

www.ideas-magazin.de

ideas

Ausgabe 265 | Mai 2024 | Werbung

DIE »GLORREICHEN SIEBEN«

Im Galopp durch die Märkte



**THE FUTURE
IS YOU**



**SOCIETE
GENERALE**

EDITORIAL



ANJA SCHNEIDER

Chefredakteurin

Liebe Leser,

vor mehr als 60 Jahren zog ein Western namens »The Magnificent Seven« die Leute in die Kinos. Seit einigen Monaten sorgen andere »glorreiche Sieben« für Aufsehen. Und zwar nicht in den Filmtheatern rund um den Globus, sondern an der amerikanischen Börse. Denn seit dem Aufkommen des Hypes rund um das Thema künstliche Intelligenz stiegen Aktien von Unternehmen, die von der neuen Technologie profitieren könnten, auf neue Höchststände. Denn von vielen wird künstliche Intelligenz – oder kurz KI – als disruptiv eingeschätzt.

Namentlich gehören zu diesem Kreis die Aktien von Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA und Tesla. Und der Galopp (wenn wir mal in der Analogie zum Film bleiben wollen) dieser Papiere zog ganze Indizes wie beispielsweise den S&P 500 mit nach oben. Denn, man muss es sich einmal auf der Zunge zergehen lassen, diese sieben Aktien haben zwischenzeitlich 30 Prozent des Index ausgemacht, der insgesamt 500 (!) Werte umfasst.

Nun stellt sich die Frage: Wie lange kann das in dem Tempo weitergehen? Und dem ein oder anderen Wert scheint die Puste so langsam auszugehen. Eine ausführliche Analyse dazu bekommen Sie in unserem Titelthema.

Wie schon gesagt, der Zünder für die Rally war das Aufkommen der künstlichen Intelligenz, die dank Programmen wie ChatGPT plötzlich für jedermann zugänglich war. Doch wie viel Potenzial hat die Technologie wirklich? Das haben wir eine Expertin im Interview gefragt.

Wir wünschen viel Spaß beim Lesen der Ausgabe.

20



36



44



INHALT

ideas 265 | Mai 2024

■ AKTUELLES

- Société Générale ausgezeichnet:**
Bei den Structured Retail Products-Awards 4
- Zertifikate Award Austria 2024:** Stimmen Sie ab! 4
- Börsenhandel an den Feiertagen** 5
- BSW-Trend-Umfrage:** Wie geht es an der Börse weiter?
Optimisten in der Überzahl 5

■ MÄRKTE

- Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte
im Überblick 6
- Marktbericht:** ... Da waren's nur noch fünf? 8
- Zahlen und Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und
Hebelprodukte 10

■ TITELTHEMA

- Die »Glorreichen Sieben«:** Im Galopp durch die Märkte 12

■ INTERVIEW

- Dr. Vera Demary, Institut der deutschen
Wirtschaft (IW):** Game-Changer KI 20

■ TECHNISCHE ANALYSE

- Gold:** Bilderbuchhausse 22
- Deutsche Bank:** Technisches Wendemanöver 24
- Technische Analyse verstehen:**
Williams %R – antizyklischer Einstieg in den Trend 26

■ WISSEN

- Discount-Zertifikat versus Aktienanleihe:**
Preisabschlag sofort oder Zins zum Schluss? 28

■ ANALYSEN

- Einzelaktie:** Adobe – Software-Branchenprimus mit
nicht nur langfristig großem Wachstumspotenzial 30
- Aktien und Indizes:** Verschnaufpause am
deutschen Aktienmarkt 36
- Rohstoffe:** Rationale Blase am Goldmarkt? 40
- Währungen:** Schiller und der Schweizer Franken 44

■ DIREKTANKEN

- Tradingaktionen im Überblick** 35

■ AKTIONEN UND TERMINE

- Webinar des Monats:** Wie geht es weiter mit Öl,
Gold und CO₂? 39
- Messen und Börsentage** 43
- Termine Mai 2024** 47

■ INVESTMENTS

- Alle auf einen Blick:** Themen-, Partizipations-Zertifikate
und ETCs von Société Générale 48

■ SERVICE

- Bestellkupon** 50
- Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt** 52

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

SOCIETE GENERALE BEI DEN STRUCTURED RETAIL PRODUCTS-AWARDS AUSGEZEICHNET

Im März 2024 wurden in London die Structured Retail Products (SRP)-Awards verliehen. Hier konnte Société Générale die Auszeichnung als »Best House Europe« gewinnen und damit eine Erfolgsgeschichte fortsetzen: Denn Société Générale wurde bereits zum elften Mal in Folge mit dem wichtigen und hoch angesehenen Preis als bestes »Haus« Europas ausgezeichnet und verteidigt damit den Status als beste Emittentin.

Insgesamt konnte das Team von Société Générale fünf weitere Preise mit nach Hause nehmen, darunter zum vierten Mal den für das »Best House ESG« sowie das »Best House Warrants«.

Weitere Infos zu den SRP-Awards finden Sie hier:

@ www.structuredretailproducts.com/News/Details/79799



STIMMEN SIE FÜR UNS AB: ZERTIFIKATE AWARD AUSTRIA

Am 13. Juni findet in Wien zum 18. Mal die Verleihung der begehrten Zertifikate Awards Austria für die besten Emittenten und Zertifikate Österreichs statt. Das Zertifikate Forum Austria und sein Partner, das ZertifikateJournal, vergeben insgesamt neun Awards. Der Zertifikate Award Austria, der 2007 ins Leben gerufen wurde, hat als Ziel, Anlegern als Wegweiser im immer breiter werdenden Zertifikateangebot zu dienen.

Beim Publikumspreis des Zertifikate Award Austria stehen in diesem Jahr wieder die Leistungen der Emittenten im Bereich »Info & Service« zur Abstimmung. Sind Sie mit dem Service von Société Générale im Zertifikatebereich zufrieden? Wenn ja, dann geben Sie uns Ihre Stimme für die Abstimmung des Publikumspreises »Bester Emittent im Bereich Info & Service 2024«. Treffen Sie Ihre Wahl und entscheiden Sie, welcher Emittent Ihrer Meinung nach 2024 den Titel verdient hat.

Jetzt abstimmen: @ www.zertifikateaward.at





BSW-TREND-UMFRAGE: WIE GEHT ES AN DER BÖRSE WEITER? OPTIMISTEN IN DER ÜBERZAHL

Fast 60 Prozent der Anleger (57,4 Prozent) gehen angesichts historischer Höchststände im DAX von weiter steigenden Notierungen aus und bleiben investiert bzw. investieren weiter – das ergab die Online-Umfrage Trend des Monats im April. 12,7 Prozent reduzieren im derzeitigen Marktumfeld die Risiken im Portfolio – zum Beispiel durch defensive Anlageprodukte oder Absicherungsstrategien mit Hebelprodukten. Dagegen zeichnet sich für knapp 30 Prozent eine stärkere Korrektur ab – diese Anlegerinnen und Anleger verkaufen ihre Aktienanlagen gänzlich oder teilweise (29,9 Prozent).

BSW BUNDESVERBAND
FÜR STRUKTURIERTE
WERTPAPIERE

»Was tun nahe der Allzeithochs? Mit strukturierten Wertpapieren können smarte Anleger einerseits investiert bleiben und andererseits Risiken herausnehmen – Anlageprodukte wie Discount-, Express- und Bonus-Zertifikate können schon bei einer Seitwärtsbewegung attraktive Renditen erzielen und außerdem Verluste abfedern. Hebelprodukte ermöglichen die einfache Absicherung einzelner Aktien oder des gesamten Portfolios«, so Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere (BSW).

@ www.derbsw.de

BÖRSENHANDEL AN DEN FEIERTAGEN

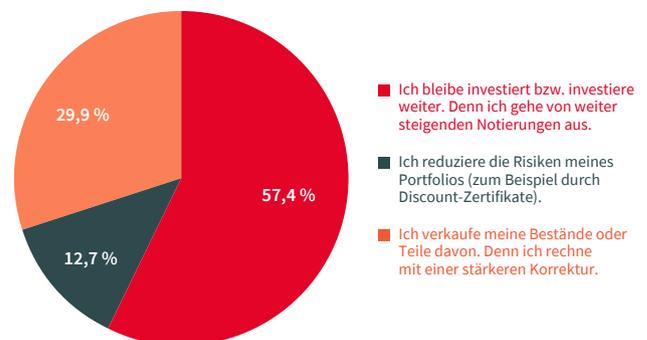
Im Mai stehen gleich vier Feiertage im Kalender. Doch an drei davon müssen Sie trotzdem nicht auf den Handel mit Zertifikaten, Optionsscheinen und Aktienanleihen von Société Générale verzichten. Denn sowohl an Christi Himmelfahrt (9. Mai 2024) als auch an Pfingstmontag (20. Mai 2024) und Fronleichnam (30. Mai 2024) findet der Handel statt. Strukturierte Produkte von Société Générale können über die Börse Frankfurt und die Börse Stuttgart von 8.00 bis 22.00 Uhr gehandelt werden (Einschränkungen möglich, siehe Seite 53 unten). Auch außerbörslich über unsere Direkthandelspartner ist der Handel an diesen Tagen von 8.00 bis 22.00 Uhr möglich.

Feiertage im Überblick:

- 9. Mai 2024: Christi Himmelfahrt
- 20. Mai 2024: Pfingstmontag
- 30. Mai 2024: Fronleichnam

Auch an den Feiertagen selbst emittieren unsere Produktmanager neue Wertpapiere. Das heißt, für den interessierten Anleger stehen an diesen Tagen speziell bei den Hebelprodukten topaktuelle Produktausgestaltungen auf Basis der derzeitigen Marktentwicklung zur Verfügung. Wir wünschen Ihnen viel Erfolg bei Ihren Investments!

Grafik 1: DAX auf Allzeithoch – was tun Sie jetzt?



Stand: 12. April 2024; Quelle: Bundesverband für strukturierte Wertpapiere



FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

Glorreiche Sieben

Einprägsame Produktnamen oder Slogans sind nicht nur in der Welt der Markenartikel en vogue. Auch in der Finanzindustrie wird gern damit gearbeitet. Nach den FANGs (Facebook, Amazon, Netflix und Google) lautet der derzeitige Renner unter den einprägsamen Bezeichnungen: »Glorreiche Sieben« (G7). Das Synonym für sieben Unternehmen, namentlich Apple, Microsoft, Amazon, NVIDIA, Alphabet, Meta und Tesla, die wie die Helden im namensgebenden Film durch die Prärie galoppieren und (dem Anleger) Gutes tun. Mehr erfahren Sie ab Seite 12.

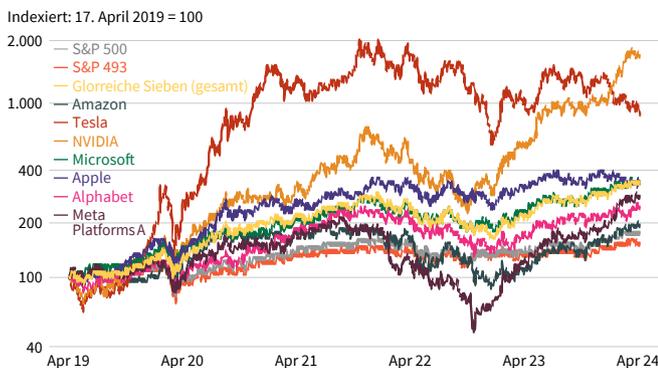
Andreas Wex und Markus Wallner, Kapitalmarkt- und Aktienmarktstrategie, Commerzbank

Adobe

Adobe profitiert von seiner starken Marktstellung im Bereich Digitale Medien. Negativ wirken das makroökonomische Umfeld bzw. eine teure Übernahme. Der Mehrwert des strategisch sinnvollen Erwerbs könnte sich erst später zeigen. Das Produktportfolio wird weiter optimiert, um die sich aus einem zunehmend KI-unterstützten Digitalisierungstrend resultierenden Möglichkeiten abzuschöpfen. Die Aktie hat auf mittel-/langfristige Sicht ein gutes Chance-Risiko-Profil. Mehr dazu lesen Sie ab Seite 30.

Marc C. Gemeinder, Chief Investment Office, Commerzbank

Grafik 1: Vergleich Wertentwicklung »Glorreiche Sieben«, S&P 500 ex G7 und Einzelwerte

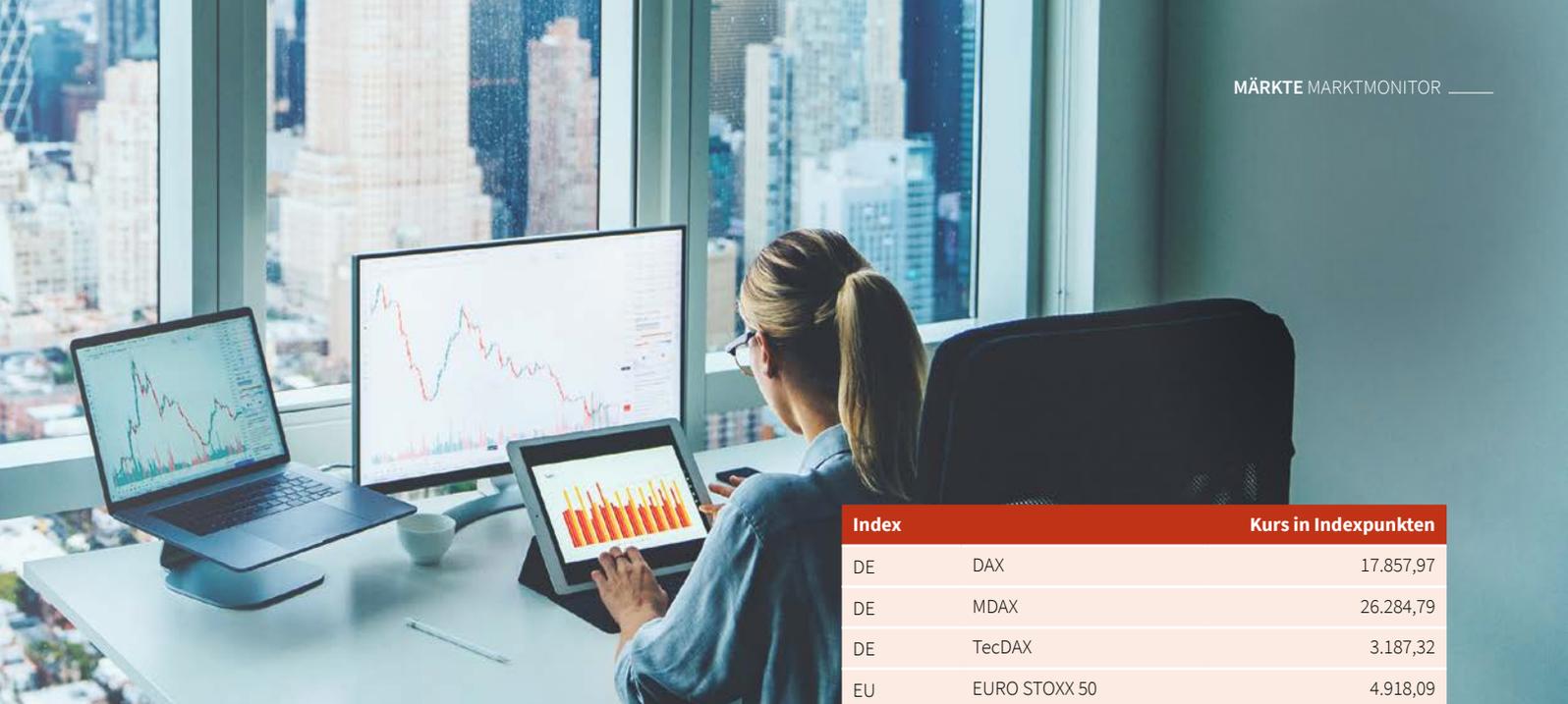


Stand: 17. April 2024; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Grafik 2: Wertentwicklung Adobe



Stand: 23. April 2024; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.



DAX

Das konjunkturelle Umfeld gibt dem deutschen Aktienmarkt derzeit Rückenwind, denn Phasen mit sich verbessernden Frühindikatoren und einem sich erholenden ifo-Index werden häufig auch durch einen steigenden DAX gekennzeichnet. Doch die Schattenseite der verbesserten Konjunkturperspektiven sind derzeit hartnäckig hohe Inflationszahlen, und insbesondere in den USA sind die Erwartungen für die im Jahr 2024 möglichen Leitzinssenkungen zuletzt deutlich geschrumpft.

Mehr erfahren Sie ab Seite 36.

Andreas Hürkamp, Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Grafik 3: Wertentwicklung DAX



Stand: 19. April 2024; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Index	Kurs in Indexpunkten
DE DAX	17.857,97
DE MDAX	26.284,79
DE TecDAX	3.187,32
EU EURO STOXX 50	4.918,09
US Dow Jones	37.986,40
US S&P 500	4.967,23
US Nasdaq 100	17.037,65
JP Nikkei 225	37.438,61
HK Hang Seng	16.550,89

Rohstoffe	Kurs
US WTI Future	82,09 USD
US Brent Future	85,97 USD
US Gold	2.357,54 USD
US Silber	27,72 USD
US Platin	927,55 USD
US Palladium	1.012,74 USD

Währungen	Kurs
US EUR/USD	1,07 USD
JP EUR/JPY	164,92 JPY
CH EUR/CHF	0,97 CHF
GB EUR/GBP	0,86 GBP
AU EUR/AUD	1,66 AUD
CH USD/CHF	0,91 CHF
JP USD/JPY	154,65 JPY

Zinsen	Zinssatz/Kurs
EU ESTRON	3,91 %
DE Bund-Future	130,94 %
US 10Y Treasury Notes	107,92 %

Volatilität	Kurs
DE VDAX	16,8500
US VIX-Future	17,2500
EU VSTOXX-Future	18,1885

Stand: 22. April 2024; Quelle: Bloomberg

... DA WAREN'S NUR NOCH FÜNF?



PATRICK KESSELHUT

Zertifikate-Experte,
Société Générale

Die Titelstory dieser Ausgabe beschäftigt sich mit den Glorreichen Sieben – oder besser: was davon übrig ist. Gemeint sind damit die sieben Aktien, die die US-Börsen in den vergangenen Monaten hauptsächlich angetrieben haben: Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta Platforms (Facebook), Microsoft, NVIDIA und Tesla.

Zwar sind die Aufwärtstrends an den Börsen und auch im Tech-Sektor noch intakt, allerdings schwächeln aus charttechnischer Sicht zwei der sieben Aktien deutlich: Apple und Tesla. Vor voreiligen Rückschlüssen sei jedoch gewarnt, schließlich haben diese Unternehmen schon oft überrascht.

Grafik 1: Wertentwicklung Apple



Stand: 11. April 2024; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Anleger fragen sich daher zunehmend, wie sie mit diesen beiden Aktien umgehen können. Wer an der weiteren Entwicklung Zweifel hat oder noch nicht investiert ist, für den könnten Capped Bonus- oder Discount-Zertifikate einen Blick wert sein. Beide Wertpapierarten ermöglichen es, auch wenn der Basiswert seitwärts tendiert oder sogar leicht fällt, eine positive Rendite zu erzielen. Die Funktionsweise ist jedoch unterschiedlich.

Capped Bonus-Zertifikate

Bei diesem Zertifikate-Typ erhalten Anleger am Laufzeitende einen bei Emission festgelegten Bonusbetrag ausbezahlt. Einzige Voraussetzung: Der Basiswert darf während der Laufzeit die Barriere nicht berühren oder unterschreiten. Geschieht dies doch, verfällt das Produkt aber nicht wertlos. Es bewegt sich ab dem Erreichen der Barriere eins zu eins mit dem Basiswert mit. Steigt er, kann auch ein zwischenzeitlicher Verlust ausgeglichen oder gar noch ein Gewinn erzielt werden. Die Zahlung des Bonusbetrags entfällt aber in jedem Fall und Anleger können bei einer negativen Basiswertentwicklung einen Kapitalverlust erleiden. Bei der Capped-Variante sind zudem die Gewinne begrenzt. Steigt der Basiswert über den Cap, bekom-

Grafik 2: Wertentwicklung Tesla



Stand: 11. April 2024; Quelle: Bloomberg
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.



men Anleger maximal den Höchstbetrag ausbezahlt. Im Gegenzug für diese Gewinnbegrenzung sind die Bonus-Renditen bei dieser Variante höher als bei ungedappten Bonus-Zertifikaten. Bei beiden Varianten gilt: Im Fall einer Barriereverletzung entfällt der Bonusmechanismus. Anleger erleiden einen Kapitalverlust, wenn die Rückzahlung unter dem Kaufkurs liegt.

Discount-Zertifikate

Mit einem Discount-Zertifikat erwerben Anleger den Basiswert zu einem geringeren Preis und begrenzen sich im Gegenzug bei den Gewinnen. Durch den »Rabatt« beim Kauf entsteht ein Sicherheitspuffer, da Verluste erst dann entstehen, wenn der Kurs des Basiswerts unter den Kaufkurs des Zertifikats fällt.

Die Wahl der Gewinnobergrenze (Cap) entscheidet darüber, wie defensiv, neutral oder gar offensiv sich das Wertpapier verhält. Wird

ein tiefer Cap gewählt, ist die Auszahlung des Höchstbetrags umso wahrscheinlicher. Die Rendite dafür entsprechend geringer. Wie für alle Zertifikate und Optionsscheine gilt auch hier, dass sie nicht bis zum Laufzeitende gehalten werden müssen. Eine börsentägliche Handelbarkeit, meist zwischen 8.00 und 22.00 Uhr (Einschränkungen möglich, siehe Seite 53 unten), stellt der Emittent sicher. Liegt der Rückzahlungsbetrag entweder bei Fälligkeit oder einem vorzeitigen Verkauf unterhalb des Kaufkurses, erleidet der Anleger einen Kapitalverlust.

Société Générale bietet zurzeit 69 Capped Bonus-Zertifikate und 59 Discount-Zertifikate auf Apple an. Auf Tesla sind es 40 Capped Bonus-Zertifikate und 54 Discount-Zertifikate. Neben den beiden genannten Aktien steht auch eine breite Auswahl an weiteren Basiswerten zur Verfügung. Eine komfortable Suche steht Anlegern unter www.sg-zertifikate.de -> **Suche** zur Verfügung.



PRODUKTIDEE: CAPPED BONUS- UND DISCOUNT-ZERTIFIKATE AUF APPLE- UND TESLA-AKTIE

Capped Bonus-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Barriere	Cap	Laufzeit	Rendite p.a.	Geld-/Briefkurs	
SU9 ZAC	Apple	130,00 USD	200,00 USD	20.12.2024	15,20 %	167,71/167,89 EUR	
SU9 ZCF	Tesla	120,00 USD	240,00 USD	20.12.2024	42,03 %	171,29/171,48 EUR	

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Laufzeit	Rendite p.a.	Geld-/Briefkurs		
SU6 QDX	Apple	140,00 USD	21.03.2025	8,51 %	120,54/120,61 EUR		
SU6 QLD	Tesla	150,00 USD	21.03.2025	21,02 %	116,20/116,29 EUR		

Stand: 11. April 2024; 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.

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



PATRICK KESSELHUT

Zertifikate-Experte,
Société Générale

Die derzeitige Rally am Aktienmarkt zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass insbesondere Einzelwerte stark gefragt sind. Sie verdrängen sogar sonst so beliebte Basiswerte wie Euro/US-Dollar und auch Brent-Öl aus den Top 10.

Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	SU9 MUX	DE	thyssenkrupp	Capped Bonus	06/24; Bonuslevel: 5,00 EUR
2	SU2 H3X	EU	EURO STOXX 50	Capped Bonus	12/24; Bonuslevel: 5.200,00 Pkt.
3	SU1 CZH	DE	SMA Solar Technology	Capped Bonus	06/24; Bonuslevel: 68,00 EUR
4	SV7 595	DE	DAX	Reverse Bonus	06/24; Bonuslevel: 14.000,00 Pkt.
5	CJ8 M7K	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
6	SU5 NS3	EU	EURO STOXX 50	Capped Bonus	06/24; Bonuslevel: 5.600,00 Pkt.
7	SU6 CQ2	DE	DAX	Discount	06/25; Cap: 15.000,00 Pkt.
8	SU9 L9Q	US	Nasdaq 100	Discount	09/24; Cap: 19.600,00 Pkt.
9	SD1 RB6	US	Nasdaq 100	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
10	SV1 1F6	DE	DAX	Reverse Capped Bonus	06/24; Bonuslevel: 12.400,00 Pkt.
11	SV7 46P	US	PayPal Holdings	Discount	06/24; Cap: 75,00 USD
12	SW7 1LH	DE	BASF	Discount	12/24; Cap: 79,00 EUR
13	SV1 1FW	DE	DAX	Reverse Capped Bonus	06/24; Bonuslevel: 11.600,00 Pkt.
14	SQ4 VEW	DE	DAX	Discount	06/24; Cap: 9.450,00 Pkt.
15	SV6 UTF	DE	DAX	Reverse Capped Bonus	06/24; Bonuslevel: 11.600,00 Pkt.

“Wieder an Bedeutung gewonnen haben Reverse-Zertifikate auf Indizes. Sie generieren eine positive Rendite, wenn der Basiswert seitwärts läuft oder leicht fällt. Die Funktionsweise ist identisch mit der eines klassischen Bonus-Zertifikats, nur dass die Barriere oberhalb des Kurses des Basiswerts liegt. Nach der starken Rally der vergangenen Monate zeigt dies, dass Anleger wieder vorsichtiger werden.”

Stand: 15. April 2024; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. März 2024 bis 14. April 2024

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 ihr Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

“ Für viel Aufsehen sorgte der Goldpreis. Nach dem Ausbruch aus der jahrelangen Seitwärtsbewegung stieg er sehr dynamisch, trotz aufgeschobener Zinswende in den USA. Im aktuellen Ranking belegt das gelbe Edelmetall Platz 2 der beliebtesten Basiswerte. ”

Basiswerte		
Rang	Land/Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Gold
3	US	Nasdaq 100
4	US	NVIDIA
5	DE	Rheinmetall
6	US	Dow Jones Industrial
7	US	Tesla
8	EU	EURO STOXX 50
9	DE	Commerzbank
10	US	Silber
11	DE	thyssenkrupp
12	US	Amazon
13	DE	Bayer
14	US	S&P 500
15	US	Microsoft

Stand: 15. April 2024; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 15. März 2024 bis 14. April 2024

Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SV6 LEY	DAX	Unlimited; Put; Hebel: 9,6
2	US	SU7 A12	Nasdaq 100	BEST; Put; Hebel: 4,8
3	DE	SW7 P3V	DAX und X-DAX	X-BEST; Put; Hebel: 16,4
4	DE	SU4 YDR	DAX	BEST; Call; Hebel: 16,4
5	US	SN0 VNY	Amazon	BEST; Call; Hebel: 2,0

Faktor-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	US	SN8 4GJ	NVIDIA	Faktor 10x Long
2	US	SB0 1V9	NVIDIA	Faktor 6x Long
3	US	SF3 JZR	Nasdaq 100	Faktor 4x Long
4	DE	SN3 JEK	DAX	Faktor 14x Long
5	DE	SV7 RR2	DAX	Faktor 12x Short

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SQ1 SMQ	Volkswagen AG	Call; 12/25; 103,25 EUR
2	DE	SQ4 RA1	DAX	Call; 09/24; 17.100,00 Pkt.
3	DE	SQ4 RA3	DAX	Call; 09/24; 17.200,00 Pkt.
4	DE	SQ4 RA7	DAX	Call; 09/24; 17.400,00 Pkt.
5	DE	SQ4 RBB	DAX	Call; 09/24; 17.600,00 Pkt.

Stand: 15. April 2024; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. März 2024 bis 14. April 2024

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 ihr Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

“ Ungebrochener Spitzenreiter bei den Einzelaktien ist die Aktie von NVIDIA. Sie steht symbolisch für die Rally des gesamten KI-Sektors. Besonders beliebt waren Faktor-Optionsscheine auf diesen Titel, die einen täglich konstanten Hebel aufweisen. In Trendphasen verstärken sich so die Gewinne ähnlich dem Zinseszins-Effekt. Bei stärkeren Rücksetzern oder in Seitwärtsphasen sind Faktor-Optionsscheine jedoch risikoreicher als andere Hebelprodukte. ”

DIE »GLORREICHEN SIEBEN«

Im Galopp durch die Märkte



ANDREAS WEX

Kapitalmarktstrategie Private Kunden,
Commerzbank



MARKUS WALLNER

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Einprägsame Produktnamen oder Slogans sind nicht nur in der Welt der Markenartikel en vogue. Auch in der Finanzindustrie wird gern damit gearbeitet. Nach den FANGs (Facebook, Amazon, Netflix und Google) lautet der derzeitige

Renner unter den einprägsamen Bezeichnungen: »Glorreiche Sieben« (G7). Das Synonym für sieben Unternehmen, namentlich Apple, Microsoft, Amazon, NVIDIA, Alphabet, Meta und Tesla, die wie die Helden im namensgebenden Film durch die Prärie galoppieren und (dem Anleger) Gutes tun. Nun sind die »Glorreichen Sieben« in erster Linie kein zu vermarktetes Produkt, sondern sie reiten bereits seit Monaten durch die Finanzberichterstattung als Synonym für bahnbrechende Technologien – hauptsächlich für das Thema Künstliche Intelligenz (KI).

Grafik 1: Dem Markt 2023 davongeritten

Kursentwicklung G7 versus S&P 500 und S&P 500 ex G7



Stand: 12. April 2024; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Dem Markt davongeritten

Die große Aufmerksamkeit für diese Titel ist dabei auch ihrem Erfolg geschuldet. Denn diese sieben Werte haben mittlerweile Börsenwerte erreicht, die man ohne Übertreibung als schwindelerregend bezeichnen kann, und der zusammengelegte Börsenwert übersteigt das Bruttosozialprodukt der meisten Länder dieser Welt um ein Vielfaches. Obwohl es zwischenzeitlich deutliche Rückschläge gab – der Ukraine-Krieg, Inflations Sorgen und steigende Zinsen sorgten im Jahr 2022 für einen Kursrückgang der G7 von rund 45 Prozent (!) – ist die Performance seit 2023 wieder eindrucksvoll.



Die Performance in diesem Jahr zeigt sich dagegen – zumindest bis jetzt – etwas weniger dynamisch als in den Vorjahren (siehe Grafik 2).

Starker Einfluss auf die Indizes

Anleger schauen auf Indizes wie den DAX oder den S&P 500, um einen Eindruck vom »Börsengeschehen« insgesamt zu bekommen. Allerdings sind fast alle bekannten Indizes marktkapitalisierungsgewichtet, das heißt, dass je »schwerer« ein Titel ist (Börsenwert), desto größer ist sein Gewicht im Index. Mit weiteren Kurssteigerungen bekommt er einen immer größeren Einfluss auf den Index. Manche Indizes haben deshalb Maximalgewichte für Einzelwerte, um diesen Einfluss zu limitieren, aber als Gruppe zusammengerechnet ist der Einfluss der G7 immens. Das hat Folgen für den Anleger, der über einen breiten Index sein Engagement diversifizieren will, aber feststellen muss, dass rund 30 Prozent des S&P 500 auf die »Glorreichen Sieben« entfallen. Das kann ungünstig oder zumindest ungewollt sein (siehe Grafik 3).

Die Stärke der »Glorreichen Sieben« als Team

Wie im Film, in dem die »Glorreichen Sieben« sehr unterschiedlicher Natur sind, verschiedenste Fähigkeiten haben und trotzdem eine starke Einheit bilden, so stellt sich das auch bei den sieben Unternehmen dar. Nichtsdestoweniger verbindet alle sieben das derzeit an den Börsen als disruptiv eingeschätzte Wachstumsthema Künstliche Intelligenz (KI), entweder als Lieferant für die nötige Infrastruktur (NVIDIA) oder als potenzieller Nutzer (zum Beispiel Apple, Microsoft), um weiteres Unternehmenswachstum zu generieren.

Aber wie stark sind sie als Team? Um das zu beleuchten, haben wir aus den sieben Unternehmen eine Einheit bzw. einen Index gebildet, das heißt ihre verschiedensten Finanzkennzahlen aggregiert und anhand der Marktkapitalisierung gewichtet (so wie es auch bei den meisten Aktienindizes wie zum Beispiel beim S&P 500 gemacht wird). Die einzelnen Kennzahlen spiegeln im Zeitablauf die Markterwartungen der nächsten zwölf Monate wider. Das ist deswegen wichtig, da diese Erwartungen die Aktienkurse bestimmen.

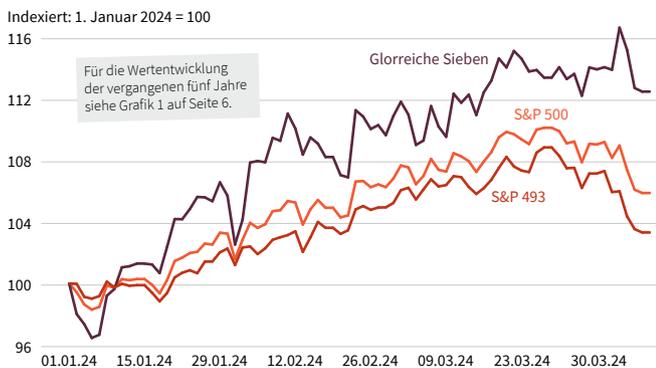
“In den vergangenen zehn Jahren wuchsen die Gewinnerwartungen der »Glorreichen Sieben« schneller als die des breiten amerikanischen Aktienindex S&P 500.”

Was die »Glorreichen Sieben« als Index im Wesentlichen auszeichnet, ist das außerordentliche erwartete Gewinnwachstum. Das sieht man deutlich, wenn man ihre aggregierten Gewinnerwartungen denen des breiten amerikanischen Aktienindex S&P 500 gegenüberstellt. In den vergangenen zehn Jahren wuchsen sie schneller als die des S&P 500. Insbesondere seit der Zunahme des KI-Booms Mitte 2023 ist der Verlauf überproportional (siehe Grafik 4).

Damit einhergehend stiegen auch die Erwartungen bezüglich der Rentabilität in ungeahnte Höhen. Das ist gut ablesbar an der operativen Marge (EBIT-Marge), bei der die erwarteten operativen Erträge (EBIT) dem erwarteten Umsatz gegenübergestellt werden. Mit einer

Grafik 2: Dynamik nimmt seit Jahresanfang 2024 ab

Kursentwicklung G7 versus S&P 500 und S&P 500 ex G7



Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Grafik 3: Ein großes Stück vom Indexkuchen

Indexgewicht der »Glorreichen Sieben« am S&P 500 und Anteil am erwarteten Netto-Gewinn (NTM) des S&P 500



Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



erwarteten Marge von fast 36 Prozent konnte der Index seit dem Tiefpunkt Mitte 2020 um signifikante 13 Prozentpunkte zulegen und befindet sich momentan weit über dem Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre (siehe Grafik 5).

Angesichts dieser hohen Ertragsersparungen drängt sich die Frage auf, ob das Team bzw. der Index der »Glorreichen Sieben« nicht schon insgesamt zu teuer ist, um sich gegen die Schurken zu engagieren (um bei der Filmgeschichte zu bleiben). Zieht man das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) als Bewertungsmaßstab heran, so ist der Index der »Glorreichen Sieben« auf Basis der erwarteten Gewinne in den nächsten zwölf Monaten bei Weitem nicht überbewertet. Das Gegenteil scheint der Fall, da das KGV klar unter dem

Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre liegt. Dabei darf aber nicht vergessen werden, dass diese Bewertung auf relativ hohen Ertragsersparungen basiert, die es von den Unternehmen zu erfüllen gilt (siehe Grafik 6).

Wer ist der Anführer bzw. das gereifteste Mitglied der »Glorreichen Sieben«?

Wenn es nur um die schiere Größe, also die Marktkapitalisierung der einzelnen Mitglieder der »Glorreichen Sieben« gehen würde, dann wäre der Anführer klar Microsoft. Innerhalb des Index hat das Unternehmen ein momentanes Gewicht von über 23 Prozent, dicht gefolgt von Apple mit etwas über 20 Prozent. Das Schlusslicht bildet derzeit Tesla, das nur noch einen Anteil von knapp 4 Prozent am

Grafik 4: Rasantes Gewinnwachstum der »Glorreichen Sieben« ...
Relativer erwarteter Gewinn der G7 versus S&P 500



Stand: 12. April 2024; Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 5: ... einhergehend mit überproportionalem Margenanstieg
Erwartete EBIT-Marge der »Glorreichen Sieben«



Stand: 12. April 2024; Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Tabelle 1: Finanzkennzahlen der »Glorreichen Sieben«
Erwarteter Umsatz, EBIT, EBIT-Marge und Veränderungsraten

Unternehmen	Aktuelles Indexgewicht*	Performance in %			
		1 Woche	1 Monat	Jahresbeginn	12 Monate
Microsoft	23,2	-0,9	1,3	12,2	48,8
Apple	20,2	4,1	2,3	-8,3	10,3
Tesla	4,0	3,7	4,6	-31,2	-5,3
Alphabet	13,6	3,4	11,7	12,9	50,7
NVIDIA	16,3	0,2	0,4	78,1	232,8
Amazon	14,3	0,6	6,7	22,5	90,3
Meta Platforms A	8,3	-2,9	5,7	44,6	139,2

Unternehmen	Umsatz (12M erwartet) in Mrd. USD			Veränderung in %	
	Aktuell	Vor 3 Monaten	Vor 1 Jahr	Vor 3 Monaten	Vor 1 Jahr
Microsoft	270,4	260,1	226,1	4,0	19,6
Apple	399,4	402,4	402,1	-0,8	-0,7
Tesla	108,0	117,2	110,2	-7,8	-2,0
Alphabet	351,3	340,3	306,4	3,2	14,7
NVIDIA	115,0	89,5	30,8	28,6	273,9
Amazon	659,7	635,4	574,5	3,8	14,8
Meta Platforms A	163,4	151,0	125,7	8,2	30,0

Unternehmen	EBIT (12M erwartet) in Mrd. USD			Veränderung in %	
	Aktuell	Vor 3 Monaten	Vor 1 Jahr	Vor 3 Monaten	Vor 1 Jahr
Microsoft	118,8	111,3	94,4	6,7	25,9
Apple	123,9	123,3	117,3	0,5	5,6
Tesla	10,0	12,7	16,9	-21,8	-40,9
Alphabet	103,1	98,9	80,8	4,2	27,5
NVIDIA	73,6	56,7	13,1	29,7	459,5
Amazon	58,9	46,4	22,7	27,0	159,9
Meta Platforms A	64,1	54,6	33,9	17,4	89,0

Unternehmen	EBIT-Marge (12M erwartet) in %			Veränderung in PPT	
	Aktuell	Vor 3 Monaten	Vor 1 Jahr	Vor 3 Monaten	Vor 1 Jahr
Microsoft	43,9	42,8	41,7	1,1	2,2
Apple	31,0	30,6	29,2	0,4	1,9
Tesla	9,2	10,9	15,3	-1,6	-6,1
Alphabet	29,3	29,1	26,4	0,3	3,0
NVIDIA	64,0	63,4	42,8	0,6	21,2
Amazon	8,9	7,3	3,9	1,6	5,0
Meta Platforms A	39,3	36,2	27,0	3,1	12,2

Stand: 12. April 2024; Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank Research. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung. *Alphabet mit Aktiengattung A und C; Maximum/Periode dunkel unterlegt, Minimum/Periode hell unterlegt

Index besitzt. Am meisten zugelegt hat NVIDIA in den vergangenen zwei Jahren und erreicht ein Indexgewicht von mittlerweile über 16 Prozent (siehe Grafik 7).

Aus unserer Sicht ist schiere Größe nicht der wichtigste Faktor, um den Anführer der »Glorreichen Sieben« zu benennen. Entscheidend ist, welches der Unternehmen im Moment das größte Wachstumspotenzial besitzt und die Erwartungen auch erfüllt. Dies ist weiterhin klar der Chipdesigner NVIDIA, wenn man die Tabelle der erwarteten Finanzkennzahlen betrachtet (siehe Tabelle 1).

“ Entscheidend ist, welches der Unternehmen im Moment das größte Wachstumspotenzial besitzt und die Erwartungen auch erfüllt. Dies ist weiterhin klar der Chipdesigner NVIDIA. ”

Egal, ob es sich um Umsatz-, EBIT- oder Margenerwartungen handelt, NVIDIA stellt mit Hinblick der Veränderungsraten das Unternehmen dar, dem weiterhin das größte Wachstumspotenzial (dunkel unterlegt) unterstellt wird. Allein die Erwartungen des operativen Ertrags (EBIT) für die nächsten zwölf Monate sind in den vergangenen drei Monaten um fast 30 Prozent gestiegen, in den vergangenen zwölf Monaten sogar um fast 460 Prozent. Zudem sind die bisherigen Erwartungen konstant klar übertroffen worden, was die Zahlen des vierten Quartals gezeigt haben.

Grafik 6: Die »Glorreichen Sieben« können noch günstig engagiert werden



Stand: 12. April 2024; Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank Research

Nichtsdestoweniger, neben dem Anführer mit dem größten Wachstumspotenzial gibt es in jeder Gruppe – da sind die »Glorreichen Sieben« im Film wie auch als Gruppe von Unternehmen keine Ausnahme – auch immer einen Akteur oder in diesem Fall ein Unternehmen, das schon etwas »gereifter« ist. Also ein Unternehmen mit großer Erfahrung, aber weniger Wachstumspotenzial. Das ist nicht negativ gemeint, so ist nun mal der normale Lauf eines Unternehmens, dessen Vorteil, als erstes in den Markt eingetreten zu sein, langsam schwindet. Es sei denn, es kommt die nächste Innovation, um das Wachstumspotenzial wieder zu erhöhen.

Dieser Fall trifft zum Beispiel auf Tesla zu. Egal, ob es sich um Umsatz-, EBIT- oder Margenerwartungen handelt, Tesla stellt mit Hinblick der Veränderungsrate das Unternehmen dar, das momentan das kleinste bzw. negative Wachstumspotenzial (hell unterlegt) gemäß den Markterwartungen zu besitzen scheint. Der Hauptgrund ist die stark zunehmende Konkurrenz im Bereich der elektrisch betriebenen Personenautos, was auf die Margen drückt. Zudem schwindet auch ein wenig die Innovationskraft, insbesondere wenn man den Bereich autonomes Fahren betrachtet. Das kann sich mit dem Einsatz Künstlicher Intelligenz wieder ändern, ist aber bis auf Weiteres nicht absehbar. Die Wachstumserwartungen der Gewinne haben naturgemäß starken Einfluss auf die Bewertung der einzelnen Unternehmen der »Glorreichen Sieben«, wobei Tesla erneut klar aus dem Rahmen fällt (siehe Tabelle 2).

Zieht man das Kurs-Gewinn-Verhältnis als Bewertungsmaßstab heran, erscheint momentan Alphabet auf Basis der erwarteten Gewinne in den nächsten zwölf Monaten als das günstigste Unterneh-

men innerhalb der »Glorreichen Sieben«. Auf der anderen Seite hat Tesla die höchste Bewertung. Im Vergleich zum Vorjahreszeitpunkt sind die KGV-Bewertungen aller Unternehmen gestiegen, mit Ausnahme von Amazon, Apple und NVIDIA. Insbesondere bei NVIDIA und Amazon stieg das erwartete Gewinnwachstum schneller als der Kurs, das heißt, diese beiden sind gegenwärtig die dynamischsten Unternehmen hinsichtlich Gewinnpotenzial bzw. -erwartungen.

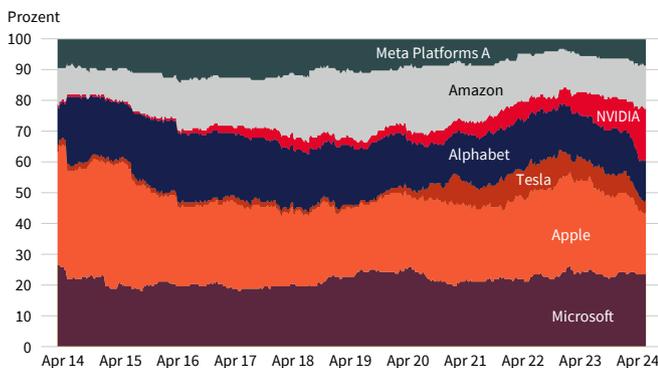
Wie geht es weiter?

Im Film erleben nur drei der ursprünglich sieben Reiter den Abspann. Das erscheint angesichts der Allgegenwart von Produkten und Dienstleistungen der Sieben kein greifbares Szenario. Eher scheint in einem dynamischen Technologieumfeld Unterstützung durch weitere Akteure wahrscheinlich.

Eines dürfte klar sein: Das Thema KI wird die Welt und die Märkte noch lange beschäftigen. Die möglichen Produktivitätsfortschritte für die gesamte Wirtschaft scheinen enorm, die möglichen Veränderungen – welche Branchen entstehen neu, welche gewinnen, welche verlieren – auch. Letztendlich kann ein auf KI basierender Produktivitätsschub aber dafür sorgen, dass in eine zuvor stagnierende Wirtschaft wieder frischer Schwung kommt.

Auch das Thema Energiewende bleibt ein Dauerbrenner, auch wenn sich unter den »Glorreichen Sieben« hier nur Tesla – zumindest ansatzweise – in diese Schublade stecken lässt. Aber KI-Einsatz zur Problemlösung kann auch hier optimieren oder entscheidende Innovationen beschleunigen.

Grafik 7: Microsoft hat das größte Gewicht
Indexgewicht der einzelnen Mitglieder der »Glorreichen Sieben«*



Stand: 12. April 2024; Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank-Research
*Alphabet mit Aktiengattung A und C

Tabelle 2: Bewertung von Alphabet* relativ günstig und von Tesla relativ teuer

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der »Glorreichen Sieben«

Unternehmen	KGV			Veränderung in %	
	Aktuell	Vor 3 Monaten	Vor 1 Jahr	Vor 3 Monaten	Vor 1 Jahr
Microsoft	32,6	32,1	27,5	1,5	18,6
Apple	25,8	27,7	26,3	-6,8	-1,9
Tesla	57,7	57,0	43,0	1,3	34,3
Alphabet	22,3	21,3	20,3	4,6	9,7
NVIDIA	34,6	27,6	56,7	25,2	-39,0
Amazon	42,3	43,3	60,5	-2,3	-30,1
Meta Platforms A	24,6	21,5	21,7	14,2	13,5

Stand: 12. April 2024; Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank Research

*Alphabet mit Aktiengattung A und C; Maximum/Periode dunkel unterlegt, Minimum/Periode hell unterlegt



An den Finanzmärkten gilt es zu erkennen, wer genau die Verlierer und Gewinner solcher disruptiven Entwicklungen sind. Dabei kommt einem das Bild aus der Zeit des Goldrauschs Ende des 19. Jahrhunderts in den Sinn. Die meisten der Schürfer machten nicht das große Geld; das meiste Geld verdientes diejenigen, die Schaufeln verkauften.

Derzeit ist das am Aktienmarkt nicht anders. Die »Schaufellieferanten«, sprich zum Beispiel die Hersteller spezieller Mikrochips, ohne die bei KI nichts läuft, stehen besonders stark im Rampenlicht. Das zeigt sich auch bei den »Glorreichen Sieben«. Aus der zunächst zusammen galoppierenden Gruppe von Reitern sind nicht mehr alle gleichauf (siehe Grafik 8).

Während die unumstrittenen Stars NVIDIA und Meta die Zügel fest in der Hand halten, stellt sich bei Tesla die Frage, ob das disruptive Potenzial nicht vielleicht doch mit zu vielen Vorschusslorbeeren

bedacht wurde. Neben Apple, das zuletzt nur wenig glänzte, konnte Tesla bei den jüngsten Zahlen für das vierte Quartal 2023 nicht überzeugen. Vielleicht ist Tesla am Ende doch »nur« ein (innovativer) Autohersteller?

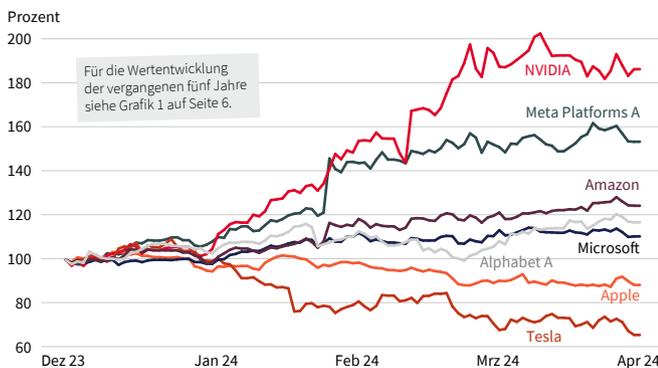
Fazit

Für die »Glorreichen Sieben« als Gruppe gilt, dass sie im Laufe der Zeit nachweisen müssen, dass die Bewertungsprämie, die sie gegenüber dem Markt aufweisen, auch gerechtfertigt ist. Die erwarteten Gewinnsteigerungen müssen sich einstellen. Die Historie zeigt, dass lukrative Trends am Markt schnell Nachahmer finden,

“Die Historie zeigt, dass lukrative Trends am Markt schnell Nachahmer finden, die die Margen der »First Mover« unter Druck bringen.”

die die Margen der »First Mover« unter Druck bringen (die Anteilseigner von Yahoo oder dem BlackBerry-Hersteller können ein Lied davon singen), oder die Regulierungsbehörden auf den Plan treten. Derzeit zeichnet sich solcher Gegenwind nicht ab und wir erwarten, dass die Titel die an sie gerichteten hohen Erwartungen weiter erfüllen. Als Anleger sollte man sich der Risiken aber zumindest bewusst sein, denn auch das Platzen der Tech-Blase zur Jahrtausendwende war in letzter Instanz auf das Nichterfüllen der hohen Erwartungen zurückzuführen. Dabei ist es uns wichtig, zu betonen, dass die bereits jetzt erreichte Profitabilität vieler Unternehmen – obwohl das Thema KI in der Breite noch in den Kinderschuhen steckt – bereits ein Ausmaß angenommen hat, das so manche Erwartung in den 2000er-Jahren übertrifft. Wir wollen nicht darüber spekulieren, ob es sich angesichts der Kursentwicklung bereits um eine Blase handelt oder nicht. Das weiß man immer erst hinterher. Aber eines ist allen Marktübertreibungen gemein: Das ganz große Geld wird erst kurz vor dem Platzen der Blase verdient.

Grafik 8: Die Einheit der »Glorreichen Sieben« bröckelt
Kursentwicklung der »Glorreichen Sieben« (indexiert: 1. Dezember 2023 = 100)



Stand: 12. April 2024; Quelle: LSEG-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 52.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DER »GLORREICHEN SIEBEN«

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung der Aktien von Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, NVIDIA und Tesla. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Optionsscheinen und Zertifikaten 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 US-amerikanischer Basiswerte in US-Dollar, besteht für den Investor hier ein Währungsrisiko. 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
SU7 QJT	Alphabet C	140,00 USD	16,96 %	10,23 %	Ja	20.12.2024	130,34/130,38 EUR
SW3 UGF	Alphabet C	140,00 USD	17,82 %	12,13 %	Nein	20.12.2024	121,04/121,08 EUR
SU7 QJY	Amazon	160,00 USD	16,77 %	12,63 %	Ja	20.12.2024	146,57/146,61 EUR
SU6 P8T	Amazon	160,00 USD	17,71 %	14,38 %	Nein	20.12.2024	136,18/136,22 EUR
SU7 QJ2	Apple	160,00 USD	10,81 %	12,05 %	Ja	20.12.2024	147,49/147,55 EUR
SW3 UGP	Apple	160,00 USD	11,86 %	13,91 %	Nein	20.12.2024	136,91/136,95 EUR
SW9 AAC	Meta Platforms	350,00 USD	32,23 %	9,34 %	Ja	21.03.2025	322,17/322,38 EUR
SU6 QJQ	Meta Platforms	350,00 USD	33,37 %	11,30 %	Nein	21.03.2025	297,64/297,73 EUR
SU7 QLV	Microsoft	400,00 USD	8,79 %	15,46 %	Ja	20.12.2024	361,98/362,09 EUR
SU6 QCC	Microsoft	400,00 USD	9,92 %	17,35 %	Nein	20.12.2024	335,95/336,06 EUR
SU7 QMJ	NVIDIA	600,00 USD	29,48 %	13,59 %	Ja	20.12.2024	548,66/548,81 EUR
SW9 AEL	NVIDIA	600,00 USD	30,12 %	14,87 %	Nein	20.12.2024	511,24/511,38 EUR
SU7 QM3	Tesla	160,00 USD	11,20 %	40,32 %	Ja	20.12.2024	125,17/125,21 EUR
SU6 QE3	Tesla	160,00 USD	12,89 %	43,70 %	Nein	20.12.2024	115,35/115,39 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SV8 ZZH	Alphabet C	Call	126,8048 USD	5,2	Nein	Unbegrenzt	2,84/2,84 EUR
SV9 SP7	Alphabet C	Put	187,7833 USD	5,0	Nein	Unbegrenzt	2,96/2,97 EUR
SU3 V75	Amazon	Call	146,5808 USD	6,0	Nein	Unbegrenzt	3,36/3,37 EUR
SW8 Z6B	Amazon	Put	217,6379 USD	4,1	Nein	Unbegrenzt	3,99/4,00 EUR
SU4 GDJ	Apple	Call	135,3308 USD	5,4	Nein	Unbegrenzt	2,88/2,89 EUR
SV6 LDB	Apple	Put	201,5028 USD	4,5	Nein	Unbegrenzt	3,51/3,52 EUR
SU7 U6M	Meta Platforms	Call	400,9494 USD	5,9	Nein	Unbegrenzt	7,63/7,65 EUR
SU7 U9D	Meta Platforms	Put	591,9163 USD	4,2	Nein	Unbegrenzt	10,81/10,83 EUR
SW4 S8Q	Microsoft	Call	333,5286 USD	6,1	Nein	Unbegrenzt	6,14/6,15 EUR
SU7 U9H	Microsoft	Put	493,1903 USD	4,2	Nein	Unbegrenzt	9,01/9,02 EUR
SU7 WS1	NVIDIA	Call	631,9534 USD	5,1	Nein	Unbegrenzt	14,16/14,19 EUR
SW5 RAZ	NVIDIA	Put	922,2272 USD	5,4	Nein	Unbegrenzt	1,36/1,37 EUR
SQ7 K52	Tesla	Call	116,4720 USD	5,5	Nein	Unbegrenzt	2,38/2,39 EUR
SW5 1MU	Tesla	Put	168,0639 USD	5,0	Nein	Unbegrenzt	2,62/2,63 EUR

Stand: 22. April 2024; 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.

GAME-CHANGER KI

Interview mit Dr. Vera Demary, Institut der deutschen Wirtschaft (IW)

ideas: Frau Dr. Demary, Sie sind Leiterin des Themenclusters Digitalisierung und Klimawandel beim Institut der deutschen Wirtschaft. Können Sie uns einen kurzen Einblick in die Arbeit des Instituts und vor allem Ihres Clusters geben?

Dr. Vera Demary: Das Institut der deutschen Wirtschaft (IW) ist ein privates Wirtschaftsforschungsinstitut, das auf wissenschaftlicher Grundlage Analysen und Stellungnahmen zu allen Fragen der Wirtschafts- und Sozialpolitik, des Bildungs- und Ausbildungssystems sowie des Arbeitsmarktes erarbeitet. Im Cluster Digitalisierung und Klimawandel beschäftigen wir uns mit dem Verhalten von Unternehmen auf sich ändernden Märkten, vor allem verursacht durch die grüne und die digitale Transformation. Dazu gehört auch die Analyse, wie neue Technologien wirken.

Gerade im Bereich der Digitalisierung gibt es mit der Künstlichen Intelligenz (KI) eine Technologie, auf der derzeit viele Hoffnungen liegen. Auch an der Börse sorgt die Erwartungshaltung an KI überall für neue Höchststände. Ist das aus Ihrer Sicht gerechtfertigt oder wird der Künstlichen Intelligenz zu viel zugetraut?

Künstliche Intelligenz ist ein Game-Changer – die Technologie wird alle Bereiche unseres Alltags wie auch der Unternehmen nachhaltig beeinflussen. Dabei entwickelt sich KI sehr dynamisch; allein in den vergangenen zwölf Monaten hat sich unglaublich viel getan. Und wir stehen erst am Anfang, denn es ist für uns heute noch nicht absehbar, was zukünftig mithilfe von KI noch alles möglich sein wird. Wir haben deshalb heute die Chance, aber auch die Verantwortung, die Entwicklung und den Einsatz von KI verantwortungsvoll voran-

zutreiben. KI kann vieles verbessern, aber es ist eben auch wichtig – nicht zuletzt aus Nachhaltigkeitsgesichtspunkten –, KI nur dort einzusetzen, wo sie tatsächlich Verbesserungen bewirken kann. Es ist wichtig, dass KI die Lösung für ein Problem darstellt und nicht eine Lösung, für die wir erst ein Problem schaffen müssen.

“Wir haben deshalb heute die Chance, aber auch die Verantwortung, die Entwicklung und den Einsatz von KI verantwortungsvoll voranzutreiben.”

Welche konkreten Einsatzmöglichkeiten sehen Sie für KI – einmal in der näheren Zukunft, aber auch perspektivisch?

Künstliche Intelligenz wird bereits heute in vielen Unternehmen eingesetzt, zum Beispiel in der Produktion. Hier kann sie Effizienzen heben, indem sie zum Beispiel durch die Analyse riesiger Datenmengen eine vorausschauende Wartung ermöglicht. Die KI erkennt, wann Maschinenteile defekt sein werden, noch bevor sie kaputt gehen, und kann so frühzeitig eingreifen und Standzeiten der Maschine verringern. Ein anderes Beispiel aus der Produktion ist die Erkennung von Ausschussteilen in der Lebensmittelproduktion: Die KI hat anhand großer Mengen an Fotos gelernt, wie ein intakter Keks auszusehen hat und kann danach in großer Geschwindigkeit Ausschuss aussortieren. Wir beginnen zudem gerade, Einsatzmöglichkeiten für KI auch im Büroalltag wahrzunehmen, Stichwort



ChatGPT. Wir stehen hier erst am Anfang. Die Zukunft wird sein, vernetzte KI-Systeme in Unternehmen zu haben, die verschiedene Zwecke erfüllen, aber miteinander interagieren können, und so den Menschen umfassend die Arbeit erleichtern.

Das klingt vielversprechend. Aber wie sieht es mit den Schattenseiten aus? Viele erinnern sich vielleicht noch an das Foto vom Papst in Daunenjacke oder Angela Merkel und Barack Obama beim Eisessen – Fälschungen, die mit KI erstellt wurden. Wie hoch schätzen Sie die Gefahr ein, die von sogenannten Deepfakes ausgeht?

Deepfakes sind eine wesentliche Herausforderung von KI. Dabei geht es nicht nur um künstlich erstellte Fotos. So hilft die KI zum Beispiel leider auch Hackern, besser zu werden, denn neben Bild- und Videoerstellung kann die KI heute auch sehr gut Text und Codes schreiben. Die EU wird in Kürze den AI Act, die europäische KI-Regulierung, finalisieren. Sie sieht vor, dass mit sogenannten generativen KI-Systemen erstellte Texte oder Bilder mit einem Wasserzeichen versehen werden. Das soll Menschen erleichtern, KI-generierte von menschlich generierten Inhalten zu unterscheiden. Es bleibt abzuwarten, ob das die Problematik der Deepfakes verringern kann, auch weil der AI Act keine Strafen bei Missachtung dieser Transparenzpflichten vorsieht.

Sehen Sie, dass die Politik die geeigneten gesetzlichen Rahmenbedingungen schafft? Wo steht Deutschland hier im internationalen Vergleich?

Der gerade genannte AI Act muss nun schnell umgesetzt werden.

Er bildet die Basis für einen verantwortungsbewussten und menschenzentrierten Umgang mit KI in der Europäischen Union und ist auch für Deutschland die relevante KI-Regulierung. Der AI Act soll Rechtssicherheit für Unternehmen schaffen, die KI einsetzen, indem klar definiert wird, was unter welchen Umständen erlaubt ist und was nicht. So wird beispielsweise Emotionserkennung am Arbeitsplatz untersagt. Leider wird die Regulierung gerade für kleine und mittlere Unternehmen aber auch eine Herausforderung, weil noch unklar ist, wie KI konkret in die im AI Act definierten Risikogruppen einzusortieren ist. Da mit der Risikoeinstufung eines KI-Systems unterschiedliche Pflichten verbunden sind, ist dies ein wichtiger Aspekt, der von der EU-Kommission noch präzisiert werden sollte.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Künstliche Intelligenz mehr und mehr Teil unseres Lebens werden wird. Haben Sie zum Abschluss noch eine Empfehlung für unsere Leser, die sich näher mit dem Thema beschäftigen möchten?

Es gibt sehr viele gute Quellen zum Thema – abhängig davon, welche Aspekte einen interessieren: die Technologie, die Anwendung, die Perspektiven von KI und so weiter. Weil das Thema so dynamisch ist, würde ich bei den meisten Aspekten empfehlen, auf qualitativ hochwertige Onlinequellen zu setzen statt auf Bücher. Letztere sind durch ihren längeren Erstellungsprozess oft nicht ganz so nah an der aktuellen Diskussion. Schauen Sie auch gerne auf www.iwkoeln.de, wir publizieren auch einiges zum Thema.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Schneider.

GOLD: BILDERBUCHHAUSSE



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Aus sehr langfristiger technischer Sicht befindet sich der Goldpreis (in US-Dollar) seit Ende des Bretton-Woods-Systems Anfang der Siebzigerjahre und Notierungen um 35,00 US-Dollar in einer Aufwärtsbewegung. Sie besteht aus einem Wechselspiel mehrjähriger Hausse-, aber auch Baissebewegungen. Beim Gold endete die »normale« Hausse der Jahre 1919 und 2020 in einer mittelfristig

überkauften Lage im Juli/August 2020 bei Notierungen um 2.070 US-Dollar. Dieser Bereich entwickelte sich zu einer mehrjährigen Widerstandszone. In der Folgezeit sind die Goldpreise in eine knapp vierjährige Seitwärtspendelbewegung mit kurzfristigen Abwärts- und Aufwärtstrends hineingelaufen. Diese Seitwärtspendelbewegung wurde von der gestaffelten Unterstützungszone von 1.617 bis 1.679 US-Dollar und der mehrfach getesteten Widerstandszone um 2.070 US-Dollar begrenzt. Aus übergeordneter langfristiger Sicht hat diese mehrjährige Seitwärtspendelbewegung einen trendbestätigenden Charakter (nach oben).

Aus analytischer Sicht ist hervorzuheben, dass in die Zeitspanne dieser Seitwärtspendelbewegung neue geopolitische Spannungen (Krieg zwischen Russland und der Ukraine) fallen und weltweit

Gold

US-Dollar



Stand: 16. April 2024; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

deutlich ansteigende Inflationsraten entstanden sind. Diese Einflussfaktoren, die in den vergangenen Jahrzehnten oft als Argumente für steigende Goldnotierungen herangezogen wurden, haben diesmal nicht zu einem deutlichen Preisanstieg geführt (in US-Dollar).

Mithilfe des neuen mittelfristigen Aufwärtstrends, der Ende 2022 bei einem Kurstief von 1.617 US-Dollar startete und dessen Aufwärtstrendlinie zurzeit erst bei 1.950 US-Dollar und damit unterhalb der leicht steigenden 200-Tage-Linie liegt, wurde der Goldpreis zunächst an diese mehrjährige Widerstandszone geführt. Dort ergab sich eine kurzfristige Konsolidierung, sodass eine neutrale technische Lage entstanden war. Begleitet von der ständigen Diskussion um Zinssenkungen wichtiger Notenbanken (zum Beispiel US-Notenbank, EZB) ist der Goldpreis mit einem sehr ausgeprägten Investmentkaufsignal (nachhaltiger Sprung über 2.070 US-Dollar) aus der mehrjährigen Seitwärtspendelbewegung herausgelaufen, sodass sich die sehr langfristige Aufwärtsbewegung fortsetzt.

Die räumliche Ausdehnung dieser Seitwärtspendelbewegung von ungefähr 450 US-Dollar (von der Unterstützungs- bis zur Widerstandszone) gibt für den Fall des technischen Ausbruchs nach oben einen Hinweis auf das neue langfristige, technische Mindestkurspotenzial von über 2.500 US-Dollar. Aus kurzfristiger, technischer Sicht verläuft die Aufwärtstrendlinie vom Tempo (Aufwärtsmomentum) und von der räumlichen Ausdehnung her bisher vergleichbar zu analogen technischen Ausbrüchen in der Vergangenheit. Im Regelfall wird diese Aufwärtstrendlinie nur von kurzfristigen Konsolidierungen, aber nicht von ausgeprägten Kursrücksetzern begleitet.

Anmerkung der Redaktion: Eine ausführliche Fundamentalanalyse lesen Sie ab Seite 40.



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF GOLD

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	CU0 V6T
Bezugsverhältnis	10:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	204,49/204,54 EUR
Währungsgesichert	Ja

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SU6 CJU
Cap	2.250,00 USD
Höchstbetrag	225,00 USD
Bewertungstag	20.12.2024
Fälligkeit	31.12.2024
Geld-/Briefkurs	201,07/201,14 EUR
Discount	8,65 %
Max. Rendite p.a.	7,50 %
Währungsgesichert	Nein



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF GOLD

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SU8 PS8
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	2.112,2981 USD
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	21,60/21,61 EUR
Hebel	10,2
Währungsgesichert	Nein

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SU2 7BS
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	2.566,2263 USD
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	21,36/21,37 EUR
Hebel	10,3
Währungsgesichert	Nein

Stand: 22. April 2024; 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.

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

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger unter Berücksichtigung des Bezugsverhältnisses einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Goldpreis. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Edelmetalls zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 225,00 US-Dollar. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert.

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

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

DEUTSCHE BANK: TECHNISCHES WENDEMANÖVER



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Ausgehend vom Jahr 2007 und Kursen über 90,00 Euro (Kursniveau ist angepasst durch zwischenzeitliche Kapitalmaßnahmen) aus dem Vorfeld der Finanzkrise (2008/2009) etablierte die Aktie der Deutschen Bank eine langfristige Abwärtsbewegung. Sie wurde zwischenzeitlich zwar von Zwischenerholungen unterbrochen, jedoch etablierten sich – begleitet von mehreren Kapitalerhöhungen – wiederholt Baissetrends.

Etablieren Aktien sehr langfristige, mehrjährige Abwärtsbewegungen und Abwärtstrends, benötigt es aus technischer Sicht im Regelfall langfristige Bodenformationen, um eine Wende nach oben vorzubereiten. Ein technisches Musterbeispiel hierfür ist die Aktie der Deutschen Bank.

Mit dem Start bei Kursen um 28,50 Euro (zweite Jahreshälfte 2015) ergab sich wieder so ein Baissetrend, der den Wert in drei Abwärtsschüben – zuletzt zeitlich parallel zur Corona-Gesamtmarktbaaise (Februar/März 2020) – bis auf ein Baissetief von 4,40 Euro gedrückt hat. Im Laufe dieser übergeordneten Baissebewegung (seit 2007)



Stand: 16. April 2024; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal, V = Verkaufssignal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

hat die Deutsche Bank nicht nur die EURO STOXX 50-Mitgliedschaft verloren, sondern die Altaktionäre aus dem Jahr 2007 haben bei einem deutschen Standardwert einen Kursrückgang von ungefähr 95 Prozent hinnehmen müssen.

Insgesamt war die Aktie jedoch in den Jahren 2019/2020 in eine sehr volatile Trading-Bodenformation mit dem charttechnischen Charakter eines Diamanten hineingelaufen. Nach der Kursetablierung oberhalb der 200-Tage-Linie wurde zum Jahresende 2020 diese Trading-Bodenformation und der seit Ende 2015 bestehende Baisstrend mit einem Investmentkaufsignal nach oben verlassen. Der erste mittelfristige Aufwärtsschub bis Mitte 2021 führte auf ein Kursniveau um 12,50 Euro (neue Widerstandszone). Unterhalb dieser Zone hat sich danach eine schwankungsintensive Seitwärtsbewegung herausgebildet, die den charttechnischen Charakter eines mittelfristigen Aufwärtsdreiecks aufweist. Parallel zur Gesamtmarkthausse, die im Oktober 2022 startete, etablierte auch die Deutsche Bank einen neuen, mittelfristigen Aufwärtstrend, der den Titel bis an die Widerstandszone um 12,50 Euro geführt hat. Zuletzt ist die Aktie mit einem Investmentkaufsignal (Sprung über 12,50 Euro) losgelaufen, sodass jetzt ein neuer mittelfristiger Hausstrend entstanden ist (Start im März 2020 bei 4,40 Euro; Hausstrendlinie bei 9,50 Euro). Damit wurde aus übergeordneter technischer Sicht nach der langfristigen Baissebewegung (von 2007 bis 2020) auch der langfristige, technische Boden (insgesamt von 2019 bis 2023) nach oben verlassen. Als Konsequenz hat die »Aufarbeitung« der langfristigen Baissebewegung begonnen. Aus dem mittelfristigen Aufwärtsdreieck leitet sich ein erstes, mittelfristiges technisches Etappenziel für diese neue Klettertour von 17,50 Euro und somit ein Test der alten, mittelfristigen Widerstandszone von 17,20 bis 18,00 Euro aus den Jahren 2017 und 2018 an.



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DIE DEUTSCHE BANK

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SW7 1MF
Cap/Höchstbetrag	17,20 EUR
Bewertungstag	20.12.2024
Fälligkeit	31.12.2024
Geld-/Briefkurs	14,13/14,14 EUR
Discount	6,44 %
Max. Rendite p.a.	31,35 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Deutsche Bank-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag entspricht dem Cap des Zertifikats (17,20 Euro).

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	SU2 4AX
Barriere	9,50 EUR
Bonuslevel/Cap	15,80 EUR
Bewertungstag	20.12.2024
Fälligkeit	31.12.2024
Geld-/Briefkurs	14,63/14,64 EUR
Abstand zur Barriere	37,14 %
Bonusrendite p.a.	11,43 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Deutsche Bank-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (15,80 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreiten der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DIE DEUTSCHE BANK

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SU8 TG7
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	12,1884 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,96/2,97 EUR
Hebel	5,1

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SW7 P4F
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	17,8301 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	2,78/2,79 EUR
Hebel	5,4

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

Stand: 22. April 2024; 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.

WILLIAMS %R – ANTIZYKLISCHER EINSTIEG IN DEN TREND



RALF FAYAD

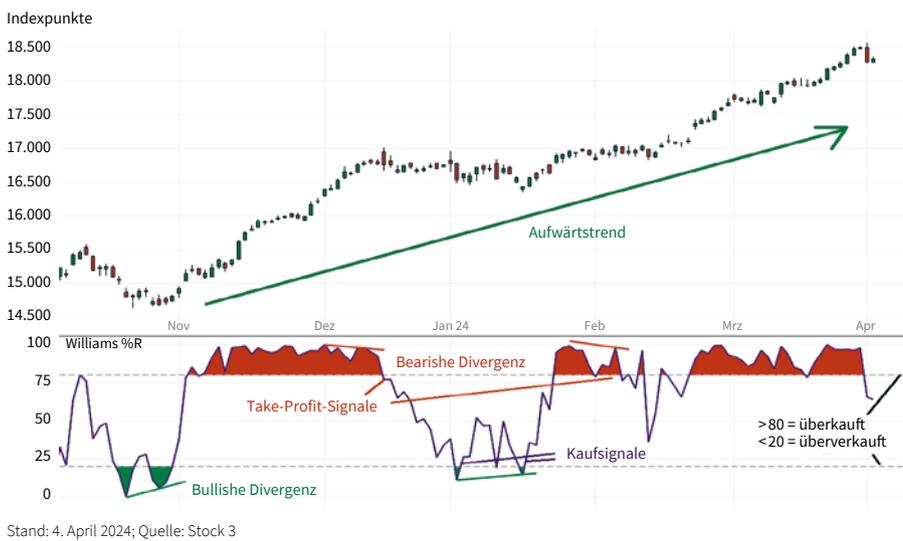
Freier Technischer Analyst (CFTe),
Autor des ideas^{daily}-Newsletters

Der vom legendären Trader und Buchautor Larry Williams entwickelte Williams %R gehört zur Indikatorengruppe der Oszillatoren. Er liefert Einstiegssignale in Trendrichtung und Take-Profit-Signale entgegen dem vorherrschenden Trend.

Wie andere Überkauft-/Überverkauft-Indikatoren dient der Williams %R dazu, extreme Kursbewegungen zu identifizieren. Die für die Oszillatoren üblichen Interpretationskonzepte finden entsprechend Anwendung.

Grafik 1: Williams %R-Aufwärtstrend

6. Oktober 2023 bis 3. April 2024



Berechnung und Parameter

Der Williams %R (»R« steht für Range) basiert wie der bekanntere Stochastik-Oszillator auf der Methodik, den letzten Schlusskurs des Basiswerts in Relation zur Kursbandbreite einer bestimmten Zeitperiode zu setzen. Der aktuelle Schlusskurs wird dabei vom Höchstkurs der betrachteten Zeitperiode subtrahiert und diese Differenz wird anschließend durch die gesamte Bandbreite des Zeitraums dividiert. Beim Stochastik-Oszillator wird demgegenüber die Differenz zwischen Schlusskurs und Periodentief der Berechnung zugrunde gelegt. Ansonsten ist die Berechnung identisch, sodass auch die Bewegungsmuster identisch sind. Der Indikator schwankt aufgrund einer nachfolgenden Multiplikation mit 100 zwischen 0 und 100 Prozent, wobei die Skala invertiert wird, um einen besseren Verlaufsvergleich mit der Preiskurve zu gewährleisten. Die Indikatorwerte werden nicht geglättet. Die Überkauft-Zone befindet sich bei 80 bis 100 Prozent. Werte zwischen 20 und 0 Prozent gelten als überverkauft. Ein Oszillatorwert von 0 Prozent bedeutet, dass sich

der Schlusskurs des Basiswerts am Periodentief befindet. Entsprechend notiert der Basiswert bei einem Oszillatorstand von 100 Prozent am oberen Ende der Spanne. Übliche Periodenlängen lauten 5, 10, 14 und 28. Diese gelten auf allen Zeitebenen, also beispielsweise Handelstage, Wochen, Stunden etc. Larry Williams selbst schlug eine Periodenlänge von 10 vor. Als Standardeinstellung gilt jedoch 14.

Interpretation und Signale

Williams betonte, es sei wichtig, nur die Signale zum Einstieg zu nutzen, die mit dem Trend konform gehen. Getreu dem Motto »the trend is your friend« sollte daher zunächst die Trendrichtung festgestellt werden. Im Aufwärtstrend

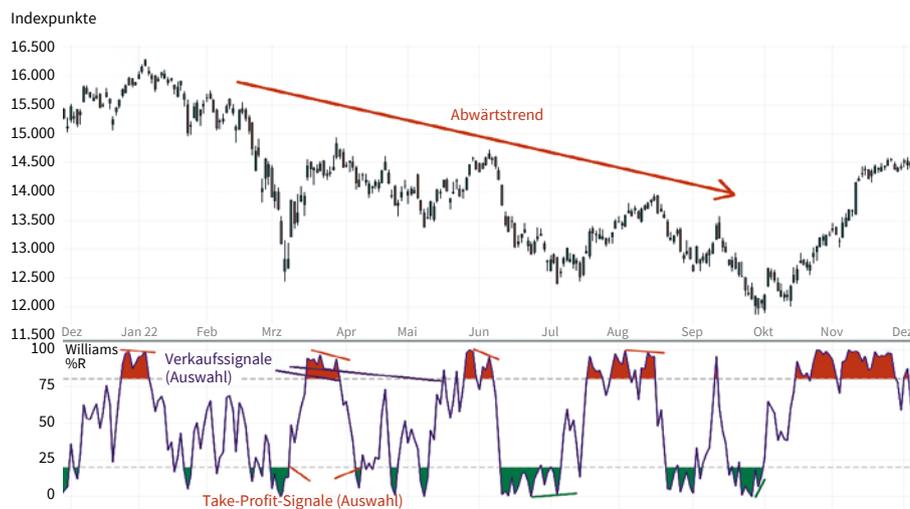
können Kaufsignale zum Einstieg in eine Long-Position genutzt werden. Im Abwärtstrend können entsprechend Verkaufssignale für Short-Trades fruchtbar gemacht werden. Verkaufssignale rechtfertigen im Aufwärtstrend Gewinnmitnahmen bei Long-Positionen. Kaufsignale im Abwärtstrend bieten sich für Gewinnmitnahmen bei Short-Trades an.

Doch wie sehen Kaufsignale und Verkaufssignale im Williams %R aus? Eine aggressive Methodik wäre, bereits den Eintritt des Indika-

tors in die Überkauft-Zone als Verkaufssignal und den Eintritt in die Überverkauft-Zone als Kaufsignal zu werten. Empfehlenswert ist bei dieser Vorgehensweise, als zusätzlichen Filter eine Bestätigung der Preiskurve im Basiswert abzuwarten. Das kann beispielsweise ein Candlestick-Umkehrmuster, eine preisliche Unterstützung im Aufwärtstrend bzw. ein Widerstand im Abwärtstrend oder auch eine erkennbare Trendumkehr in einer untergeordneten (Intraday-) Zeitebene sein. Eine konservativere Vorgehensweise ist, ein Kaufsignal erst in einem Verlassen des Überverkauft-Bereichs und ein Verkaufssignal im Verlassen des Überkauft-Bereichs zu erblicken.

Grafik 2: Williams %R-Abwärtstrend

29. November 2021 bis 5. Dezember 2022



Stand: 4. April 2024; Quelle: Stock 3

Wie bei anderen Oszillatoren entstehen auch beim Williams %R nicht selten Divergenzen zur Preiskurve, die auf ein Nachlassen der Schwungkraft hinweisen und damit vor einer möglichen Trendumkehr im Basiswert warnen. Positive bzw. bullische Divergenzen entstehen, wenn die Preiskurve des Basiswerts im Trendverlauf neue Tiefpunkte markiert, während der Indikator diese neuen Tiefs nicht mehr nachvollzieht. Negative bzw. bearische Divergenzen liegen entsprechend vor, wenn der Basiswert neue Hochs ausbildet, die vom Williams %R nicht mehr nachvollzogen werden.

DISCOUNT-ZERTIFIKAT VERSUS AKTIENANLEIHE

Preisabschlag sofort oder Zins zum Schluss?



ZERTIFIKATE TEAM SOCIETE GENERALE

service.zertifikate@sgcib.com

In der vorliegenden Ausgabe des ideas-Magazins widmen wir uns zwei sehr ähnlichen Anlageprodukten: Discount-Zertifikaten und Aktienanleihen. Die beiden Produkte sind unterschiedlich aufgebaut, weisen aber über die Gesamtlaufzeit eine ähnliche Performance auf. Was wir damit genau meinen und für welche Zielgruppe sich das jeweilige Produkt eignet, erörtern wir im Weiteren detailliert.

Ein Discount-Zertifikat ermöglicht einen günstigeren Einstieg in den Basiswert (Aktie oder Index), denn ein Zertifikat dieses Typs ist immer billiger als der zugrunde liegende Basiswert. Allerdings partizipiert der Anleger am Anstieg des Basiswerts nur bis zu einem bestimmten Betrag, dem sogenannten Cap oder Höchstbetrag. Bei Fälligkeit kommt der Höchstbetrag zur Auszahlung, wenn der Basiswert auf oder über dem Cap notiert. Notiert der Kurs des Basiswerts unterhalb des Caps, wird bei Fälligkeit der Basiswert (Aktie oder Index-Zertifikat) oder der entsprechende Betrag in Euro geliefert. Durch den günstigeren Einstieg ist der Anleger vor leichten Verlusten des Basiswerts geschützt. Somit eignet sich das Investment in ein Discount-Zertifikat, wenn man von stagnierenden oder leicht steigenden Kursen ausgeht. Liegt der Rückzahlungsbetrag allerdings unter dem Kaufkurs des Zertifikats, erleidet der Anleger einen Kapitalverlust.

Eine Aktienanleihe zahlt, wie eine gewöhnliche Anleihe, an den Zinszahlungstagen einen festen Kupon, der aber oft über dem einer Bundesanleihe oder Unternehmensanleihe liegt. Am Laufzeitende bekommt der Anleger den Nominalbetrag (Festbetrag) zurückbezahlt, falls die Aktie auf oder über dem zuvor definierten Basispreis notiert. Notiert die Aktie unter dem Basispreisniveau, wird eine bestimmte Anzahl von der zugrunde liegenden Aktie geliefert. Auch die Investition in eine Aktienanleihe eignet sich für Anleger, die stagnierende oder leicht steigende Kurse erwarten. Denn notiert die Anleihe zum Laufzeitende unter dem Einstiegskurs, können die Kursverluste (teilweise oder vollständig) durch den Kupon abgedeckt werden. Bei Verlusten darüber hinaus tritt ein Kapitalverlust ein. Die beiden Produktgruppen richten sich an die gleiche Anlegergruppe. Geht man ins Detail, lässt sich sogar zeigen, dass die beiden Produkte – an der Performance gemessen – tatsächlich ähnlich sind. Um das zu zeigen, muss das jeweilige Produkt in seine Grundstruktur zerlegt werden.

Ein Discount-Zertifikat setzt sich aus dem (gekauften) Basiswert (gegebenenfalls abzüglich Dividendenzahlungen) und einer verkauften Call Option zusammen. Dabei entspricht der Höchstbetrag (Cap) dem Basispreis des Calls. Eine Aktienanleihe setzt sich aus einem Zerobond (klassische Anleihe) und einer verkauften Put Option zusammen. Der Basispreis des Puts entspricht dem Preisniveau, das entscheidet, ob der Nominalbetrag bzw. die Aktien geliefert werden.

An dieser Stelle erinnern wir an das aus der Optionspreistheorie bekannte Konzept der Put-Call-Parität. Dieses Konzept stellt die Beziehung zwischen dem Preis eines europäischen Calls und dem



Preis eines europäischen Puts dar, wenn beide die gleiche Laufzeit und den gleichen Basispreis haben. Die Put-Call-Parität lautet:

$$p + S = c + Ke(-rT) + D$$

wobei p und c den Put- bzw. Call-Preis bezeichnen, S bezeichnet den aktuellen Aktienkurs (Basiswertkurs), D den Dividendenbarwert, K den Basispreis der Call bzw. der Put Option, T die Restlaufzeit und r den risikolosen Zinssatz, e steht für die Euler'sche Zahl.

Dank der Put-Call-Parität lässt sich zeigen, dass einige Optionsstrategien äquivalent sind. Denn die Put-Call-Parität lässt sich umschreiben als:

$$S - D - c = Ke(-rT) - p$$

Die Strategie auf der linken Seite der Gleichung bezeichnet den gleichzeitigen Aktienkauf abzüglich Dividendenzahlungen (kann auch als Kauf eines Zero-Strike-Calls bezeichnet werden) und Verkauf eines Calls, was auch der Struktur eines Discount-Zertifikats entspricht. Die Strategie auf der rechten Seite der Gleichung entspricht dem Kauf in Höhe eines diskontierten Festbetrags (ein Finanzinstrument, das einen Festbetrag auszahlt, ist auch der Zerobond) und dem gleichzeitigen Verkauf eines Puts. Diese Struktur entspricht der einer Aktienanleihe. Somit zeigt die Put-Call-Parität, dass ein Investment in ein Discount-Zertifikat eine ähnliche Performance ausweisen muss wie ein Investment in eine Aktienanleihe, vorausgesetzt, der Cap des Discount-Zertifikats entspricht dem Basispreis der Aktienanleihe und beide Produkte haben die gleiche Laufzeit.

Lesern, die sich näher mit der Put-Call-Parität beschäftigen möchten, steht im ideas-Wissensarchiv unter www.ideas-magazin.de/informationen/wissen/optionscheine-optionstheorie/put-call-paritaet/ ein ausführlicher Beitrag zur Verfügung.

In der Realität lässt sich oft feststellen, dass das Discount-Zertifikat leicht im Vorteil ist, was die maximal erzielbare Rendite betrifft. Das lässt sich mit der Kupon-Zahlung der Aktienanleihe erklären. Denn sie erfolgt unabhängig von der Entwicklung des Basiswerts, wohingegen Anleger beim Discount-Zertifikat einen Totalverlust erleiden, sollte der Basiswert am Laufzeitende auf 0,00 Euro gefallen sein. Dieser »Nachteil« resultiert in einer leicht höheren maximale Rendite.

Es stellt sich zum Schluss die Frage: Warum gibt es zwei unterschiedliche Produktgruppen, wenn in der Summe ein ähnliches Ergebnis steht? Das liegt an den unterschiedlichen Ansprüchen der Anleger. Käufer eines Discount-Zertifikats präferieren einen günstigeren Einstieg in den Basiswert, während die Käufer einer Aktienanleihe eine feste Zinszahlung schätzen.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle bisherigen Themen finden Sie unter:

www.ideas-magazin.de/informationen/wissen

ADOBE: SOFTWARE-BRANCHENPRIMUS

... mit nicht nur langfristig großem Wachstumspotenzial



MARC C. GEMEINDER

Chief Investment Office,
Commerzbank

Adobe profitiert von seiner starken Marktstellung im Bereich Digitale Medien. Negativ wirken noch das makroökonomische Umfeld und eine feststellbare Kundenzurückhaltung. Das Produktportfolio wird aber weiter optimiert, um die sich aus einem zunehmend KI-unterstützten Digitalisierungstrend resultierenden Möglichkeiten abzuschöpfen. Die Aktie hat auf mittel-/langfristige Sicht ein gutes Chance-Risiko-Profil.

Adobe ist ein US-amerikanisches Softwareunternehmen mit anwendungstechnischen Speziallösungen, die sich sowohl an Privatkunden (insbesondere im Bereich der kreativen Berufe) als auch branchenübergreifend an Firmenkunden bzw. Unternehmen und Institutionen jeglicher Art und Größe richten. Bereitgestellt werden dabei Softwareprodukte und Applikationen, die auch über eigentliche digitale Marketing- und Medienlösungen hinausgehen. Adobe gilt im Bereich der kreativen Arbeit wie auch in der Dokumentenbearbeitung als das im Wettbewerb führende Unternehmen und im Rahmen einzelner Anwendungstools und Spezialprogramme auf dem Markt sogar als kaum verzichtbarer »State of the Art«-Anbieter.

Bekanntere Produktlösungen wie Adobe Acrobat oder Adobe Photoshop erleichtern seit Jahrzehnten die Erstellung und Bearbeitung von Bildern, Dokumenten oder Videos. Das Geschäftsportfolio umfasst inzwischen aber auch viele weitere – zum Teil auch weniger bekannte – Software-Applikationen. Die Produkte des sehr umfangreichen Geschäftsportfolios werden überwiegend durch Abonne-

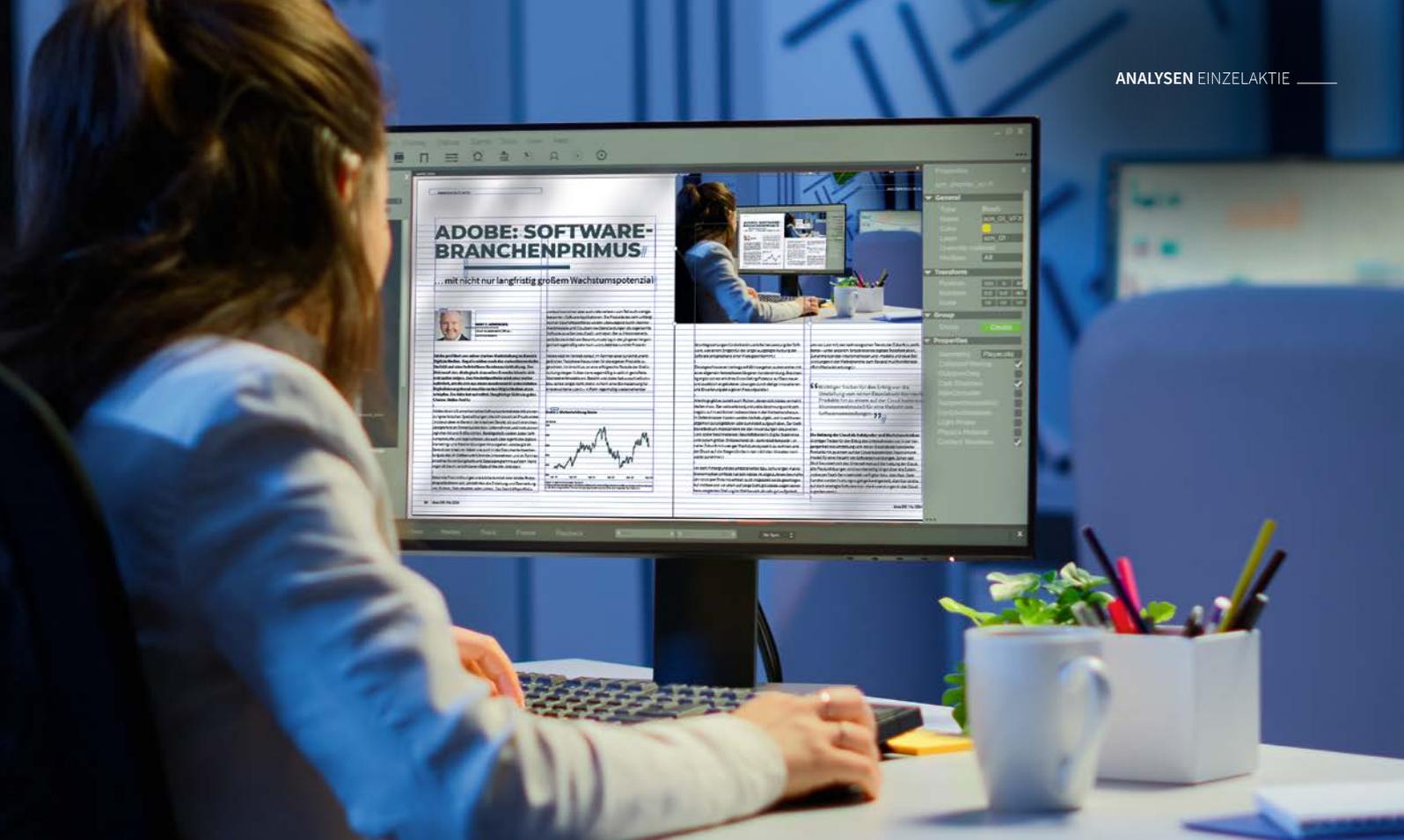
mentmodelle und Cloudservice-Dienstleistungen als sogenannte Software-as-a-Services (SaaS) vertrieben. Der auf Abonnements entfallende Anteil am Gesamtumsatz lag in der jüngeren Vergangenheit regelmäßig sehr hoch und zuletzt bei rund 93 Prozent.

Adobe setzt im Vertrieb darauf, im Rahmen einer zunächst unentgeltlichen Testphase Neukunden für die eigenen Produkte zu gewinnen. Im Anschluss an eine erfolgreiche Periode der Gratisnutzung steigen Nutzer dann regelmäßig in zeitlich gestaffelte Abonnementmodelle ein. Bezahlt wird dabei fast ausschließlich – bzw. schon längst nicht (mehr) in Form einer Einmalzahlung für eine erworbene Lizenz – in Form regelmäßig wiederkehrender Abschlagszahlungen für die kontinuierliche Verwendung der Software, was einem Entgelt für die länger ausgelegte Nutzung der Software entsprechend einer Miete gleichkommt.

Grafik 1: Wertentwicklung Adobe



Stand: 23. April 2024; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.



Die abgeschlossenen Vertragsverhältnisse gehen zudem einher mit einer allgemein feststellbaren längeren Kundenbindung. Gleichzeitig ergibt sich ein erhöhtes Cross-Selling-Potenzial auf Basis neuer und zusätzlich angebotener Lösungen durch stetige Innovationen und Erweiterung der eigenen Produktpalette.

Allerdings gibt es zurzeit auch Risiken, denen sich Adobe vermehrt stellen muss. Der weltweite konjunkturelle Abschwung wirkt sich negativ auf Investitionen insbesondere in der Werbebranche aus. In Zeiten knapper Kassen werden Werbebudgets und Investitionen allgemein zurückgefahren oder zumindest aufgeschoben. Der Wettbewerbsdruck insbesondere bei den Anwendungen des zweiten (und später beschriebenen) Geschäftsbereichs Digital Experience wird zudem größer. Entsprechend ist – zumindest temporär – in naher Zukunft mit weniger Wachstumsdynamik zu rechnen und der Druck auf die Marge könnte in den nächsten Monaten noch weiter zunehmen.

Vor dem Hintergrund des ambitionierten bzw. schwierigen makroökonomischen Umfelds hat sich Adobe im abgelaufenen Geschäftsjahr 2023 (per Ende November) auch insgesamt solide geschlagen. Auf mittlere und vor allem auf lange Sicht gilt Adobe wegen seiner herausragenden Stellung im Wettbewerb als sehr gut aufgestellt, um von (und mit) den technologischen Trends der Zukunft zu profitieren – unter anderem fortschreitende digi-

male Transformation, Zunahme hybrider Arbeitsmethoden und -modelle und neue Entwicklungen in der Werbebranche (zum Beispiel multifunktionales »Rich-Media-Advertising«).

“Wichtiger Treiber für den Erfolg war die Umstellung vom reinen Einzelabsatz lizenzierter Produkte hin zu einem auf der Cloud basierenden Abonnementmodell für eine Vielzahl von Softwareanwendungen.”

Die Nutzung der Cloud als Katalysator und Wachstumstreiber

Wichtiger Treiber für den Erfolg des Unternehmens war in der Vergangenheit die Umstellung vom reinen Einzelabsatz lizenzierter Produkte hin zu einem auf der Cloud basierenden Abonnementmodell für eine Vielzahl von Softwareanwendungen. Schon seit 2013 fokussiert sich das Unternehmen auf die Nutzung der Cloud, alle Produktlösungen sind kundenseitig längst über die Datenwolke per SaaS-Servicemodell verfügbar bzw. abrufbar. Dem Kunden werden Nutzungszugänge bereitgestellt, damit er online auf die hinterlegte Software bzw. die Anwendungen in der Cloud zugreifen kann.

Durch die mit dem Kunden auf Dauer angelegte vertraglich gesicherte Bindung werden stetigere und vor allem planbare Umsätze generiert. Adobe hat einen überproportional hohen Bestand an »Subscriptions« (Einnahmen aus den laufenden Abonnements). Entsprechend deutlich weniger Relevanz haben die restlichen kleineren Produktkategorien Services & Support und Products, die damit in der Umsatz-Gesamtbetrachtung nur eine untergeordnete Rolle spielen.

Adobe veröffentlicht hierzu regelmäßig eine wichtige aussagekräftige Kennzahl, den sogenannten Annual Recurring Revenue (ARR). Der ARR beschreibt den Anteil des Umsatzes, der regelmäßig durch fortlaufende Einnahmequellen wie Abonnements generiert wird. Tendenziell wirkt sich ein hoher Anteil planbarer Umsätze positiv auf eine Unternehmensbewertung aus.

Umfangreiche bzw. wiederkehrende Einnahmen, gekoppelt mit einer guten und starken Margenentwicklung bzw. einer hohen Free-Cashflow-Generierung erleichtern die Reinvestitionen in das künftige Wachstum des Unternehmens und steigern tendenziell die Bewertung eines Unternehmens.

Strategie und Management – viel Erfahrung und mit Blick für Innovationen

Das Unternehmen wurde im Jahr 1982 von Charles M. Geschke und John E. Warnock gegründet. Der derzeitige, bereits langjährige Vorstandschef Shantanu Narayen ist schon seit 1998 im Unternehmen. Er, der CFO Daniel Durn (seit 2021 bei Adobe) wie auch die gesamte Führungsmannschaft verfügen über eine anerkannt hohe Expertise und werden vom Kapitalmarkt allgemein sehr geschätzt. Allerdings hat das zuvor weitgehend makellose Ansehen des Managements zuletzt leichte Kratzer wegen der inzwischen abgegangenen Figma-Übernahme bekommen.

Dem Management wird jedoch allgemein zugerechnet, regelmäßig den Fokus auf die Innovationsfähigkeit des Unternehmens und die entsprechend notwendigen strategischen Entscheidungen legen zu können. Adobe gilt dabei insgesamt als investitionsfreudiger als andere Softwareunternehmen. In der Vergangenheit hat die Führung es nicht versäumt, kontinuierlich wichtige Zukunftsinvestitionen zu tätigen, zusätzliche IT-Fachkräfte, Programmierer und in kreativer Hinsicht ausgebildetes Fachpersonal einzustellen, um somit weiterhin die vorgezeichnete Wachstumsstrategie des Unternehmens voranzutreiben.

Dieser Ansatz ist positiv zu werten, da Adobe sich in einem stark wettbewerbsorientierten Branchenumfeld bewegt und entsprechend sich somit auch schneller und effektiver als andere Unternehmen

weiterentwickeln muss, um vor allem langfristig konkurrenzfähig zu bleiben. Auch die Investoren können daran partizipieren. Adobe hat sich zwar bislang gegen die Ausschüttung von Dividenden entschieden, allerdings befindet sich ein umfangreiches Aktienrückkaufprogramm in Umsetzung.

Markt und Wettbewerb – vielseitiger Marktführer, aber der Wettbewerbsdruck bleibt insgesamt hoch

Adobe gilt insbesondere im Bereich Digital Media als marktführender Anbieter mit entsprechend großen Vorteilen im Wettbewerb. Für das Geschäftsfeld Digital Experience zeichnet sich allerdings auch in Zukunft ein zunehmend ambitioniertes Marktumfeld mit

Unternehmensporträt

Adobe Inc. ist ein US-amerikanisches Softwareunternehmen mit Hauptsitz in San Jose/Kalifornien. Der Konzern bietet über Abonnementmodelle diverse softwarebasierte Programme und Anwendungen an. Das umfangreiche Produktportfolio wird vor allem im Rahmen der zwei großen operativen Segmente Digital Media und Digital Experience vertrieben.

Im Bereich Digital Media unterscheidet Adobe zwischen Produkten der Document Cloud und der Creative Cloud. Neben den bekanntesten Markenapplikationen Adobe Acrobat und Adobe Photoshop findet sich eine große Anzahl weiterer Softwaretools und Applikationen im Produktportfolio, die vielfach sowohl von Unternehmen, Einzelgeschäfterkunden als auch von Privatpersonen genutzt werden.

Im Segment Digital Experience werden Lösungen wie Analyse, Social Marketing, Targeting, Medienoptimierung, Digital Experience Management, Cross-Channel-Kampagnenmanagement sowie Applikationen für die Bereitstellung bzw. Monetarisierung von immer wichtiger werdenden Premiumvideos vertrieben. Das dritte Segment Publishing and Advertising spielt bei Adobe eine untergeordnete Rolle.

Adobe verzeichnete im per Ende November abgeschlossenen Geschäftsjahr 2023 einen Umsatz von 19,37 Milliarden US-Dollar (Vorjahr: 17,43 Milliarden US-Dollar). Das operative Ergebnis (EBITDA) lag bei 7,56 Milliarden US-Dollar (6,67 Milliarden US-Dollar).

Das Unternehmen beschäftigte zuletzt knapp 30.000 Mitarbeiter. Die Aktien des an der Nasdaq gelisteten Unternehmens sind breit gestreut.

rasant steigender Wettbewerbsdynamik ab. Adobe wird innerhalb einer sich weiter spezialisierenden Wettbewerbslandschaft allerdings als sehr reaktionsfähiger Marktteilnehmer wahrgenommen, jedoch entwickelt sich der Markt insgesamt mit einer sehr hohen Transformationsgeschwindigkeit dynamisch weiter. Direkte Wettbewerber sind nicht nur zum Teil kleine aufstrebende Nischen-Start-ups, sondern primär auch die großen Player des IT-Sektors wie beispielsweise Microsoft, Salesforce oder SAP.

“Adobe wird innerhalb einer sich weiter spezialisierenden Wettbewerbslandschaft allerdings als sehr reaktionsfähiger Marktteilnehmer wahrgenommen.”

Das Metaverse und die neue immersive Erlebniswelt

Das Metaverse ist im Laufe der vergangenen Jahre zu einem prominenten Megatrend herangewachsen. Metaverse-Anwendungen bzw. sogenannte immersive Erlebnisse (Immersion = virtuelle Realität) eröffnen neue Wege für die Zusammenarbeit von Menschen, Maschinen und Computern. Dies gilt auch für die Content-Erstellung und die diesbezügliche Interaktion zwischen Unternehmen, deren Mitarbeiter und Kunden.

Die Einsatzgebiete Maschinelles Lernen und Künstliche Intelligenz profitieren von jeweils hohen Nutzeranzahlzahlen, da die Weiterentwicklung der diesbezüglichen Technologien nur durch das Einspeisen neuer großer Datenmengen gelingen kann. Das kann zu einem hohen Wettbewerbsvorteil gegenüber den Konkurrenten im Markt führen. Für die Zukunft dürfte sich in dieser Richtung branchenweit ein hohes Entwicklungs- und Wachstumspotenzial ergeben. Dazu zählen USD (Universal Scene Description), eines der führenden Dateiformate für 3D-/immersive Projekte, und glTF (Graphics Language Transmission Format), ein Standardformat für 3D-Szenen und Modellierung. Viele neue Anwendungen sind bereits marktreif, andere geplante Tools befinden sich aber noch in den Kinderschuhen. Eine auch in dieser Hinsicht gute Positionierung im Wettbewerb dürfte Adobe auf lange Sicht überproportionale Wachstumschancen bei den metaversen Anwendungen und immersiven Erlebnissen eröffnen.

Künstliche Intelligenz und Maschinelles Lernen

Adobe hat längst angefangen, Künstliche Intelligenz (Artificial Intelligence/AI) und Maschinelles Lernen (ML) in die einzelnen Produktangebote zu implementieren. Innerhalb des diversifizierten Geschäftsportfolios wird KI bereits in zahlreichen Funktionen

eingesetzt bzw. genutzt. Das über eine Plattform bereitgestellte Adobe Sensei (Adobe-intern auch als KI-Engine bezeichnet) gilt eigenen Angaben zufolge als Vorzeigeanwendung im Bereich Künstlicher Intelligenz und des Maschinellen Lernens. Und auch in Applikationen wie Adobe XD, Premiere Pro und Illustrator wird KI bereits genutzt, um zum Beispiel Kunden Designvorschläge zu unterbreiten oder allgemeine Arbeitsschritte und Abläufe zu vereinfachen.

Max-Konferenz – angewandte KI und Firefly im Fokus

Adobe präsentierte zum Auftakt seiner Kreativwender-Konferenz Adobe Max (2023) zahlreiche Aktualisierungen für seine Anwendung Firefly sowie viele neue KI-unterstützte Funktionen für Photoshop, Lightroom, Illustrator, Premiere und After Effects. Im Mittelpunkt stand zunächst Adobe Firefly, eine Anwendung unter generativer KI-Technologie, die es den Nutzern ermöglicht, auf einfache Art und Weise Bilder zu generieren und zu verändern. Es ist somit auch ein KI-Bildgenerator, der Text direkt in Bilder umwandeln kann. Firefly basiert auf einem selbst entwickelten KI-Modell, das auf Bildern von Adobe Stock, öffentlich lizenzierten Inhalten sowie freien Inhalten trainiert werden konnte. Vorgestellt wurden drei neue Varianten von Firefly mit verschiedenen auf die Anwender fokussierten Versionen (»Image 2«/Bilderstellung; »Vector«/Erstellung von Vektorgrafiken; »Design«/Generierung von Vorlagen). Adobe profitiert weiterhin von seiner starken Marktstellung im Bereich Digitale Medien. Die Konferenz zeigte einmal mehr, dass Adobe eines der Unternehmen sein dürfte, das bereits im gerade erst angebrochenen KI-Zeitalter konkrete Anwendungsbeispiele vorweisen und damit insgesamt früh profitieren kann.

Mehr Wettbewerb im Bereich der generativ erstellten KI-Videotools

Microsofts KI-Start-up OpenAI hatte im Februar 2024 einen neuen »Text-to-Video«-Generator vorgestellt, mit dem sich aus einfachen Sprach- bzw. Textbefehlen lebensechte (Kurz-)Videos von bis zu einer Minute Länge erstellen lassen. Der CEO und Firmengründer von OpenAI, Sam Altman, präsentierte erste Anschauungsvideos im Netz, die zeigen, dass detaillierte komplexe Szenen, geeignet für »bildende Künstler, Designer und Filmemacher«, bereits möglich sind.

Zwar ist das generative KI-Tool mit dem Namen »Sora« noch nicht öffentlich verfügbar, es könnte im Rahmen der geplanten Weiterentwicklung aber zu einem ernsthaften Wettbewerber für die »Adobe Creative Cloud-Suite« werden, die derzeit Werbetreibenden als Maßstab gilt. Ersten Analysteneinschätzungen nach ist Adobe mit einer alternativen Anwendung, die sich jedoch ebenfalls noch in einer Beta-Version befindet, auf dem Markt für künstlich erstellte Videoanwendungen durchaus konkurrenzfähig. Adobes Produkte

dürften daher in der Zielgruppe der professionellen Nutzer, vor allem im Bereich der Firmenkunden, zunächst und weiterhin präferiert werden.

Ausblick wirft Fragen hinsichtlich der Dynamik des Wachstumspfad auf

Adobe erzielte im ersten Quartal per Ende Februar einen Umsatz von 5,18 Milliarden US-Dollar +11 Prozent gegenüber dem Vorjahr. (Markterwartung 5,14 Milliarden US-Dollar) und ein adjustiertes (Non-GAAP) Ergebnis je Aktie (EPS) von 4,48 US-Dollar (erwartet 4,38 US-Dollar). Das Wachstum der wiederkehrenden jährlichen Umsätze (ARR) lag mit +16 Prozent gegenüber dem Vorjahr leicht über der Markterwartung. Auf Segmentebene fielen die Umsätze bei »Digital Media« und »Document Cloud« leicht besser aus. »Creative« sowie »Digital Experience« trafen die Analystenschätzung. Die Investoren zeigten sich zudem beunruhigt hinsichtlich der verhaltenen Wachstumsdynamik des Kernsegments »Digital Media«. Es soll maßgeblich von Adobes neuen KI-Funktionalitäten unter der Bezeichnung »Firefly« profitieren. Ein potenzieller Verlust von Marktanteilen und/oder eine schleppende Monetarisierung werden von den Investoren als Risiken gesehen. Auch das aufgestockte neue Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 25 Milliarden US-Dollar (bisher 15 Milliarden US-Dollar bis Ende 2024) verfängt nicht.

Unserer Ansicht nach gehört Adobe weiterhin zum Kreis der KI-Zweitundenprofiteure. Allerdings muss sich der Marktführer seinen Platz in einer Welt mit KI-generierten Inhalten erst erstreiten. Die durch neue KI-getriebene Produktfunktionalitäten geprägte zweite Hälfte des Jahres muss erst zeigen, ob Adobe das Potenzial auch zügig monetarisieren kann. Der zentrale Investment-Case – Adobe als ein Profiteur der Generierung klassischer und KI-unterstützter Online-Inhalte – bleibt intakt und verspricht weiteres strukturelles Wachstum.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DER ADOBE-AKTIE

Nutzen Sie die Experteneinschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung der Adobe-Aktie. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Optionsscheinen und Zertifikaten 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 der Adobe-Aktie allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet Société Générale in der Regel neben einer nicht währungsgesicherten Variante (Non-Quanto) auch eine währungsgesicherte bzw. währungsoptimierte (Quanto) Variante an.

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SU7 QJF	Adobe	400,00 USD	20,51 %	10,32 %	Ja	20.12.2024	373,27/373,37 EUR
SW3 UF1	Adobe	400,00 USD	21,28 %	12,04 %	Nein	20.12.2024	347,22/347,29 EUR
SU7 QJG	Adobe	500,00 USD	8,15 %	23,16 %	Ja	20.12.2024	430,34/430,48 EUR
SW3 UF2	Adobe	500,00 USD	9,03 %	24,59 %	Nein	20.12.2024	400,97/401,11 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SQ2 Z5V	Adobe	Call	323,6524 USD	3,2	Nein	Unbegrenzt	13,68/13,71 EUR
SV5 87A	Adobe	Call	409,3354 USD	7,6	Nein	Unbegrenzt	5,66/5,69 EUR
SV5 86L	Adobe	Call	435,6044 USD	13,3	Nein	Unbegrenzt	3,17/3,20 EUR
SU8 NEV	Adobe	Put	626,6774 USD	2,9	Nein	Unbegrenzt	15,14/15,17 EUR
SW7 UMY	Adobe	Put	536,5196 USD	6,7	Nein	Unbegrenzt	6,70/6,73 EUR
SW5 RN3	Adobe	Put	504,4941 USD	12,1	Nein	Unbegrenzt	3,75/3,78 EUR

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SB0 1ER	Adobe	Long	2	Unbegrenzt	6,06/6,07 EUR	
SQ0 PNX	Adobe	Long	4	Unbegrenzt	13,94/14,25 EUR	
SW8 KBL	Adobe	Long	6	Unbegrenzt	7,48/7,55 EUR	
SU6 TTF	Adobe	Short	-2	Unbegrenzt	15,13/15,15 EUR	
SV9 UP9	Adobe	Short	-4	Unbegrenzt	9,57/9,60 EUR	
SU6 TTD	Adobe	Short	-6	Unbegrenzt	21,52/21,77 EUR	

Stand: 22. April 2024; 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

flatex
Invest in yourself

ING

justTRADE
Ein Service der TSB Bank

**Deutsche Bank
maxblue**

**onvista
bank**

S broker

TARGO BANK

**TRADE
REPUBLIC**

**TRADERS
PLACE**

Tradingaktionen im Überblick				
Partner*	Aktion	Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822 direkt	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 1.000 EUR
comdirect	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 1.000 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.05.2024	> 1.000 EUR
DEGIRO	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 0,50 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 500 EUR
DKB	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 1.000 EUR
easybank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 0 EUR
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 500 EUR
ING	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,90 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.06.2024	> 1.000 EUR
justTRADE	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 500 EUR
maxblue	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.06.2024	> 1.000 EUR
onvista bank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 1.000 EUR
S Broker	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 1.000 EUR
TARGOBANK	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,90 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 2.000 EUR
Trade Republic	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Hebelprodukte	Bis 31.12.2024	> 0 EUR
Traders Place	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 500 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: 22. April 2024. 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.



VERSCHNAUFPAUSE AM DEUTSCHEN AKTIENMARKT



ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Nach dem deutlichen Anstieg des DAX-Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) von 10 im Herbst 2023 auf momentan 13 gönnte sich der deutsche Aktienmarkt im April eine Verschnaufpause. Für weitere Kursgewinne benötigt der DAX wohl eine weitere Verbesserung der Frühindikatoren und ein Auslaufen der negativen DAX-Gewinnrevisionen.

Das konjunkturelle Umfeld gibt dem deutschen Aktienmarkt derzeit Rückenwind, denn Phasen mit sich verbessernden Frühindikatoren und einem sich erholenden ifo-Index werden häufig auch durch einen steigenden DAX gekennzeichnet. Doch die Schattenseite der verbesserten Konjunkturperspektiven sind derzeit hartnäckig hohe Inflationszahlen, und insbesondere in den USA sind die Erwartungen für die im Jahr 2024 möglichen Leitzinssenkungen zuletzt deutlich geschrumpft. Der jüngste Anstieg der Renditen für 10-jährige Staatsanleihen auf 2,4 Prozent im Euroraum und 4,5 Prozent in den USA bremst daher mittlerweile die Aktienmärkte (Stand 12. April 2024).

Für weitere DAX-Kursgewinne ist es eine wichtige Voraussetzung, dass sich Frühindikatoren wie der ifo-Index weiter verbessern, ohne die Inflations Sorgen weiter anzuheizen.

Tabelle 1: 23 von 40 DAX-Unternehmen mit negativen Gewinnrevisionen für das Geschäftsjahr 2024

DAX-Unternehmen: Veränderung der Analysten-Gewinnerwartungen für das Geschäftsjahr 2024 im vergangenen Quartal in %

Aktie	Kurs in EUR	Gewinnerwartungen je Aktie für Geschäftsjahr 2024 in EUR			KGV
		Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %	
Daimler Truck	45,10	4,68	3,99	17,3	9,6
Rheinmetall	543,20	21,69	19,49	11,3	25,0
E.ON	12,50	1,09	1,02	6,8	11,5
Heidelberg Materials	96,90	11,37	10,71	6,2	8,5
Volkswagen Vz.	123,70	30,82	29,77	3,5	4,0
BMW	109,50	16,93	16,37	3,4	6,5
Vonovia	25,20	1,95	1,90	2,3	13,0
Henkel Vz.	71,90	4,71	4,66	1,0	15,3
Münchener Rück	415,60	39,03	38,66	0,9	10,6
Hannover Rück	230,60	18,26	18,16	0,5	12,6
Mercedes-Benz	75,40	11,82	11,77	0,4	6,4
Siemens	172,70	10,57	10,54	0,2	16,3
Deutsche Bank	14,80	2,15	2,15	0,1	6,9
Symrise	104,70	3,23	3,26	-1,0	32,4
Deutsche Börse	189,70	10,09	10,21	-1,2	18,8
MTU	217,20	12,14	12,30	-1,3	17,9
Siemens Healthineers	53,40	2,22	2,25	-1,3	24,0
Airbus	163,00	6,68	6,85	-2,4	24,4
Brenntag	76,40	5,47	5,61	-2,5	14,0
Beiersdorf	131,20	4,39	4,51	-2,7	29,9
Deutsche Telekom	21,20	1,79	1,84	-2,8	11,9
Allianz	262,00	24,54	25,27	-2,9	10,7
Qiagen	38,10	1,95	2,02	-3,6	19,5
Commerzbank	13,00	1,95	2,04	-4,3	6,6
Porsche Holding Vz.	50,60	16,13	16,88	-4,5	3,1
Sartorius Vz.	334,90	5,31	5,57	-4,7	63,1
Merck	153,60	8,58	9,01	-4,8	17,9
Zalando	26,60	0,86	0,90	-4,9	31,0
Bayer	27,00	5,18	5,56	-6,9	5,2
Fresenius	25,40	2,92	3,14	-6,9	8,7
Deutsche Post	38,80	3,09	3,32	-7,2	12,6
BASF	51,70	3,62	3,99	-9,3	14,3
Continental	66,10	8,15	9,06	-10,1	8,1
Porsche AG Vz.	92,80	5,17	5,90	-12,4	18,0
Infineon	32,10	2,04	2,34	-13,1	15,7
RWE	32,50	2,74	3,17	-13,5	11,9
SAP	171,10	4,97	5,98	-16,8	34,4
adidas	196,40	2,65	4,47	-40,7	74,0
Covestro	49,80	0,80	1,45	-44,4	61,9
Siemens Energy	17,60	0,09	0,33	-71,6	186,1

Stand: 12. April 2024; Quelle: FactSet, Commerzbank Research. KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Der Trend der Gewinnerwartungen der DAX-Unternehmen ist derzeit weiter nach unten gerichtet. So sind die von Analysten für 2024 erwartete DAX-Unternehmensgewinne (LSEG-Refinitiv-Konsensus) seit Jahresbeginn von 1.466 auf 1.430 Indexpunkte nach unten revidiert worden, und das für 2024 erwartete DAX-Gewinnwachstum ist von 5 auf 2 Prozent gefallen.

Für 27 der 40 DAX-Unternehmen haben die Analysten im vergangenen Quartal ihre Prognose für den Gewinn je Aktie reduziert (siehe Tabelle 1). Für weitere DAX-Kursgewinne halten wir es für eine wichtige Bedingung, dass die Phase stetig fallender Erwartungen für die DAX-Unternehmensgewinne nun langsam ausläuft.

Grafik 1: DAX-Bewertung steigt über langjähriges Mittel
DAX: Kurs-Buchwert-Verhältnis (zwölf Monate)

Stand: 12. April 2024; Quelle: FactSet, Commerzbank Research

Grafik 2: DAX zwischenzeitlich 14 Prozent über der 200-Tage-Linie

Stand: 12. April 2024; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Bewertungskennzahlen für den DAX sind mittlerweile in den Bereich ihrer 10-Jahres-Durchschnittswerte geklettert. So ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den DAX seit Herbst 2023 von 10 auf 13 geklettert, und das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) hat sich von 1,3 auf 1,6 nach oben bewegt (siehe Grafik 1). Zudem ist die DAX-Dividendenrendite von 3,8 Prozent auf 3,0 Prozent gefallen und notiert damit nur noch 60 Basispunkte über der Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe von 2,4 Prozent.

“Nach der starken Performance des DAX im ersten Quartal 2024 signalisiert das Anleger-sentiment, dass der deutsche Aktienmarkt nun in einer Verschnaufpause steckt.”

Neben dem jüngsten Anstieg der Bondrenditen stufen wir die mittlerweile deutlich höhere DAX-Bewertung als einen Bremsklotz ein, weswegen die DAX-Rally im April an Fahrt verloren hat. Nach der starken Performance im ersten Quartal 2024 signalisiert auch das Anlegersentiment, dass der deutsche Aktienmarkt nun in einer Verschnaufpause steckt.

Mit einem Relative-Stärke-Index (RSI) von über 80 war der deutsche Aktienmarkt Anfang April »stark überkauft«, und der DAX notierte zwischenzeitlich 2.200 Punkte bzw. 14 Prozent über seiner 200-Tage-Linie, die zurzeit im Bereich von 16.300 Punkten verläuft (siehe Grafik 2). Der DAX hat seit Anfang April nun zwar etwas konsolidiert, doch der weiterhin große Abstand zur 200-Tage-Linie signalisiert, dass die momentane DAX-Verschnaufpause durchaus mehrere Wochen anhalten dürfte.



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

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

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Dis-count	Max. Rendite p.a.	Bewer-tungstag	Geld-/Briefkurs
SU5 LHA	DAX	10.030,00 Pkt.	44,39 %	3,96 %	21.03.2025	99,33/99,34 EUR
SU5 LKG	DAX	18.000,00 Pkt.	6,91 %	9,28 %	21.03.2025	166,34/166,35 EUR
SU9 GU1	Daimler Truck	40,00 EUR	16,12 %	11,11 %	21.03.2025	36,21/36,25 EUR
SU7 ACS	Rheinmetall	380,00 EUR	31,30 %	8,99 %	21.03.2025	350,40/350,65 EUR
SU5 NK5	E.ON	11,80 EUR	13,21 %	9,94 %	21.03.2025	10,79/10,80 EUR
SW3 RFJ	Heidelberg Materials	95,00 EUR	11,01 %	16,37 %	21.03.2025	82,29/82,43 EUR
SU9 JNV	Volkswagen Vz.	112,00 EUR	17,23 %	12,27 %	21.03.2025	100,42/100,51 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB2 972	DAX	Long	2	Unbegrenzt	14,39/14,40 EUR
SQ8 ZEE	DAX	Short	-2	Unbegrenzt	7,64/7,65 EUR
SN2 U0J	Daimler Truck	Long	2	Unbegrenzt	17,48/17,62 EUR
SW7 Q8S	Daimler Truck	Short	-2	Unbegrenzt	11,11/11,20 EUR
SW8 VSE	Rheinmetall	Long	2	Unbegrenzt	9,49/9,54 EUR
SW8 VS6	Rheinmetall	Short	-2	Unbegrenzt	10,38/10,40 EUR
SB0 BUL	E.ON	Long	2	Unbegrenzt	14,92/15,02 EUR
SU5 N8S	E.ON	Short	-2	Unbegrenzt	9,80/9,87 EUR
SB0 BR8	Heidelberg Materials	Long	2	Unbegrenzt	29,91/30,22 EUR
SW8 ESS	Heidelberg Materials	Short	-2	Unbegrenzt	10,98/10,99 EUR
SB0 BVT	Volkswagen Vz.	Long	2	Unbegrenzt	8,04/8,05 EUR
SD4 TMU	Volkswagen Vz.	Short	-2	Unbegrenzt	7,18/7,22 EUR

Stand: 22. April 2024; 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

Wie geht es weiter mit Öl, Gold und CO₂?



BARBARA LAMBRECHT

Rohstoffanalyse,
Commerzbank



CARSTEN FRITSCH

Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Aus Anlegerperspektive bereiteten die Rohstoffmärkte in den vergangenen Monaten Grund zur Freude. Denn die meisten Rohstoffpreise verzeichneten Anstiege, die in einigen Fällen sogar recht kräftig ausfielen. Auch Rohöl verteuerte sich seit Jahresbeginn deutlich. Der Goldpreis kletterte sogar von einem Rekordniveau zum nächsten. Was steckt hinter dem Höhenflug und setzt er sich in den Sommermonaten fort?

Der CO₂-Preis ist dagegen als einer der wenigen Rohstoffpreise unter Druck geraten. Zeitweise war CO₂ im Frühjahr so billig wie zuletzt vor zweieinhalb Jahren. Warum konnte es von der positiven Stimmung an den Rohstoffmärkten nicht profitieren? Besteht deshalb Potenzial für eine verspätete Preisrally? Diese und weitere spannende Themen rund um die Rohstoffmärkte besprechen die Rohstoffanalysten Barbara Lambrecht und Carsten Fritsch von der Commerzbank im ideas-Webinar.

Termin: 23. Mai 2024 um 18.00 Uhr
Referenten: Barbara Lambrecht und Carsten Fritsch,
 Rohstoffanalyse Commerzbank
Thema: Wie geht es weiter mit Öl, Gold und CO₂?

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).

Weitere Webinare im Mai

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
06.05.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
08.05.2024	19.00 Uhr	Dr. Raimund Schriek	SG Active Trading
13.05.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
15.05.2024	19.00 Uhr	Bastian Galuschka u. Andreas Lipkow	SG Active Trading
20.05.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
22.05.2024	19.00 Uhr	Tradinggruppe 2.0	SG Active Trading
23.05.2024	18.00 Uhr	Barbara Lambrecht u. Carsten Fritsch	ideas-Webinar
27.05.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
29.05.2024	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading

RATIONALE BLASE AM GOLDMARKT?



THU LAN NGUYEN

Leiterin Rohstoffanalyse,
Commerzbank

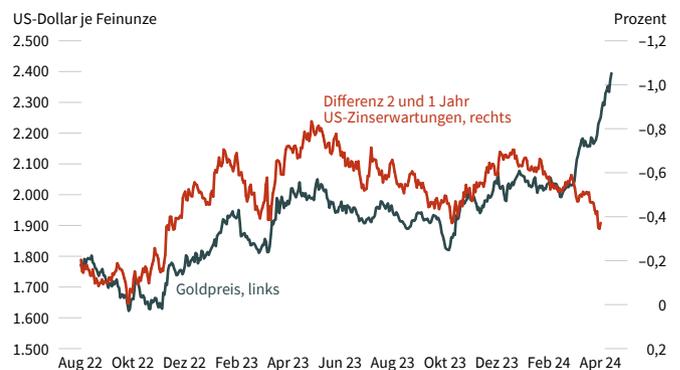
Trotz gefallener US-Zinssenkungserwartungen klettert der Goldpreis von Rekordhoch zu Rekordhoch. Diese anhaltende Divergenz zwischen fundamentalen Treibern und Gold lässt den Eindruck einer rationalen Blase aufkommen.

“Der Goldpreis dippte kurz in Richtung 2.300 US-Dollar je Feinunze, notierte aber bereits am folgenden Handelstag wieder auf einem neuen Rekordhoch.”

Der US-Arbeitsmarktbericht für den Monat März hat klar positiv überrascht. Doch wie schon in den vorherigen Wochen häufiger zu beobachten war, tat das der Gold-Rally keinen Abbruch. Der Goldpreis dippte kurz in Richtung 2.300 US-Dollar je Feinunze, notierte aber bereits am folgenden Handelstag wieder auf einem neuen Rekordhoch. Ein ähnliches Verhaltensmuster gab es nach den US-Inflationsdaten wenige Tage später, als Gold kurzzeitig unter Druck geriet, um danach auf ein Rekordniveau von 2.400 US-Dollar zu steigen. Es entsteht somit der Eindruck, dass Marktteilnehmer Rücksetzer am Goldmarkt derzeit vor allem als Einstiegsgemeinschaften nutzen.

Bereits der Preisanstieg im März ließ sich nicht mit fundamentalen Faktoren erklären. Seitdem ist die Schere zwischen dem Goldpreis und den US-Zinsserwartungen, dem normalerweise wesentlichsten Treiber von Gold, noch weiter auseinandergegangen. Seit Anfang des Jahres sind die Erwartungen für den US-Leitzins zu Ende dieses

Grafik 1: Divergenz zwischen Goldpreis und US-Zinsserwartungen hält an



Stand: 12. April 2024; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



Jahres auf Basis der Fed Funds Futures um mehr als 100 Basispunkte gestiegen, anders gesagt: Die Zinssenkungserwartungen wurden deutlich zurückgeschraubt. Die Aussicht auf US-Zinssenkungen war zuletzt aber eine wesentliche Stütze für den Goldpreis. Insofern hätte die jüngste Korrektur am Zinsmarkt den Goldpreis sogar belasten müssen.

Auch ein Blick auf wichtige Investorengruppen gibt wenig Aufschluss: Die Notenbanken in China und Indien stocken zwar weiter ihre Goldbestände auf, was bei den Preisniveaus als positives Signal gewertet werden könnte. Allerdings ist die Höhe etwa der Käufe der Chinesischen Volksbank (People's Bank of China, PBoC) bislang keinesfalls bemerkenswert (im März etwa 5 Tonnen). Zudem setzen sich die Netto-Abflüsse bei den ETFs fort, wenn auch im März etwas weniger dynamisch als in den Monaten zuvor. Dafür weiteten die spekulativen Finanzanleger ihre Netto-Long-Positionen seit Ende Februar laut CFTC-Daten deutlich aus.

Man mag darauf hinweisen, dass auch andere Rohstoffe trotz der schwindenden Zinssenkungshoffnungen Preisanstiege verzeichnen konnten. Der Industriemetallindex der Londoner Metallbörse (LMEX) wie auch der Ölpreis weisen ein Plus von rund 10 Prozent zwischen Anfang März und Mitte April auf. Allerdings lässt sich das vor allem

mit der (teilweise überraschend) positiven Konjunktorentwicklung in den wichtigsten Wirtschaftsräumen, allen voran den USA, erklären. Sie ist letztlich auch der Grund für das Zurückschrauben der Zinssenkungserwartungen. In diesem Fall überwiegt offenbar der Effekt der derzeit guten Wirtschaftsentwicklung gegenüber der Entlastung, die eine lockerere Geldpolitik bringen würde.

“In der Tat sind die US-Zinserwartungen ein wichtiger, aber wohl nicht der alleinige Treiber des Goldpreises.”

Die Entwicklung am Goldmarkt hat Züge einer rationalen Blase. Dass Asset-Preise von fundamentalen Faktoren abweichen, muss nicht zwingend im Widerspruch mit der Annahme rationalen Verhaltens von Investoren stehen. So hängt die Entwicklung von Asset-Preisen mitunter an Erwartungen zukünftiger Preisveränderung. Wenn man also davon ausgeht, dass der Preis steigt – nicht notwendigerweise, weil man selbst überzeugt ist, dass dies gerechtfertigt ist, sondern weil man davon ausgeht, dass alle anderen darauf setzen, kann es trotzdem rational sein, das Asset zu kaufen, um an den Gewinnen teilzuhaben.

Blanchard und Watson (1982)¹ nennen zudem den Goldmarkt als ein Beispiel für einen Markt, an dem rationale Blasen eher auftreten können, da fundamentale Faktoren hier schwerer einzuschätzen sind. Sie argumentieren, dass Marktteilnehmer daher eher auf vergangene realisierte Renditen als Basis für ihre Investitionsentscheidung als auf schwer einschätzbare fundamentale Faktoren blicken.

“Es ist schwer vorstellbar, dass die Divergenz zwischen dem Goldpreis und den typischen fundamentalen Treibern ewig weitergehen kann.”

Und in der Tat sind die US-Zinserwartungen ein wichtiger, aber wohl nicht der alleinige Treiber des Goldpreises. Beispielsweise ist die Nachfrage nach sicheren Häfen, die für Gold ebenfalls relevant ist, schwer bis gar nicht messbar. Daher ist ein »fundamental gerechtfertigter« Goldpreis sicherlich nicht eindeutig definierbar. Nichtsdestoweniger ist schwer vorstellbar, dass die Divergenz zwischen dem Goldpreis und den typischen fundamentalen Treibern ewig weitergehen kann. Das muss nicht heißen, dass es unmittelbar zu einer Preiskorrektur kommt. Aber zumindest eine anhaltende Divergenz wird zunehmend unwahrscheinlicher.

¹ BUBBLES, RATIONAL EXPECTATIONS AND FINANCIAL MARKETS. Olivier J. Blanchard, Mark W. Watson: Working Paper No. 9115, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, July 1982



PRODUKTIDEE: ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE AUF GOLD

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

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

Partizipations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit							
WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis		Quanto	Geld-/Briefkurs		
CU0 V6T	Gold	10:1		Ja	203,69/203,74 EUR		
CU0 QXV	Gold	10:1		Nein	207,65/207,68 EUR		

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
SU6 CHV	Gold	2.250,00 USD	7,36 %	5,79 %	20.12.2024	Ja	216,24/216,31 EUR
SU6 CJU	Gold	2.250,00 USD	8,44 %	7,62 %	20.12.2024	Nein	200,66/200,73 EUR
SW2 XNK	Gold	1.400,00 USD	41,50 %	3,45 %	20.12.2024	Ja	136,62/136,69 EUR
SW2 XRJ	Gold	1.400,00 USD	42,08 %	5,01 %	20.12.2024	Nein	126,46/126,53 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs	
SU8 NM9	Gold	Call	2.102,4825 USD	10,6	Ja	23,26/23,28 EUR	
SU8 PS4	Gold	Call	2.116,3397 USD	10,6	Nein	20,51/20,52 EUR	
SW5 XCK	Gold	Put	2.572,8620 USD	10,3	Ja	24,25/24,27 EUR	
SV4 DNX	Gold	Put	2.557,8152 USD	10,3	Nein	21,25/21,26 EUR	

Faktor-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit					
WKN	Basiswert	Strategie		Faktor	Geld-/Briefkurs
SB3 T5U	Gold-Future	Long		3	8,27/8,28 EUR
SB3 T61	Gold-Future	Long		6	3,39/3,40 EUR
SB3 T9S	Gold-Future	Short		-3	4,24/4,25 EUR
SH3 N6J	Gold-Future	Short		-6	6,39/6,40 EUR

Stand: 22. April 2024; 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.

MESSEN UND BÖRSENTAGE

BÖRSENTAG BERLIN | 07.09.2024

Ludwig Erhard Haus Berlin
Fasanenstraße 85
10623 Berlin
www.boersentag-berlin.de

ANLEGERTAG DÜSSELDORF | 28.09.2024

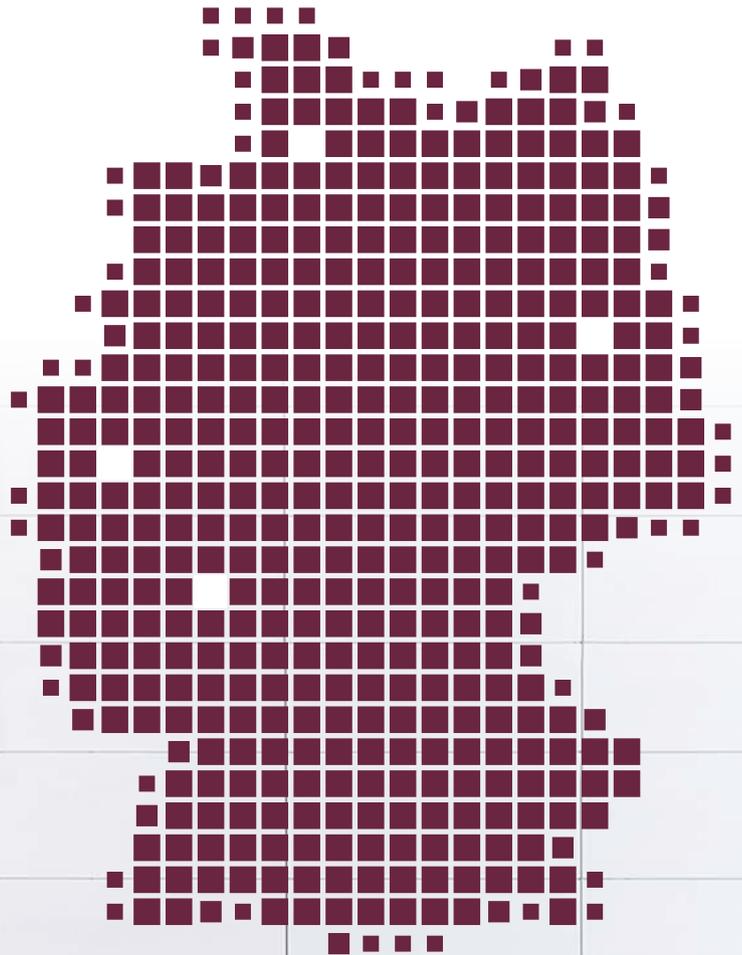
Classic Remise
Harffstraße 110a
40591 Düsseldorf
www.anlegertag.de

BÖRSENTAG HAMBURG | 02.11.2024

Handelskammer Hamburg
Adolphsplatz 1
20457 Hamburg
www.boersentag.de

WORLD OF TRADING | 22.-23.11.2024

Forum Messe Frankfurt
Ludwig-Erhard-Anlage 1
60327 Frankfurt am Main
www.wot-messe.de



SCHILLER UND DER SCHWEIZER FRANKEN



ULRICH LEUCHTMANN

Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Neben dem japanischen Yen ist der Schweizer Franken in diesem Jahr die schwächste aller G10-Währungen. Freilich heißt das nicht, dass er »billig« wäre. Fahren Sie zu einem späten Skiurlaub oder einem frühen Sommerurlaub in die Schweiz, gönnen Sie sich ein Mittagessen auf einer Berghütte, und wenn Sie die Rechnung erhalten, werden Sie merken, was ich meine. Dazu braucht es kein VWL-Studium.

Doch ist die Überbewertung des Schweizer Franken kein neues Phänomen. Die gab es schon immer. Ich erinnere mich, dass meine Eltern mit mir einmal in der Schweiz Urlaub machten. Das muss in den Siebzigerjahren gewesen sein. Ich war noch klein, und entsprechend ist meine Erinnerung verschwommen. Die einzigen Eindrücke, an die ich mich noch sehr gut erinnern kann, sind: Mein Vater zitierte ständig aus Friedrich Schillers »Wilhelm Tell«; und meine Mutter schimpfte andauernd, wie teuer alles sei. Auch damals war der Schweizer Franken offensichtlich überbewertet.

Wie kann das sein? Sollte nicht auf lange Frist eine Überbewertung abgebaut werden? Nicht, wenn es sich um eine Währung handelt, die als sicherer Hafen gilt! Die ist wertvoll (das heißt bezüglich ihrer

Kaufkraft »überbewertet«), weil sie neben ihrer Kaufkraft einen weiteren Vorteil besitzt: Sie liefert Performance, wenn man sie dringend braucht, weil zum Beispiel Aktien schlecht laufen, weil der eigene Arbeitsplatz und damit das Lohneinkommen gefährdet sind etc. Kurz: Sie liefert Performance in schlechten Zeiten, ist also eine Versicherung gegen miese Konjunktur. Und dafür ist eine Versicherungsprämie in Form einer »Überbewertung« fällig.

“Weil in der Schweiz die Zinsen nie so hoch steigen wie anderswo, ist in Rezessionszeiten der Zinssenkungsspielraum der SNB kleiner als der anderer Zentralbanken.”

Was macht eine Währung wie den Schweizer Franken aber zu einem sicheren Hafen? Weil in der Schweiz die Zinsen nie so hoch steigen wie anderswo (weil dort der Inflationsdruck geringer ist und die Schweizer Nationalbank [SNB] nicht so radikal mit Zinspolitik gegenhalten muss), ist in Rezessionszeiten der Zinssenkungsspielraum der SNB kleiner als der anderer Zentralbanken. Der Schaden, den die SNB dem Schweizer Franken zufügen kann, ist geringer als der Schaden, den Zentralbanken anrichten können, die aggressiver die Zinsen senken.

Ja, die Schweizer Nationalbank hat in den späten 2010er-Jahren den Leitzins tiefer in den negativen Bereich abgesenkt als alle anderen Zentralbanken. Doch zeigte sich dabei vor allem: Es existiert



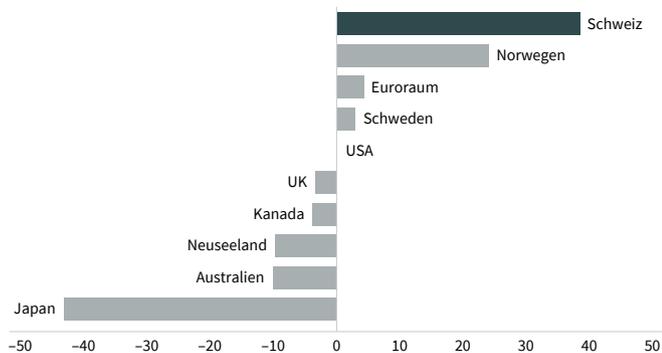
tatsächlich eine Zinsuntergrenze. Und die liegt in der Schweiz höchstens marginal tiefer als anderswo. Das Zinssenkungspotenzial ist also tatsächlich eng begrenzt.

Was im langfristigen Mittel gilt, gilt natürlich nicht immer. Zurzeit beeindruckt vor allem, dass die SNB die erste der G10-Zentralbanken ist, die die Zinsen senkt. Das wiegt schwerer als die Tatsache, dass der Zinssenkungsspielraum begrenzt ist. Und ferner beeindruckt, dass die Schweizer Nationalbank ihre Interventionsdrohung erneut dreht. Wenn sie heute intervenieren würde, dann wohl eher, um den Schweizer Franken zu schwächen.

Derzeit ist folglich der generelle Eindruck erschüttert, die SNB könne ihre Währung nie sonderlich entwerten. Und deshalb wird die generelle Überbewertung des Schweizer Franken infrage gestellt, was Druck auf ihn erzeugt. Außerdem könnte es den Euro/Schweizer-Franken-Kurs in den Bereich um die Parität führen.

Für exzessiven Pessimismus hinsichtlich des Schweizer Franken und noch höhere Wechselkursprognosen sehe ich allerdings derzeit keinen Anlass. Die Schweizer Nationalbank mag früh mit Zinssenkungen begonnen haben, doch gilt natürlich, dass ihr Zinssenkungspotenzial recht gering ist. Wenn Europäische Zentralbank, Fed etc.

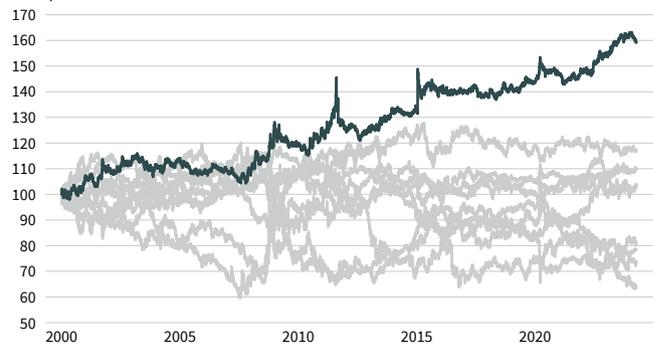
Grafik 1: BigMac-Preise im Vergleich zu den USA
Abweichung in Prozent; zu aktuellen Wechselkursen



Stand: 11. April 2024; Quelle: The Economist, Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 2: Performance der G10-Währungen. Hervorgehoben: Schweizer Franken

Performance gegenüber Durchschnitt. Indexiert: Anfang 2000 = 100
Indexpunkte



Stand: 11. April 2024; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

erst einmal im Modus sind, die Zinsen heftig zu senken, wird das deutlich, denke ich. Und die Gefahr, dass die SNB interveniert, um den Schweizer Franken zu schwächen, halte ich für recht gering. Ich denke, das Instrument der Wahl dürfte aus SNB-Sicht derzeit die Zinspolitik sein. Nur im Fall einer heftigen Aufwertung des Schweizer Franken (zum Beispiel, wenn die EZB euroschädigend agiert) dürften Interventionen infrage kommen, die den Schweizer Franken schwächen. Die Interventionsdrohung begrenzt nach meiner Einschätzung eher das Aufwertungspotenzial des Schweizer Franken, als dass sie eine Schwäche wahrscheinlich machen würde.

“Für diejenigen, die einen sicheren Hafen suchen, gibt es momentan nicht viel Auswahl. Übrig bleibt nur die Währung, die nie und nimmer Zinsen abwerfen wird: Gold.”

Übrigens: Weil derzeit aus den genannten Gründen der Schweizer Franken als sichere Anlage ausfällt und weil ganz offensichtlich auch der japanische Yen zurzeit nicht als solche taugt, gibt es für diejenigen, die einen sicheren Hafen suchen, momentan nicht viel Auswahl. Übrig bleibt nur die Währung, die nie und nimmer Zinsen abwerfen wird: Gold. Wenn aber alle, die ein sicheres Investment suchen, in den vergleichsweise engen Goldmarkt drängen, darf man sich nicht wundern, dass der Goldpreis förmlich explodiert.

Sie werden nicht überrascht sein, dass aus meiner Sicht die Goldstärke so lange anhält, bis sich die Gemüter bezüglich des Schweizer Franken beruhigt haben und die ganze Welt erkennt, dass im Großen und Ganzen die Schweizer Währung immer noch ein guter sicherer Hafen ist.



PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE AUF DIE WECHSELKURSE EURO/SCHWEIZER FRANKEN UND US-DOLLAR/SCHWEIZER FRANKEN

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung des Euro/Schweizer Franken- und US-Dollar/Schweizer Franken-Wechselkurses partizipieren? Mit BEST Turbo- und Inline-Optionsscheinen von Société Générale haben Sie die Möglichkeit, überproportional an Kursveränderungen zu profitieren. 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
SH4 DAJ	EUR/CHF	Call	0,8531 CHF	8,2	Unbegrenzt	12,24/12,26 EUR
SF7 LSD	EUR/CHF	Call	0,9059 CHF	14,6	Unbegrenzt	6,81/6,83 EUR
SN3 7F1	EUR/CHF	Put	1,0809 CHF	8,8	Unbegrenzt	11,30/11,32 EUR
SN3 7FU	EUR/CHF	Put	1,0385 CHF	14,4	Unbegrenzt	6,93/6,95 EUR
SN3 7H9	USD/CHF	Call	0,8111 CHF	8,9	Unbegrenzt	10,54/10,56 EUR
SU4 348	USD/CHF	Call	0,8424 CHF	12,9	Unbegrenzt	7,29/7,30 EUR
SH6 JJL	USD/CHF	Put	1,0039 CHF	9,9	Unbegrenzt	9,44/9,45 EUR
SN2 TMU	USD/CHF	Put	0,9773 CHF	14,0	Unbegrenzt	6,70/6,71 EUR

Inline-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Untere Barriere	Obere Barriere	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SU9 P3B	EUR/CHF	0,94 CHF	0,99 CHF	21.06.2024	7,26/7,66 EUR
SU9 0ZE	EUR/CHF	0,95 CHF	1,01 CHF	21.06.2024	8,16/8,56 EUR
SU6 822	EUR/CHF	0,93 CHF	0,99 CHF	21.06.2024	8,69/9,09 EUR
SU9 0Y8	EUR/CHF	0,94 CHF	1,02 CHF	21.06.2024	9,53/9,93 EUR

Stand: 23. April 2024; 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 MAI 2024

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Mai			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, London
1. Mai	16.00	US	ISM-Einkaufsmanager-Index (April 2024)
1. Mai		US	Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
3. Mai	14.30	US	Arbeitslosigkeit (April 2024)
6. Mai	09.55	DE	S&P Einkaufsmanager-Index (April 2024)
6. Mai	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (April 2024)
6. Mai	11.00	EU	Erzeugerpreise (März 2024)
7. Mai	08.00	DE	Handelsbilanz (Februar 2024)
7. Mai	08.00	DE	Importe und Exporte (Februar 2024)
7. Mai	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (Februar 2024)
7. Mai	21.00	US	Verbraucherkredite (März 2024)
8. Mai	08.00	DE	Industrieraufträge (März 2024)
9. Mai		UK	Bank-of-England-Sitzung (Zinsentscheidung)
14. Mai	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Mai 2024)
15. Mai	11.00	EU	Industrieproduktion (März 2024)
15. Mai	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (April 2024)
15. Mai	14.30	US	Verbraucherpreisindex (März 2024)
16. Mai	14.30	US	Import- und Exportpreise (April 2024)
17. Mai	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (April 2024)
22. Mai	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (März 2024)
23. Mai	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (April 2024)
23. Mai	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (April 2024)
27. Mai	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (April 2024)
27. Mai			Börsenfeiertag London, New York
28. Mai	16.00	US	Verbrauchervertrauen (April 2024)
29. Mai	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Mai 2024)
31. Mai	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Mai 2024)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
1. Mai	US	Estée Lauder	Ergebnisse 3. Quartal 2024
2. Mai	DE	Hugo Boss	Ergebnisse 1. Quartal 2024
2. Mai	DK	Novo Nordisk	Ergebnisse 1. Quartal 2024
2. Mai	UK	Shell	Ergebnisse 1. Quartal 2024
2. Mai	US	Apple	Ergebnisse 2. Quartal 2024
5. Mai	US	Berkshire Hathaway	Ergebnisse 1. Quartal 2024
7. Mai	DE	DHL Group	Ergebnisse 1. Quartal 2024
7. Mai	DE	Infineon	Ergebnisse 2. Quartal 2024
7. Mai	DE	Norma	Zwischenmitteilung über das 1. Quartal 2024
7. Mai	DE	Zalando	Veröffentlichung der Ergebnisse des 1. Quartals 2024
8. Mai	DE	BMW	Quartalsmitteilung zum 31. März 2024
8. Mai	DE	Puma	Ergebnisse 1. Quartal 2024
14. Mai	DE	Rheinmetall	Bericht über das 1. Quartal
14. Mai	US	Home Depot	Ergebnisse 1. Quartal 2024
15. Mai	DE	Allianz	Ergebnisse 1. Quartal 2024
15. Mai	DE	Commerzbank	Ergebnisse 1. Quartal 2024
15. Mai	DE	RWE	Zwischenmitteilung über das 1. Quartal 2024
16. Mai	DE	Deutsche Telekom	Ergebnisse 1. Quartal 2024
16. Mai	DE	Siemens	Geschäftszahlen für das 2. Quartal Geschäftsjahr 2024
28. Mai	US	Salesforce	Ergebnisse 1. Quartal 2025

ALLE AUF EINEN BLICK

Themen-, Partizipations-Zertifikate und ETCs von Société Générale

Themen-Zertifikate				
Thema	Basiswert	ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
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.
ESG	SGI European ESG Champions Index	DE 000 SV4 C6B 1	SV4 C6B	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.
Japan	SG Japan Quality Income Index NTR	DE 000 SU7 PDL 7	SU7 PDL	0,80 % 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.
US Reshoring	SGI US Reshoring Index CNTR	DE 000 SW1 JFY 9	SW1 JFY	0,80 % p.a.
Abfallwirtschaft	SGI Global Waste Management (EUR – CNTR)	DE 000 SQ7 VXM 7	SQ7 VXM	0,80 % 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.
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: PARTIZIPIEREN AN DER WERTENTWICKLUNG VON CO₂-ZERTIFIKATEN

Steigende Meeresspiegel, schmelzende Gletscher und drohende Hitzewellen: Der Klimawandel ist eine der größten Herausforderungen des 21. Jahrhunderts. Die Diskussion über die globale Erderwärmung führt dabei immer wieder auf einen Hauptverursacher zurück: Kohlenstoffdioxid (CO₂).

Bei den Bemühungen, Treibhausgasemissionen zu senken, spielt der Handel mit sogenannten Emissionsrechten eine zunehmend große Rolle. Der Emissionsrechtehandel gilt als Motor für die Schaffung eines globalen CO₂-Marktes.

Société Générale bietet bereits seit einiger Zeit Zertifikate an, mit denen Privatanleger an der Wertentwicklung von CO₂-Emissionsberechtigungen partizipieren können. Die CO₂-Zertifikate von Société Générale beziehen sich auf die sogenannten ICE EUA Futures-Kontrakte, die in Euro an der ICE (Intercontinental Exchange) in Amsterdam gehandelt werden.

Neben dem Unlimited Index-Zertifikat (WKN: SH7 55G) bietet Société Générale zurzeit Turbo- und Faktor-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit auf die CO₂-Emissionsberechtigungen an. Mit diesen Hebelprodukten können Investoren an der Entwicklung steigender und fallender Kurse überproportional teilhaben – sowohl positiv als auch negativ.

@ www.sg-zertifikate.de/CO2



Partizipations-Zertifikate			
Basiswert	ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
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 (CO₂)	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 22. April 2024; 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 bzw. ETCs mindern. Genauer 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.

The SG Japan Quality Income Index (NTR-JPY) (the "Index") has been developed by, and is proprietary to, Société Générale ("SG") and no third party shall have any proprietary interest herein except as may be expressly granted by SG. Singapore Exchange Limited and its affiliates (collectively, the "SGX Group Companies") each expressly excludes any guarantee, warranty, condition, term, undertaking or representation of any kind, express or implied, statutory or otherwise, in relation to the Custom Indices, the methodology and the components of a Custom Index which may include, but is not limited to, constituent level data such as futures prices, shares outstanding, investable weight factor, and fundamental data such as price/earnings ratios and/or other financial ratio, including calculation of the Custom Indices ("Underlying Data") or values of the Custom Indices ("Index Values"). In no event whatsoever shall any of the SGX Group Companies be liable or responsible for any damages or loss of any kind, even if they have been advised of the possibility of such damages or loss, whether in contract, tort (including negligence), strict liability or otherwise and whether direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential, economic loss of any kind (including but not limited to loss of profit, loss of reputation, loss of opportunity, or lost time or goodwill), suffered or incurred by any person from the use or reliance of the Custom Indices, Underlying Data or Index Values.

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 (nur per E-Mail erhältlich)
- 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, Commerzbank Research

Redaktionsschluss

23. April 2024

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe

65205 Wiesbaden-Nordenstadt

Ostring 13

www.acmedien.de

Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

Adobe Stock (Titel, Seite 4/5, 10/11,

12–18, 27, 29, 31, 35, 36/37, 40/41, 45,

47, 49, 50/51), iStock (Seite 6/7, 9, 39),

©Florian Lang/IW Medien (Seite 20/21),

rclassen/photocase.de (Seite 43)

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

RECHTLICHE HINWEISE

Diese Information ist als Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und der EU-Prospektverordnung anzusehen. Das heißt, sie wurde nicht in Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und für die Société Générale oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, nach Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln. Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen («Information») sind ausschließlich für Kunden der Société Générale in Deutschland und Österreich bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA, in Kanada oder Asien bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die

die Société Générale für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.

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

Auswirkung der Inflation: Grundsätzlich beeinflusst die Entwicklung der Inflationsrate Ihren Anlageerfolg. Ein daraus resultierender Kaufkraftverlust, insbesondere in Zeiten mit hoher Inflationsrate, betrifft sowohl die erzielten Erträge als auch Ihr investiertes Kapital.

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 Verwertung 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
Haltdauer	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.

BÖRSENNEWS DIREKT AUF DIE OHREN!

Entdecken Sie den Podcast von Société Générale Zertifikate



Mit dem Podcast »ideas Börsennews« werden Sie zwei Mal täglich kurz und kompakt über wichtige Themen an den Finanzmärkten informiert. Immer vor Börsenstart in Deutschland und den USA! Es erwarten Sie unter anderem eine kurze Zusammenfassung des letzten Handelstages, Updates von den Märkten, wichtige Trading-Termine sowie spannende Marktideen. Jetzt die aktuelle Folge in unserem Webplayer hören oder den Podcast direkt über Ihre bevorzugte Plattform abonnieren!

Jetzt mehr erfahren:

www.sg-zertifikate.de/podcast



**SOCIÉTÉ
GENERALE**