große Veränderungen anstehen.

Der Gegenwind nimmt zu

Alphabet wurde auch mit einer weiteren Klage von insgesamt zehn US-Bundesstaaten konfrontiert. Der Vorwurf lautete in diesem Fall, gemeinsam mit Facebook ein illegales Monopol bei der digitalen Werbung zu betreiben. Auch die EU-Kommission sieht zunehmende Missstände beim Betreiben von Internetplattformen und fährt wei-

terhin großes Geschütz auf. Ein neues »Digitale-Märkte-Gesetz« soll große IT-Konzerne, die im Internet eine besondere Dominanz erlangt haben, künftig wesentlich schärfer kontrollieren.

“Ein neues »Digitale-Märkte-Gesetz« soll große IT-Konzerne, die im Internet eine besondere Dominanz erlangt haben, künftig wesentlich schärfer kontrollieren.”

Sollten bestimmte »ökonomische Voraussetzungen« vorliegen und entsprechende Auflagen nicht erfüllt werden, drohen den betroffenen Unternehmen hohe Bußgelder von bis zu 10 Prozent des Konzern-Jahresumsatzes bis hin zu einer Zerschlagung. Wenn die geplante Verordnung in Kraft getreten ist, will die Kommission eine sechsmonatige Frist bis zu deren Anwendung einräumen. Noch ist völlig unklar, wie lange die Verhandlungen mit den Mitgliedstaaten andauern werden.

Milliardeninvestment in eine Börsenplattform – Transformation der Handelssysteme in die Cloud

Alphabet ist eine langfristige Partnerschaft eingegangen und hat rund 1 Milliarde US-Dollar direkt in die Future-Börse CME Group investiert, einen der führenden Anbieter für Trades in Rohstoffen und Aktientermingeschäften. Dabei sollen unter anderem die zentralen Handelssysteme der erfolgreichen Plattform in die Cloud überführt werden. Gleichzeitig dürften täglich Milliarden US-Dollar-schwere Handelsvolumina schneller und effektiver abgewickelt werden.

Google-Technologien werden unter Einsatz künstlicher Intelligenz künftig auch die Marktrisiken besser überwachen. Google Cloud gilt derzeit – weltweit betrachtet – als mindestens viertgrößter Cloudanbieter (Quelle: Gartner). Nach Marktanteilen führender Player ist weiterhin Amazon, gefolgt von Microsoft und der Alibaba Group. Ein Google-Manager kündigte indirekt weitere umfangreiche Investitionen an, die die Transformation des Finanzsystems vorantreiben werden.

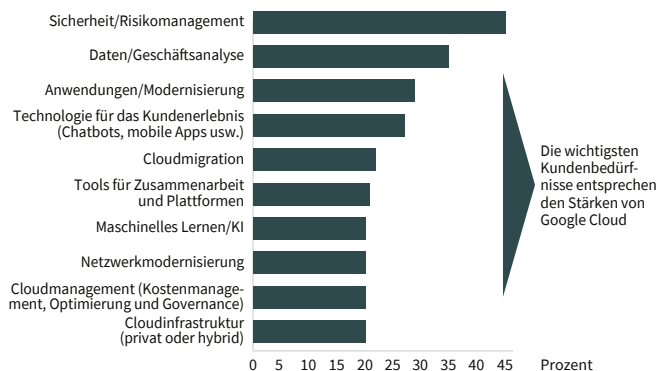
Erfolgreiche Übernahme von Mandiant

Alphabet hat das US-amerikanische Cybersicherheitsunternehmen Mandiant für 5,4 Milliarden US-Dollar übernommen. Die Transaktion ist damit mit Blick auf den Kaufpreis die zweitgrößte in der Geschichte des Google-Konzerns. Zunächst gab es die üblichen wettbewerbsrechtlichen Prüfungen, bis dann Anfang September 2022 – und damit insgesamt früher als erwartet – der Deal von den Behörden bereits nach sechs Monaten durchgewinkt wurde. Mandiant wird nun zügig in das erfolgreiche Google-Cloud-Business integriert, das regelmäßig mit hohen Wachstumsraten glänzen kann. Die Cloudsparte trägt bereits rund 9 Prozent zum Konzernumsatz bei, Tendenz weiter steigend.

Aufbau des Streaming-Angebots »Primetime Channels«

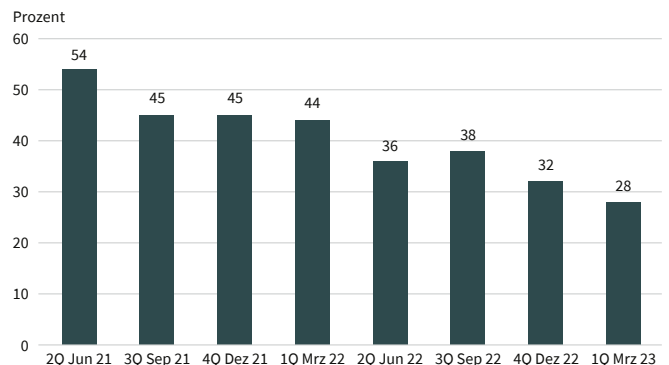
Die Tochter YouTube erhält – zunächst in den USA – eine wichtige Funktionserweiterung auf der Plattform. Gestartet wird ein Online-marktplatz für Streaming-Dienste, wobei in einem ersten Schritt rund 30 Angebote angeschlossen werden sollen. Die Auswahl erstreckt sich zum Beispiel auf die Film- und Show-Inhalte von »Paramount+«, »Showtime« bzw. »Starz«. Mit der Entscheidung folgt YouTube den Anbietern Apple, Amazon und Roku, die ihren

Grafik 3: Wachsende technologische Kundenbedürfnisse
Top-10-Initiativen, die im Jahr 2022 zu IT-Investitionen geführt haben

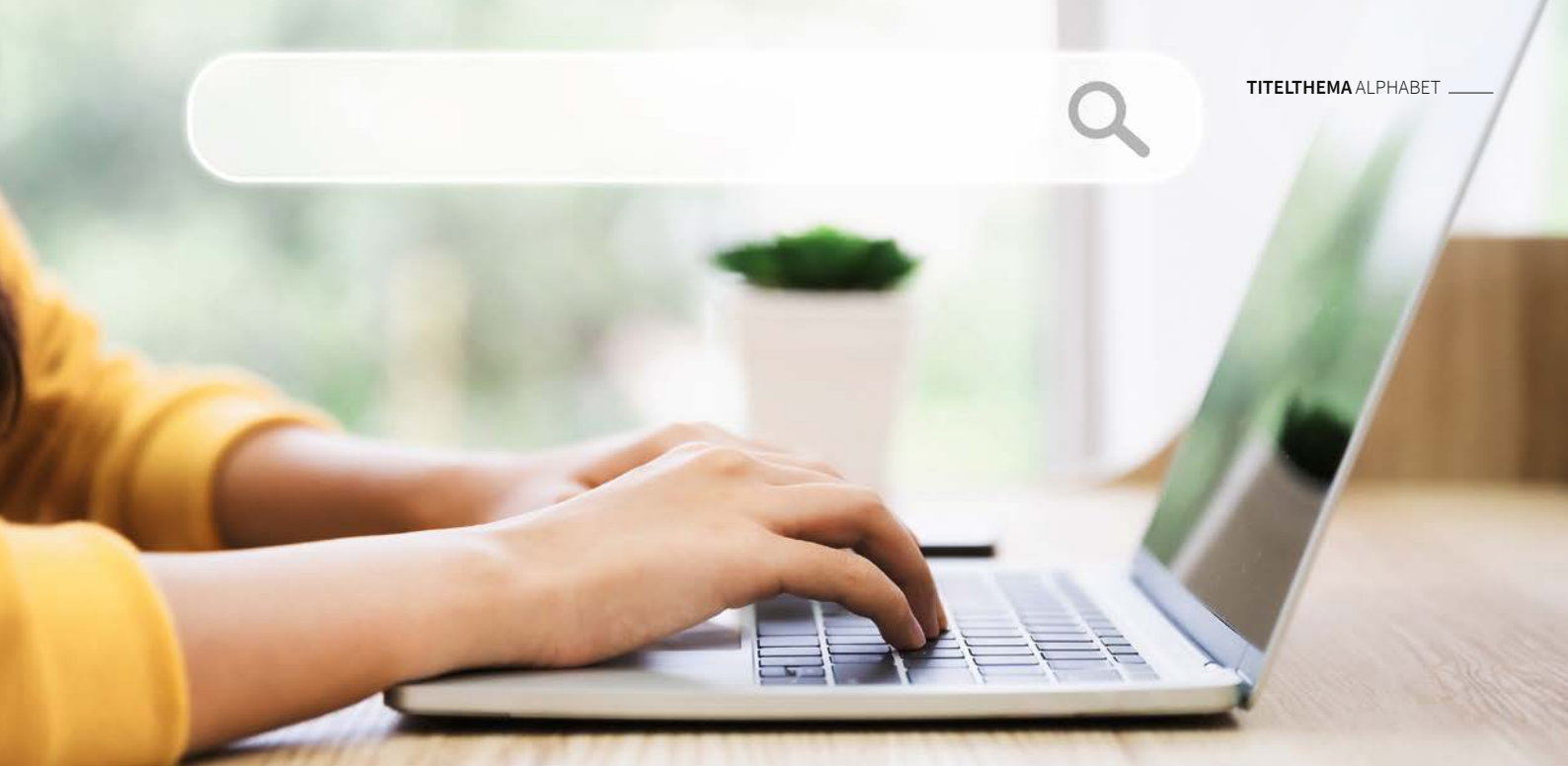


Stand: Juni 2023; Quelle: Alphabet, Google Cloud, State of the CIO, 2022

Grafik 4: Google Cloud-Umsatzwachstum (Jahresvergleich)



Stand: Juni 2023; Quelle: Alphabet, UBS-US-Software-Team



Nutzern ebenfalls mehrere Streaming-Dienste mit einem teilweise vergünstigten Abozugang gegenüber einer Direktbuchung anbieten. Es dürfte entscheidend sein, wem es künftig gelingt, die ganz großen Player wie zum Beispiel Netflix dauerhaft einzubinden. In diesem milliardenschweren Wachstumsmarkt hat Alphabet basierend auf der großen Anzahl an Nutzern bei YouTube nun auch einen Fuß in der Tür.

NFL-Deal bestätigt

Google wird ab 2023 auch die NFL-Spiele der amerikanischen Profiligen im American Football übertragen. Der verhandelte Preis für das Rechtspaket liegt nun aber bei rund 2 Milliarden US-Dollar p.a. und

fällt damit sogar etwas niedriger als zunächst erwartet aus. Der Vertrag, der es Google erlaubt, Spiele via YouTube TV und YouTube Primetime exklusiv zu senden bzw. zu streamen, läuft insgesamt über sieben Jahre.

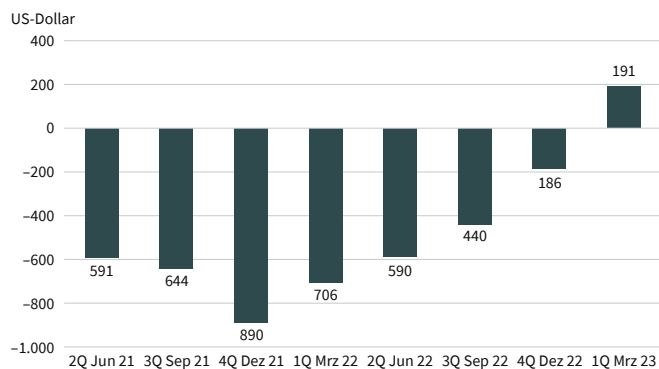
Inzwischen auch längst in der KI-Offensive

Das Risiko, dass Google Marktanteile (ca. 90 Prozent) gegenüber der mit KI aufgewerteten Bing-Suchmaschine von Microsoft verlieren könnte, ist zuletzt offenkundig geworden, sollte dennoch aber nicht überschätzt werden. Beim Nutzerverhalten in der Vergangenheit hat sich Kontinuität herausgestellt, da in den meisten Fällen der User nach Webseiten und Informationen sucht und überwiegend keine Analyse und Zusammenfassung der Ergebnisse benötigt.

Darüber hinaus ist Google bereits seit Jahren im Bereich KI aktiv, beispielsweise mit dem »Language Model for Dialogue Applications« (LaMDA). Das derzeitige Google-Switch-C-Sprachmodell umfasst 1,6 Trillionen Parameter und auch das Schwesterunternehmen Deepmind hat bereits KI-Modelle entwickelt, die zwar deutlich größer als ChatGPT sind (175 Milliarden Parameter), allerdings auch für andere Einsatzgebiete konzipiert wurden.

Im Rahmen eines KI-Events zeigte Google bereits viele neue kleine KI-Funktionen für die Suchdienste und die Verwendung bei Google Maps. Google Lens kann künftig die Fotosuche verfeinern, um auf Bildern etwa Produkte automatisch erkennen zu können. Auch sind deutliche Verbesserungen bei zu übersetzenden Texten zu erwarten. Vorab hatte Google schon seinen eigenen Chatbot Bard angekündigt.

Grafik 5: Google Cloud-Betriebsverlust



Stand: Juni 2023; Quelle: Alphabet, UBS-US-Software-Team



Im Portfolio wird künstliche Intelligenz übergreifend monetarisiert

Abseits der etablierten Geschäftsfelder (mit Werbeeinnahmen im Zusammenhang mit der Internetsuche bzw. bei der Verwendung von Apps bzw. Erlöse eines immer wichtigeren Cloudgeschäfts) betätigt sich der Google-Mutterkonzern fortlaufend auf weiteren Aktionsfeldern, die überdurchschnittliche Wachstumspotenziale versprechen. Hier sind vor allem die Aktivitäten aufzuführen, die unter Verwendung von KI zur nächsten Erfolgsgeschichte werden können.

Bei den sogenannten AI-Chatbots (Software-Applikationen, die unter Einsatz der »Artifiziellen Intelligenz« eine automatisierte Unterhaltung ermöglichen) liegt zwar Microsoft (mit ChatGPT) im direkten Wettbewerb noch gefühlt vorne. Alphabet ist aber mit adäquaten Alternativen längst aktiv, um schnellstmöglich den (noch) vorhandenen Technologievorsprung aufzuholen. Schon verfügbare KI-Alternativen sind Google Bard (Chatbot für Schreibassistenten) und Socratec (Chatbot mit der Zielgruppe Studenten/Kinder).

Unterstützte Internetsuche wird auch im zunehmenden Umfang neue generative KI-Einkaufserlebnisse ermöglichen. Google wurde darauf getrimmt, beispielsweise auf die Bitte »nenne mir einen Bluetooth-Lautsprecher für eine Pool-Party« nicht nur die geeigneten Angebote herauszusuchen, sondern dem Nutzer auch zusätzliche Informationen mit entsprechenden Dialogmöglichkeiten (inklusive Folgefragen) zu geben, um anschließend eine fundierte Kauf-Entscheidung treffen zu können.

„Auch beim hauseigenen E-Mail-Programm »Google Mail« sowie bei »Google Text & Tabellen« ist der Einsatz generativer KI-Technologie längst offensichtlich.“

Auch beim hauseigenen E-Mail-Programm »Google Mail« sowie bei »Google Text & Tabellen« ist der Einsatz generativer KI-Technologie längst offensichtlich. Mit »Help me write« wurde eine neue Funktion integriert, die beim Verfassen von Nachrichten und Textabschnitten auf Grundlage eingrenzbarer Eingaben des Nutzers Hilfestellung leisten kann.

Auch hatte Alphabet bereits vor Jahren damit begonnen, die sich ergebenden Möglichkeiten auf Basis von KI bzw. maschinell

Lernen (ML) in die Werbung betreffender Produkte zu integrieren bzw. nützliche Anwender-Tools im Bereich des Online-Advertisings zu entwickeln.

Somit ergeben sich längst kreative Möglichkeiten im Bereich der vollautomatisierten Onlinewerbung. Mit »Performance Max« konnte Alphabet für die Werbetreibenden ein neues Kampagnenmodell insbesondere für sogenannte kontextbasierte Werbung bereitstellen. Analysten gehen davon aus, dass das entsprechende Nachfragevolumen des Marktes (sogenannte TAM: »Total Available Market«) für diesbezügliche Werbebudgets auf lange Sicht von zurzeit rund 1,3 Milliarden US-Dollar auf mehr als 3 Milliarden US-Dollar anziehen wird.

Ein weiteres Beispiel für den fortschreitenden Einsatz von KI findet sich in der Weiterentwicklung der Anwendungen »Google Photos« und »Image Search« in den neuen »Magic Editor«, der unter anderem eine komplexe Bildersuche und umfangreiche Bearbeitungs- und Änderungsfunktionen für Fotos beinhaltet.

“Im Bereich Streaming baut Alphabet seine Präsenz aus und scheut nicht den direkten Wettbewerb mit den US-amerikanischen TV-/ Breitband- bzw. Kabelnetzanbietern und/oder Amazon Prime.”

Streaming bekommt immer mehr Stellenwert

Auch im Bereich Streaming baut Alphabet seine Präsenz aus und scheut nicht den direkten Wettbewerb mit den US-amerikanischen TV-/Breitband- bzw. Kabelnetzanbietern und/oder Amazon Prime. In den USA ist mit dem Onlinedienst YouTube TV (Abopreis: 65 US-Dollar/Monat) längst ein tragfähiges Video-on-Demand und Streaming-Angebot etabliert worden. Inzwischen geht Google auch bei Sportübertragungen in die Offensive. Zuschauer der National Football League (NFL) müssen nun tief in die Taschen greifen (449 US-Dollar/Jahr), wenn sie die begehrten Sonntagsspiele der NFL sehen wollen.

Etwas günstiger wird es allerdings für die YouTube-TV-Nutzer, die mit vorhandenem Abo jährlich 100 US-Dollar »sparen« können. Google soll rund 2 Milliarden US-Dollar für die Rechte ausgegeben haben. Die direkten Abo-Einnahmen dürften jedoch nur einen kleineren Teil refinanzieren, die eigentliche Vermarktung wird über den Verkauf von Werbeeinspielungen durchgeführt. Google gilt als geübt und verfügt über langjährige Erfahrung und beste Kontakte zu den werbetreibenden Industriekunden.

Im Rahmen einer weiteren Initiative wird in den USA Google TV aufgewertet. Chromecast-Nutzer bzw. moderne Google-TV-fähige Fernseher bekommen weitere 800 neue Free-TV-Kanäle. Gleichzeitig werden die Einstiegsseiten neu gestaltet und um einen TV-Guide erweitert, um vereinfacht innerhalb der Programmvvielfalt

Unternehmensporträt

Der US-amerikanische Internetdienstleister Alphabet wurde 1998 als Google gegründet und ist seit 2004 börsennotiert. Die Kernmarke Google gehört mittlerweile zu den wertvollsten Marken der Welt. Mit dem Kerngeschäft, der Internet-suche, hat Alphabet einen marktbeherrschenden Anteil an allen Suchanfragen. Das Unternehmen verlinkt zielgerichtete Werbung, die inhaltlich zur Suchanfrage passt. Eine Vermarktung erfolgt auch mit Werbeanzeigen auf anderen Webseiten, auch hierbei werden die Inhalte dem Seitenkontext zugeordnet.

Darüber hinaus entwickelt Alphabet eine Reihe weiterer internetbasierter Produkte (Cloud-Computing, Nachrichten-datenbank, Straßenkarten, Internetbrowser, mobile Betriebssysteme, Shopping, Kommunikation und Video etc.). Weitere vielversprechende Geschäftsbereiche befassen sich mit dem autonomen Fahren/Elektromobilität sowie der Medizintechnik.

Der Konzernumsatz betrug im Jahr 2022 280,88 Milliarden US-Dollar (2021: 257,49 Milliarden US-Dollar). Rund 47,7 Prozent der Erlöse erzielte das Unternehmen dabei auf dem Heimatmarkt USA. Der weitere Konzernumsatz verteilte sich auf weitere 164 Länder weltweit, angeführt von China (3,6 Prozent), Japan (3,0 Prozent) und Deutschland (2,2 Prozent). Alphabet erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Gewinn (Net Income) in Höhe von 59,97 Milliarden US-Dollar (Vorjahr: 76,03 Milliarden US-Dollar).

Das Unternehmen mit Sitz in Mountain View (Kalifornien) beschäftigte Ende 2022 rund 190.000 Mitarbeiter. Das stimmberechtigte Aktienkapital ist aufgeteilt in börsennotierte A-Aktien (1fach-Stimmrecht) und nicht börsennotierte B-Aktien (10fach-Stimmrecht). Seit April 2014 werden auch stimmrechtslose C-Aktien gehandelt, die je A- bzw. B-Aktie im Verhältnis 1:1 ausgegeben wurden.



wechseln bzw. auf alternative Apps springen zu können. Die Vielzahl der Streaming-Kanäle, die demnächst in vielen weiteren Sprachen verfügbar sein soll, wird (selbstverständlich) werbefinanziert. Auch ist vorgesehen, später (Fernseh-)Geräte weiterer Hersteller, die über ein Android-Betriebssystem (Android TV) verfügen, sukzessive einzubinden.

“Die Vielzahl der Streaming-Kanäle, die demnächst in vielen weiteren Sprachen verfügbar sein soll, wird (selbstverständlich) werbefinanziert.”

Samsung setzt weiterhin auf die etablierte Partnerschaft mit Google

Google bleibt – wie von uns erwartet – die auf neuen Smartphones von Samsung vorinstallierte Standardsuchmaschine. Offenbar hat Samsung eine eingeleitete interne Überprüfung abgeschlossen, ob künftig die Browser-Anwendung von Microsoft (Bing) auf den Geräten vorab eingesetzt werden soll, und sich nun gegen einen grundsätzlichen Wechsel ausgesprochen. Samsung bleibt ohnehin in Abhängigkeit des langjährigen Vertragspartners Alphabet, da beim Gebrauch von Smartphones (im Gegensatz zu den Apple-Geräten) unverändert auf das Betriebssystem Android gesetzt wird.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass Samsung den Vorgang auch als Vorwand genutzt hat, um in den Vertragsverhandlungen mit Alphabet und mit Blick auf die weitere lizenzierte Nutzung von Android punkten zu können. Aufgekommen war das Thema auch, weil eine neue Bing-Version unter Verwendung künstlicher Intelligenz von Microsoft öffentlichkeitswirksam – und damit vor allem schneller als der entsprechende KI-Vorstoß von Alphabet – angekündigt werden konnte.

Massenentlassungen bleiben nicht aus

Die Nachrichtenagentur Bloomberg hatte Anfang des Jahres zunächst berichtet, auch Alphabet werde einen größeren Mitarbeiterabbau durchführen. Gemäß einer internen E-Mail an die Belegschaft handelte es sich dabei um rund 12.000 Jobs, was rund 6 Prozent der konzernweiten Arbeitsplätze entsprach. Damit reagierte Alphabet auf die Flaute im digitalen Werbegeschäft und die nachlassende Dynamik bei der Cloudnachfrage.

Solider Jahresauftakt 2023 mit robusten Werbeeinnahmen und deutlichem Cloudwachstum plus Aufstockung des Aktienrückkaufs

Alphabet lag im ersten Quartal beim Umsatz (währungsbereinigt +6 Prozent gegenüber dem Vorjahr) und beim operativen Ergebnis über den Erwartungen. Überzeugt haben der Free Cashflow und vor allem die Entwicklung bei der operativen Marge, die auf 25,3 Prozent (erwartet 24,0 Prozent) gesteigert werden konnte. Das Werbegeschäft ist zwar im zweiten Quartal hintereinander rückläufig (und dabei weiterhin konjunkturell bedingt unter Druck), verlief aber im Quartal insgesamt besser als befürchtet.

Das wichtige Cloudgeschäft zeigt sich jedoch weiterhin robust. Der diesbezügliche Umsatz (gemessen an den »Google Cloud Revenues«) lag in etwa wie erwartet bzw. wuchs um 28 Prozent gegenüber dem Vorjahr und stieg erneut deutlich an, wenngleich – und wie angenommen – nicht mehr mit so hoher Wachstumsdynamik wie noch in den Vorquartalen.

Überraschend erwies sich das Geschäftsfeld aber erstmals als profitabel, womit der Konsensus nicht gerechnet hatte. Das »Google Cloud Operating Income« (Cloud-Betriebsergebnis) erreichte nach vielen verlustreichen Vorquartalen im ersten Quartal positives Terrain und lag bei +191 Millionen US-Dollar.

Einen Ausblick gab es erwartungsgemäß und wie immer so früh im Jahr noch nicht. Das Management verkündete aber eine massive Aufstockung des Aktienrückkaufprogramms im Gegenwert von 70 Milliarden US-Dollar. Im abgelaufenen Quartal wurden bereits Aktien im Wert von 14,6 Milliarden US-Dollar zurückerworben. Unter dem Strich lieferte Alphabet nicht nur einen soliden Jahresauftakt, sondern eine Berichterstattung, die vor allem deutlich besser als befürchtet war. Die wichtigen Wachstumsbereiche zeigen sich intakt, dem langfristigen Wachstumspotenzial des Konzerns steht wenig entgegen.

Mit einer kontinuierlichen Erholung im operativen Geschäft (nicht nur was die Margenentwicklung betrifft) rechnen wir im zweiten Halbjahr. Alphabet arbeitet derzeit sukzessive seine Hausaufgaben ab. Wir sehen die Aktie auch weiterhin als einen der Sektorfavoriten an. Mit Blick auf die Zeit nach konjunkturellem Abschwung und Rezession bzw. auf das unverändert sehr gute Langfristprofil sollten mögliche Kursrückschläge bei Alphabet genutzt werden, um weiterhin Positionen aufzubauen.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG VON ALPHABET CLASS C

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

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

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SV2 X26	Alphabet C	80,00 USD	36,39 %	5,24 %	Ja	15.03.2024	76,96/76,97 EUR
SQ6 WNF	Alphabet C	80,00 USD	37,18 %	6,79 %	Nein	15.03.2024	69,47/69,48 EUR
SV2 X27	Alphabet C	100,00 USD	22,24 %	7,98 %	Ja	15.03.2024	94,33/94,35 EUR
SV1 RWP	Alphabet C	100,00 USD	23,14 %	9,61 %	Nein	15.03.2024	85,09/85,11 EUR
SV6 V09	Alphabet C	120,00 USD	10,63 %	14,23 %	Ja	15.03.2024	108,38/108,42 EUR
SV6 V56	Alphabet C	120,00 USD	11,75 %	15,97 %	Nein	15.03.2024	97,74/97,77 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
SN7 G7R	Alphabet C	Call	83,3981 USD	3,2	Unbegrenzt	Nein	3,50/3,51 EUR
SV3 YRV	Alphabet C	Call	104,0342 USD	6,8	Unbegrenzt	Nein	1,62/1,63 EUR
SV5 KBL	Alphabet C	Call	111,1380 USD	11,4	Unbegrenzt	Nein	0,96/0,97 EUR
SV6 LC9	Alphabet C	Put	162,9973 USD	2,9	Unbegrenzt	Nein	3,60/3,63 EUR
SN5 WCJ	Alphabet C	Put	143,5488 USD	5,4	Unbegrenzt	Nein	2,04/2,05 EUR
SN7 4A8	Alphabet C	Put	136,6342 USD	7,8	Unbegrenzt	Nein	1,41/1,42 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB0 1ES	Alphabet C	Long	2	Unbegrenzt	16,88/16,89 EUR
SB0 1J0	Alphabet C	Long	4	Unbegrenzt	8,27/8,29 EUR
SB0 1UU	Alphabet C	Long	6	Unbegrenzt	0,99/1,02 EUR
SF3 QYC	Alphabet C	Short	-2	Unbegrenzt	7,21/7,22 EUR
SV6 LJY	Alphabet C	Short	-4	Unbegrenzt	11,09/11,11 EUR
SV2 NUN	Alphabet C	Short	-6	Unbegrenzt	2,64/2,66 EUR

Stand: 22. Juni 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 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.

INNOVATIONEN IN DEUTSCHLAND VORANTREIBEN

Interview mit Klaus Baader, Chefvolkswirt bei Société Générale

ideas: Herr Baader, Sie sind seit 2017 Chefvolkswirt bei Société Générale. Können Sie uns kurz etwas zu Ihrem Werdegang erzählen und was die Arbeit eines Chefvolkswirts ausmacht?

Klaus Baader: Ich habe eine gänzlich lineare Karriere durchlaufen. Nach dem Wirtschaftsstudium an der Uni Köln und an der London School of Economics habe ich 1989 bei Salomon Brothers als Deutschlandvolkswirt – und dem damals sogenannten DM-Block – angefangen. Über die Jahre dehnte sich mein Aufgabenbereich auf die Eurozone aus, bis ich 2012 von Société Générale die Gelegenheit bekam, nach Hongkong umzusiedeln und Chefvolkswirt für Asien und Australien zu werden, was ich sechs Jahre gemacht habe, wobei ich enorm viel gelernt habe. Und dann kam die Beförderung zum Chefvolkswirt Weltwirtschaft – die ich übrigens anfänglich als eine enorme Herausforderung empfunden habe. Während inhaltlich mein Werdegang ganz linear war, kann man das nicht über meine Arbeitgeber sagen. Nach Salomon kam UBS, dann Lehman Brothers in zwei Etappen von ganzen zehn Jahren, kurz mal bei der Deutschen Bank, vier Jahre bei Merrill Lynch, bis ich 2009 bei SG gelandet bin.

Chefvolkswirt in einer Bank zu sein, ist ein Balanceakt: Einerseits muss man versuchen, die Interpretationen und Prognosen der einzelnen verantwortlichen regionalen Teams in eine globale Sicht, man könnte sagen »Narrative« zu aggregieren, was aber oft sehr schwierig ist. Andererseits muss man auch seine eigenen Ansichten und Überzeugungen über die weltwirtschaftliche Lage vertreten und was gerade die wesentlichen Treiber des globalen Konjunkturzyklus sind. Wie gesagt, ein Balanceakt.

In den vergangenen drei Jahren gab es weltweit gleich eine ganze Reihe an Krisen. Auf Corona folgte der Angriffskrieg Russ-

lands in der Ukraine, gepaart mit der Energiekrise und einer deutlich steigenden Inflation. Haben Sie sich manchmal selbst gewundert, wie lange sich die Wirtschaft robust gezeigt hat?

Ja und nein. Klar, die exogenen wirtschaftlichen Schocks waren krass, wie Sie richtig erwähnen. Ich würde noch einen weiteren Schock anführen, der weniger diskutiert wird, und das ist die Rezession in China im Jahr 2022. Es hat also in den vergangenen drei Jahren nicht an Belastungen gefehlt. Was sich meiner Meinung nach aber wieder gezeigt hat, ist, dass die Fiskalpolitik ein sehr effektives Instrument ist und in der Covidkrise viel wichtiger war als die Geldpolitik, der für mich in den Finanzmärkten eher zu viel Bedeutung beigemessen wird.

Nun ist Deutschland nach zwei Quartalen mit negativem Wirtschaftswachstum »offiziell« in der Rezession. Was war Ihrer Meinung nach der oder die Auslöser?

Zuerst möchte ich betonen, dass zwei aufeinanderfolgende Rückgänge im BIP nicht unbedingt eine Rezession darstellen. Für mich ist von enormer Bedeutung, was sich im Arbeitsmarkt abspielt, und hier sieht es ja in allen Industrieländern deutlich besser aus. Aber man sollte Haarspalterei vermeiden, und die Lage ist eben offensichtlich nicht gut.

Meiner Meinung nach ist die Inflation die größte Last der Wirtschaft, weil sie eben eine massive negative Verschiebung in den Terms-of-Trade praktisch aller Industrieländer erzeugt hat: Importierte Güter, Energie, insbesondere aber Nahrungsmittel, sind drastisch teurer geworden, was die Kaufkraft der Haushalte und vieler Unternehmen sehr geschwächt hat. Hinzu kommt, dass die massive Verschiebung der Nachfrage von Dienstleistungen zu Gütern, die ein ganz wesentliches Merkmal der Coronarezession war, sich jetzt eben wieder

zurückbildet. Und Deutschland mit seinem eher überdurchschnittlichen Gewicht im produzierenden Gewerbe leidet da natürlich mehr als viele andere. Man muss sich aber auch bewusst sein, dass die deutsche Wirtschaft ja schon 2019, also vor Corona, schwächelte. Einen wesentlichen Anteil hatte die Schwäche in der Automobilindustrie, aber eine Reihe anderer Schwachpunkte spielt auch eine Rolle, nicht zuletzt die Energiepolitik.

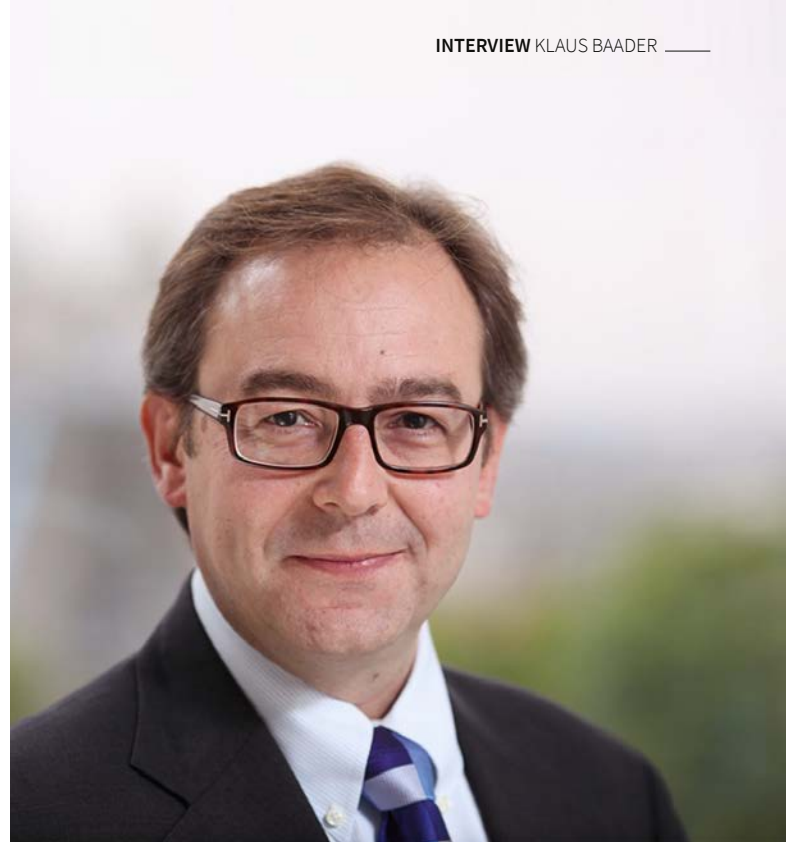
Was sagen denn die Wirtschaftsindikatoren? Ist Besserung in Sicht?

Die Wirtschaftsindikatoren zeichnen momentan ein sehr gemischtes Bild. Abgesehen vom schwachen BIP sind die Frühindikatoren, also Stimmungsbarometer, eher schwach. Aber hier sind die Zeichen ganz unterschiedlich: schwach in der Industrie, aber stark im Dienstleistungsbereich. Und selbst in der Industrie sind ganz unterschiedliche Tendenzen zu beobachten: Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe ist eher im Aufwind, der Bausektor hält sich auch recht gut, aber die Energieproduktion nimmt rasant ab. Jetzt hat sich auch der Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe jüngst drastisch abgeschwächt, und zwar sowohl was inländische als auch Exportorders angeht. Der PMI für die Industrie ist deutlich in der Kontraktionszone, der ifo-Index ist schwach und die Einzelhandelsumsätze sind preisbereinigt auch deutlich gefallen, obwohl sie nominal recht robust sind. Das ist eben der Effekt der Lebenshaltungskostenkrise.

Ich sehe aber auch positive Elemente, die für mich von entscheidender Wichtigkeit sind: Wie erwähnt, ist für mich der Inflationsschock von großer Bedeutung, und der dreht ja gerade. Gleichzeitig haben wir immer noch einen sehr robusten Arbeitsmarkt, der sich nicht nur in deutlichem Beschäftigungswachstum manifestiert, sondern jetzt endlich auch in höherem Lohnwachstum, was die real verfügbaren Haushaltseinkommen nach deutlichen Rückgängen wieder erhöhen sollte, und zwar ganz bald. Zudem sitzen die deutschen Haushalte auch auf enormen Ersparnissen, die sie in der Coronakrise mithilfe öffentlicher Einkommensunterstützungen aufgehäuft und bisher nicht aktiviert haben. Ich hoffe immer noch, dass sie das tun werden. Ansonsten laufen die Deutschen ins Risiko, die Wirtschaft kaputtzusparen, um Bundeskanzler Helmut Schmidt zu zitieren.

Die Aktienmärkte sprachen zuletzt eine andere Sprache. Im Speziellen der DAX, der im Juni ein neues Allzeithoch verzeichnen konnte. Wie erklären Sie sich dieses Paradoxon?

Ich bin Volkswirt und kein Aktienexperte und will hier vorsichtig sein. Es stimmt, es ist schon allerhand, dass die öffentliche Diskussion völlig vom Rezessionsgerede dominiert wird und der Aktienmarkt trotzdem Gewinne verzeichnet. Und das vor dem Hintergrund deutlich höherer Zinsen. Lassen Sie mich zwei Überlegungen einwerfen: Erstens, Aktienmärkte eilen meist dem Konjunkturzyklus



weit voraus und sind 2022 ja ganz übel abgesackt, nicht zuletzt wegen der verbreiteten Meinung, dass eine schwere Rezession kurz bevorsteht – die ja eben nicht eingetreten ist. In den USA bis jetzt gar nicht und in Europa schlimmstenfalls in sehr gelindem Ausmaß. Anders ausgedrückt: Die Aktienmärkte haben die Rezession schon 2022 einkalkuliert, und jetzt wird die Erholung eingepreist. Zweitens, die US-amerikanischen Aktienmärkte sind denen in anderen Wirtschaften weit vorgeprescht, und somit sehen diese Märkte vielerorts jetzt recht attraktiv aus. Aber wie gesagt, hier bin ich kein Experte.

Was braucht es jetzt, um das Ruder herumzureißen, damit die deutsche Wirtschaft wieder wachsen kann?

Das ist eine enorm schwierige Frage, und ich bin mit Sicherheit nicht im Besitz des Steins der Weisen. Und nach 37 Jahren, in denen ich nicht mehr in Deutschland gelebt habe, fehlt mir auch die Nähe. Aber ich kann ein paar Eindrücke einwerfen: Im internationalen Vergleich scheint mir Deutschland relativ zurückgefallen zu sein seit Mitte der Achtzigerjahre, insbesondere was die Infrastruktur angeht, sowohl öffentlich wie privatwirtschaftlich. Und besonders, was neue Technologie angeht. Deutschland macht mir auch einen überbürokratisierten und überreglementierten Eindruck. Und obwohl ich keine konkreten Maßnahmen vorschlagen kann, scheint mir, dass Deutschland eine Strategie fehlt, unternehmerische und wissenschaftliche Innovation voranzutreiben. Die Politik kann hier ganz entscheidend einwirken, ich vermisse aber den Willen, dies zu tun.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Schneider.

NIKKEI 225: DIE KLETTERTOUR GEHT WEITER



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Der japanische Nikkei 225 war nach der Coronabaisse (Februar/März 2020; Kursrutsch von 24.160 auf 16.358 Punkte) nach oben umgeschlagen und hatte – begleitet von einigen Investment- und Trading-Kaufsignalen – eine technische Bilderbuchhausse durch-

laufen. Sie führte den Index bis zum Jahreswechsel 2020/2021 auf ein Kursniveau um 30.796 Punkte (neue Widerstandszone) und in eine mittelfristig überkaufte Situation. Deshalb überraschte es nicht, dass der Index den entsprechenden Hausstrend zur Seite verlassen hat. Allerdings folgte eine zweijährige Seitwärts-/Abwärts-pendelbewegung mit einer negativen Grundausrichtung, die sich Anfang 2022 – aufgrund der geopolitischen Belastungen (Krieg zwischen Russland und der Ukraine) – zu einer kräftigen Korrektur mit Kursverlusten von ca. 19,5 Prozent ausgeweitet hat. Hierbei war der Nikkei 225 – im Gegensatz zu vielen anderen internationalen Aktienindizes – knapp an einer (Zwischen-)Baisse mit Kursverlusten von über 20,0 Prozent vorbeigeschrammt. Drei Hauptaspekte haben

Nikkei 225



Stand: 16. Juni 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.

zu dieser mittelfristigen Relativen Stärke (in lokaler Währung) gegenüber anderen Standardwerte-Indizes geführt. Zuerst hält die Bank of Japan – auch nach dem Wechsel an der Notenbankspitze – an der ultra-lockeren Geldpolitik fest. Zweitens ist es als Folge dieser Politik – trotz des Anziehens auch der japanischen Inflationsrate – zu einer sehr deutlichen Abwertung des japanischen Yen gekommen (zum Beispiel im Jahr 2022 gegenüber dem US-Dollar von 105 auf 150 japanische Yen). Hinzu kommt, dass die japanische Notenbank zwischenzeitlich mit Aktienkäufen (via Aktienindex-ETFs) den Markt gestützt hat.

Als Konsequenz war die Seitwärts-/Abwärts-pendelbewegung vom zweiten Quartal 2022 bis zum ersten Quartal 2023 bereits in eine Trading-Range (Unterstützungszone um 25.520 Punkte; Widerstandszone um 28.470 Punkte) hineingelaufen. Aus übergeordneter technischer Sicht hatte diese zweijährige Seitwärts-/Abwärts-pendelbewegung innerhalb der seit dem Jahreswechsel 2008/2009 vorliegenden, sehr langfristigen Haussebewegung am japanischen Aktienmarkt bereits einen trendbestätigenden Charakter (nach oben). Im April 2023 ist der Index mit einem neuen Investmentkaufsignal aus der einjährigen Trading-Range und aus der zweijährigen Seitwärts-/Abwärts-pendelbewegung herausgelaufen und hat mit Kursen über 32.000 Punkten ein Mehrjahreshoch erreicht, wobei die nach oben drehende 200-Tage-Linie die Etablierung einer neuen mittelfristigen Aufwärtsbewegung und eines neuen Haussetrends bestätigt. Einerseits sollte sich mit Blick auf das zweite Halbjahr 2023 das mittelfristige Aufwärtsmomentum im Nikkei 225 wieder abschwächen, andererseits deutet die technische Gesamtlage auf eine Fortsetzung der langfristigen (seit 2009) Klettertour im Nikkei 225 hin. Hierbei sollte das nächste mittelfristige technische Etappenziel des Index im Bereich um 35.000 Punkte liegen.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN NIKKEI 225

Unlimited Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SV6 014
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	25.936,1075/ 26.910,00 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	7,34/7,36 EUR
Hebel	4,6
Währungssicherung	Ja

Mit dem Unlimited Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen des Nikkei 225 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Call-Optionsscheins ist unbegrenzt. Bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlustisiko). Der Optionsschein ist währungsgesichert.

Unlimited Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SV6 02V
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	40.873,6896/ 39.340,00 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	7,58/7,60 EUR
Hebel	4,3
Währungssicherung	Ja

Mit dem Unlimited Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen des Nikkei 225 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Put-Optionsscheins ist unbegrenzt. Bei steigenden Notierungen des Index über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlustisiko). Der Optionsschein ist währungsgesichert.

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SV6 01E
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	28.974,2657 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,84/2,85 EUR
Hebel	7,5
Währungssicherung	Nein

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen des Nikkei 225 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Call-Optionsscheins ist unbegrenzt. Bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlustisiko). Der Optionsschein ist nicht währungsgesichert.

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SF4 KTZ
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	37.425,6613 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,70/2,71 EUR
Hebel	7,9
Währungssicherung	Nein

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen des Nikkei 225 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Put-Optionsscheins ist unbegrenzt. Bei steigenden Notierungen des Index über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlustisiko). Der Optionsschein ist nicht währungsgesichert.

Stand: 22. Juni 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. Nicht währungsgesicherte Produkte unterliegen einem Wechselkursrisiko. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

ALLIANZ: TECHNISCHE DOPPELSTRATEGIE



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Die Allianz gehört zu den technisch defensiven Wachstumsaktien am europäischen und deutschen Aktienmarkt. Seit dem Jahreswechsel 2008/2009 (im zeitlichen Umfeld der Finanzkrise) und Kursen von 48,00 Euro befindet sich der Titel in einer langfristigen Aufwärtsbewegung, die sich bisher als Wechselspiel von Invest-

mentkaufsignalen, mittelfristigen Haussetrends und mittelfristigen Seitwärtspendelbewegungen darstellt. Der mittelfristige Haussetrend, der im Jahr 2016 bei 118,00 Euro startete, führte den Wert bis zum Jahresanfang 2020 in zwei Aufwärtsschüben bis auf Kurse um 232,00 Euro, wo sich eine neue Widerstandszone ergeben hat. Nach der Coronabaisse (Februar/März 2020; Kursrutsch wieder bis auf 117,10 Euro) etablierte die Allianz einen weiteren Haussetrend, der den Titel insgesamt wieder bis in die Nähe der Widerstandszone um 232,00 Euro führte. Nach dem Rückfall im Baissejahr 2022 stoppte die neue Aufwärtsbewegung (seit Oktober 2022) zuletzt wieder unterhalb dieser Widerstandszone. Insgesamt befindet sich die Allianz damit seit gut drei Jahren in einer volatilen Seitwärtspendelbewegung (Widerstandszone um 232,00 Euro) mit einem positiven

Allianz



Stand: 16. Juni 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.

Grundton. Sie weist innerhalb der Haussebewegung seit 2008/2009 einen trendbestätigenden Charakter (nach oben) auf und sollte aufgrund der zeitlichen Ausdehnung bereits weit fortgeschritten sein. Als Konsequenz bietet sich bei Allianz eine technische Doppelstrategie an. Zunächst sollte auf dem derzeitigen Kursniveau eine Position aufgebaut werden, die dann ausgebaut werden sollte, wenn die Aktie mit einem übergeordneten Kaufsignal (liegt bei Kursen oberhalb von 235 Euro vor) die mehrjährige Seitwärtsbewegung mit einem neuen Hausse-schub verlässt.

Die Allianz, ein Profiteur des absolut gestiegenen Zinsniveaus in den vergangenen Quartalen, hat eine langfristige (Brutto-) Dividenden-Steigerungsstrategie. Deshalb sollte es nicht überraschen, wenn – für die am 8. Mai 2024 vorgesehene Hauptversammlung – eine (Brutto-)Dividende von 12,00 Euro (oder sogar etwas mehr) für das Jahr 2023 vorgeschlagen wird. Im Jahr 2023 gab es für 2022 eine Dividende von 11,40 Euro. Als Konsequenz deutet sich für die Allianz eine (Brutto-)Dividendenrendite von 5,7 Prozent und damit ein attraktives Niveau im Vergleich zu Staats- und Unternehmensanleihen (mit Investment-Grade) an.

Auch das zuletzt angekündigte weitere Aktienrückkaufprogramm sollte sich positiv in den Kursen niederschlagen. Trotz dieser ansprechenden Kombination aus technischer Gesamtlage und attraktiver Dividendenrendite sollte aber jede Allianz-Position einen strategischen Sicherungsstopp bei 180,00 Euro erhalten. Denn fällt der Titel unter dieses Niveau, so wäre das mittelfristig positive technische Bild verloren gegangen.



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF ALLIANZ

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SQ3 0ZN
Cap/Höchstbetrag	200,00 EUR
Bewertungstag	15.03.2024
Fälligkeit	22.03.2024
Geld-/Briefkurs	187,08/187,15 EUR
Discount	10,35 %
Max. Rendite p.a.	9,14 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Allianz-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 200,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	SQ8 AE6
Barriere	142,00 EUR
Bonuslevel/Cap	258,00 EUR
Bewertungstag	21.06.2024
Fälligkeit	28.06.2024
Geld-/Briefkurs	234,01/234,18 EUR
Abstand zur Barriere	31,99 %
Bonusrendite p.a.	9,98 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Allianz-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (258,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF ALLIANZ

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SQ3 DH6
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	168,8707 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	4,06/4,07 EUR
Hebel	5,1

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SD6 PED
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	251,1212 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	4,29/2,30 EUR
Hebel	4,9

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

Stand: 22. Juni 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 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.

DIE WICHTIGSTEN TRADING-REGELN, TEIL 2



RALF FAYAD

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

In dieser Ausgabe setzen wir die Reihe zu wichtigen Leitsätzen und Handelsmaximen für aktive Anleger fort.

Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen

Eine der ältesten und bekanntesten Trading-Leitlinien lautet, dass man als Anleger darauf achten sollte, die Gewinne laufen zu lassen und die Verluste zu begrenzen (»let your profits run and cut your losses short«). Was sich zunächst simpel anhört, gestaltet sich in der praktischen Umsetzung schon komplizierter. Dies liegt daran, dass es eine unüberschaubare Zahl an Strategien gibt, beiden Erfordernissen gerecht zu werden. Doch sollte sich der Anleger hiervon nicht verunsichern lassen. Die perfekte Vorgehensweise, die in jedem konkreten Einzelfall das Maximum an Gewinnen aus der Trading-Position herauszieht bzw. den schützenden Stop-Loss am idealen Punkt setzt, existiert nicht. Die gängigsten Methoden haben wir in dieser Reihe zur Technischen Analyse bereits vorgestellt. Wichtig ist jedoch in jedem Fall, dass man an die Thematik systematisch herangeht, die Problematik verstanden hat und die Erkenntnisse dann mit einem Handelsplan auch tatsächlich umsetzt (siehe hierzu auch die nächste Regel).

Der Grund dafür, dass man bei Trading-Positionen, die sich in die gewünschte Richtung bewegen, nicht vorschnell Gewinne realisieren sollte, liegt in der Tatsache begründet, dass sich die Märkte in Trends bewegen. Das Ziel eines trendfolgenden Anlegers sollte es

daher sein, einen möglichst großen Teil dieser Trendbewegung mit der eingegangenen Position zu begleiten, um den Profit zu maximieren. Große Gewinne lassen sich entsprechend lediglich erzielen, wenn man der Position sowohl genug Luft für typische Gegenbewegungen entgegen dem dominanten Trend lässt als auch ausreichend Zeit, um so weit in den Gewinn zu laufen, dass sich das bei der Einnahme der Position anvisierte Chance-Risiko-Verhältnis im Sinne einer Chancenwahrnehmung tatsächlich realisieren lässt.

“Wichtig ist in jedem Fall, dass man an die Thematik systematisch herangeht, die Problematik verstanden hat und die Erkenntnisse dann mit einem Handelsplan umsetzt.”

Neigt man als Anleger erfahrungsgemäß dazu, Gewinne regelmäßig zu früh mitzunehmen, kann das lediglich teilweise Realisieren von Kursgewinnen eine sinnvolle psychologische Gegenmaßnahme darstellen. Solche Teilgewinnmitnahmen in Höhe etwa der Hälfte der Position könnten beispielsweise im Aufwärtstrend an wichtigen technischen Widerständen sowie bei überkauften markttechnischen Indikatoren erfolgen. Erfahrene Anleger, die Teilgewinne realisieren, verlangen meist als weitere Voraussetzung, dass sich



die Position mindestens um 1R, das bedeutet die einfache preisliche Entfernung zum gesetzten anfänglichen Stop-Loss-Niveau (Risiko), in die gewünschte Richtung bewegt haben muss. Das meist damit verbundene Nachziehen des schützenden Stops der Restposition auf mindestens das Niveau des Einstandskurses macht die Restposition – abgesehen von der Möglichkeit einer Kurslücke oder einer anderen scharfen Gegenbewegung – zu einer solchen, die »aus dem Feuer« ist. Damit sich bezogen auf die Gesamtposition ein akzeptables Chance-Risiko-Verhältnis ergibt, sollte weiterhin für die Restposition erst frühestens ab ca. 3R eine mögliche Gewinnrealisierung erwogen werden. Etwas anderes gilt natürlich, falls sich vorher eine Trendumkehr abzeichnet.

Die Sinnhaftigkeit der Regel, die Verluste durch den Verkauf der Verlustposition zu begrenzen, ergibt sich aus zwei Dingen: Zum einen existiert keine Handelsstrategie mit einer hundertprozentigen Trefferquote. Früher oder später wird sich also eine eingegangene Position nicht so wie erhofft verhalten und Buchverluste generieren. Geht damit eine Änderung der technischen Ausgangslage einher – beispielsweise der Bruch des dominanten Trends, auf dessen Fortbestand spekuliert wurde –, gibt es keinen technischen Grund mehr, an der Position festzuhalten. Zum anderen wird es mit immer größeren Buchverlusten zunehmend schwerer, diese Verluste wieder wettzumachen. Um von einem Verlust in Höhe von 10 Prozent wieder auf das Ausgangsniveau zu kommen, bedarf es eines Kurs-

anstiegs in Höhe von lediglich 11 Prozent. Summiert sich das Minus jedoch bereits auf 50 Prozent, müsste die Position anschließend um 100 Prozent ansteigen, nur um das Ausgangsniveau wieder zu erreichen, was wesentlich schwerer gelingen wird. Bezogen auf das gesamte Trading-Kapital begrenzen erfahrene Anleger das Risiko pro Einzelposition meist auf 0,5 bis 2,0 Prozent. Selbst bei sehr guten Handelsstrategien kommt es vor, dass man mehrere Verluste in Folge hinnehmen muss. Begrenzt man nun das Risiko in der genannten Weise, bleibt man auch im Falle des statistisch unvermeidbaren Eintretens einer solchen Negativserie handlungsfähig.

Tabelle 1: Notwendiger Anstieg zum Ausgleich der Verluste

Höhe des Verlusts	Erforderliche Erholung zum Ausgleich
10 %	11 %
20 %	25 %
30 %	43 %
40 %	67 %
50 %	100 %
90 %	900 %
95 %	1.900 %

Quelle: Société Générale

OPTIONSSTRATEGIEN: LONG STRADDLE



DERIVATETEAM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

service.zertifikate@sgcib.com

Dass sich Standard-Optionsscheine dazu eignen, auf steigende oder fallende Kurse zu setzen, ist wahrscheinlich den meisten Lesern bekannt. Auch dass mit Put-Optionen Depots vor fallenden Kursen abgesichert werden können, haben wir an dieser Stelle schon besprochen. In dieser Ausgabe beschäftigen wir uns mit einer Strategie für Standard-Optionsscheine: dem Long Straddle. Von einer Strategie spricht man, wenn verschiedene Wertpapiere kombiniert werden, um von einer bestimmten Marktsituation zu profitieren.

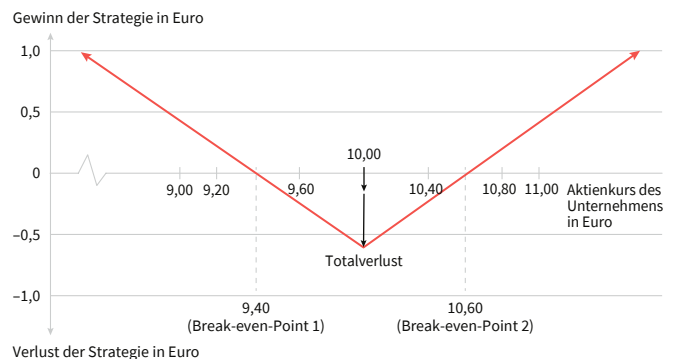
Die Grundidee eines Long Straddle ist der gleichzeitige Kauf eines Call und Put Optionsscheins (jeweils am Geld) auf denselben Basiswert mit den gleichen Parametern (Bezugsverhältnis, Basispreis und Laufzeit). Der Anleger spekuliert mit der Long-Straddle-Strategie auf stark steigende oder stark fallende Basiswertkurse. Den Verlust, den man mit einem der beiden Optionsscheine am Ende der Laufzeit in jedem Fall haben wird, soll durch den Gewinn im anderen Optionsschein mehr als ausgeglichen werden. Ist der Innere Wert einer der beiden Optionsscheine am Ende der Laufzeit größer als die Prämie, die der Anleger für beide Derivate gezahlt hat, so hat die Strategie ihren Break-even-Point überschritten (siehe Grafik), der Anleger erzielt einen Gewinn.

Stimmt der Kurs des Basiswerts am Ende der Laufzeit mit dem Basispreis der Optionsscheine überein, hat weder der Call noch der Put einen Inneren Wert, der Anleger erleidet einen Totalverlust. Die Strategie wird an folgendem Beispiel erläutert:

Beispiel: Angenommen das Unternehmen X notiert derzeit bei 10,00 Euro und steht kurz vor der Veröffentlichung wichtiger betriebswirtschaftlicher Daten. Der Anleger weiß nicht, ob diese neuen Informationen positiv oder negativ ausfallen, er erwartet aber, dass sie einen starken Kursausschlag des Aktienkurses zur Folge haben werden. Der Investor möchte von dieser Situation profitieren und entscheidet sich für eine Long-Straddle-Strategie.

Er kauft 5.000 Call und 5.000 Put Optionsscheine bezogen auf das Unternehmen X mit einem Basispreis von 10,00 Euro, einem Bezugsverhältnis von 1:1 und einer Restlaufzeit von zwei Monaten. Jeder Optionsschein kostet vereinfacht 0,30 Euro. Er zahlt also insgesamt 3.000 Euro ($5.000 \times 0,30 \text{ Euro} + 5.000 \times 0,30 \text{ Euro}$). Der Anleger erzielt einen Gewinn am Ende der Laufzeit, wenn einer der beiden Optionsscheine einen Inneren Wert von größer als 0,60 Euro besitzt. Dann hat der Wertzuwachs des Derivats im Geld den Verlust des wertlos verfallenden Derivats mehr als ausgegli-

Grafik 1: Long Straddle



Quelle: Société Générale



chen. Dies trifft für den Call bei einem Kurs des Unternehmens X von über 10,60 Euro (Break-even-Point 2) zu, für einen Put müsste der Kurs des Basiswerts unter 9,40 Euro (Break-even-Point 1) notieren. Notiert der Kurs am Ende der Laufzeit beispielsweise bei 9,60 Euro, dann ist zwar der gekaufte Put im Geld und hat auch einen Wertzuwachs von 33,3 Prozent bezogen auf den Kaufkurs (0,30 Euro) erfahren. Der gekaufte Call dagegen ist aus dem Geld und damit wertlos. Für die Long-Straddle-Strategie heißt dies, dass die Bewegung des Basiswerts nicht stark genug war, um einen Gewinn zu erwirtschaften. Der Verlust liegt insgesamt bei 33,3 Prozent.

Die Optionsscheine müssen aber nicht bis zum Ende der Laufzeit gehalten, sondern können vorher an die Emittentin verkauft werden. Dies hat den Vorteil, dass beide Optionsscheine zu diesem Zeitpunkt noch einen Zeitwert besitzen. Der Anleger kann somit vor Laufzeitende auch einen Gewinn erzielen, ohne dass die genannten Basiswertkurse von 10,60 Euro bzw. 9,40 Euro über- bzw. unterschritten sind.

Notiert die Aktie des Unternehmens X am Ende der Laufzeit bei 10,00 Euro, erleidet der Anleger einen Totalverlust, denn sowohl der Call als auch der Put verfallen dann wertlos.

Die Long-Straddle-Strategie kann sinnvoll sein, wenn die implizite Volatilität zunächst niedrig ist, der erfahrene Investor aber einen stark positiven oder negativen Kursausschlag des Basiswerts erwartet. Es wird auf eine ansteigende Volatilität des Basiswerts spekuliert, denn damit erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass eines der beiden Derivate stark im Geld notieren wird. Nicht nur die Volatilität hat einen Einfluss auf die Strategie, sondern auch die Restlaufzeit. Bleiben sonst alle Parameter gleich, verlieren beide Optionsscheine mit abnehmender Restlaufzeit an Wert, man sagt, das Theta ist negativ.

Société Générale bietet die passenden Optionsscheine für diese Strategie für sehr viele Basiswerte an.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle bisherigen Themen finden Sie unter:

www.ideas-magazin.de/informationen/wissen

DDV-STUDIE ZU DISCOUNT-ZERTIFIKATEN



Deutscher Derivate Verband

Im herausfordernden Marktumfeld des Jahres 2022 konnte eine der ältesten und zugleich beliebtesten Gattungen der strukturierten Wertpapiere, die der Discount-Zertifikate, gegenüber den Direktinvestments in die Basiswerte punkten – das belegt die Discount-Studie 2022, die der Deutsche Derivate Verband (DDV) gemeinsam mit der Börse Stuttgart und TTMzero vorgelegt hat.

»Discount-Zertifikate sind gerade in turbulenten Börsenphasen zuverlässige Wertpapiere. Sie werfen auch in seitwärts und moderat abwärts tendierenden Märkten attraktive Renditen ab und können zur Stabilisierung des Depots beitragen. Das zeigen eindrucksvoll die Vergleiche mit den Direktinvestments«, sagt Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des DDV. »Zwei Drittel der betrachteten Discount-Zertifikate schafften eine Outperformance gegenüber ihren Basiswerten.«

In der Studie wurden 173.151 Discount-Zertifikate auf die 70 Top-basiswerte (5 Indizes und 65 Aktien) aus Deutschland, Europa und den USA analysiert. Dabei wurde jeweils die Wertentwicklung der Discount-Zertifikate zwischen dem 1. Januar und 31. Dezember 2022 erhoben. Das insgesamt schwache Marktumfeld des Jahres 2022 war geprägt von der Ukraine-Invasion, von Lieferkettenengpässen, Chip-Knappheit, steigenden Energiepreisen und einem drastischen Anstieg der Inflationsraten und Zinsen. Nur 39,1 Prozent der Basiswerte wiesen eine positive Wertentwicklung auf. Demgegenüber erzielten 61,8 Prozent der Discount-Zertifikate positive Renditen, 24,2 Prozent der Discount-Zertifikate schlossen sogar mit einem Plus ab, während sich ihr Basiswert negativ entwickelte. Die durchschnittliche jährliche Rendite aller untersuchten Discount-Zertifikate lag im Jahr 2022 bei –3,8 Prozent p.a., während die Basiswerte –10,1 Prozent verloren. Von den im Jahr 2022 fälligen 67.986 Discount-Zertifikaten (=39,3 Prozent der untersuchten Produkte) haben 49,6 Prozent ihre maximale Rendite erzielt. Sie betrug durchschnittlich 7 Prozent p.a.

Christian Vollmuth: »Die Studie zeigt zum wiederholten Mal, dass Discount-Zertifikate einzigartige risikodämpfende Eigenschaften

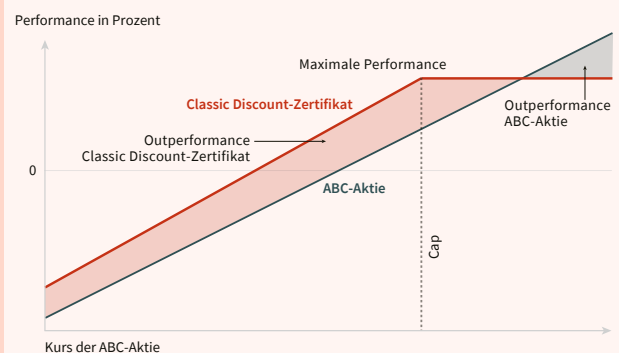
Kurz erklärt: Wie funktionieren Discount-Zertifikate?

Mit Discount-Zertifikaten können Anleger mit einem Abschlag (Discount) in einen Basiswert einsteigen. Im Gegenzug verzichten sie darauf, an Kurssteigerungen des Basiswerts über einen festgelegten Höchstbetrag hinaus teilzunehmen. Ein attraktiver Ertrag kann bereits dann erzielt werden, wenn der Kurs des Basiswerts leicht steigt oder seitwärts tendiert.

Am Emissionstag des Classic Discount-Zertifikats wird der Cap als obere Kursbegrenzung definiert. Für die Einlösung des Classic Discount-Zertifikats bei Fälligkeit gilt: Notiert der Basiswert am Bewertungstag auf oder über dem Cap, kommt der Höchstbetrag zur Auszahlung. Notiert der Basiswert unter dem Cap, erfolgt die Einlösung durch Lieferung des Basiswerts bzw. durch Zahlung eines entsprechenden Betrags in Euro. Liegt der Einlösungsbetrag bzw. bei Lieferung von Wertpapieren der entsprechende Geldbetrag unter dem Kaufpreis des Zertifikats, entsteht ein Verlust.

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.sg-zertifikate.de/discount

Grafik 1: Einlösungsprofil am Laufzeitende – Direktinvestment versus Classic Discount-Zertifikat



besitzen. Wir wollen mit strukturierten Wertpapieren in Deutschland zu einer Investmentkultur beitragen, in der mündige Anleger Zugang zu den bestmöglichen Wertpapierlösungen für Vermögensaufbau, -anlage und -absicherung haben.«

In den Depots deutscher Privatanleger wurden per ultimo 2022 Discount-Zertifikate mit einem Marktvolumen von knapp 3,9 Milliarden Euro gehalten – 4,8 Prozent des gesamten Marktvolumens strukturierter Wertpapiere.

Die Erfolgsgeschichte des Discount-Zertifikats basiert auf seiner intuitiven Verständlichkeit: Anleger erwerben ein Discount-Zertifikat zu einem Preis, der einen Abschlag (Discount) gegenüber dem Kurs des Basiswerts, beispielsweise einer Aktie, bietet – dieser Discount

wirkt dämpfend bei Kurseinbußen. Für den Einstieg mit Rabatt nehmen Anleger in Kauf, dass sie nur bis zur Höhe des Caps an einer positiven Wertentwicklung des Basiswerts partizipieren.

Discount-Zertifikate sind zurzeit für mehr als 560 Basiswerte der Anlageklassen Aktien, Indizes und Rohstoffe verfügbar. Das große Angebot an Caps und Fälligkeiten ermöglicht Anlegern die Depotbeimischung differenzierter Strategien: Sie haben die Wahl zwischen größtenteils defensiven und neutralen, aber auch offensiven Ausrichtungen für vielfältige Anlagehorizonte.

Die vollständige Studie Discount-Zertifikate 2022 finden Sie hier zum Download:

www.derivateverband.de/DEU/Publikationen/Studien



**DREI FRAGEN AN
CHRISTIAN VOLLMUTH,
GESCHÄFTSFÜHRENDER
VORSTAND DES
DEUTSCHEN DERIVATE
VERBANDS (DDV)**

Die Struktur des Discount-Zertifikats ist eine der ältesten unter den strukturierten Wertpapieren. Ist sie gleichzeitig immer noch eine der am meisten unterschätzten?

Nach gut 25 Jahren haben Discount-Zertifikate eine breite Anhänger-schaft – es sind aber bei Weitem nicht nur private Anleger, sondern auch viele institutionelle Investoren, die die Vorteile dieser Strategie schätzen. Sie alle haben verstanden, dass Discount-Zertifikate ihre Stärke vor allem in moderat steigenden, seitwärts tendierenden und sogar leicht fallenden Märkten ausspielen. Sie setzen die Zertifikate gezielt ein, um defensiv in einen Basiswert einzusteigen und Seitwärtsrenditen mit Puffer zu erzielen.

Wir sind der Meinung, dass es ruhig noch mehr überzeugte Fans werden dürfen! Daher gibt der DDV seit vier Jahren gemeinsam mit der Börse Stuttgart die breit angelegte Discount-Studie in Auftrag. Sie gibt jedes Jahr Aufschluss darüber, wie die Gattung der Discount-Zertifikate im Rückblick und im Vergleich mit den Basiswerten abgeschnitten hat. Klar ist: In Bullenmärkten wie im Jahr 2021 hängen die Basiswerte ihre defensiven Pendants ab, aber in schwierigen Märkten wie im Jahr 2022 können Discounter mit Outperformances punkten.

Braucht es Ihrer Ansicht nach noch mehr Aufklärung von Privatanlegern, welche Möglichkeiten bei der Geldanlage zur Verfügung stehen?

Aus unserer Sicht ist die finanzielle Aufklärung und die Vermittlung von Finanzwissen für Einsteiger und Fortgeschrittene eine wichtige und permanente Aufgabe. Wir als Verband wollen daher auch gerne die Initiative der Bundesregierung für eine bessere finanzielle Bildung unterstützen. Der DDV und die Emittenten stellen umfangreiche und medienübergreifende Informationen für Anleger zur Verfügung. Wir freuen uns sehr darüber, dass die Investmentkultur in Deutschland in den vergangenen drei Jahren erhebliche Fortschritte gemacht hat. Zahlreiche junge bzw. neue Anlegerinnen und Anleger gehen die wichtigen Fragen rund um den Vermögensaufbau, -erhalt und -absicherung aktiv an. Auch demografischer Wandel und Inflation haben dazu geführt, dass Anleger smarte Konzepte suchen, um private Vorsorge zu betreiben. Die genutzten Medien für den Wissenstransfer wandeln sich; wer hier erfolgreich sein will, muss digitale und soziale Medien stärker einbinden.

Was sollten Anleger nicht nur bei der Auswahl von Discount-Zertifikaten, sondern bei strukturierten Wertpapieren generell beachten?

Grundsätzlich raten wir Anlegern – ganz unabhängig vom Anlageziel und Erfahrungshorizont: Kaufen Sie nur, was Sie auch verstehen! Einer der Vorteile strukturierter Wertpapiere ist, dass sie klar definierte Auszahlungsprofile haben. Sie wissen bereits beim Kauf, was Sie bei einer bestimmten Entwicklung des Basiswerts erwarten dürfen. Diese Transparenz gibt Sicherheit. Bleiben durch die Produktinformationen dennoch Fragen unbeantwortet oder Unsicherheiten übrig, dann kontaktiert man einfach die Experten an der Servicehotline des Emittenten – am besten vor einer Anlage.

STARBUCKS: PROBIERS MAL ... MIT GEMÜTLICHKEIT



RICHARD HINZ

Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank

Mit dem Lifestyle italienischer Kaffeehäuser ist Starbucks zu einer der größten Gastronomieketten weltweit geworden. Während der US-Markt bereits stark entwickelt ist, bestehen weitere internationale Wachstumspotenziale (vor allem in China) sowie in der Ausweitung der Produktpalette inner- und außerhalb der Kaffeehäuser. Der Konjunkturabschwung in den USA belastet zwar kurzfristig, nach der jüngsten Kurskonsolidierung ist die Aktie aber auf mittel- bis langfristige Sicht wieder interessanter geworden.

Italian Lifestyle – made in the USA

Starbucks, ursprünglich als Kaffeehaus von drei Studienfreunden gegründet, um hochwertigen Kaffee zu verarbeiten und zu verkaufen, wurde ab etwa Mitte der Achtzigerjahre unter Langzeitchef und Unternehmensikone Howard Schultz zu einer Kaffeehauskette ausgebaut, nachdem er – inspiriert von einer Italienreise – den dortigen Lifestyle auf die USA übertragen wollte. Neben der sehr gemütlichen Möblierung wurde Starbucks auch dadurch bekannt, dass das Unternehmen den Kunden ein kostenloses WLAN zur Verfügung stellte, als das noch nicht üblich und die Netzabdeckung schlecht war.

Das Lifestyleprodukt »Kaffee außer Haus« profitiert grundsätzlich vom wachsenden Wohlstand in vielen Märkten und dem damit verbundenen Trend zur Bequemlichkeit. Wachstumspotenziale bestehen in der geografischen Expansion (vor allem China) sowie der weiteren Ausweitung des Produktsortiments und der Vertriebskanäle, wodurch Starbucks zunehmend auch zum Lebensmittelkonzern wird. Allerdings werden die Einzelhandelsprodukte im Lizenzverfahren produziert und damit vergleichsweise kapital-schonend. Die operative Marge ist dort deutlich höher als bei den Kaffeehäusern (drittes Quartal 2023: ca. 35,5 Prozent versus 18,7 Prozent).

Grafik 1: Wertentwicklung Starbucks



Stand: 22. Juni 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.



In einigen Regionen bietet Starbucks abends inzwischen auch verschiedene Wein- und Biersorten an, ist aber immer noch stark abhängig von den Kaffeehäusern, die über 90 Prozent des Umsatzes erzielen. Dabei erlösten die 51 Prozent selbst betriebenen Filialen im Geschäftsjahr 2021/2022 über 80 Prozent des Gesamtumsatzes.

Ein Kaffeehausbesuch gehört aber zu den Annehmlichkeiten, auf die man in schwereren Zeiten auch schnell verzichten kann, insbesondere wenn es sich um höherpreisigen und substituierbaren Kaffee genuss handelt. Deshalb sind Verbrauchervertrauen und Konjunkturentwicklung wichtige Determinanten für die Kundenfrequenz und müssen vor dem Hintergrund des konjunkturellen Abschwungs in den USA und der drohenden zumindest leichten Rezession beobachtet werden.

Starbucks erhebt den Anspruch, besonderen Wert auf Nachhaltigkeit und Fairness gegenüber Zulieferern und Mitarbeitern zu legen, ist aber zumindest im Umgang mit dem eigenen Personal verstärkter Kritik ausgesetzt. Da im Gastgewerbe insbesondere im Lifestylebereich die Kundenzufriedenheit auch stark von der Servicequalität abhängt, sollte Starbucks das Problem in den Griff bekommen und tut dies auch mit Personalinvestitionen. Die Markteintrittsbarrieren sind aufgrund der mittlerweile erreichten Skalenvorteile und des zeitlichen Aufwands, eine Lifestylemarke aufzubauen, erhöht, aber nicht unüberwindbar.

Grundsätzlich sieht sich Starbucks im Wettbewerb mit der allgemeinen Gastronomie und dem Einzelhandel (zum Beispiel Bäckereien) mit Kaffeebars. Zu nennen sind aber auch auf Kaffee spezialisierte Lebensmittelunternehmen (Nestlé, JAB Holding/Mondelez). Der Einstieg zum Beispiel von McDonald's (McCafé ab 1993, seit 2003 in Deutschland) in den lukrativen Markt zeigt, dass sich der Wettbewerb durchaus verschärfen kann, insbesondere durch Fast-Food-Ketten. Wir sehen Lifestyle bei Starbucks als wichtigen Faktor, den es zu stärken und erhalten gilt, um ein Premiumpreisniveau beim Kunden zu rechtfertigen.

Nach dem rasanten Wachstum der Anfangsjahre ist auch bei Starbucks spätestens mit der Krise 2007/2008 eine gewisse Normalität dahingehend eingetreten, als dass das Unternehmen das Filialnetz und die Arbeitsabläufe (unter anderem mit neuer Technologie) in mehreren Restrukturierungsprojekten optimiert (hat), um die Flächenproduktivität zu erhöhen. Dazu gehört auch, dass die Onlineverknüpfung ausgebaut wird und mittlerweile fast 30 Prozent der Bestellungen mobil aufgegeben bzw. bezahlt werden.

Einschätzung der Nachhaltigkeitsrisiken (ESG)

Mit einem MSCI ESG-Rating von A befindet sich Starbucks im Branchenvergleich beim Management materieller Nachhaltigkeitsrisiken im guten Durchschnitt. Das Rating hat sich im September 2022 um eine Stufe verbessert (zuvor BBB).

Schwächen bestehen insbesondere im Bereich Personalmanagement (eigenes Personal). Vorwürfe, das Management würde die gewerkschaftliche Organisation verhindern, führen zu ernsten Kontroversen in den Medien und das Unternehmen steht damit auf der Watchlist wegen eines Verstoßes gegen den UN-Global-Compact-Verhaltenskodex.

Die Hauptversammlung hat nun mit einer 52-Prozent-Mehrheit eine externe Untersuchung eingefordert. Eine leichte Schwäche besteht noch bei der Produktsicherheit/-qualität im Zusammenhang mit einem erhöhten Rückrufisiko sowie einer verbesserungsfähigen Qualitätskontrolle. Gut schneidet Starbucks insbesondere bei den Arbeitsstandards der Zulieferer ab, leicht überdurchschnittlich in den Bereichen Governance, Rohmaterialbeschaffung, Verpackung-/Abfallvermeidung und Maßnahmen für eine gesündere Ernährung.

“Auf dem Kapitalmarkttag 2022 hat Starbucks die Fortschritte vorgestellt, mit verbesserter Technologie die Produktivität in den Filialen zu steigern und Wartezeiten zu verkürzen.”

Ziele und Aktienbewertung

Auf dem Kapitalmarkttag im September 2022 hat Starbucks die Fortschritte vorgestellt, mit verbesserter Technologie (neue Maschinen) die Produktivität in den Filialen zu steigern und Wartezeiten zu verkürzen. Auf vergleichbarer Fläche sollen die Umsätze bis 2025 global um 7 bis 9 Prozent zulegen (in China nur um 4 bis 6 Prozent), das Flächenwachstum wird in China aber mit +13 Prozent p.a. am höchsten liegen (global +7 Prozent). Der Umsatz wird in diesem Zeitraum um 10 bis 12 Prozent zulegen, der Gewinn je Aktie um jährlich 15 bis 20 Prozent.

Starbucks kann auf eine lange Historie steigender Gewinne und Dividendenerhöhungen zurückblicken, die in der Phase 2007/2008 jedoch eine größere Kerbe erlitt und die Rückkehr von Schultz auf den Chefposten mit anschließender Restrukturierung erforderlich machte. Die Coronapandemie mit ihren Folgeproblemen (Lockdowns, Kosteninflation, Lieferprobleme) war dagegen ein exogener Schock, der schnell wieder ausgegült wurde.

Das vergleichsweise hohe Kurs-Gewinn-Verhältnis relativiert sich vor dem Hintergrund der Wachstumserwartungen und würde auf Basis der derzeitigen Gewinnschätzungen in den nächsten drei Jahren von knapp 30 auf unter 18 sinken (September 2026 erwartet: 5,70 US-Dollar/Aktie). Die ESG-Risiken sollten im Markt bekannt und in der Bewertung/Kursbildung berücksichtigt sein.

Management: Architekt des Erfolgs

Starbucks' Erfolg ist eng mit Howard Schultz verbunden, der 1982 dem Unternehmen beitrug, die damals vier Kaffeehäuser ab 1987 als Vorstandschef zur Kaffeehauskette ausbaute und deshalb als Mitgründer geführt wird. Im April 2022 hat er zum dritten Mal den Vorstandsvorsitz übernommen (1985 bis 2000, 2008 bis 2017 erfolgreich restrukturiert), diesmal übergangsweise für ein Jahr, um den Staffstab im März 2023 geordnet an Laxman Narasimhan (zuvor Reckitt Benckiser-Chef) zu übergeben, der allerdings erst seit Oktober 2022 als designierter Nachfolger zu Starbucks kam. Schultz bleibt dem Unternehmen aber im Aufsichtsrat erhalten.

Zweites Quartal besser als erwartet, aber bestätigter Ausblick nicht genug

Starbucks hat die Markterwartung im zweiten Quartal 2022/2023 übertroffen. Der Umsatz legte, bedingt durch eine steigende Kundenfrequenz sowie gestiegenen durchschnittlichen Warenkörben, organisch um 11 Prozent zu (erwartet 8 Prozent, 32 Prozent über dem Vor-Corona-Jahr 2019). Der Gewinn je Aktie übertraf den Konsens mit 0,74 US-Dollar um knapp 15 Prozent.

Unternehmensporträt

Starbucks, mit Hauptsitz in Seattle, USA, und ursprünglich 1971 als Kaffeeinzelhändler für hochwertigen Kaffee aus fairem Handel von drei Studienfreunden gegründet, produziert (röstet) und verkauft vor allem hochwertigen Kaffee (und Zubehör) in über 35.000 Filialen (davon knapp die Hälfte als Franchise, ca. 60 Prozent in den USA und China) in mehr als 80 Ländern. Neben Kaffee und Tee wurde die Produktpalette mit Getränken, Snacks und sonstigen Produkten (zum Beispiel Kaffeepadsystem Verismo) für den Lebensmitteleinzel- und Großhandel (über Lizenzpartner) ausgebaut.

Das Unternehmen gliedert sich in die Segmente North America (72 Prozent des Umsatzes), International (22 Prozent) und Channel Development (6 Prozent, alternative Verkaufskanäle, vor allem Lebensmittel für Einzel- und Großhandel, lizenziert durch unter anderem Nestlé, PepsiCo, Arla). Das Unternehmen beschäftigt direkt über 400.000 Mitarbeiter (Basis 2021/2022). Starbucks ist seit 1992 an der Börse notiert. Größter Investor ist der Finanzinvestor Vanguard Group mit 8,8 Prozent, ansonsten sind die Anteile breit gestreut.

Dabei hat das Unternehmen nach Abkehr von der harten Null-Covid-Politik in China davon profitiert, dass es nach den Wiedereröffnungen dort wieder zulegen konnte, wenn auch noch bescheiden (international +7 Prozent, China +3 Prozent, aber +30 Prozent im März). Aber auch der US-Markt (+12 Prozent) war etwas robuster als gedacht.

Das Management erwartet im Gesamtjahr für die USA unverändert ein organisches Umsatzwachstum von 7 bis 9 Prozent (trotz Konjunkturabschwächung bzw. möglicher Rezession) und insgesamt einen Zuwachs am oberen Ende dieser Spanne. Die Anzahl der Filialen wird um etwa 7 Prozent zulegen. Zwar lag der Quartalsbericht über der Markterwartung, allerdings zeigt die Tatsache, dass der Ausblick nicht angehoben wurde, dass mit einer Wachstumsverlangsamung zu rechnen ist.

“Das Management erwartet im Gesamtjahr für die USA unverändert ein organisches Umsatzwachstum von 7 bis 9 Prozent.”

Vor dem Hintergrund des Konjunkturabschwungs in den USA und wahrscheinlich einer zumindest milden Rezession sowie der Unsicherheit über die Konjunkturerholung in China, zusammen mit Investitionen zur mittelfristigen Verbesserung der Produktivität, sollte ein konservativer Ausblick eigentlich nicht überraschen. Außerdem dürfte der neue Vorstandschef kein Interesse daran haben, in seinem ersten Amtsjahr zu enttäuschen.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG VON STARBUCKS

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

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

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Dis-count	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SV7 EJ4	Starbucks	70,00 USD	32,80 %	5,43 %	Ja	15.03.2024	67,25/67,26 EUR
SV7 EKP	Starbucks	70,00 USD	33,61 %	6,98 %	Nein	15.03.2024	60,56/60,57 EUR
SV7 EJ5	Starbucks	80,00 USD	23,99 %	6,70 %	Ja	15.03.2024	76,16/76,18 EUR
SV7 EKQ	Starbucks	80,00 USD	24,93 %	8,23 %	Nein	15.03.2024	68,61/68,63 EUR
SV7 EJ6	Starbucks	90,00 USD	16,16 %	9,01 %	Ja	15.03.2024	84,25/84,28 EUR
SV7 EKR	Starbucks	90,00 USD	17,01 %	10,73 %	Nein	15.03.2024	75,82/75,85 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB0 1F2	Starbucks	Long	2	Unbegrenzt	9,55/9,56 EUR
SB0 1LA	Starbucks	Long	4	Unbegrenzt	3,44/3,46 EUR
SH8 QDB	Starbucks	Long	6	Unbegrenzt	5,07/5,12 EUR
SH8 56E	Starbucks	Long	8	Unbegrenzt	2,22/2,25 EUR
SB0 QNG	Starbucks	Short	-2	Unbegrenzt	2,25/2,29 EUR
SD5 J13	Starbucks	Short	-4	Unbegrenzt	2,61/2,62 EUR
SQ8 LLW	Starbucks	Short	-6	Unbegrenzt	8,70/8,77 EUR
SQ3 3DY	Starbucks	Short	-8	Unbegrenzt	1,45/1,46 EUR

Stand: 22. Juni 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 zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

DAX-VERSCHNAUF-PAUSE IM DRITTEN QUARTAL MÖGLICH

In unserem Szenario könnten fünf Trendwechsel dazu führen, dass sich der DAX im dritten Quartal eine Verschnaufpause gönnt: Der ifo-Index fällt wahrscheinlich wieder, die DAX-Dividendensaison läuft im Juni aus, die DAX-Gewinnmargen sollten mit fallender Inflation schrumpfen, die DAX-Unternehmensgewinne sinken ab Mitte 2023 wahrscheinlich, und die erwartete DAX-Volatilität VDAX dürfte wieder zulegen.

Fünf Trendwechsel sprechen für eine Verschnaufpause am deutschen Aktienmarkt im dritten Quartal: Erstens war ein steigender ifo-Index ein wichtiger positiver Trend, warum sich der DAX im ersten Halbjahr 2023 überraschend deutlich erholt hat. Von Oktober 2022 bis April 2023 legte der ifo-Index kräftig von 85,1 auf 93,4 zu, angetrieben durch fallende Energiepreise, sich entspannende Lieferengpässe und die Nach-Corona-Erholung der chinesischen Wirtschaft. Diese positiven Trends dürften nun jedoch an Kraft verlieren, sodass wir für die kommenden Monate einen wieder fallenden



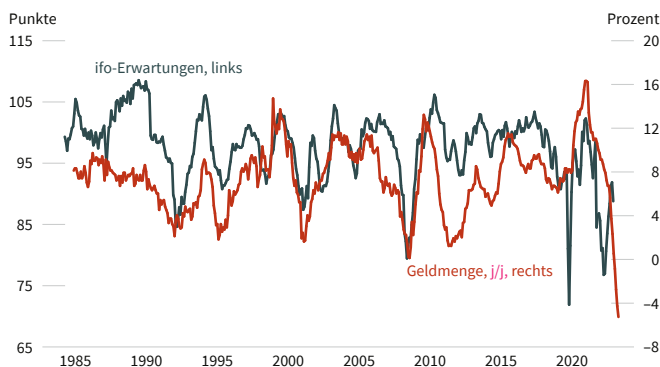
ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

ifo-Index erwarten. Der explosive Anstieg der Leitzinsen um bislang 500 Basispunkte in den USA und 400 Basispunkte im Euroraum dürfte die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2023 zunehmend bremsen (siehe Grafik 1). In der Veröffentlichung Anfang Juni hat der ifo-Index bereits erstmals wieder von 93,4 auf 91,7 korrigiert.

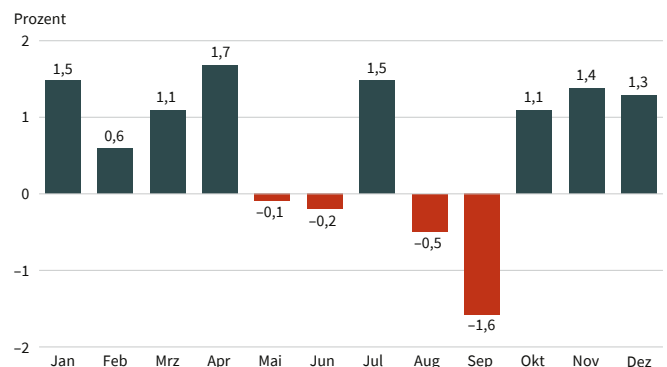
Zweitens war die überzeugende DAX-Dividendensaison ein wichtiger Grund für das starke erste DAX-Halbjahr 2023. Die DAX-Unternehmen haben insgesamt 52 Milliarden Euro an Dividenden an ihre

Grafik 1: Restriktive Geldpolitik spricht für ifo-Schwäche
ifo-Erwartungen und Euro-M1-Geldmengenwachstum



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

Grafik 2: DAX kommt in saisonal schwierige Phase
DAX: Durchschnittliche Monatsperformance seit 1965



Stand: 31. Mai 2023; Quelle: Refinitiv Datastream, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

**Tabelle 1: 24 positive DAX-Gewinnrevisionen für das Geschäftsjahr 2023**

DAX: Veränderung der Analysten-Gewinnerwartungen für das Geschäftsjahr 2023 im vergangenen Quartal in Prozent

Aktie	Kurs in Euro	Gewinnerwartungen je Aktie für GJ 2023 in EUR			KGV	Aktie	Kurs in EUR	Gewinnerwartungen je Aktie für GJ 2023 in EUR			KGV
		Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %				Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %	
Covestro	40,90	0,98	0,80	21,9	41,8	Deutsche Bank	9,60	1,99	1,96	1,8	4,8
Infineon	38,80	2,55	2,23	14,6	15,2	BASF	46,40	4,63	4,56	1,5	10,0
Siemens	165,80	10,01	8,82	13,5	16,6	Münchener Rück	327,90	30,61	30,30	1,0	10,7
HeidelbergCement	72,50	9,20	8,11	13,5	7,9	Allianz	209,80	24,18	24,11	0,3	8,7
BMW	112,50	16,31	14,65	11,3	6,9	Brenntag	72,80	5,50	5,50	0,0	13,2
Daimler Truck	32,40	4,02	3,61	11,2	8,1	Airbus	129,90	5,60	5,61	-0,2	23,2
Commerzbank	10,10	1,66	1,51	10,0	6,1	Qiagen	42,30	1,95	1,96	-0,9	21,7
Porsche Holding	57,50	17,49	15,97	9,5	3,3	Continental	72,00	7,44	7,53	-1,2	9,7
Deutsche Telekom	19,40	1,81	1,66	9,2	10,7	Fresenius	25,50	2,67	2,70	-1,3	9,6
E.ON	11,20	0,95	0,89	7,0	11,7	Merck	164,20	9,51	9,68	-1,7	17,3
RWE	40,00	3,64	3,45	5,6	11,0	Hannover Rück	190,70	14,73	15,07	-2,2	12,9
MTU	226,00	10,77	10,21	5,5	21,0	Siemens Healthineers	52,50	2,01	2,07	-2,5	26,1
Mercedes-Benz Group	75,20	12,73	12,13	4,9	5,9	Symrise	95,20	3,13	3,21	-2,6	30,4
Deutsche Post	44,20	3,36	3,27	2,7	13,2	SAP	124,80	5,22	5,37	-2,7	23,9
Rheinmetall	247,70	14,27	13,91	2,6	17,4	adidas	174,20	-2,26	-2,19	-3,4	NA
Beiersdorf	119,80	3,95	3,86	2,5	30,3	Bayer	51,80	6,99	7,28	-3,9	7,4
Henkel Vz.	73,90	4,04	3,95	2,4	18,3	Zalando	25,80	0,59	0,62	-4,5	43,8
Volkswagen Vz.	130,10	31,59	30,94	2,1	4,1	Vonovia	18,50	2,18	2,40	-9,4	8,5
Deutsche Börse	169,30	9,46	9,28	1,9	17,9	Sartorius Vz.	345,40	8,72	9,70	-10,1	39,6
Porsche AG	114,30	5,86	5,75	1,9	19,5	Siemens Energy	23,10	-0,09	0,19	-148,3	NA

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

Aktionäre ausgeschüttet, was einem Dividendenwachstum von 3 Prozent entspricht. Doch mit dem nun anstehenden Ende der DAX-Dividendensaison läuft die Unterstützung durch Dividenden langsam aus.

Drittens konnten die DAX-Unternehmen in den vergangenen Quartalen in einem Umfeld mit einer hohen Inflation ihre Verkaufspreise deutlich erhöhen, um steigende Kosten für Rohstoffe, Logistik oder Löhne an die Kunden weiterzureichen. Mit der wieder sinkenden Inflation schrumpfen aber auch die Preisüberwälzungsspielräume für die Unternehmen. Daher dürften stetig fallende Gewinnmargen in den kommenden Quartalen den deutschen Aktienmarkt prägen.

Viertens dürften diese fallenden Gewinnmargen ein wichtiger Grund sein, warum der Trend der Erwartungen für die DAX-Unternehmensgewinne ab Mitte 2023 fallen sollte. Die DAX-Gewinnerwartungen (I/B/E/S-Konsensus, zwölf Monate) sind seit Jahresbeginn um 15 Prozent von 1.270 auf zurzeit 1.460 Indexpunkte gestiegen. Der wichtigste Treiber waren deutlich besser als erwartete Quartalsberichte der DAX-Unternehmen. Sie haben dazu geführt, dass im vergangenen Quartal für 24 der 40 DAX-Unternehmen die durchschnittlichen Analystenerwartungen für den 2023er-Nachsteuergewinn gestiegen sind. Aber auch zwei technische Gründe haben den DAX-Gewinntrend angetrieben: Zum einen hat das DAX-Schwergewicht Linde mit einem hohen KGV von 25 den Index verlassen. Und zum anderen bekommt der DAX-Gewinntrend jedes Frühjahr einen 3-Prozent-Aufschlag durch die DAX-Dividendensaison, da der DAX ein Performanceindex ist, dem die ausgeschütteten Dividenden angerechnet werden.

Und fünftens dürfte mit dem Start der saisonal eher negativen DAX-Phase die erwartete DAX-Volatilität VDAX bald wieder zulegen (siehe Grafik 2).



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER INDIZES UND EINZELAKTIEN

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

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SN7 K6L	DAX	12.150,00 Pkt.	26,67 %	5,21 %	15.03.2024	116,92/116,93 EUR
SQ4 RGK	DAX	16.400,00 Pkt.	5,13 %	11,29 %	15.03.2024	151,17/151,18 EUR
SQ4 ER6	Infineon	32,00 EUR	20,00 %	12,57 %	15.03.2024	29,23/29,24 EUR
SV6 FP0	Siemens	150,00 EUR	13,90 %	12,25 %	15.03.2024	137,31/137,37 EUR
SQ8 KPS	Heidelberg Materials	70,00 EUR	10,83 %	11,90 %	15.03.2024	64,24/64,27 EUR
SQ8 W9W	BMW	105,00 EUR	11,06 %	11,70 %	15.03.2024	96,49/96,53 EUR
SQ8 XAZ	Daimler Truck	30,00 EUR	9,08 %	10,96 %	15.03.2024	27,70/27,72 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SD4 TVH	DAX	Long	4	Unbegrenzt	3,70/3,71 EUR
SQ4 DB6	DAX	Short	-4	Unbegrenzt	6,12/6,13 EUR
SD5 3LZ	Infineon	Long	4	Unbegrenzt	2,32/2,33 EUR
SQ4 K4F	Infineon	Short	-4	Unbegrenzt	2,70/2,71 EUR
SB5 Q6A	Siemens	Long	4	Unbegrenzt	11,20/11,23 EUR
SQ8 09T	Siemens	Short	-4	Unbegrenzt	5,78/5,79 EUR
SD2 3UY	Heidelberg Materials	Long	4	Unbegrenzt	5,48/5,50 EUR
SQ6 292	Heidelberg Materials	Short	-4	Unbegrenzt	2,96/2,97 EUR
SD4 C8L	BMW	Long	4	Unbegrenzt	22,97/23,04 EUR
SV7 PK0	BMW	Short	-4	Unbegrenzt	10,91/10,94 EUR
SN2 U0L	Daimler Truck	Long	4	Unbegrenzt	6,19/6,23 EUR
SN2 T2F	Daimler Truck	Short	-4	Unbegrenzt	2,77/2,79 EUR

Stand: 22. Juni 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 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

easybank

finanzen.net
ONLINE BROKERAGE
Kooperationspartner der OnVista Bank

flatex
ONLINE BROKER

ING

justTRADE
Die Partner der Südt. Bank

**onvista
bank**

S broker

TARGOBANK

**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 FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
DEGIRO	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 0,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 500 EUR
DKB	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
easybank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.07.2023	> 1.000 EUR < 20.000 EUR
finanzen.net	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 500 EUR
ING	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
justTRADE	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 500 EUR
onvista bank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
S Broker	Kauf ohne Transaktionskosten FREE BUY	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2023	> 1.000 EUR
Targobank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Von 01.07.2023 bis 30.09.2023	> 1.000 EUR
Trade Republic	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	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: 12. Juni 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.

PLATIN UND PALLADIUM AUF UNTERSCHIEDLICHEN PFADEN



CARSTEN FRITSCH

Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Mitte Mai fand die London Platinum and Palladium Market (LPPM) Week statt, das alljährliche Treffen der Marktteilnehmer und Marktbeobachter von Platinmetallen. Im Folgenden konzentrieren wir uns auf die beiden wichtigsten und börsennotierten dieser Edelmetalle, Platin und Palladium, wenngleich die grüne Energie- und Verkehrswende auch erhebliche Auswirkungen auf die anderen Platinmetalle Rhodium, Ruthenium und Iridium haben dürfte. Sowohl Platin als auch Palladium dürften in diesem Jahr Angebotsdefizite verzeichnen, wenn auch aus unterschiedlichen Gründen. Langfristig sind die Aussichten für Platin wegen deutlich besserer Nachfrageaussichten positiver.

Platinmarkt spannt sich aufgrund kräftiger Nachfrageerholung spürbar an

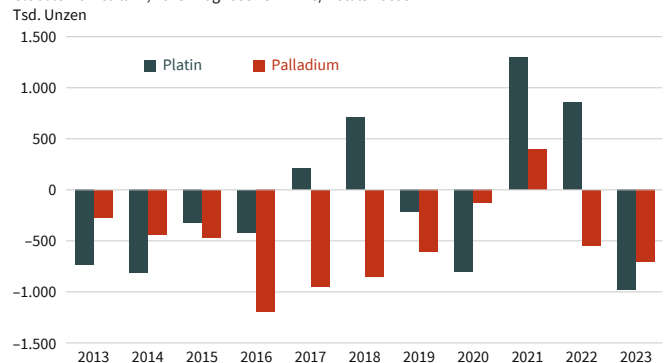
Weitgehende Einigkeit herrscht unter den Marktbeobachtern darüber, dass der globale Platinmarkt in diesem Jahr ein Angebotsdefizit aufweisen dürfte. Lediglich über dessen Höhe gehen die Prognosen auseinander. Das auf Edelmetalle spezialisierte Researchunternehmen Metals Focus beziffert das Angebotsdefizit auf 953.000 Unzen, der World Platinum Investment Council (WPIC), der für seine Einschätzung die Daten von Metals Focus verwendet, auf 983.000 Unzen (siehe Grafik 1). Das wäre das höchste Defizit seit Beginn der Datenreihe vor zehn Jahren. Der Unterschied zwischen beiden Prognosen liegt darin, dass die im ersten Quartal verzeichneten ETF-Zuflüsse in Höhe von 30.000 Unzen vom WPIC berücksichtigt wurden. Zwei Monate zuvor hatte der WPIC noch mit einem um 430.000 Unzen geringeren Defizit gerechnet. Der Platinmetallverarbeiter Johnson

Matthey erwartet dagegen nur ein Defizit von 128.000 Unzen, der Edelmetallverarbeiter Heraeus in Zusammenarbeit mit dem Researchunternehmen SFA Oxford ein Defizit von 195.000 Unzen, wobei hier die ETF-Veränderungen keine Berücksichtigung finden. Im Vorjahr wies der Platinmarkt unter Einbeziehung der ETF-Abflüsse noch einen beträchtlichen Angebotsüberschuss auf, der sich je nach Schätzung auf 550.000 bis 850.000 Unzen belief.

Der massive Swing in der Marktbilanz von einem hohen Überschuss in ein nicht minder hohes Defizit ist auf eine kräftige Erholung der Nachfrage zurückzuführen, die im Jahr 2022 aufgrund einer negativen Investmentnachfrage (einschließlich Veränderungen bei ETFs und Börsenlagerbeständen) rund 8 Prozent rückläufig war (siehe Grafik 2). Dies war auf verschiedene Faktoren wie kräftige Netto-Verkäufe von Barren in Japan, stärkere ETF-Verkäufe sowie einen nennenswerten Abbau der Börsenlagerbestände zurückzuführen, die sich so nicht wiederholen dürften. Vielmehr ist hier in diesem Jahr mit einer Gegenbewegung zu rechnen. Die von Bloomberg erfassten

Grafik 1: Platin und Palladium in diesem Jahr mit beträchtlichen Angebotsdefiziten

Globale Marktbilanz, 2023 Prognose von WPIC/Metals Focus



Stand: Mai 2023; Quelle: WPIC, Metals Focus, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



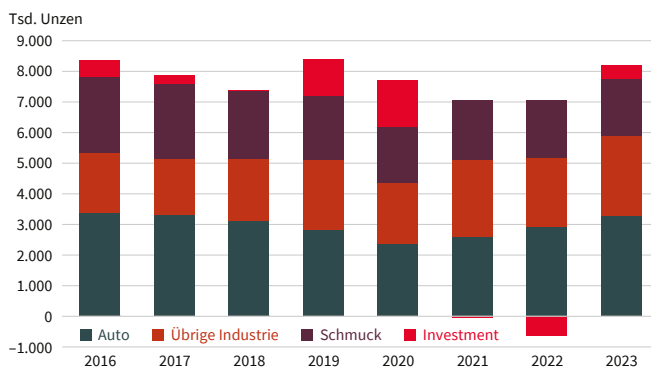
Platin-ETFs verzeichneten in den ersten fünf Monaten des Jahres bereits Netto-Zuflüsse von rund 300.000 Unzen. Zudem dürfte auch die physische Investmentnachfrage nach Barren und Münzen deutlich stärker ausfallen als im Vorjahr und laut WPIC ein 3-Jahres-Hoch erreichen. Eine wichtige Rolle spielen dabei die japanischen Anleger, die nach dem Preisrückgang in lokaler Währung im Frühjahr deutlich mehr Barren gekauft haben. Allein die Investmentnachfrage erhöht die gesamte Nachfrage im Vergleich zum Vorjahr laut WPIC um rund 1,07 Millionen Unzen.

Doch auch die Nachfrage aus der Automobilindustrie (+12 Prozent) und aus der übrigen Industrie (+17 Prozent) dürfte Metals Focus zufolge höher ausfallen als im Vorjahr. Die Nachfrage aus der Automobilindustrie, die 40 Prozent der Gesamtnachfrage ausmacht, wird insbesondere von China und hier vor allem von höheren Lkw-Produktionszahlen getrieben. Aufgrund der Umsetzung strengerer Abgasvorschriften (China VI a, China VI b) steigt zudem der Platineinsatz in den Katalysatoren. Aus diesem Grund dürfte auch die

Platinnachfrage stärker steigen als die Fahrzeugproduktion und die rückläufige Nachfrage nach Dieselfahrzeugen in Europa mehr als ausgeglichen werden. Ein weiterer Grund für den höheren Platinbedarf in der Automobilindustrie ist die voranschreitende Substitution von Palladium durch Platin in Katalysatoren von Benzinmotoren, da Palladium in den vergangenen Jahren deutlich teurer war als Platin (siehe Grafik 6). Der WPIC beziffert den daraus resultierenden nachfragesteigernden Effekt für Platin in diesem Jahr auf 615.000 Unzen.

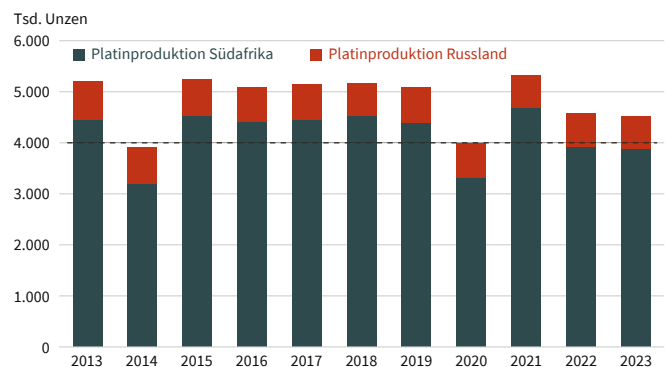
Die Nachfrage aus anderen industriellen Anwendungen soll Metals Focus zufolge in diesem Jahr das höchste Niveau seit Beginn der Datenreihe erreichen. Getrieben wird das Wachstum vor allem durch Kapazitätserweiterungen in der Glasindustrie in China. Dadurch soll der Anteil der Industrienachfrage ohne Autos auf rund ein Drittel der Gesamtnachfrage steigen. Schwachpunkt bleibt dagegen die Schmucknachfrage, die nochmals leicht zurückgehen soll. Deren Anteil an der Gesamtnachfrage sinkt daraufhin auf gut 20 Prozent. Im Jahr 2016 waren es noch 30 Prozent.

Grafik 2: Platinnachfrage dürfte deutlich steigen
Nachfrage nach Kategorie, 2023 Prognose von WPIC/Metals Focus



Stand: Mai 2023; Quelle: WPIC, Metals Focus, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 3: Platinproduktion in Südafrika bleibt auf niedrigem Niveau
Minerangebot, 2023 Prognose von Metals Focus



Stand: Mai 2023; Quelle: Metals Focus, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Während die Platinnachfrage aus den genannten Gründen deutlich zulegen dürfte, bleibt das Platinangebot klar dahinter zurück. Die Minenproduktion soll sich nach dem kräftigen Rückgang im vergangenen Jahr nicht erholen. Metals Focus erklärt dies mit Problemen bei der Verarbeitung in Südafrika und in Russland. In Südafrika, das bei Platin mehr als 70 Prozent des weltweiten Minenangebots stellt, hat sich die Krise des staatlichen Energieversorgers verschärft. Dadurch kommt es infolge von Stromrationierungen immer wieder zu Produktionsunterbrechungen bei den energieintensiven Schmelzen. Aus diesem Grund ist die südafrikanische Minenproduktion im vergangenen Jahr wieder unter die Marke von 4 Millionen Unzen gefallen, was es in den zehn Jahren zuvor nur 2014 infolge eines monatelangen Streiks und 2020 aufgrund der Coronapandemie und des Ausfalls einer großen Verarbeitungsanlage gegeben hat (siehe Grafik 3). In der Folge hat sich ein hoher Bestand an nicht verarbeiteten Erzen angehäuft, der wie 2021 geschehen zu einer Ausweitung der Produktion führen könnte. Voraussetzung hierfür ist allerdings eine zuverlässige Stromversorgung. Die Stromrationierungen haben sich im ersten Quartal jedoch nochmals verschärft, was zu einem weiteren Rückgang der Produktion um 14 Prozent gegenüber dem Vorjahr geführt hat. Selbst wenn die kommenden Quartale etwas besser ausfallen sollten, dürfte es schwer werden, den Rückgang noch aufzuholen. Zudem haben wichtige Minen mit geringeren Erzgehalten zu kämpfen.

In Russland, mit einem Anteil von 12 Prozent der zweitgrößte Platinproduzent, sollen in diesem Jahr Wartungsarbeiten in den Schmelzen stattfinden, die wegen der westlichen Sanktionen erschwert werden. Denn bislang wurden sie zumeist von westlichen Unternehmen durchgeführt. Zudem könnten benötigte Ersatzteile fehlen.

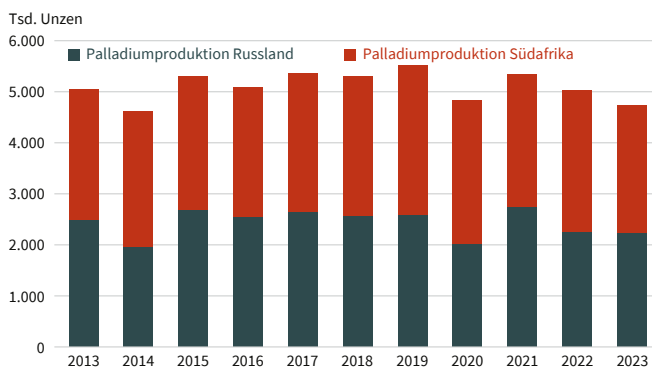
Dadurch dürfte auch die Minenproduktion beeinträchtigt werden. Sie hat sich bei Weitem nicht vom deutlichen Rückgang vor zwei Jahren erholt, der durch eine Überflutung zweier Minen verursacht wurde. In diesem Jahr droht die Produktion sogar unter das Niveau von 2021 zu fallen.

Das Recyclingangebot von Platin dürfte in diesem Jahr nochmals leicht zurückgehen, nachdem es im vergangenen Jahr deutlich gefallen war. Infolge der Chipknappheit ist es zu einer längeren Nutzung und damit einhergehend zu einer geringeren Verschrottung von Altfahrzeugen gekommen. Zudem würden viele Verschrottungsunternehmen Angebote zurückhalten und auf höhere Preise warten.

Palladiummarkt wegen eines rückläufigen Angebots unterversorgt

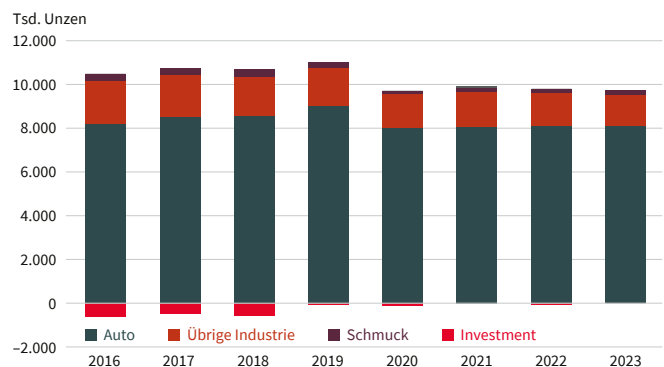
Die angebotseinschränkende Faktoren gelten ebenso bei Palladium, wobei hier die Probleme in Russland stärker ins Gewicht fallen, das 40 Prozent des weltweiten Minenangebots stellt und damit in dieser Kategorie knapp vor Südafrika rangiert (siehe Grafik 4). Die Produktion in Russland soll laut Metals Focus um 9,5 Prozent zurückgehen und ebenso wie bei Platin unter das Niveau von 2021 fallen, das durch die bereits erwähnte Überflutung zweier Minen beeinträchtigt wurde. Aus diesem Grund erwartet Metals Focus einen Rückgang des weltweiten Minenangebots um 4 Prozent sowie des gesamten Palladiumangebots um 3 Prozent. Optimistischer ist dagegen Johnson Matthey, die einen Anstieg der Minenproduktion in Südafrika und ein unverändertes Angebot in Russland prognostiziert. Grund dafür ist der bereits erwähnte hohe Bestand von noch nicht verarbeiteten Erzen in Südafrika und der Rückgriff auf noch nicht verkaufte Palladiumbestände in Russland, wodurch

Grafik 4: Palladiumproduktion in Russland dürfte deutlich zurückgehen
Minenangebot, 2023 Prognose von Metals Focus



Stand: Mai 2023; Quelle: Metals Focus, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 5: Palladiumnachfrage von Automobilindustrie dominiert
Nachfrage nach Kategorie, 2023 Prognose von Metals Focus



Stand: Mai 2023; Quelle: Metals Focus, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

der erwartete Rückgang in der Produktion kompensiert werden soll. Allerdings sieht auch Johnson Matthey für ihre Produktionsprognose in Südafrika angesichts der Probleme bei der Stromversorgung, steigender Kosten und anderer Faktoren Abwärtsrisiken. Zudem muss abgewartet werden, ob sich Käufer für das russische Palladium finden lassen. Ein potenzieller Käufer wäre China. Allerdings dürfte dort der Palladiumbedarf wegen einer fallenden Produktion von Autos mit Benzinmotoren sinken, da China inzwischen deutlich mehr batteriebetriebene Fahrzeuge produziert. Deren Anteil an der gesamten Produktion könnte in diesem Jahr Schätzungen zufolge laut Metals Focus auf 26 Prozent steigen. Den von ihr erwarteten Anstieg des Recyclingangebots begründet Johnson Matthey vor allem mit einer höheren Verfügbarkeit in China, wo mehr ältere Fahrzeuge verschrottet werden dürften. Auch dies dürfte sich dämpfend auf die Nachfrage nach Palladium aus Russland auswirken. Von daher könnte die Erwartung eines stagnierenden Angebots aus Russland zu optimistisch sein.

Auf der Nachfrageseite gibt es für Palladium gleich mehrere Bremsfaktoren. Sie dürften dazu führen, dass die Palladiumnachfrage in diesem Jahr laut Prognosen von Metals Focus und Johnson Matthey um 1 Prozent zurückgehen dürfte. Im Gegensatz zu Platin liegt die Nachfrage bei Palladium weiterhin deutlich unter dem Niveau von 2019 (siehe Grafik 5). Der durch die Coronapandemie verursachte Rückgang wurde also bei Weitem nicht mehr aufgeholt. Die mit Abstand wichtigste Nachfragekomponente bei Palladium ist mit einem Anteil von mehr als 80 Prozent an der Gesamtnachfrage die Automobilindustrie. Sie dürfte trotz steigender Produktionszahlen nur geringfügig mehr (Metals Focus) bzw. sogar etwas weniger (Johnson Matthey) Palladium nachfragen. Ein Grund hierfür ist der

steigende Anteil von Elektrofahrzeugen in der Produktion, in denen kein Palladium benötigt wird. Johnson Matthey geht davon aus, dass der Produktionsanstieg bei Pkws in diesem Jahr allein auf batteriebetriebene Elektrofahrzeuge zurückzuführen sein wird. Die Produktion von Autos mit Benzinmotoren, in denen Palladium vor allem zum Einsatz kommt, soll stagnieren, in China wie erwähnt sogar fallen. Ein anderer nachfragebremsender Faktor ist die ebenfalls bereits erwähnte Substitution von Palladium durch Platin in den Katalysatoren für Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor. So kostete Palladium bis in den Herbst 2022 mehr als doppelt so viel wie Platin.

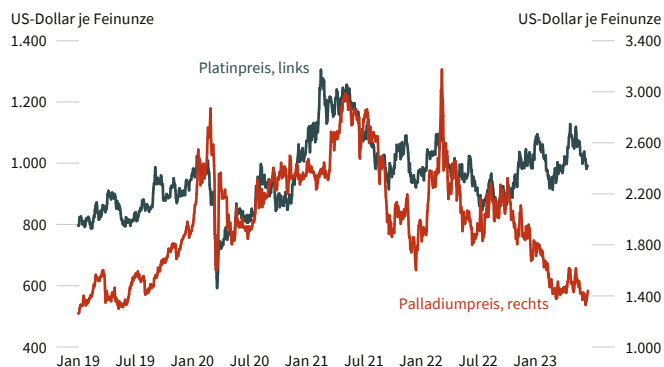
Auch in anderen industriellen Anwendungen dürfte es Nachfragerückgänge geben, was Metals Focus mit anhaltenden Substitutions- und Einspareffekten begründet. Hier macht sich das hohe Preisniveau der vergangenen Jahre bemerkbar. Die Schmucknachfrage und die (physische) Investmentnachfrage spielen bei Palladium dagegen kaum noch eine nennenswerte Rolle. Johnson Matthey erwartet bei der Investmentnachfrage immerhin einen kleinen positiven Effekt, da sie nach dem im Vorjahr wegen ETF-Abflüssen erfolgten Desinvestment in diesem Jahr wieder leicht ins Plus drehen soll. Die von Bloomberg erfassten Palladium-ETFs zeigten in den ersten fünf Monaten des Jahres bereits Netto-Zuflüsse von gut 60.000 Unzen.

Die Marktbilanz bei Palladium dürfte trotz der schwächelnden Nachfrage in diesem Jahr ein Defizit aufweisen. Metals Focus beziffert es auf 707.000 Unzen, womit es noch etwas höher ausfallen würde als im Vorjahr (siehe nochmals Grafik 1). Grund hierfür ist der erwartete Rückgang des Angebots. Johnson Matthey, die wie erwähnt ein steigendes Angebot prognostiziert, erwartet daher lediglich ein Angebotsdefizit von 43.000 Unzen. Heraeus/SFA Oxford rechnen mit einem Defizit von 565.000 Unzen, was etwas mehr wäre als im Vorjahr. Dennoch dürften für den Palladiumpreis die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Denn die genannten Belastungsfaktoren auf der Nachfrageseite, steigender Anteil von Elektrofahrzeugen und Substitution, dürften auch in den folgenden Jahren ihren Tribut zollen. Zudem dürfte das Recyclingangebot tendenziell steigen, da wieder mehr Altfahrzeuge durch neuere ersetzt werden, die wegen der genannten Gründe per saldo weniger Palladium benötigen dürften. Daher ist in den nächsten Jahren bei Palladium mit strukturellen Angebotsüberschüssen zu rechnen.

Gedämpfte Aussichten für Palladium, Platin mit mehr Aufwärtspotenzial

Diese Aussicht hat den Palladiumpreis trotz des erwarteten Angebotsdefizits in den vergangenen Monaten bereits spürbar zugesetzt. Er ist vom Rekordhoch im März 2022 mittlerweile um 60 Prozent gefallen und hat Anfang Juni bei gut 1.300 US-Dollar je Feinunze

Grafik 6: Platin und Palladium zuletzt mit unterschiedlicher Preisentwicklung



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

das niedrigste Niveau seit vier Jahren markiert (siehe Grafik 6). Für Palladium sehen wir auch nur begrenztes Erholungspotenzial. Unsere Preisprognose für Ende 2023 liegt bei 1.600 US-Dollar je Feinunze. Die Prognose für Ende 2024 ist nur unwesentlich höher bei 1.700 US-Dollar. Der Platinpreis hat sich dagegen deutlich besser gehalten, was sich am kräftig verringerten Preisabschlag gegenüber Palladium von zwischenzeitlich nur noch etwas mehr als 300 US-Dollar ablesen lässt. Platin kostete im April und Mai zeitweise deutlich mehr als 1.100 US-Dollar je Feinunze (siehe ebenfalls Grafik 6). Teurer war es zuvor zuletzt kurzzeitig im März 2022. Der seither erfolgte Preisrückgang unter die Marke von 1.000 US-Dollar ist vor allem auf die Korrektur beim Goldpreis zurückzuführen.

Unsere Preisprognose für Platin am Jahresende 2023 liegt bei 1.100 US-Dollar je Feinunze. Bis Ende 2024 prognostizieren wir für Platin einen weiteren Preisanstieg auf 1.300 US-Dollar. Denn im Gegensatz zu Palladium zeichnen sich bei Platin in den kommenden Jahren strukturelle Angebotsdefizite ab. Der WPIC rechnet auch in den kommenden Jahren mit hohen Angebotsdefiziten, was er mit einem spürbar nach unten korrigierten Minenangebot begründet. Zwar dürfte auch die Nachfrage aus der Automobilindustrie in den kommenden Jahren niedriger ausfallen. Der Übergang zur Elektromobilität und der dadurch zu erwartende Nachfragerückgang dürfte allerdings kompensiert werden. Denn Platin spielt in der Erzeugung von grünem Wasserstoff via Elektrolyse sowie dessen Nutzung via Brennstoffzelle eine wichtige Rolle. Der WPIC schätzt, dass sich allein der Platinbedarf für die Herstellung von grünem Wasserstoff bis Ende des Jahrzehnts auf über 2,7 Millionen Unzen summieren könnte.



PRODUKTIDEE: ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE AUF PLATIN UND PALLADIUM

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

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

Participations-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SQ8 XTH	Platin-Future	1:1	Nein	Unbegrenzt	8,98/9,00 EUR	
SQ8 XTG	Palladium-Future	1:1	Nein	Unbegrenzt	7,47/7,56 EUR	

Unlimited Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CL7 5K9	Platin	Call	746,2363/770,00 USD	4,7	Nein	Unbegrenzt	1,83/1,84 EUR
SR8 DE9	Platin	Call	828,7917/855,00 USD	8,0	Nein	Unbegrenzt	1,08/1,09 EUR
SD2 Q2P	Platin	Call	1.327,9023/1.287,00 USD	2,4	Nein	Unbegrenzt	3,52/3,53 EUR
SD8 HLL	Platin	Put	1.232,7627/1.195,00 USD	3,2	Nein	Unbegrenzt	2,65/2,66 EUR
SQ6 KRA	Palladium	Call	1.067,8449/1.151,00 USD	4,8	Nein	Unbegrenzt	2,45/2,53 EUR
SQ8 667	Palladium	Call	1.195,0633/1.288,00 USD	8,8	Nein	Unbegrenzt	1,31/1,38 EUR
SV6 EV4	Palladium	Put	1.744,3613/1.613,00 USD	3,2	Nein	Unbegrenzt	3,73/3,81 EUR
SV6 RQR	Palladium	Put	1.636,4773/1.513,00 USD	4,2	Nein	Unbegrenzt	2,80/2,87 EUR

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SB3 T41	Platin-Future	Long	2	Unbegrenzt	5,99/6,01 EUR	
SN4 ZYN	Platin-Future	Long	7	Unbegrenzt	8,50/8,62 EUR	
SQ6 E0T	Platin-Future	Short	-2	Unbegrenzt	7,14/7,17 EUR	
SQ6 E0K	Platin-Future	Short	-7	Unbegrenzt	12,55/12,73 EUR	
SB3 T49	Palladium-Future	Long	2	Unbegrenzt	1,53/1,57 EUR	
SN2 6CN	Palladium-Future	Long	5	Unbegrenzt	0,13/0,14 EUR	
SB3 T7Z	Palladium-Future	Short	-2	Unbegrenzt	5,32/5,36 EUR	
SH3 VFJ	Palladium-Future	Short	-5	Unbegrenzt	5,46/5,75 EUR	

Stand: 22. Juni 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 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 JULI 2023

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
3. Juli	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (Juni 2023)
4. Juli	08.00	DE	Handelsbilanz (Mai 2023)
4. Juli	08.00	DE	Importe und Exporte (Mai 2023)
4. Juli		US	Börsenfeiertag New York
5. Juli	09.55	DE	S&P Composite Index (Juni 2023)
5. Juli	11.00	EU	Erzeugerpreise (Mai 2023)
6. Juli	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (Mai 2023)
7. Juli	08.00	DE	Industrielaufträge (Mai 2023)
7. Juli	14.30	US	Arbeitslosigkeit (Juni 2023)
10. Juli	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Juli 2023)
10. Juli	21.00	US	Verbraucherkredite (Mai 2023)
11. Juli	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Juli 2023)
12. Juli	14.30	US	Verbraucherpreisindex (Mai 2023)
13. Juli	11.00	EU	Industrieproduktion (Mai 2023)
14. Juli	14.30	US	Import- und Exportpreise (Juni 2023)
17. Juli	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Juli 2023)
19. Juli	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Juni 2023)
20. Juli	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (Juni 2023)
20. Juli	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (Juni 2023)
25. Juli	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (Juni 2023)
25. Juli	16.00	US	Verbrauchervertrauen (Juni 2023)
26. Juli	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Juni 2023)
26. Juli	20.00	US	Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
27. Juli	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Juli 2023)
27. Juli	14.15	EU	EZB-Sitzung (Zinsentscheidung)
28. Juli		JP	Bank-of-Japan-Sitzung (Zinsentscheidung)
31. Juli	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Juli 2023)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
12. Juli	DE	About You	Ergebnisse 1. Quartal
17. Juli	US	Netflix	Ergebnisse 2. Quartal
18. Juli	US	Bank of America	Ergebnisse 2. Quartal
18. Juli	US	UnitedHealth	Ergebnisse 2. Quartal
19. Juli	NL	ASML	Ergebnisse 2. Quartal
20. Juli	DE	SAP	Ergebnisse 2. Quartal und Halbjahr 2023
20. Juli	US	Johnson & Johnson	Ergebnisse 2. Quartal
24. Juli	US	Tesla	Ergebnisse 2. Quartal
25. Juli	US	Coca-Cola	Ergebnisse 2. Quartal
25. Juli	DE	Deutsche Börse	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2023
26. Juli	DE	Deutsche Bank	Zwischenbericht zum 30. Juni 2023
26. Juli	DE	MTU Aero Engines	Ergebnisse 1. Halbjahr
26. Juli	DE	Puma	Ergebnisse 2. Quartal
26. Juli	FR	LVMH	Ergebnisse 2. Quartal
26. Juli	US	Meta Platforms	Ergebnisse 2. Quartal
27. Juli	DE	Mercedes-Benz Group	Zwischenbericht 2. Quartal 2023
27. Juli	DE	Volkswagen	Halbjahresergebnisse 2023
27. Juli	CH	Nestlé	Halbjahresergebnisse 2023
27. Juli	US	Intel	Ergebnisse 2. Quartal
27. Juli	US	McDonald's	Ergebnisse 2. Quartal
28. Juli	DE	BASF	Halbjahresfinanzbericht 2023

GELDPOLITIK UND WECHSELKURSE: DAS »BIG PICTURE«



ULRICH LEUCHTMANN

Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Die Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) haben auf ihren Juni-Sitzungen signalisiert, dass die Zinserhöhungen erst einmal weitergehen. Ein geeigneter Zeitpunkt, um sich grundsätzlich über die Geldpolitik und ihren Einfluss auf Wechselkurse Gedanken zu machen.

Für Wechselkurse scheint mir – nachdem ich den Devisenmarkt seit einigen Zinszyklen beobachte – im Allgemeinen folgende Regel zu gelten: Geldpolitik ist am Anfang und am Ende von Zinszyklen besonders relevant, aber nur ein Nebenkriegsschauplatz, wenn entweder die Zinszyklen (quasi auf Autopilot) laufen oder die Zentralbanken längere Zeit keinen Bedarf sehen, an der »Zinsschraube« zu drehen.

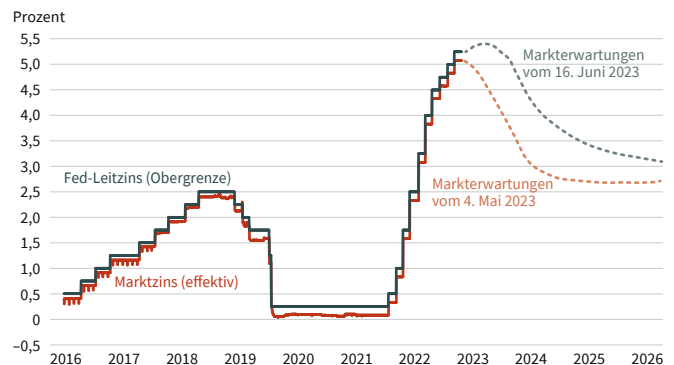
Dieser Zinszyklus von Fed und EZB mag insofern besonders gewesen sein, als sein Ausmaß am Anfang von den allermeisten Marktteilnehmern wohl unterschätzt wurde, was zum einen daran lag, dass

- die Inflation nur peu à peu als dauerhaft erkannt wurde, zum anderen aber auch daran, dass
- ein Jahrzehnt ohne Inflationsdruck und ohne die Notwendigkeit aktiver Geldpolitik hinter uns liegt und alle Welt einen Moment brauchte, um aufzuwachen und zu erkennen, dass ein Strukturbruch stattgefunden hat und »Lowflation« passé ist.

Daher war Geldpolitik auch innerhalb des Zinszyklus ein relevantes Thema als üblich. Weil nicht klar war, wie lange wir uns »innerhalb« des Fed- und EZB-Zyklus befanden. Doch auch wenn Fed und EZB im Juni signalisiert haben, dass sie noch nicht am Ziel und weitere Zinserhöhungen notwendig seien, so glauben wir, die meisten sonstigen Beobachter und der Markt, dass das Ende der Fed- und EZB-Zinszyklen nun beinahe erreicht ist.

Natürlich, auch diesbezüglich besteht ein Restrisiko. Würde die Inflation nicht weiter fallen oder würde sie auf so hohen Niveaus verharren, dass die derzeitigen Zinsniveaus auch langfristig keine hinreichend positiven Realzinsen generieren würden, wäre weiterer Handlungsbedarf vorhanden. Die Geldpolitik von Fed, EZB und den meisten anderen Zentralbanken geht eine große Wette ein: dass die

Grafik 1: Fed-Leitzins, Marktzins und Markterwartungen



Stand: 16. Juni 2023; Quelle: Fed, Bloomberg, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



Inflation »von selbst« (das heißt aufgrund einer Inflationsdynamik, die unabhängig von der Geldpolitik abläuft) wieder deutlich sinkt.

Dafür gibt es gute Gründe; auch unsere Volkswirte glauben daran. Aber wir sollten nicht vergessen: Es bedarf einer gewissen Chuzpe, darauf zu wetten. Schließlich haben die vergangenen Jahre und das vergangene Jahrzehnt gelehrt, dass wir Inflationsdynamik nicht besonders gut verstehen. Dass Zentralbanken, die dieses

Risiko nicht eingehen (wie die brasilianische und die mexikanische) mit Währungsstärke belohnt werden und dass in diesem Umfeld Gold weiterhin stark notiert, darf nicht verwundern.

Lassen Sie uns davon ausgehen, dass die große Wette der Zentralbanken aufgeht und die Inflation »von selbst« so weit sinkt, dass die jetzigen oder die sehr bald erreichten Zinsniveaus hinreichend restriktiv sind und die Inflation weiter drücken. Dann kommt es darauf an, ob die Geldpolitik so weit gestrafft wurde, dass dieser Rückgang

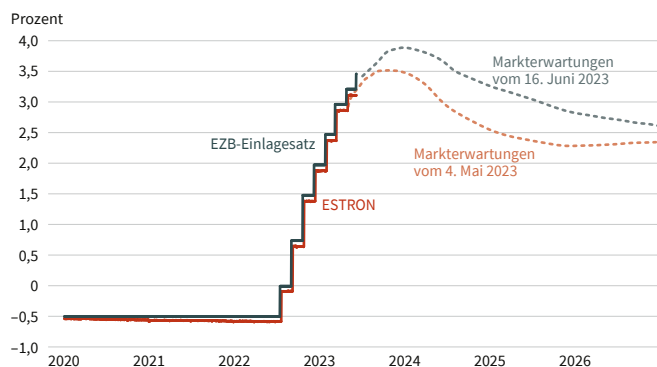
- hinreichend schnell abläuft und
- hinreichend weit trägt, das heißt zumindest in die Nähe der 2-Prozent-Ziele der Notenbanken.

Weder die Zentralbanken noch der Markt können wissen, ob die »terminal rates« (die Zinsen, die in ein paar Monaten den Gipfel der Zinszyklen von Fed und EZB markieren) dafür ausreichen werden. Dafür reicht unser mangelhaftes Wissen um die Inflationsdynamik und die Wirkung von Geldpolitik nicht aus – auch wenn noch so große Horden von Zentralbank-Ökonomen und Marktanalysten sich darüber den Kopf zerbrechen.

Bis das geklärt ist, sehe ich zwei Phasen von FX-relevantem Zentralbankverhalten:

- auf mittlere Sicht die »Feinadjustierung« der »terminal rates«,
- auf lange Sicht die grundsätzliche geldpolitische Ausrichtung.

Grafik 2: EZB-Einlagesatz, Marktzins (ESTRON) und Markterwartungen



Stand: 16. Juni 2023; Quelle: EZB, Bloomberg, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Unsere Fed- und EZB-Beobachter erwarten von der Fed relativ bald Zinssenkungen (die ersten im zweiten Quartal des nächsten Jahres), von der EZB dagegen nicht. Auf mittlere Sicht dürfte also die Geldpolitik der EZB aus Devisenmarktperspektive die attraktivere sein.

Gleichzeitig erwarten unsere Zentralbankbeobachter aber, dass die grundsätzliche geldpolitische Ausrichtung der EZB dergestalt ist, dass (a) ein Rückgang der Kerninflation in die Nähe des 2-Prozent-Ziels auch auf längere Frist nicht zu erwarten ist und dass (b) die Inflationsrisiken im Euroraum nicht gänzlich verschwinden, was eine Inflations- und eine Inflationsrisikoprämie rechtfertigt, die den Euro dauerhaft belasten könnten.

Meine undankbare Aufgabe als FX-Analyst ist es, zu erraten, wie lange die Euro-positiven Effekte überwiegen und ab wann die Euro-negativen Argumente überwiegen. Das sagt mir kein Modell. Und das sagt mir auch nicht die Erfahrung. Seit es den Euro gibt, haben wir kein Beispiel für solch eine Inflationssituation gehabt.

Ich bin nicht der Typ von FX-Analyst, der Ihnen erzählen will, ich wüsste, wohin der Euro/US-Dollar-Kurs sich entwickelt. Weil diese Analysten-Hybris Ihnen eher schadet als nützt. Daher gebe ich offen zu: Unsere jetzige Prognose, die annimmt, dass bis Ende des Jahres die Euro-positiven Faktoren überwiegen, ab dann die Euro-negativen, ist eher Ergebnis von Bauchgefühl als von rationalem Kalkül. Lesen Sie unsere Europrognose (1,14 Ende 2023, 1,08 Ende 2024) mit diesem Warnhinweis!



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

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

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SF6 NU4	EUR/USD	Call	0,8796 USD	5,0	Unbegrenzt	19,95/19,96 EUR
SN8 RCB	EUR/USD	Call	0,9836 USD	9,5	Unbegrenzt	10,48/10,49 EUR
SQ3 OXX	EUR/USD	Call	1,0231 USD	14,5	Unbegrenzt	6,88/6,89 EUR
SQ8 A0Z	EUR/USD	Put	1,2959 USD	5,6	Unbegrenzt	17,94/17,95 EUR
SH1 P2X	EUR/USD	Put	1,2020 USD	10,7	Unbegrenzt	9,37/9,38 EUR
SD7 WY7	EUR/USD	Put	1,1629 USD	17,1	Unbegrenzt	5,83/5,84 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SN2 CKG	EUR/USD	Long	2	Unbegrenzt	5,83/5,84 EUR
SN0 04F	EUR/USD	Long	5	Unbegrenzt	5,73/5,74 EUR
SN0 04V	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	4,39/4,40 EUR
SF5 4GA	EUR/USD	Short	-2	Unbegrenzt	5,70/5,71 EUR
SQ3 D9A	EUR/USD	Short	-5	Unbegrenzt	13,01/13,04 EUR
SN0 05V	EUR/USD	Short	-10	Unbegrenzt	8,78/8,82 EUR

Inline-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Obere Barriere	Untere Barriere	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SV4 D6R	EUR/USD	1,18 USD	1,03 USD	12,37 %	15.09.2023	9,42/9,72 EUR
SV2 SKU	EUR/USD	1,16 USD	1,03 USD	40,92 %	15.09.2023	8,83/9,13 EUR
SV2 SKF	EUR/USD	1,14 USD	1,01 USD	97,47 %	15.09.2023	7,84/8,14 EUR

Stand: 22. Juni 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 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

Öl und Gold auf unterschiedlichen Pfaden

Nach dem starken Preisanstieg im vergangenen Jahr folgt der große Fall: Der Ölpreis hat sich seit seinem Hoch kurz nach Ausbruch des Ukraine-Kriegs um mehr als 40 Prozent verbilligt. Dem gegenüber steht Gold, das nach einem überaus schwachen letzten Jahr Anfang Mai fast wieder sein Allzeithoch erreicht hat. Geht diese Divergenz weiter oder kommt schon bald die große Korrektur?

Über diese und andere Fragen spricht Thu Lan Nguyen, Leiterin der Rohstoffanalyse bei der Commerzbank, beim kommenden Webinar. Nutzen Sie das interaktive Format, um Ihre Fragen direkt an die Referentin zu stellen. Sichern Sie sich jetzt einen der begehrten Plätze.

Termin: 20. Juli 2023 um 18:00 Uhr
Referentin: Thu Lan Nguyen, Leiterin Rohstoffanalyse, Commerzbank
Thema: Öl und Gold auf unterschiedlichen Pfaden

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

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



THU LAN NGUYEN

Leiterin Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Weitere Webinare im Juli

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
03.07.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
05.07.2023	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading
10.07.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
12.07.2023	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
13.07.2023	18.00 Uhr	Andreas Hürkamp	ideas-Webinar
17.07.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
19.07.2023	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading
20.07.2023	18.00 Uhr	Thu Lan Nguyen	ideas-Webinar
24.07.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
26.07.2023	19.00 Uhr	Dr. Raimund Schriek	SG Active Trading
31.07.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus

ALLE AUF EINEN BLICK

Themen-, Partizipations-Zertifikate und ETCs von Société Générale

Themen-Zertifikate				
Thema	Basiswert	ISIN	WKN	Managementgebühr*
Aktien Europa				
Dividenden	EURO STOXX Select Dividend 30 Net Return Index	DE 000 SN0 VRW 6	SN0 VRW	0,25 % p.a.
Erneuerbare Energien	SGI European Green Deal	DE 000 SR7 YGD 4	SR7 YGD	0,50 % p.a.
Aktien weltweit				
Alternative Energien	World Alternative Energy Index	DE 000 SR7 YAE 5	SR7 YAE	0,60 % p.a.
Impfstoffe	Solactive Global Vaccines and Infectious Diseases Index CNTR	DE 000 SH2 MWZ 2	SH2 MWZ	1,00 % p.a.
Inflation	SGI Inflation Proxy Index CNTR	DE 000 SN2 F89 2	SN2 F89	1,00 % p.a.
Metaverse	Solactive Metaverse Select Index CNTR	DE 000 SF6 5P0 8	SF6 5P0	0,80 % p.a.
Sicherheit	SGI Global Security Index CNT	DE 000 SV4 C6D 7	SV4 C6D	0,80 % p.a.
Silver Economy	SGI European Silver Economy Index	DE 000 SV4 C6C 9	SV4 C6C	–
Smart Mobility	Solactive Smart Mobility NTR	DE 000 SH9 YES 5	SH9 YES	1,00 % p.a.
Uran	Solactive Uranium Mining Index CNTR	DE 000 SH0 2Q8 4	SH0 2Q8	1,00 % p.a.
Wasserstoff	Solactive World Hydrogen Index ex US	DE 000 SD1 4TH 7	SD1 4TH	1,00 % p.a.
Wasserstoff	Solactive World Hydrogen Index NTR	DE 000 SR7 XYH 0	SR7 XYH	1,00 % p.a.
Wasser	World Water Index	DE 000 SR7 SPA 3	SR7 SPA	0,50 % p.a.
Waste Management	SGI Global Waste Management (EUR – CNTR)	DE 000 SQ7 VXM 7	SQ7 VXM	0,80 % p.a.
Exchange Traded Commodities				
Basiswert		ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
Energie				
Benzin-Future		DE 000 ETC 085 2	ETC 085	0,50 % p.a.
Diesel-Future		DE 000 ETC 081 1	ETC 081	0,80 % p.a.
Heizöl-Future		DE 000 ETC 086 0	ETC 086	0,80 % p.a.
ICE EUA Future (CO ₂)		DE 000 ETC 000 1	ETC 000	3,50 % p.a.
Natural Gas Future (Erdgas)		DE 000 ETC 070 4	ETC 070	0,40 % p.a.
Oil Brent Future (Brent-Öl)		DE 000 ETC 069 6	ETC 069	0,40 % p.a.
Oil WTI Light Crude Future (WTI-Öl)		DE 000 ETC 077 9	ETC 077	0,40 % p.a.
Edelmetalle				
Gold-Future		DE 000 ETC 073 8	ETC 073	0,50 % p.a.
Silber-Future		DE 000 ETC 074 6	ETC 074	0,50 % p.a.
Rohstoffe				
Kupfer-Future		DE 000 ETC 078 7	ETC 078	0,90 % p.a.

PRODUKT IM FOKUS: INVESTIEREN IN VOLATILITÄTSINDIZES

Volatilität ist ein Maß für die Unsicherheit bzw. die Schwankungsbreite zukünftiger Aktien-, Index-, Rohstoff- oder Währungskurse, wobei die Volatilität selbst nichts über die Richtung der Kurse aussagt.

Sie gibt an, in welchem Bereich die Kursschwankungen im Laufe eines Jahres erwartet werden. Bei steigender Volatilität nimmt die Chance stark steigender und stark fallender Kurse zu. Eine fallende Volatilität bewirkt entsprechend das Gegenteil.

Die Volatilität ist eine der bedeutendsten Risikokennzahlen für die Finanzmärkte und beschreibt, wie groß die Schwankungsintensität beispielsweise einer Aktie ist. Anleger beziehen Volatilität häufig in ihre Anlageentscheidungen mit ein, sie kann aber auch als eigenständige Anlageklasse interessant sein.

Für fortgeschrittene und risikoaffine Investoren, die direkt auf eine Veränderung der Volatilität setzen möchten, bieten sich Zertifikate und Optionsscheine auf Volatilitätsindizes an. Société Générale bietet sie derzeit auf den VIX und den VSTOXX an.

- Der VIX ist das Volatilitätsbarometer des amerikanischen Aktienindex S&P 500. Er wird von der Terminbörse in Chicago (CBOE) berechnet und veröffentlicht. Er spiegelt die erwartete (implizite) Volatilität der nächsten 30 Tage wider.
- Für den europäischen Aktienindex EURO STOXX 50 bildet das der VSTOXX ab. Dieser Volatilitätsindex wird von der Eurex berechnet.

@ www.sg-zertifikate.de/vola



Partizipations-Zertifikate			
Basiswert	ISIN	WKN	Managementgebühr*
Energie			
Gas Oil Future (Diesel)	DE 000 SN2 G9C 8	SN2 G9C	1,00 % p.a.
Heating Oil-Future (Heizöl)	DE 000 SN2 G9F 1	SN2 G9F	1,00 % p.a.
ICE EUA Future (CO ₂)	DE 000 SH7 55G 8	SH7 55G	3,50 % p.a.
Natural Gas Future (Erdgas)	DE 000 SH2 Q9G 9	SH2 Q9G	1,00 % p.a.
Oil Brent Future (Brent-Öl)	DE 000 SH7 55D 5	SH7 55D	0,75 % p.a.
Oil WTI Light Crude Future (WTI-Öl)	DE 000 SH7 55E 3	SH7 55E	0,75 % p.a.
Rohstoffe			
Kupfer-Future	DE 000 SH7 55F 0	SH7 55F	1,00 % p.a.
Volatilität			
VIX CBOE Volatility Index Future	DE 000 SH7 55H 6	SH7 55H	3,50 % p.a.
VSTOXX-Future	DE 000 SH7 55J 2	SH7 55J	3,50 % p.a.

Für alle Tabellen: Stand 21. Juni 2023; Quelle: Société Générale

*Bitte beachten Sie, dass neben der Berechnungsgebühr noch weitere Gebühren, Provisionen und andere Entgelte (wie zum Beispiel Orderentgelte und Depotkosten) anfallen können, die ebenfalls die Wertentwicklung des Zertifikats mindern. Genaue Informationen zu Ihren individuellen Kosten erhalten Sie von der depotführenden Sparkasse/Bank, über die Sie die Wertpapiere erwerben.

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

BESTELLEN SIE UNSERE PUBLIKATIONEN FREI HAUS



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

• **per Post** an

Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main
oder

• **per E-Mail:** service.zertifikate@sgcib.com

• **per Telefon:** 0800 8183050

• **im Internet** unter www.sg-zertifikate.de/broschueren

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

Magazin

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

Broschüren

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

Newsletter (per E-Mail)

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

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



■ BROSCHÜREN

- **Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen:** Ideal für den Einstieg gibt die Basisbroschüre einen umfassenden Überblick über die Funktionsweisen und Einsatzmöglichkeiten der wichtigsten Anlage- und Hebelprodukte.
- **Aktienanleihen:** Aktienanleihen sind mit einer festen Verzinsung ausgestattet. Die Rückzahlung der Anleihen ist von der Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts abhängig und erfolgt entweder durch Lieferung von Aktien oder in Euro.
- **Bonus-Zertifikate:** Bonus-Zertifikate bieten Anlegern die Chance auf einen Bonusbetrag bei seitwärts tendierenden Märkten bei gleichzeitiger Teilnahme an positiven Kursentwicklungen, sofern während der Laufzeit eine im Vorfeld festgelegte Kursuntergrenze (Barriere) nicht berührt oder unterschritten wurde.
- **Discount-Zertifikate:** Discount-Zertifikate ermöglichen dem Anleger, in einen Basiswert mit einem Abschlag (Discount) zu investieren. Im Gegenzug partizipiert der Anleger an Kurssteigerungen nur bis zu einem festgelegten Höchstbetrag (Cap).
- **ETCs und ETNs:** Bei Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs) handelt es sich um an der Börse handelbare (Exchange Traded) besicherte Schuldverschreibungen ohne Laufzeitbegrenzung.
- **Faktor-Optionsscheine:** Mit Faktor-Optionsscheinen partizipieren Anleger kurzfristig mit einem festen Hebel an der Entwicklung ausgewählter Basiswerte, sowohl positiv als auch negativ. Die Optionsscheine haben eine unbegrenzte Laufzeit und bieten die Möglichkeit, sowohl auf steigende als auch fallende Kurse zu setzen.

- **Knock-Out-Produkte:** Mit Knock-Out-Produkten haben Anleger die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Kursen überproportional (sowohl positiv als auch negativ) zu partizipieren.
- **Optionsscheine:** Mit Optionsscheinen können Anleger auf steigende oder fallende Kurse spekulieren. Sie bieten aufgrund einer Hebelwirkung eine überproportionale Partizipation an der Bewegung des Basiswerts (sowohl positiv als auch negativ) und sind mit einer festen Laufzeit ausgestattet.
- **Informieren und handeln:** Lernen Sie Société Générale und ihr Angebot im Zertifikatebereich besser kennen. Mit der Broschüre »Informieren und handeln« geben wir Ihnen einen Überblick, nicht nur über Société Générale an sich, sondern auch über die vielfältigen Möglichkeiten, die sie Ihnen bei Ihren Investments bietet.

■ NEWSLETTER

- **ideas-daily und ideas-daily US:** Mit dem täglichen Newsletter erhalten Sie vor (US-)Börsenöffnung alle handelsrelevanten Informationen für den Tag. Von charttechnischen Analysen bis hin zu aktuellen Trends und Produktideen.
- **ideas-Webinar:** Unter dem Motto »Märkte, Strategien, Investments« präsentieren Ihnen die Experten der Société Générale das Format ideas-Webinar. Mit diesem Newsletter erhalten Sie Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes zur ideas-Webinar-Reihe.
- **ideas-EXO:** Sie interessieren sich für exotische Optionsscheine? Dann wird Ihnen der ideas-EXO-Newsletter gefallen. Freuen Sie sich jede Woche auf eine detaillierte Basiswertanalyse gepaart mit Produktideen aus der Welt der exotischen Optionsscheine.
- **Intraday Knock-Out-Produkte:** Informieren Sie sich täglich über die frisch emittierten Knock-Out-Produkte auf verschiedene Basiswerte.
- **ideas-Aktien-Check:** Sie sind auf der Suche nach spannenden Aktien und Investitionsmöglichkeiten? Mit dem ideas-Aktien-Check-Newsletter und einem informativen Video nehmen wir Einzelwerte, die aus technischer Sicht besonders interessant sind, für Sie unter die Lupe.
- **SG Zertifikate-News:** Bleiben Sie beim Thema Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen auf dem Laufenden. Sie erhalten kostenfrei News aus dem Handelsraum in Ihre Mailbox. Wir informieren Sie gern über Tradingaktionen, neue Internet-Apps, Seminare und vieles mehr.

IMPRESSUM

Herausgeber

Société Générale

Neue Mainzer Straße 46–50

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0800 8183050

E-Mail: service.zertifikate@sgcib.com

Internet: www.sg-zertifikate.de

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)

Anja Schneider

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Ralf Fayad, Patrick Kesselhut, Achim Matzke,

Anja Schneider, Laura Schwierzeck,

Commerzbank Research

Redaktionsschluss

23. Juni 2023

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe

65205 Wiesbaden-Nordenstadt

Ostring 13

www.acmedien.de

Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

iStock (Titel, Seite 6/7, 13–18, 28/29, 31, 47, 53), Adobe Stock (Seite 4/5, 9, 10/11, 35, 39, 41, 42/43, 49, 51, 54/55)

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 gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die Société Générale, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Société Générale kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Mögliche Interessenkonflikte: Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Société Générale, ihrer Tochtergesellschaften, verbundener Unternehmen (»Société Générale«) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, finden Sie unter:

https://content.sgmmarkets.com/sgm_mad2mar_disclaimer
Die Société Générale wird von der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, und der Autorité des marchés financiers (AMF), 17 Place de la Bourse, 75002 Paris, beaufsichtigt. Die Société Générale S. A. in Frankfurt ist eine Zweigniederlassung im Sinne des § 53b KWG und unterliegt dementsprechend der lokalen Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt. DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle

weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Société Générale und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden. © Société Générale, Frankfurt am Main. Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion. Beschwerden können in Textform (zum Beispiel per Brief oder E-Mail) an die Société Générale unter folgender Anschrift gerichtet werden: Société Générale, Niederlassung Frankfurt, Derivatives Public Distribution, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main oder per E-Mail an service.zertifikate@sgcib.com eingereicht werden.

Hinweise zur Darstellung von Wertentwicklungen

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

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

In der Kalkulation werden als Orderentgelte marktübliche Durchschnittswerte für den Kauf und Verkauf herangezogen. Depotkosten werden nicht berücksichtigt, diese mindern ebenfalls die Wertentwicklung. Genaue Informationen zu Ihren individuellen Kosten erhalten Sie von der depotführenden Sparkasse/Bank, über die Sie die Wertpapiere erwerben.

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenkonflikte

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage nach Monatsende erfolgen. Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben. Die Société Générale übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit, die Vollständigkeit und die Aktualität der Informationen keine Gewähr. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

Wichtige Hinweise bezüglich der Analysen der Matzke-Research GmbH und möglicher Interessenkonflikte

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

SERVICE UND KONTAKT

HANDELSZEITEN*

Börsentäglich von
8.00 bis 22.00 Uhr



HOTLINE

Börsentäglich von
8.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 8183050



HOMEPAGE und CHAT

Bequem erreichbar
unter
www.sg-zertifikate.de



WEBINARE

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



E-MAIL

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



SOZIALE MEDIEN

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



NEWS

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



NEWSLETTER

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



BÖRSENNEWS aufs HANDY

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



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

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

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

JETZT NEU: BÖRSENNEWS DIREKT AUF DIE OHREN!

Entdecken Sie den neuen Podcast von Société Générale Zertifikate



Mit dem Podcast »ideas Börsennews« starten Sie jeden Morgen gut informiert in den Handelstag. Wir informieren Sie noch vor Börsenstart kurz und kompakt über wichtige Themen an den Finanzmärkten: von einer kurzen Zusammenfassung des letzten Handelstages über wichtige Trading-Termine bis zu einer spannenden Marktidee. Hören Sie die »ideas Börsennews« einfach über Spotify, Deezer, Google Podcasts, Amazon Podcasts, Apple Podcasts, Podcast.de oder auf der SG-Zertifikate-Website.

Jetzt mehr erfahren:

www.sg-zertifikate.de/podcast



**SOCIETE
GENERALE**