



STARKE MARKEN

Langfristig bewährt und auch in schwierigen Zeiten begehrt

EDITORIAL



ANJA SCHNEIDER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

nicht mehr lange und die Fußball-Europameisterschaft in Deutschland startet. Vielen von Ihnen ist wahrscheinlich noch das Sommermärchen von 2006 in Erinnerung. Die Fußball-Weltmeisterschaft in Deutschland, die bis heute für ein Fußballfest mit Gästen aus aller Welt bei bestem Wetter steht. Die Messlatte an das Turnier liegt also hoch. Genauso hoch liegt sie bei der deutschen Nationalmannschaft. Denn nach dem enttäuschenden Abschneiden bei den vergangenen großen Turnieren ist die Erwartung an Julian Nagelsmann und seinen Kader enorm. Also hoffen wir einmal, dass die Mannschaft an die Ergebnisse der letzten Testspiele gegen Frankreich und die Niederlande anknüpfen kann und sich in ihrer besten Form präsentiert. Und wer weiß, vielleicht klappt es am Ende mit dem Pokal im eigenen Land.

Für wen die Europameisterschaft aber nicht minder wichtig ist, sind viele bekannte Unternehmen. Denn neben aller Fußballromantik hat so ein Event natürlich auch kommerziell enorme Bedeutung. Die Sponsoren des Turniers und auch der Mannschaften stehen besonders im Fokus. Da solche starken Marken oft auf eine lange Tradition zurückblicken und auch in schwierigen Zeiten begehrt sind, werfen wir im Titelthema einen genaueren Blick auf sie. Denn im Zeitalter von Social Media und Influencern werden Marken – sofern sie es schaffen, die entsprechende Begehrlichkeit zu wecken – immer wichtiger.

Ich wünsche Ihnen viel Spaß beim Lesen der Ausgabe und natürlich eine spannende Europameisterschaft!

18



28



32



INHALT

ideas 266 | Juni 2024

■ AKTUELLES

160 Jahre Société Générale	4
Deutscher Publikumspreis Finanzen 2024	4
No-Fee-Aktion mit comdirect	5
BSW-Trend-Umfrage: Über Geld spricht man	5

■ MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick	6
Marktbericht: Spannend, weil langweilig	8
Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte	10

■ TITELTHEMA

Starke Marken: Langfristig bewährt und auch in schwierigen Zeiten begehrt	12
---	----

■ INTERVIEW

Prof. Achim Wambach, ZEW: Wir brauchen eine innovationsfreundliche Mentalität	18
--	----

■ TECHNISCHE ANALYSE

ING: Baisse-Aufarbeitung kommt in Gang	20
LEG Immobilien: Neue Haussebewegung	22
Technische Analyse verstehen: Advance-Decline-Line – der Marktbreite auf der Spur	24

■ WISSEN

Optionsscheine versus Optionen	26
--------------------------------	----

■ ANALYSEN

Einzelaktie: Nestlé – Rückkehr zu gewohnten Wachstumsraten	28
Aktien und Indizes: Unternehmensgewinne weiterhin im Aufwärtstrend	32
Rohstoffe: Platinmarkt bleibt trotz geringerer Nachfrage angespannt	36
Währungen: Wie weit kann der japanische Yen noch abwerten?	42

■ DIREKTANKEN

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

■ AKTIONEN UND TERMINE

Webinar des Monats: Trading-Chancen nach dem Zinsentscheid: DAX, Bund-Future, Gold und Euro	35
Termine Juni 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

160 JAHRE SOCIETE GENERALE

Es war der 4. Mai 1864... Auf dem Höhepunkt der industriellen Revolution unterzeichnete Napoleon III. das Dekret zur Gründung von Société Générale mit dem Auftrag, »die Entwicklung von Handel und Industrie zu fördern«.

160
YEARS
**MAKING IDEAS
GROW FOR
160 YEARS**

Wer hätte vor 160 Jahren gedacht, dass die Idee der Gründer im Jahr 2024 dazu führt, dass Société Générale in 65 Ländern mit mehr als 25 Millionen Kunden aktiv ist – immer noch mit dem gleichen unternehmerischen Denken und Handeln.

Geprägt von Generationen von Mitarbeitern und Kunden hat Société Générale stets die wirtschaftliche Entwicklung unterstützt: in der Vergangenheit durch die Begleitung der industriellen Revolution, heute und morgen durch die entschlossene Bewältigung der Herausforderungen unserer Zeit im Hinblick auf eine nachhaltige Entwicklung und einen verantwortungsvollen Wandel.

Gemeinsam mit Ihnen freuen wir uns, nun die nächsten Seiten unserer Geschichte zu schreiben.

DEUTSCHER PUBLIKUMSPREIS FINANZEN 2024

Auch in diesem Jahr ist Ihre Meinung gefragt. Beim Deutschen Publikumspreis Finanzen, der von t-online in diesem Jahr zum zweiten Mal vergeben wird, bilden t-online-Leserinnen und -Leser die Jury. Dabei geht es in erster Linie nicht um spezielles Fachwissen, sondern vielmehr um die persönliche Meinung und Ihre Erfahrungen als Kunde. Denn fast jeder hat schon einmal Erfahrungen mit einer Bank, Bausparkasse oder Versicherung gemacht.

**DEUTSCHER
PUBLIKUMS
PREIS
FINANZEN**
powered by **t-online.**

Deshalb sind die Teilnehmer aufgerufen, in Kategorien wie »Banken vor Ort«, »Versicherungen« oder »Direktbanken« ihren Favoriten zu wählen. Auch das Zertifikateteam von Société Générale ist in der Rubrik »Zertifikate-Anbieter« nominiert.

Sind Sie mit unserem Service und den Produkten zufrieden? Dann freuen wir uns über Ihre Stimme. Die Befragung läuft bis zum 7. Juli 2024. Unter allen Teilnehmern werden 10 iPhones 15 verlost.

Jetzt abstimmen:

@ www.t-online.de/finanzpreis



NO-FEE-AKTION* MIT COMDIRECT

Im Juni wird die Premiumpartnerschaft zwischen comdirect und Société Générale noch attraktiver! Statt für 3,90 Euro können alle Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen von Société Générale ohne Transaktionskosten* gehandelt werden.

Die Aktion gilt ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro im außerbörslichen Direkthandel. Profitieren Sie von einer Topauswahl von über 200.000 Produkten auf über 650 verschiedene Basiswerte.

comdirect

Die Aktion im Überblick

- Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten*
- Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Von 1. Juni bis 30. Juni 2024
- Ab einem Ordervolumen von >1.000 Euro
- Gilt auch im außerbörslichen Limithandel

Eine Übersicht über alle Flat-Fee- und Free-Trade-Aktionen bekommen Sie auf Seite 41.

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

BSW-TREND-UMFRAGE: ÜBER GELD SPRICHT MAN

Insgesamt zwei Drittel der Anleger diskutieren Fragen ihrer persönlichen Finanzen sowie der Vermögens- und Geldanlage mit Dritten: entweder offen im Freundeskreis (43,4 Prozent) oder aber ausschließlich mit engeren Vertrauten (22,6 Prozent). Das ergab die Online-Trendumfrage des Monats Mai, die der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) gemeinsam mit mehreren reichweitenstarken Finanzportalen durchgeführt hat. 7,4 Prozent ziehen lediglich Experten zu Rate – etwa im Rahmen einer Anlage- oder Steuerberatung. Immerhin ein gutes Viertel (26,6 Prozent) sucht keinen Austausch in Fragen der Geldanlage.

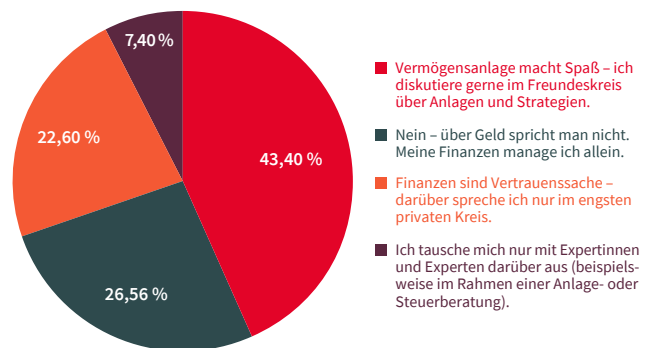
»Wir freuen uns, dass immer mehr Menschen offen über Finanzen,

Vermögensanlage und Altersvorsorge sprechen – denn nur, wer sich mit allen Möglichkeiten der Geldanlage sowie den Wertpapiermärkten auseinandersetzt, kann auch passende Strategien entwickeln und umsetzen, um seine persönlichen finanziellen Ziele zu erreichen«, so Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des Bundesverbands für strukturierte Wertpapiere (BSW).

BSW BUNDESVERBAND
FÜR STRUKTURIERTE
WERTPAPIERE

@ www.derbsw.de

Grafik 1: Sprechen Sie über Ihre Geldanlage?



Stand: 14. Mai 2024; Quelle: Bundesverband für strukturierte Wertpapiere

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

Nestlé

Nestlé befindet sich inmitten eines mehrjährigen Transformationsprozesses mit dem Ziel, seine Marktführerschaft durch den Fokus auf wachstums- und margenstarke Kategorien weiter auszubauen. Das Portfolio wird deshalb konsequent umstrukturiert, weshalb es auch im derzeit schwierigen Konjunkturmilieu gelingt, die Margen bzw. den Gewinn stabil zu halten. Für die Aktie sprechen die erstklassige Bilanz, das krisenresistente Geschäftsmodell, die hohen Cashflows und die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik. Mehr dazu lesen Sie ab Seite 28.

Peter Lugauer, Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Aktien

Die verbesserten Konjunkturperspektiven im Euroraum und die weiter steigenden Trends für die erwarteten Unternehmensgewinne sprechen mittelfristig für weiter steigende Aktienkurse, insbesondere wenn sich der jüngste Rückgang der langfristigen Staatsanleihenrenditen fortsetzen sollte. Kurzfristig spricht jedoch das sehr optimistische Anleger-sentiment dafür, dass der jüngste Aktienaufwärtstrend nun zunächst an Fahrt verlieren dürfte. Mehr erfahren Sie ab Seite 32.

Andreas Hürkamp, Aktienmarktstrategie, Commerzbank

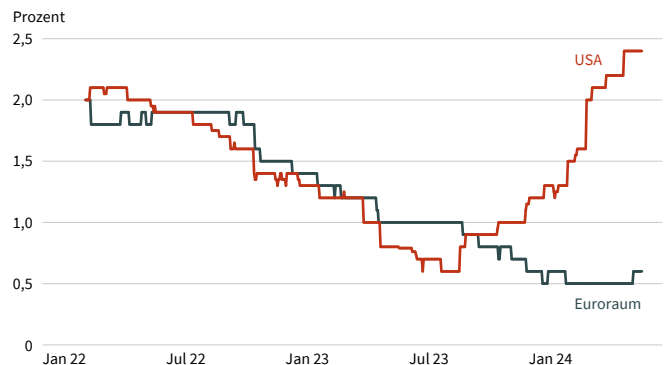
Grafik 1: Wertentwicklung Nestlé



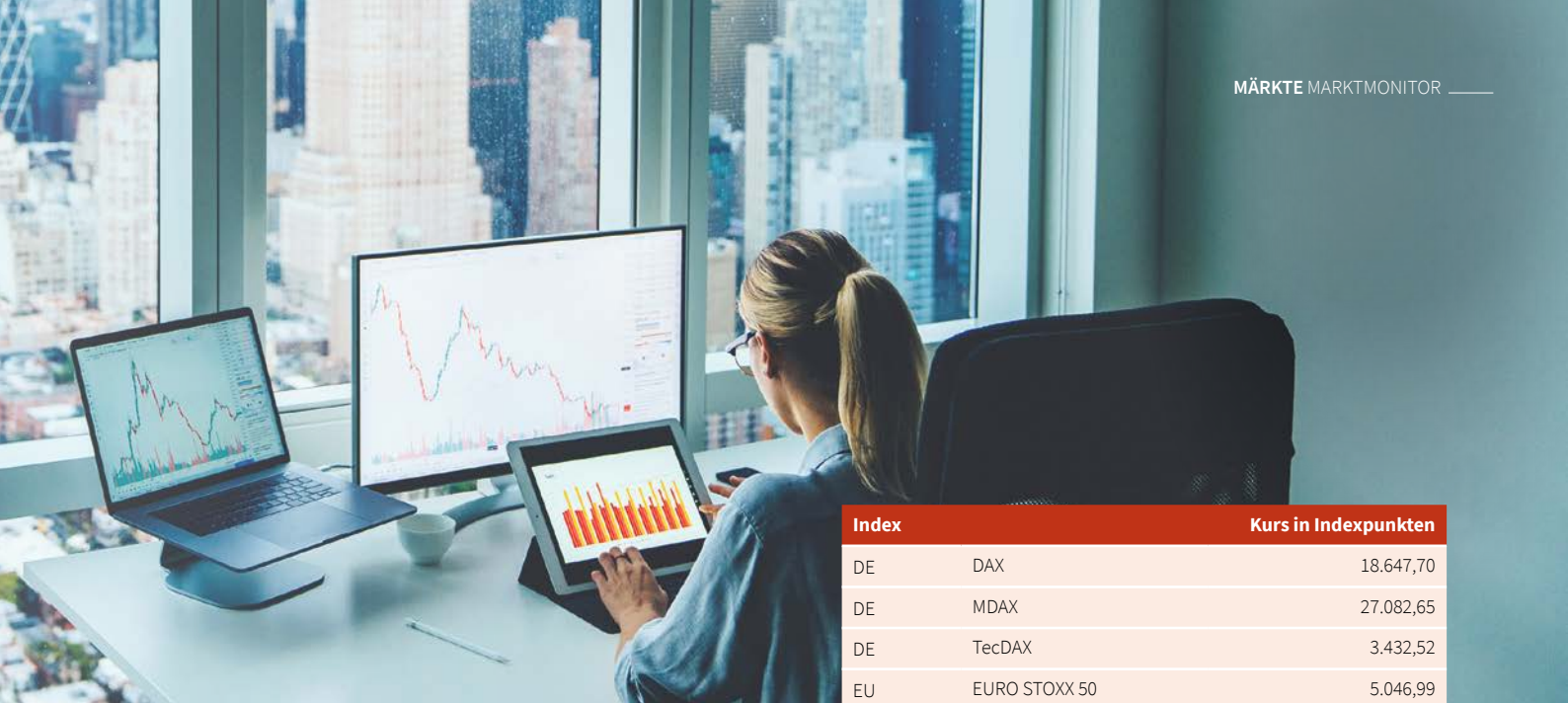
Stand: 23. Mai 2024; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 52.

Grafik 2: Markterwartungen für Wirtschaftswachstum steigen

Erwartetes Wirtschaftswachstum für 2024, Euroraum, USA



Stand: 15. Mai 2024; Quelle: Bloomberg-Markterwartungen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



Japanischer Yen

Der japanische Yen hat dramatisch abgewertet. Wie weit kann er das noch? Gegenüber dem US-Dollar hat er zwischen Jahresanfang und Ende April bereits 11 Prozent verloren, seit Ende 2020 sind es bereits 34 Prozent. Gibt es kein Ende für die Yen-Abwertung? Oder ist die Schwäche des japanischen Yen übertrieben? Mehr erfahren Sie ab Seite 42.

Ulrich Leuchtmann, Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Grafik 3: Entwicklung US-Dollar/japanischer Yen



Stand: 17. Mai 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.

Index		Kurs in Indexpunkten
DE	DAX	18.647,70
DE	MDAX	27.082,65
DE	TecDAX	3.432,52
EU	EURO STOXX 50	5.046,99
US	Dow Jones	39.872,99
US	S&P 500	5.321,41
US	Nasdaq 100	18.713,80
JP	Nikkei 225	38.617,10
HK	Hang Seng	19.201,02

Rohstoffe		Kurs
US	WTI Future	77,85 USD
US	Brent Future	82,07 USD
US	Gold	2.415,67 USD
US	Silber	31,83 USD
US	Platin	1.047,35 USD
US	Palladium	1.020,03 USD

Währungen		Kurs
US	EUR/USD	1,09 USD
JP	EUR/JPY	169,79 JPY
CH	EUR/CHF	0,99 CHF
GB	EUR/GBP	0,85 GBP
AU	EUR/AUD	1,63 AUD
CH	USD/CHF	0,91 CHF
JP	USD/JPY	156,42 JPY

Zinsen		Zinssatz/Kurs
EU	ESTRON	3,91 %
DE	Bund-Future	130,00 %
US	10Y Treasury Notes	109,30 %

Volatilität		Kurs
DE	VDAX	12,59
US	VIX-Future	12,05
EU	VSTOXX-Future	12,54

Stand: 22. Mai 2024; Quelle: Bloomberg

SPANNEND, WEIL LANGWEILIG



PATRICK KESSELHUT

Zertifikate-Experte,
Société Générale

Sie wird gerne übersehen, überzeugt weder mit hohen Wachstumsraten noch mit bahnbrechenden Innovationen, und schillernde Persönlichkeiten findet man hier ebenso wenig: Die Rede ist von der Versicherungsbranche.

Manche Anleger schätzen die Versicherungsbranche aber gerade deshalb. Ein wenig angreifbares, defensives Geschäftsmodell, eine vergleichsweise hohe und nachhaltige Dividendenausschüttung, die Möglichkeit, Inflation weiterzugeben, und nicht zuletzt der Auftrieb durch das wieder höhere Zinsniveau machen Versicherungsaktien attraktiv. Die Branche profitiert dabei gleich mehrfach von steigenden Zinsen, da zum einen Produkte wie Lebensversicherungen wieder attraktiver werden und zum anderen der Kapitaldienst leichter wird. Die Versicherungsunternehmen müssen seit 2011 zur Erfüllung ihrer Garantieverpflichtungen eine Zinszusatzreserve bilden, und steigende Zinsen mindern die daraus resultierende Belastung.

Auch als Basiswert für Zertifikate sind Versicherer gefragt. Dank der hohen Dividende und den geringeren Aktienkursschwankungen als in anderen Branchen üblich, liefern sie gute Seitwärtsrenditen bei einem moderaten Risiko. Betrachten wir die Funktionsweise eines solchen Zertifikats einmal näher:

Bonus-Zertifikate

Bei diesem Zertifikatstyp bekommen Anleger am Laufzeitende einen bei Emission festgelegten Bonusbetrag ausbezahlt. Einzige Voraussetzung: Der Basiswert darf während der Laufzeit die Barriere nicht berühren oder unterschreiten. Geschieht das 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.

“Der Basiswert darf während der Laufzeit die Barriere nicht berühren. Geschieht das doch, verfällt das Produkt aber nicht wertlos.”

Steigt der Basiswert gar über den Bonusbetrag hinaus, nehmen Anleger auch an diesen Kurssteigerungen teil. Dazu kommt, dass in der Regel deutsche Aktien als Basiswert bei Fälligkeit physisch geliefert werden, sofern entweder der Bonusbetrag überschritten ist oder die Barriere berührt wurde. Wer also ohnehin ein Auge auf diese Aktien hat, würde sie so über den Umweg Zertifikat erhalten und kann damit weiter verfahren, wie er möchte. Im Fall einer Barriereverletzung erleidet der Anleger einen Verlust, wenn der Wert der Aktie bei Lieferung unter dem Kaufkurs des Bonus-Zertifikats liegt.

Wie Rendite und Risiko zusammenhängen, veranschaulicht nebenstehende Tabelle anhand eines Beispiels. Dargestellt sind drei unterschiedliche Bonus-Zertifikate auf Allianz mit Laufzeit Dezem-



ber 2024. Bei einem Abstand der Barriere von knapp 12 Prozent lässt sich eine Rendite von rund 14 Prozent erzielen – annualisiert. Wählt man eine tiefere Barriere, was den Sicherheitspuffer gegen Kursrückschläge erhöht, sinkt auch die Rendite. Bei einem Abstand der Barriere von knapp 18 Prozent geht sie auf 8,3 Prozent p.a. zurück. Wählt man über 22 Prozent Sicherheitspuffer, sind noch rund 5 Prozent p.a. Bonusrendite zu erzielen.

Genau diese Möglichkeit, aus unterschiedlichen Barrieren, Bonusbeträgen, Laufzeiten und auch Basiswerten auszuwählen, macht Zertifikate als Finanzanlage so flexibel. Société Générale bietet zurzeit mehr als 12.000 verschiedene Bonus-Zertifikate auf eine Vielzahl von Basiswerten an. Wie für alle Zertifikate und Options-

scheine gilt im Übrigen, dass sie nicht bis zum Laufzeitende gehalten werden müssen. Eine börsentägliche Handelbarkeit, meist zwischen 8.00 und 22.00 Uhr, stellt der Emittent sicher (Einschränkungen möglich, siehe Seite 53 unten). Neben den vielen Vorteilen sollten Anleger aber auch die Risiken kennen und einzuschätzen wissen. Neben dem Marktrisiko tragen sie auch das Emittentenrisiko, da Zertifikate keiner Einlagensicherung unterliegen. Zusätzlich kann bei Basiswerten, die nicht in Euro notieren, noch ein Währungsrisiko bestehen.

Wer mehr zur Funktionsweise von Bonus-Zertifikaten wissen möchte, findet unter www.sg-zertifikate.de/bonus-zertifikate weitere Informationen sowie eine komfortable Suchfunktion.



PRODUKTIDEE: BONUS-ZERTIFIKATE AUF ALLIANZ

Bonus-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Barriere	Abstand Barriere	Bonusbetrag	Bonusrendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SW7 VCU	Allianz	235,00 EUR	12,12 %	320,00 EUR	14,46 %	20.12.2024	293,78/293,97 EUR
SU6 HZ6	Allianz	218,00 EUR	18,48 %	300,00 EUR	7,32 %	20.12.2024	287,02/287,12 EUR
SW3 ZQ0	Allianz	208,00 EUR	22,19 %	296,00 EUR	5,04 %	20.12.2024	287,08/287,16 EUR

Stand: 22. Mai 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.

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



PATRICK KESSELHUT

Zertifikate-Experte,
Société Générale

Die Zinswende in den USA ist erst einmal vertagt, trotzdem notieren die meisten Indizes auf Allzeithoch oder nahe daran. Gute Unternehmensergebnisse bei den zugkräftigen Werten und eine sehr robuste US-Wirtschaft sorgen weiter für Vortrieb.

Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	SU6 CQ2	DE	DAX	Discount	06/25; Cap: 15.000,00 Pkt.
2	SW7 7XN	DE	DAX	Discount	09/25; Cap: 15.000,00 Pkt.
3	SW3 QG2	DE	Deutsche Bank	Discount	03/25; Cap: 14,00 EUR
4	SU6 CRC	DE	DAX	Discount	06/25; Cap: 16.000,00 Pkt.
5	SU5 LMZ	DE	DAX	Discount	03/25; Cap: 12.750,00 Pkt.
6	CJ8 M7K	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
7	SD1 RB6	US	Nasdaq 100	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
8	SV2 ZZX	DE	DAX	Capped Bonus	09/24; Bonuslevel: 17.900,00 Pkt.
9	SU0 7J6	DE	Delivery Hero	Capped Bonus	09/24; Bonuslevel: 34,00 EUR
10	SU7 5U3	DE	Bayer	Bonus	06/25; Bonuslevel: 31,00 EUR
11	SU6 CQ3	DE	DAX	Discount	06/25; Cap: 15.100,00 Pkt.
12	SW9 A00	EU	EURO STOXX 50	Discount	04/25; Cap: 3.300,00 Pkt.
13	SV9 J47	EU	EURO STOXX 50	Discount	12/24; Cap: 4.500,00 Pkt.
14	SU1 F3A	DE	Delivery Hero	Capped Bonus	12/24; Bonuslevel: 34,00 EUR
15	SW7 7XP	DE	DAX	Discount	09/25; Cap: 15.050,00 Pkt.

“Discount-Zertifikate rücken wieder verstärkt in den Fokus der Anleger. Auch ein recht defensives Papier bezogen auf den DAX schaffte den Sprung unter die Top 10. Mit einem Cap bei 12.750 Indexpunkten und einer Laufzeit bis März 2025 liefert SU5 LMZ einen Puffer gegen Kursverluste von knapp 32 Prozent und eine Rendite von 4,00 Prozent p.a. ”

Stand: 16. Mai 2024; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. April 2024 bis 15. Mai 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.

“ Das Gastspiel von Gold auf Platz 2 der beliebtesten Basiswerte ist erst einmal beendet. Der Nasdaq 100 konnte sich diese Position zurückerobern, und mit Qualcomm auf Platz 7 gibt es einen neuen Tech-Wert in der Liste der Top-10-Basiswerte. ”

Basiswerte		
Rang	Land/ Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Nasdaq 100
3	US	Gold
4	US	NVIDIA
5	US	Tesla
6	DE	Rheinmetall
7	US	Qualcomm
8	US	Dow Jones Industrial
9	DE	Commerzbank
10	US	Amazon
11	US	Microsoft
12	DE	Deutsche Bank
13	US	Meta Platforms
14	DE	Bayer
15	US	Brent-Öl-Future

Stand: 16. Mai 2024; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 15. April 2024 bis 15. Mai 2024

Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	US	SU7 A12	Nasdaq 100	BEST; Put; Hebel: 6,6
2	US	SW7 G94	Qualcomm	BEST; Put; Hebel: 22,9
3	DE	SU3 NNN	DAX	BEST; Call; Hebel: 10,0
4	DE	SQ0 7SC	DAX	BEST; Call; Hebel: 1,7
5	US	SU8 HLS	Qualcomm	BEST; Call; Hebel: 4,0

Faktor-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SU9 Z1U	DAX	Faktor 15x Short
2	DE	SV7 RR2	DAX	Faktor 12x Short
3	US	SB0 1V9	NVIDIA	Faktor 6x Long
4	DE	SV1 PA0	Rheinmetall	Faktor 6x Long
5	DE	SN3 JEK	DAX	Faktor 14x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SQ1 5XQ	DAX	Call; 12/24; 16.400,00 Pkt.
2	DE	SU7 R1B	DAX	Call; 09/24; 20.000,00 Pkt.
3	US	SV6 7X9	Tesla	Put; 09/24; 250,00 USD
4	DE	SQ8 WB6	DAX	Call; 09/24; 19.000,00 Pkt.
5	DE	SQ4 VNP	DAX	Call; 12/24; 18.000,00 Pkt.

Stand: 16. Mai 2024; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. April 2024 bis 15. Mai 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.

“ Bei den Hebelprodukten, speziell den Faktor-Optionsscheinen, dominierten die Short-Varianten. Auf Platz 1 der meistverkauften Faktoren rangiert ein 15-fach Short-Optionsschein auf den DAX mit der WKN SU9 Z1U. ”



STARKE MARKEN

Langfristig bewährt und auch in schwierigen Zeiten begehrt



RICHARD HINZ

Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank

Die Talsohle beim Konsumklima dürfte weitgehend durchschritten sein. Besonders »starke Marken« erzielen regelmäßig überdurchschnittliche Margen und Wachstumsraten. Dazu kommen in diesem Jahr die Fußball-Europameisterschaft und die Olympischen Sommerspiele. Das sind traditionell Plattformen, die eine weitere Markenstärkung für Sportbekleidungshersteller fördern. Aber auch im Bereich der Luxusgüter sorgen angepasste moderatere Wachstumserwartungen für einen langfristig weiter attraktiven Ausblick.

»Starke Marken« mit hoher Preissetzungsmacht

Da Kunden bereit sind, für ein Qualitäts- und Identifikationsversprechen eine Preisprämie zu zahlen, erzielen »starke Marken« regelmäßig – also auch in schwierigeren Zeiten – ein überdurchschnittliches Wachstum und vergleichsweise hohe Margen. Hinzu kommt, dass über die Hälfte der kaufkräftigen und konsumfreudigen Generationen Y/Z (Geburtsjahrgänge 1980 bis 2010) »Marken« in den sozialen Medien folgen. Influencer sind die neuen

Markenbotschafter, die Produkte und Neuheiten präsentieren und bewerben. Der Maßstab für die Begehrtheit sind Klickraten und Follower-Zahlen.

„»Starke Marken« erzielen regelmäßig – also auch in schwierigeren Zeiten – ein überdurchschnittliches Wachstum und vergleichsweise hohe Margen.“

Die breite Bekanntheit, die Tradition einer Marke, ein hoher Wiedererkennungswert und der soziale Status überstehen zumeist auch ein schwieriges Wirtschaftsumfeld. Darüber hinaus besitzen die Markeninhaber die Fähigkeit, höhere Preise zu erzielen und auch steigende Kosten besser an die Kunden weiterzugeben. Zudem erhöht der zeit- und kostenintensive Aufbau einer Marke die Eintrittsbarrieren und schützt vor neuen Wettbewerbern.

Das genetische Fundament von Sportbekleidung und der Markenwert hängen neben dem Image aber auch in gleichem Maße an der Funktionalität, die durch Spitzensportler unter Beweis gestellt wird. Die sportlichen Großereignisse 2024, die Fußball-Europameisterschaft und die Olympischen Sommerspiele, wird die Branche mit Produkt- und Imagekampagnen unterstützen, um die Marken weiter zu stärken. Intensive weltweite Medienpräsenz ist gesichert.

“Das genetische Fundament von Sportbekleidung und der Markenwert hängen neben dem Image auch in gleichem Maße an der Funktionalität, die durch Spitzensportler unter Beweis gestellt wird.”

Daneben hilft der inzwischen fortgeschrittene Lagerabbau, das Preisniveau bei Sportbekleidung zu unterstützen. Überhöhte Post-Corona-Lagerbestände aufgrund weltweiter Logistikprobleme haben auch »starke Marken« temporär belastet und insbesondere die Sportbekleidungshersteller im Jahr 2023 beschäftigt. Die Voraussetzungen für 2024 sollten hier besser sein.

Im Bereich der Sportartikelhersteller bevorzugen wir Nike. Der klare Marktführer rangiert mit deutlichem Abstand vor den Wettbewerbern, besitzt die stärkste Marketingpower, das breiteste Produktportfolio und hat langfristig betrachtet die eindrucksvollste Wachstumshistorie vorzuweisen. Diese Qualitäten sollten sich auch weiterhin bewähren.

Starke Luxusmarken bleiben langfristig weiter attraktiv

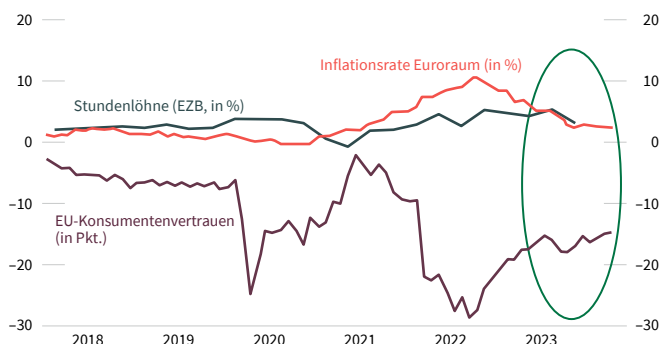
Anders als Sportbekleidung definieren sich Luxusgüter deutlich weniger über einen praktischen Wert oder die Funktionalität, sondern fast ausschließlich über die Exklusivität und Wertigkeit. Luxusgütermarken profitieren bei der Verteidigung hoher Margen maßgeblich von ihrer Preissetzungsmacht und auch in einem schwierigeren konjunkturellen Umfeld einer unterdurchschnittlich konjunktur- und preissensitiven Kundschaft.

Dennoch haben sich die Aktien der Branche im Jahre 2023 enttäuschend entwickelt. Neben der wenig überraschenden generellen Wachstumsverlangsamung nach dem Boom mit Aufhebung der Corona-Lockdowns enttäuschte das Ausmaß der Erholung in China, wo die Immobilienkrise auch wohlhabende Kunden trifft.

“Da Luxusgüter sehr gerne auf Reisen gekauft werden, ermutigt die Tatsache, dass sich die Reiseaktivitäten der Chinesen langsam wieder erholen”

Da Luxusgüter sehr gerne auf Reisen gekauft werden, ermutigt aber die Tatsache, dass sich die Reiseaktivitäten der Chinesen langsam wieder erholen. Zwar dürfte die Luxusgüterindustrie wegen hoher Vergleichszahlen in der ersten Jahreshälfte 2024 noch vergleichsweise verhalten berichten und erst in der zweiten Jahreshälfte an Fahrt aufnehmen, das Enttäuschungspotenzial sollte wegen der

Grafik 3: Bessere Reallohnentwicklung stützt Konsumklima
Inflation versus Lohnentwicklung versus Konsumklima seit 2018



Stand: 15. Mai 2024; Quelle: Datastream, Commerzbank Research; Stundenlöhne und Inflationsrate jeweils im Jahresvergleich

Grafik 4: Die Fußball-Europameisterschaft – Wettkampf der Marken
Chance zur Markenprofilierung

Gruppe A		Gruppe B		Gruppe C	
Deutschland	adidas	Spanien	adidas	Slowenien	Nike
Schottland	adidas	Kroatien	Nike	Dänemark	Hummel
Ungarn	adidas	Italien	adidas	Serbien	Puma
Schweiz	Puma	Albanien	Macron	England	Nike

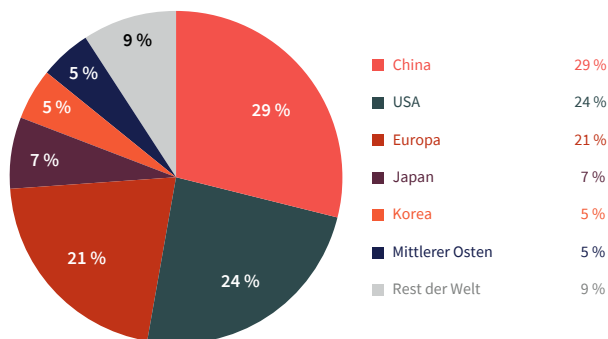
Gruppe D		Gruppe E		Gruppe F	
Niederlande	Nike	Ukraine	adidas	Portugal	Nike
Frankreich	Nike	Slowakei	Nike	Tschechien	Puma
Polen	Nike	Belgien	adidas	Georgien	Macron
Österreich	Puma	Rumänien	JOMA	Türkei	Nike

Stand: 7. Mai 2024; Quelle: UEFA, Commerzbank Research

Das gründergeführte Unternehmen kann eine sehr erfolgreiche Berichtshistorie vorweisen, an der die derzeitige Wachstumsverlangsamung nichts ändert. Die infolgedessen reduzierten Erwartungen begrenzen unseres Erachtens das Enttäuschungspotenzial.

Fazit

Langfristig betrachtet haben sich die Luxusgüterhersteller deutlich besser entwickelt als der breite Aktienmarkt. Die Begehrtheit der Aktien gleicht damit der ihrer Produkte. Im Bereich der Luxusgüter sehen wir LVMH als langfristig bestens positioniert. Der Marktführer besitzt das größte und breiteste Luxusportfolio und verfügt über die Finanzkraft, sich auch weiterhin attraktive Marken einzuverleiben.



The chart displays the performance of three investment portfolios over a ten-year period from May 2014 to May 2024. The Y-axis represents the value in EUR, ranging from 50 to 350. The X-axis shows time in months, with labels for Mai 14, Mai 16, Mai 18, Mai 20, Mai 22, and Mai 24. The three portfolios are: EU-Luxusgüter-Portfolio (red line), MSCI World Index (green line), and EURO STOXX 50 (purple line). The EU-Luxusgüter-Portfolio shows the highest growth, reaching approximately 300 EUR by May 2024. The MSCI World Index follows, reaching about 260 EUR. The EURO STOXX 50 shows the lowest growth, ending around 160 EUR.

Stand: 10. Mai 2024; Quelle: Goldman Sachs, 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.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG »STARKER MARKEN«

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

Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis ausländischer Basiswerte in Fremdwährung, 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 WHG	adidas	142,00 EUR	39,91 %	5,26 %	–	21.03.2025	135,90/135,93 EUR
SU2 3AP	adidas	250,00 EUR	6,99 %	20,93 %	–	21.03.2025	210,33/210,42 EUR
SU9 JX4	Kering	300,00 EUR	16,33 %	10,66 %	–	21.03.2025	274,98/275,10 EUR
SU9 JX8	Kering	380,00 EUR	5,42 %	26,14 %	–	21.03.2025	310,84/310,97 EUR
SU5 LC6	LVMH	550,00 EUR	30,11 %	5,27 %	–	21.03.2025	526,36/526,41 EUR
SU5 LDL	LVMH	830,00 EUR	5,69 %	19,90 %	–	21.03.2025	709,79/709,99 EUR
SU6 QKQ	Nike	60,00 USD	38,25 %	6,49 %	Nein	21.03.2025	52,46/52,47 EUR
SU6 QKS	Nike	100,00 USD	8,95 %	22,59 %	Nein	21.03.2025	77,39/77,42 EUR
SY0 JJQ	Richemont	95,00 CHF	35,42 %	5,43 %	Ja	21.03.2025	90,81/90,83 EUR
SY0 JJR	Richemont	155,00 CHF	7,84 %	22,95 %	Ja	21.03.2025	129,65/129,70 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SW7 QMJ	adidas	Call	187,8584 EUR	5,8	–	Unbegrenzt	3,87/3,89 EUR
SW5 SKQ	adidas	Put	274,0780 EUR	4,6	–	Unbegrenzt	4,88/4,90 EUR
CJ5 FZR	Kering	Call	281,2676 EUR	6,7	–	Unbegrenzt	0,48/0,49 EUR
SW5 M45	Kering	Put	391,8936 EUR	5,0	–	Unbegrenzt	6,52/6,54 EUR
SW3 ADU	LVMH	Call	647,1765 EUR	7,0	–	Unbegrenzt	1,06/1,07 EUR
SV3 WR3	LVMH	Put	929,8102 EUR	4,1	–	Unbegrenzt	1,80/1,81 EUR
SW2 PAC	Nike	Call	75,8660 USD	5,4	Nein	Unbegrenzt	1,56/1,57 EUR
SU4 M1Y	Nike	Put	108,3884 USD	5,6	Nein	Unbegrenzt	1,50/1,51 EUR
SU4 52Q	Richemont	Call	114,5095 CHF	5,2	Nein	Unbegrenzt	2,72/2,73 EUR
SF6 ST2	Richemont	Put	162,0403 CHF	6,2	Nein	Unbegrenzt	2,28/2,29 EUR

Stand: 22. Mai 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.

WIR BRAUCHEN EINE INNOVATIONS- FREUNDLICHE MENTALITÄT

Interview mit Prof. Achim Wambach, Präsident des ZEW, Leibniz-Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

ideas: Herr Prof. Wambach, Sie sind Präsident des ZEW, des Leibniz-Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung. Vielen unserer Leser sind sicher die ZEW-Konjunkturerwartungen ein Begriff, die auch auf die Börse Einfluss haben. Können Sie uns einen kurzen Einblick geben, wie diese Daten erhoben werden?

Prof. Achim Wambach: Wir fragen monatlich bis zu 350 Finanzexperten aus Banken und Versicherungen nach ihren Einschätzungen zur deutschen und europäischen Konjunktur, aber auch zu weiteren Finanzmarktdaten wie der Entwicklung von Inflation, Zinsen und Wechselkursen. Das bekannteste Ergebnis daraus sind die ZEW-Konjunkturerwartungen, die momentan auf dem höchsten Stand seit März 2022 stehen. Die Hälfte der Befragten erwartet eine Verbesserung der deutschen Konjunktur in den nächsten sechs Monaten. Zu berücksichtigen ist dabei allerdings die sehr schlechte Einschätzung der derzeitigen Lage – da kann es eigentlich nur besser werden.

Apropos Konjunkturerwartungen – wie schätzen Sie die Situation in Deutschland ein? Dürfen wir von einem baldigen Wirtschaftswachstum träumen?

Ein überschaubares Wirtschaftswachstum: Deutschland wird dieses Jahr sehr wenig wachsen. Die Gemeinschaftsdiagnose der Wirtschaftsforschungsinstitute kommt auf nur 0,1 Prozent Wachstum für

2024. Die Prognose für 2025 ist mit 1,4 Prozent etwas optimistischer. Wir haben aber nicht nur eine Konjunkturschwäche, sondern eine ganze Transformation vor uns, die die Wirtschaft beschäftigt. Und der Standort Deutschland ist darauf nicht gut vorbereitet. Wir am ZEW geben auch den Länderindex Familienunternehmen heraus: Da ist Deutschland auf Rang 18 unter den 21 betrachteten Industriestaaten heruntergerutscht.

In den USA zum Beispiel wächst die Wirtschaft überraschend stark. Was machen andere Länder besser?

Geringere Unternehmenssteuern, weniger Bürokratie, geringere Energiekosten, mehr Dynamik auf dem Arbeitsmarkt. Es ist ein ganzes Bündel an Faktoren, die einen Investitionsstandort ausmachen. Deutschland hat bei vielen dieser Faktoren Aufholbedarf.

In den vergangenen Jahren war zu beobachten, dass viele Unternehmen ihre Produktion aus Deutschland ins Ausland verlagern. Kann dieser Prozess aus Ihrer Sicht gestoppt bzw. umgekehrt werden?

Einen Teil der Verlagerung werden wir nicht stoppen können, da Energie in Deutschland auch zukünftig nicht mehr richtig billig sein wird; Deutschland hat einfach nicht die besten Voraussetzungen für Sonnen- und Windenergie. Deshalb werden Unternehmen mit hohem Energiebedarf und geringer Wertschöpfung, die also beson-

ders von billigen Energiepreisen abhängig sind, die Produktion – oder zumindest den energieintensiven Teil davon – verlagern. Wichtig wird sein, dass nicht auch die Produktionsbereiche mit hoher Wertschöpfung abwandern. Damit wären wir wieder bei den Standortkriterien: Gute (digitale) Infrastruktur, hohes Fachkräftepotenzial, das Zusammenspiel zwischen Wissenschaft und Wirtschaft, wenig Regulierung – das sind die Faktoren, die Deutschland gerade in der Spitzentechnologie attraktiv machen würden.

“Wichtig wird sein, dass nicht auch die Produktionsbereiche mit hoher Wertschöpfung abwandern.”

Derzeit wird die Schuldenbremse stark diskutiert in Deutschland. Wie stehen Sie dazu – aussetzen oder beibehalten?

Reformen der Schuldenbremse sind sicher vorstellbar; im Wissenschaftlichen Beirat beim Bundeswirtschaftsministerium haben wir dazu einen Vorschlag gemacht. Aber ich würde mir nicht zu viel davon versprechen. Der Spielraum ist begrenzt. Zum einen geht es jetzt darum, private Investitionen besser zu stimulieren: Stromnetze, erneuerbare Energien, Wasserstoffnetze, Ausbau des ÖPNV – all das kann mit privatem Kapital bewegt werden. Dafür braucht es aber bessere Finanzierungsmodelle, um die Risiken für die Investoren unter Kontrolle zu halten. Das Amortisationskonto beim Wasserstoffnetz ist so ein Modell: Hier können die Netzausbauer zunächst Mittel aus diesem Konto nehmen, um es später über Gebühren wieder aufzufüllen. Ich könnte mir aber auch vorstellen, dass es zusätzlich ein Sondervermögen für die Infrastruktur geben wird: Deutschland hat noch finanziellen Spielraum, und der Ausbaubedarf ist enorm.

Neben den angesprochenen Punkten – was sind Ihrer Meinung nach die wichtigsten Herausforderungen, die Deutschland für eine erfolgreiche Zukunft angehen muss?

Wir brauchen Innovationen, Innovationen, Innovationen und eine innovationsfreundliche Mentalität. Unsere Förderprogramme sind oft auf die Produktion zum Beispiel grüner Produkte ausgerichtet – warum nicht viel stärker auf Forschung und Entwicklung? In der Klimapolitik geht es weniger darum, ob wir die Ziele erreichen, sondern vielmehr, wie wir sie erreichen. Sind wir in einigen Jahren führend in den grünen Technologien? Wird daraus ein Geschäftsmodell? Europa hat 25 Prozent der weltweiten Wissenschaftler – diese Standortstärke sollten wir noch viel besser nutzen.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Schneider.



ING: BAISSE-AUFARBEITUNG KOMMT IN GANG



ACHIM MATZKE

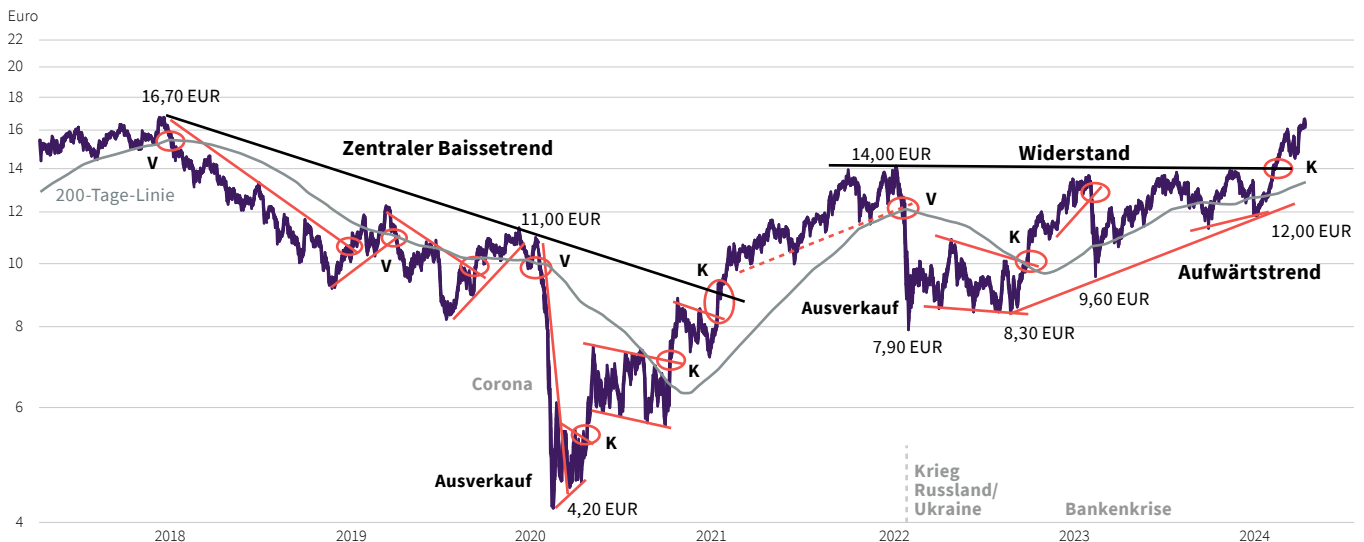
Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Die ING Groep N.V., deren Aktien sowohl im EURO STOXX 50 als auch im STOXX 50 enthalten sind, ist eine Holding, unter deren Dach einige Versicherungen und Banken zusammengefasst sind. Hierzu zählen die niederländische Bank ING und die in Deutschland tätige ING-DiBa. Die ING Groep entstand 1991 durch die Fusion der niederlän-

dischen Versicherung »Nationale-Nederlanden« und der NMB Postbank Group. Da sich das neue Unternehmen »Internationale Nederlanden Groep (kurz ING)« nannte, wurde später der Name in ING geändert. Besondere Aufmerksamkeit erlangte die ING im Jahr 1995, als sie die durch Fehlspekulationen vor dem Abgrund stehende britische Barings Bank übernahm. Die ING gilt seit der Finanzkrise 2008/2009 als »systemisch bedeutsames Finanzinstitut«. Das hat zur Folge, dass neben einer speziellen Überwachung hohe Anforderungen an die Eigenkapitalausstattung vorliegen.

Bei ING kam es ausgehend vom Allzeithoch um 60,00 Euro (Sommer 1998) in mehreren Abwärtsschüben zu einer Baisse, die sich im Jahr 2008 beschleunigte und erst zum Höhepunkt der Finanzkrise

ING



Stand: 16. Mai 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.

im März 2009 in einem technischen Ausverkauf (»Sell-off«) bei 1,80 Euro endete. In den Folgejahren ergab sich – begleitet von mittelfristigen Aufwärtsschüben und trendbestätigenden Konsolidierungen – ein Kursanstieg bis auf 16,70 Euro (Jahresanfang 2018; neue Widerstandszone). Damit war aber die Baisse der Jahre 1998 bis 2009 nicht grundlegend aufgearbeitet worden. Die neue, technische Baisse ab Anfang 2018, die noch von der Corona-Gesamtmarktbaisse verstärkt wurde, endete im März 2020 wieder in einem technischen Ausverkauf (bei 4,20 Euro).

Der Titel konnte danach einen von mehreren Kaufsignalen begleiteten Hausstrend bis zum Jahreswechsel 2021/2022 auf ein Kursniveau um 14,00 Euro etablieren (Widerstandszone). Danach folgte unterhalb dieser Widerstandszone eine 27 Monate dauernde Seitwärtsbewegung mit dem charttechnischen Charakter eines Aufwärtsdreiecks. Im Regelfall handelt es sich bei Aufwärtsdreiecken um eine (nach oben) trendbestätigende Formation. Hierbei gibt die räumliche Ausdehnung des Dreiecks (von 8,30 Euro bis 14,00 Euro) einen Hinweis auf das spätere, neue mittelfristige, technische Aufwärtspotenzial für den Fall eines Ausbruchs (nach oben). Mithilfe des vorherigen Aufwärtstrends (Start bei 8,30 Euro im vierten Quartal 2023) war ING bis an die Widerstandszone geführt worden. Zuletzt ist der Titel mit einem neuen Investmentkaufsignal aus dem Aufwärtsdreieck herausgelaufen, sodass sich die derzeitige technische Hausse fortsetzen sollte. Hierbei deutet die langfristige, technische Gesamtlage darauf hin, dass der Wert die alte Widerstandszone um 16,60 Euro überbieten sollte und ein weiterer Versuch zur Aufarbeitung der alten Baissebewegung (von 1998 bis 2009) ansteht. Als Konsequenz sollte das nächste mittelfristige Etappenziel von ING im Bereich um 18,00 Euro liegen.



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF ING

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SU7 WQ8
Cap/Höchstbetrag	16,00 EUR
Bewertungstag	21.03.2025
Fälligkeit	28.03.2025
Geld-/Briefkurs	14,52/14,53 EUR
Discount	12,12 %
Max. Rendite p.a.	11,91 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der ING-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag entspricht dem Cap des Zertifikats (16,00 Euro).

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SU7 WRC
Cap/Höchstbetrag	18,00 EUR
Bewertungstag	21.03.2025
Fälligkeit	28.03.2025
Geld-/Briefkurs	15,45/15,46 EUR
Discount	6,44 %
Max. Rendite p.a.	19,34 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der ING-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag entspricht dem Cap des Zertifikats (18,00 Euro).



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF ING

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SU8 99K
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	13,3525 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	3,06/3,07 EUR
Hebel	5,3

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen der ING-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	SW8 EBY
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	19,2398 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	0,27/0,28 EUR
Hebel	5,9

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen der ING-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. Mai 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.

LEG IMMOBILIEN: NEUE HAUSSEBEWEGUNG



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Die heutige LEG Immobilien SE aus Düsseldorf geht auf die im Jahr 1970 gegründete Landesentwicklungsgesellschaft Nordrhein-Westfalen GmbH zurück. Vor und nach der Privatisierung im Jahr 2008 ist es zu einer kontinuierlichen Weiterentwicklung des Portfolios gekommen. Im Februar 2013 wurde die LEG Immobilien AG (die

veränderte Rechtsform als europäische Aktiengesellschaft [SE] besteht seit August 2020) an der Aktienbörse notiert, wobei der Platzierungspreis bei 44,00 Euro lag. Dem Titel war es schon im Juni 2013 gelungen, in den MDAX aufgenommen zu werden. Seit der Indexreform vom September 2021, die zu einer Erweiterung des DAX von 30 auf 40 und einer Reduzierung des MDAX von 60 auf 50 Werte führte, hat sich LEG im Bereich der Top-5-MDAX-Titel nach Free-Float-Marktkapitalisierung festgesetzt. Als Konsequenz gehört die Aktie zum erweiterten Kreis der mittelfristigen DAX-40-Aufnahmekandidaten.

Aus langfristiger Sicht lässt sich die Kursentwicklung der LEG-Aktie seit 2013 und dem dortigen Kurstief um 37,70 Euro in vier techni-

LEG Immobilien



Stand: 16. Mai 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.

sche Phasen einteilen: Erstens die Hausse (ausgehend vom Tiefstkurs), die den Wert mit mehreren Investmentkaufsignalen, einem mittelfristigen Haussetrend und ab Mitte 2017 mit einem idealtypischen Haussekanal bis zum Sommer 2021 auf das Allzeithoch um 140,00 Euro führte. Hierdurch waren der damalige Boom in den Immobilienaktien mit ihren attraktiven Dividendenrenditen, die fallenden Anleihezinsen in der Eurozone bis in den negativen Bereich und der Konzentrationsprozess mit Übernahmen und Fusionen im Börsensegment Immobilien auch ins Kursniveau von LEG eingearbeitet worden. Zweitens ergab sich im Anschluss an die Trading-Doppeltopformation (Jahreswechsel 2021/2022; Unterstützungszone um 120,00 Euro) und dem übergeordneten Verkaufssignal ein Baissetrend, der, begleitet von weiteren Verkaufssignalen, den geopolitischen Herausforderungen und den steigenden Anleihe- und Leitzinsen, die Aktie bis auf ein Kursniveau um 46,20 Euro gedrückt hat. Drittens ist diese Baisse in den Jahren 2022/2023 unterhalb der leicht fallenden Widerstandszone um 75,00 Euro (spätere Nackenlinie) in eine Kopf-Schulter-Kaufformation hineingelaufen. Diese charttechnische Bodenformation bereitet im Regelfall einen Trendwechsel vor. Die vierte technische Phase ist die neue, mittelfristige Hausse, mit der die vorherige Baisse aufgearbeitet wird.

Zuerst hatte LEG den Baissetrend mit einem Investmentkaufsignal verlassen und sich oberhalb der 200-Tage-Linie festgesetzt. In der Folgezeit sorgte das weitere Investmentkaufsignal (Sprung über 75,00 Euro) für das Ende der Bodenformation. Das nächste Investmentkaufsignal (Abschluss der trendbestätigenden Konsolidierung unterhalb des Widerstands um 80,00 Euro) deutet auf eine Verfestigung dieser neuen Hausse hin, wobei das nächste, mittelfristige Etappenziel im Bereich von 95,00 Euro liegen sollte.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF LEG IMMOBILIEN

Unlimited Turbo-Call-Optionsschein

WKN	SW9 C6F
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	68,8562/71,69 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,82/1,83 EUR
Hebel	5,2

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

Unlimited Turbo-Put-Optionsschein

WKN	SH5 PL5
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	104,9956/100,88 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,79/1,80 EUR
Hebel	4,3

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

BEST Turbo-Call-Optionsschein

WKN	SW6 BBP
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	74,9189 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,07/1,08 EUR
Hebel	7,9

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen der LEG Immobilien-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

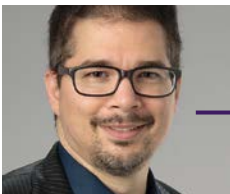
WKN	SN2 A7G
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	96,6012 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,17/1,18 EUR
Hebel	7,2

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen der LEG Immobilien-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. Mai 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.

ADVANCE-DECLINE-LINE: DER MARKTBREITE AUF DER SPUR



RALF FAYAD

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

Marktbreite-Indikatoren ermöglichen einen Blick auf die Verlässlichkeit eines etablierten Trends in einem Aktienindex. In dieser Folge betrachten wir den Standard-Indikator aus diesem Bereich.

Für technisch orientierte Trader und Anleger ist es nützlich, den Zustand der untersuchten Basiswerte unter unterschiedlichen Aspekten zu beleuchten, um ein möglichst umfassendes Gesamtbild zu erhalten. Die sogenannte Marktbreite stellt bezogen auf die Aktienmärkte einen wichtigen Analyseaspekt dar, der häufig zu Unrecht stiefmütterlich behandelt wird. Die Advance-Dcline-Line ist der bekannteste Indikator aus dem Spektrum der Marktbreite-Indikatoren.

Berechnung und Interpretation

Die Berechnung der Advance-Dcline-Line gestaltet sich sehr einfach. Man bildet für einen bestimmten Aktienindex die Differenz zwischen der Anzahl der gestiegenen Aktien und der Anzahl der gefallenen Aktien an

einem Handelstag. Diese positive oder negative Zahl wird anschließend zum Wert des Vortags (null am Start des Berechnungszeitraums) hinzuaddiert. So entsteht eine kumulative Advance-Dcline-Line. Für längerfristige Betrachtungen kann auch mit Wochenwerten anstelle der Tagesveränderungen gearbeitet werden. Häufig legen Analysten für den US-Aktienmarkt die an der NYSE gehandelten Werte (derzeit 2.878) der Berechnung zugrunde und vergleichen

Grafik 1: Advance-Dcline-Line – bearische Divergenz Tageschart



Stand: 3. Mai 2024; Quelle: Stock 3

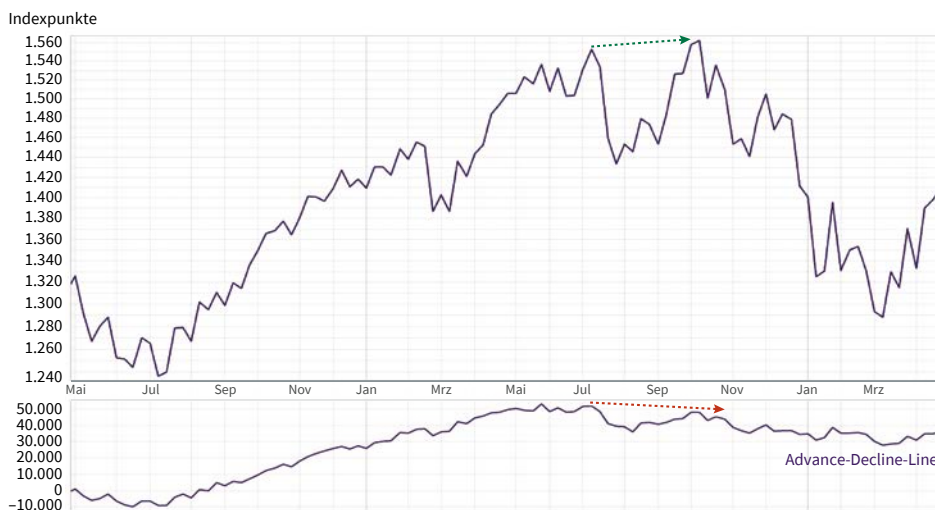


den so entstandenen Indikator mit der Preiskurve des S&P 500 oder des Dow Jones Industrial. Einige Datenanbieter liefern auch Advance-Delay-Daten für den Nasdaq Composite und andere Indizes.

Die unterhalb der Preiskurve des Index abgebildete Advance-Delay-Line wird dann dahingehend untersucht, ob Konvergenz

oder Divergenz mit dem Verlauf des Index vorliegt. Befinden sich sowohl Index und Advance-Delay-Line in einem Aufwärtstrend oder in einem Abwärtstrend (Konvergenz), bestätigt die Advance-Delay-Line die Breite bzw. Gesundheit des Trends im Index. Zu einem Warnsignal im Sinne eines möglicherweise anstehenden Trendwechsels im Index kommt es hingegen, falls die Trends auseinanderlaufen (Divergenz).

Grafik 2: Advance-Delay-Line – bearische Divergenz Wochenchart



Stand: 3. Mai 2024; Quelle: Stock 3

Bei einer bearischen bzw. negativen Divergenz spricht man auch davon, dass die »Truppen« (= Mehrheit der Aktien) nicht mit den »Generälen« (= Indexschwergewichte, die den Index nach oben ziehen) Schritt halten können.

Die Advance-Delay-Line dreht in diesem Fall bereits nach unten, während der Index noch steigt. Eine positive bzw. bullische Divergenz liegt vor, wenn sich der Index noch im Abwärtstrend befindet, die Mehrheit der Aktien und somit die Advance-Delay-Line jedoch bereits einen Aufwärtstrend etabliert.

OPTIONSSCHEINE VERSUS OPTIONEN



ZERTIFIKATETEAM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

service.zertifikate@sgcib.com

Optionsscheine und Optionen zeichnen sich durch viele Gemeinsamkeiten, aber auch durch einige wichtige Unterschiede aus. Allein die ähnlich klingenden Namen der Instrumente führen bei Anlegern immer wieder zur Verwechslung. Deshalb beschäftigen wir uns in dieser Ausgabe von ideas einmal genauer mit den spezifischen Merkmalen der beiden Derivate-Typen.

Optionsscheine (oft auch Warrants genannt) und Optionen gehören zu den bedingten Termingeschäften, die sich wiederum durch eine asymmetrische Verteilung von Rechten und Pflichten auszeichnen. Das bedeutet, der Inhaber hat das Recht, aber nicht die Pflicht, den Optionsschein bzw. die Option auszuüben. Optionen verbriefen dem Anleger das Recht, einen bestimmten Basiswert (Underlying) innerhalb einer bestimmten Frist (Laufzeit) zu kaufen (Call) beziehungsweise zu verkaufen (Put).

Optionsscheine, die von Société Générale ausgegeben werden, verbriefen dem Anleger das Recht, am Bewertungstag die positive Differenz zwischen einem bestimmten Referenzpreis des Basiswerts und dem vorher definierten Basispreis zu verlangen. Beide Rechte sind ökonomisch gesehen sehr ähnlich.

Durch diese ähnliche Funktionsweise ist auch das Preisverhalten der beiden Derivate vergleichbar. Das heißt, ändern sich bestimmte Preiseinflussgrößen wie zum Beispiel die Volatilität, hat dies einen

gleichgerichteten Einfluss auf die Preisbildung. Mit beiden Derivate-Varianten kann durch den Hebeleffekt mit einem verhältnismäßig kleinen Kapitaleinsatz im Vergleich zum Direktinvestment eine große Menge des Basiswerts »bewegt« werden.

Während Optionsscheine außerbörslich gehandelt werden, also direkt mit Société Générale, oder an Wertpapierbörsen, wie zum Beispiel der Börse Stuttgart, sind Optionen an Terminbörsen wie zum Beispiel der European Exchange (Eurex) gelistet.

“Société Générale sorgt für die ständige Handelbarkeit ihrer Optionsscheine, die ohne Market Making der Emittentin keineswegs gewährleistet wäre.”

Société Générale als Emittentin der Optionsscheine verpflichtet sich, börsentäglich An- und Verkaufskurse für ihre eigenen Produkte zu stellen (Einschränkungen möglich, siehe Seite 53 unten). So sorgt sie für die ständige Handelbarkeit ihrer Optionsscheine, die ohne Market Making der Emittentin keineswegs gewährleistet wäre. Denn dann wäre der Anleger auf eine entsprechende Gegenposition eines anderen Marktteilnehmers angewiesen. Auch beim Handel mit Optionen an der Eurex wird das Market-Making-System angewendet, hier agieren Banken und Makler als konkurrierende Market Maker und sorgen so für Liquidität.

Die Konditionen von Optionsscheinen legt der jeweilige Emittent fest. Optionen dagegen sind von den Terminbörsen, an denen sie gehandelt werden, standardisiert. Diese Standardisierung bezieht sich beispielsweise auf die Kontraktgröße, die Laufzeiten und die Basispreise.



Ein Blick auf die zahlreichen Finanzportale im Internet zeigt das große Angebot von Optionsscheinen, die teilweise identisch in ihrer Ausgestaltung (Basiswert, Basispreis, Laufzeit usw.) sind und sich lediglich durch ihre unterschiedlichen Emittenten unterscheiden. Umso wichtiger ist es, auf eine hohe Handels- und Preisqualität des jeweiligen Emittenten zu achten. An Terminbörsen ist das Angebot von Optionen auf einen Basiswert dagegen viel geringer.

Ein sehr wichtiger Unterschied zwischen den beiden Derivaten betrifft die Anlagevarianten. So ist bei Standard-Optionsscheinen für den Privatanleger nur der Kauf eines Kaufoptionsscheins (Long Call) oder eines Verkaufsoptionsscheins (Long Put) möglich. Das Verlustrisiko des Investors bleibt somit auf den bezahlten Preis des Optionsscheins begrenzt. Der Verkauf des erworbenen Optionsscheins ist während der Handelszeiten möglich. Der Anleger geht keine Stillhalterposition und somit auch keine Verpflichtung ein. An Terminbörsen (wie zum Beispiel der Eurex) ist es dagegen auch möglich, als Stillhalter der Option aufzutreten (das ist aber in der Regel mit einem großen Aufwand verbunden). Das bedeutet, die Kauf- oder Verkaufsoption zu verkaufen und damit eine Verpflichtung einzugehen. Man nennt das auch »Shorten«. Der Stillhalter (Verkäufer) der Kaufoption (Short-Call-Position) hat ein theoretisch unbegrenztes Verlustpotenzial, da der Basiswert, auf den sich die Option bezieht und den er dem Käufer der Call-Option liefern muss, theoretisch unbegrenzt steigen kann. Deshalb muss der Anleger, geht er eine Short-Position ein, Sicherheitsleistungen – sogenannte Margins – hinterlegen, um mögliche Verluste ausgleichen zu können.

Ein weiterer wichtiger Unterschied zwischen Optionen und Optionsscheinen bezieht sich auf das Settlement (Abwicklung). Bei Optionsscheinen von Société Générale wird am Bewertungstag ein sogenannter Barausgleich ermittelt. Dieser Barausgleich entspricht dem inneren Wert des Optionsscheins am Bewertungstag und wird dem Anleger innerhalb von fünf Bankarbeitstagen nach dem Bewertungstag automatisch gutgeschrieben. Bei Optionen an der Eurex ist dies nicht der Fall. Die Optionen gelten nicht automatisch als ausgeübt und werden auch nicht in bar ausgeglichen. Bei einer Call Option beispielsweise wird bei Ausübung und gegen Zahlung des jeweiligen Basispreises die Aktie eingebucht; sie muss dann vom Investor wieder verkauft werden. Diese Form des Settlements führt beim Investor zu einem höheren Aufwand und höherem Kapitalbedarf.

Société Générale bietet derzeit über 80.000 klassische Optionsscheine auf nahezu alle Assetklassen an (Aktien, Indizes, Rohstoffe, Edelmetalle und Währungen). Eine komplette Übersicht aller Optionsscheine steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de/produktsuche zur Verfügung.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

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

NESTLÉ: RÜCKKEHR ZU GEWOHNTEN WACHSTUMSRATEN



PETER LUGAUER

Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank

Nestlé befindet sich inmitten eines mehrjährigen Transformationsprozesses mit dem Ziel, seine Marktführerschaft durch den Fokus auf wachstums- und margenstarke Kategorien weiter auszubauen. Das Portfolio wird deshalb konsequent umstrukturiert, weshalb es auch im derzeit schwierigen Konjunkturmilieu gelingt, die Margen bzw. den Gewinn stabil zu halten. Für die Aktie sprechen die erstklassige Bilanz, das krisenresistente Geschäftsmodell, die hohen Cashflows und die aktionärsfreundliche Ausschüttungspolitik.

Das starke Markenportfolio und Produktinnovationen (zum Beispiel Nespresso, Dolce Gusto) ermöglichen es Nestlé, die Marge kontinuierlich auszuweiten. Das macht das Unternehmen zu einem relativ zuverlässigen – wenn auch nicht aufregenden – Investment mit einer vergleichsweise hohen Prognostizierbarkeit. Langfristig profitiert Nestlé vom Nachholbedarf in den Schwellenländern und der daraus resultierenden steigenden Nachfrage nach höherwertigen, sicheren und einfach zuzubereitenden Lebensmitteln.

Vor dem Hintergrund momentan hoher Inflationsraten in den großen Industrieländern hat sich das Volumenwachstum aber branchenweit abgekühlt und das Wettbewerbsumfeld verschärft. Hoffnungen

auf eine steigende Dynamik liegen auf dem (relativ) neuen Vorstandschef Ulf Marc Schneider (zuvor Fresenius, erstmals seit 1922 ein externer Kandidat) und dem aktivistischen Aktionär Dan Loeb. Der Fokus wird vor allem auf überdurchschnittlich starke Marken ausgerichtet, während der Konzern sich konsequent von »Low-Performern« trennt. Dieser mehrjährige Prozess weist bereits einige Erfolge auf. Neuartige »Diätmedikamente/Abnehmpillen« auf Basis von GLP-1 (ein Polypeptid, das das Sättigungsgefühl früher einsetzen lässt) könnten sich langfristig negativ auswirken. Durch die Ernährungsumstellung betroffener Patienten könnte sich die Nachfrage nach Lebensmitteln verringern (vor allem kohlenhydrathaltige

Grafik 1: Wertentwicklung Nestlé



Stand: 23. Mai 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.



Produkte, Soft Drinks, Snacks). Gemäß Analystenschätzungen würden die veränderten Essgewohnheiten (weniger Appetit, längere Sättigung etc.) 2030 zu einem Volumenrückgang von 5 Prozent bei US-Lebensmitteln im Vergleich zu 2023 führen. Das hätte bei global diversifizierten Konzernen einen vermutlichen Volumenrückgang von 1 bis 2 Prozent zur Folge. Kurzfristig dürften sich aber die negativen Effekte in Grenzen halten, jüngste Kursverluste im Sektor halten wir für überzogen.

Bewegung im Portfolio, neue Mittelfristziele

Wegen einer Wachstumsverlangsamung vor einigen Jahren erhöhte der Aktionär Dan Loeb den Druck auf das Management. Insgesamt wurden seit 2017 diverse Geschäftssparten verkauft, die 18 Prozent des Jahresumsatzes ausmachten. Bei weiteren Akquisitionen will sich das Unternehmen auf kleine und mittelgroße Unternehmen konzentrieren, schließt aber auch größere Übernahmen nicht aus.

Auf dem Investorentag Ende November 2022 erhöhte Nestlé die Zielsetzung für die mittelfristige Prognose. Bis 2025 plant das Management, durch die Verbesserung beim Produktmix, der regionalen Erweiterung der Präsenz, Preiserhöhungen sowie Effizienzmaßnahmen das Ambitionsniveau der Gewinnspanne wieder auf

17,5 bis 18,5 Prozent zu steigern. Das sollte zu einem durchschnittlichen jährlichen Gewinnwachstum von 6 bis 10 Prozent führen (Konsens 7,5 Prozent p.a.).

Eine große Transaktion war der Erwerb der Vertriebsrechte von Starbucks für die Konsum- und Gastronomieprodukte (ohne ready-to-drink) außerhalb der klassischen Starbucks-Filialen für 7,15 Milliarden US-Dollar (plus marktabhängige Lizenzzahlungen). Das Kaffeegeschäft ist die am schnellsten wachsende Produktkategorie Nestlés. Zur weiteren Stärkung der Kaffeesparte übernahmen die Schweizer die Starbucks-Tochter Seattle's Best Coffee zu ungenannten Konditionen zum Jahresende 2022. Dabei dürfte es sich um eine kleinere Ergänzung der Sparte handeln.

Mit der Neuordnung des Wassergeschäfts fokussiert sich der Konzern zukünftig auf die Bereiche International, Premium-Mineralwasser und »funktionale« Marken. Deshalb wurde im Februar 2020 erwartungsgemäß das Wassergeschäft in Nordamerika für 4,3 Milliarden US-Dollar an Finanzinvestoren verkauft. Damit werden sich das organische Wachstum sowie das Margenprofil in dieser Kategorie leicht verbessern. Im April 2021 übernahm Nestlé den Nahrungsergänzungsmittelhersteller The Bountiful Company für 5,75 Milliarden

US-Dollar. Auch wenn die Akquisition nicht günstig war, sind positive Synergien aus der Transaktion sowie ein nachhaltiges Umsatzwachstum zu verzeichnen.

Bereits nach zwei Jahren stellt Nestlé den Zukauf von Aimmune Therapeutics (für ca. 2,6 Milliarden US-Dollar erworben) infrage und plant den Verkauf des Unternehmens. Die Biotechfirma hatte eine Therapie gegen Erdnussallergie unter dem Namen Palforzia entwickelt, das sich jedoch unerwartet »nur« zu einem Nischenprodukt entwickelte. Ähnlich gelagerte Zukäufe in der Gesundheitssparte soll es künftig nicht mehr geben. Stattdessen plant der Konzern tendenziell ergänzende Übernahmen hinsichtlich Nahrungsergänzungsmitteln bzw. in der medizinischen Ernährung.

Nestlé reduziert Anteil an L'Oréal – neues Aktienrückkaufprogramm

Die lang erwartete Kapitalentflechtung zwischen Nestlé und L'Oréal wurde 2022 in einem ersten Schritt eingeleitet: Dabei wird L'Oréal 22,26 Millionen Aktien – etwa 4,0 Prozent des ausstehenden Aktienkapitals des Unternehmens – zu einem Preis von 400 Euro pro Aktie für insgesamt 8,9 Milliarden Euro von Nestlé zurückkaufen. Dadurch verringert sich der Anteil Nestlés an L'Oréal von 23,3 auf 20,1 Prozent und der Anteil der Familie Bettencourt Meyers erhöht sich von 33,3 auf 34,7 Prozent. Nestlé stellt jedoch unverändert zwei Aufsichtsratsmitglieder.

Operativ: schwacher Jahresabschluss

Nestlé verfehlte im vierten Quartal 2023 mit einem organischen Umsatzanstieg von 5,7 Prozent (Volumen 0,4 Prozent, Preismix 5,2 Prozent) die Markterwartung. Insbesondere bei den Absatzmengen hatte der Konsens deutlich mehr erwartet. Allerdings ist das wohl teilweise auf eine interne IT-Umstellung im Segment Health Science zurückzuführen. Dennoch sind die Bremsspuren in wichtigen Märkten unübersehbar (China, Europa etc.). Trotz einer Verbesserung bei der operativen Marge fiel die operative Profitabilität im zweiten Halbjahr mit 17,3 Prozent leicht unter der Erwartung aus. Das führen wir auf höher als erwartete Marketingaufwendungen zurück. Unterm Strich lag der Gewinn je Aktie mit 4,80 Schweizer Franken ca. 2 Prozent unter der Markterwartung.

Auch Jahresauftakt enttäuscht, jedoch Ausblick unverändert

Obwohl Marktteilnehmer auf einen schwachen Jahresauftakt vorbereitet waren, fiel der organische Umsatzanstieg von 1,4 Prozent enttäuschend aus. Während beim Preismix (3,4 Prozent) die Markterwartung getroffen wurde, enttäuschte dagegen einmal mehr der Mengenabsatz (–2,0 Prozent). Regional lief es in Europa/China besser als erwartet, ansonsten fiel das US-Geschäft sehr schwach aus. In den Kategorien trifft das auch auf das Nespresso-/Tierge-

schäft zu, immerhin war der Rückgang im Health-Segment (wegen IT-Umstellung derzeit gebremst) geringer als befürchtet. Trotz des schwachen Auftakts bestätigt das Management die Jahresprognose inklusive der Betonung, in den folgenden Quartalen solle der Mengenabsatz jeweils wieder im positiven Terrain ausfallen.

Perspektive/Bewertung

Das Management sieht für 2024 einen Umsatzanstieg von 4 Prozent vor sowie eine leichte Verbesserung der operativen Marge. Grundsätzlich erwartet der Lebensmittelliese infolge nachlassender Preise leichte Verbesserungen beim Mengenabsatz. Des Weiteren soll der um Währungseffekte bereinigte Gewinn je Aktie um 6 bis 10 Prozent im Vergleich zu 2023 ansteigen. Das führte zu negativen Gewinnrevisionen. Positiv sehen wir, dass die mittelfristigen Ziele (vor allem Margenverbesserung auf 17,5 bis 18,5 Prozent) bestätigt wurden.

Ohne weitere exogene Schocks dürften sich die Inflation und somit zahlreiche Rohmaterialpreise/Produktionskosten 2024 abschwächen. Die bisher starke Preissetzung wird sich deshalb zwar abflachen, jedoch halten wir eine Rückkehr zum historisch »normalen« Volumewachstum für realistisch. Der grundsätzlich starke Produkt- und Markenmix inklusive Innovationen sowie zahlreiche Effizienzmaßnahmen werden sich nach einem schwachen Auftaktquartal 2024 im Jahresverlauf wieder positiver bemerkbar machen.

Unternehmensporträt

Nestlé, gegründet 1866, ist der weltweit führende Nahrungsmittelhersteller und verfügt über ein globales Produktions- und Distributionssystem, das geografisch hervorragend diversifiziert ist. Das Unternehmen besitzt über 400 Produktionsstätten in mehr als 80 Ländern und beschäftigt etwa 290.000 Mitarbeiter. Die Produktpalette umfasst Getränke, Milchprodukte und Speiseeis, Süßwaren, Fertiggerichte, Wasser, Tiernahrung sowie medizinische Ernährung/Babynahrung.

Regional verteilt sich der Umsatz in Höhe von 93,0 Milliarden Schweizer Franken (Geschäftsjahr 2023) auf Amerika (41 Prozent), Europa (20 Prozent), Nordafrika/Asien (19 Prozent; zuzüglich China 5 Prozent) und die wichtigsten Sparten (14 Prozent, Nespresso und die Health-Sparte), die regional nicht berichtet werden. Etwa 41 Prozent der Umsätze werden in Schwellenländern erzielt. Nestlé hält außerdem einen Anteil von gut 20 Prozent an L'Oréal.

- Konsequentes Portfoliomanagement führt mittelfristig zu Margenverbesserung.
- Rückläufige Rohmaterialpreise (Absicherungsgeschäfte führen zu nachlaufenden Effekten) sorgen für wirtschaftlichen Rückenwind im zweiten Halbjahr 2024.
- Temporäre Probleme in der IT/Logistik (vor allem Vitamin-/Gesundheitsgeschäft) sollten in den nächsten Monaten gelöst sein.

Nestlé kombiniert solides Umsatzwachstum vor allem durch eine flexible und aktive Portfoliosteuerung. Während andere Unternehmen unter den coronabedingten Einschränkungen litten, überzeugten die Schweizer – trotz des zeitweiligen Gegenwinds im Wassergeschäft – durch eine besondere Krisenresistenz. Das gelang

“Während andere Unternehmen unter den coronabedingten Einschränkungen litten, überzeugte Nestlé – trotz des zeitweiligen Gegenwinds im Wassergeschäft – durch eine besondere Krisenresistenz.”

durch eine schnelle Anpassung an den Trend des Zuhausekonsums, den weiteren Ausbau von E-Commerce und einen insgesamt geschickten Portfoliumbau (zum Beispiel durch mehr Gesundheitsartikel). Insofern dürfte Nestlé im momentanen Umfeld tendenziell bei den Marktanteilen weiter zulegen können.

Die Aktie hat traditionell einen Bewertungsaufschlag zum Sektor. Er ist wegen der defensiven Eigenschaften, der herausragenden geografischen Stellung sowie des starken Markenportfolios gerechtfertigt. Zurzeit ist die Aktie historisch günstig bewertet. Mit dem weiteren Umbau des Portfolios hinsichtlich eines nachhaltigen Wachstums besitzt die Aktie weiteren positiven Bewertungsspielraum.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DER NESTLÉ-AKTIE

Nutzen Sie die Experteneinschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung der Nestlé-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 Nestlé-Aktie allerdings in Schweizer Franken, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/Schweizer Franken-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
SU0 5E4	Nestlé	75,00 CHF	23,60 %	4,33 %	Ja	31.03.2025	72,32/72,33 EUR
SU0 5E6	Nestlé	85,00 CHF	14,48 %	5,81 %	Ja	21.03.2025	80,96/80,99 EUR
SU0 5DZ	Nestlé	90,00 CHF	8,90 %	5,05 %	Nein	31.03.2025	87,05/87,09 EUR
SW3 T3H	Nestlé	100,00 CHF	3,40 %	10,92 %	Nein	31.03.2025	92,31/92,35 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SU7 D7C	Nestlé	Call	65,0812 CHF	3,2	Nein	Unbegrenzt	3,01/3,02 EUR
SU7 D7D	Nestlé	Call	81,6623 CHF	7,1	Nein	Unbegrenzt	1,34/1,35 EUR
SU0 Y4K	Nestlé	Call	86,0875 CHF	10,5	Nein	Unbegrenzt	0,90/0,91 EUR
SD6 APN	Nestlé	Put	123,5745 CHF	3,2	Nein	Unbegrenzt	2,94/2,95 EUR
SU0 GFR	Nestlé	Put	109,5977 CHF	6,2	Nein	Unbegrenzt	1,53/1,54 EUR
SV5 6EB	Nestlé	Put	104,6638 CHF	9,2	Nein	Unbegrenzt	1,03/1,04 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB1 KAH	Nestlé	Long	2	Unbegrenzt	8,41/8,42 EUR
SB1 KBT	Nestlé	Long	4	Unbegrenzt	4,25/4,26 EUR
SV1 PAJ	Nestlé	Long	6	Unbegrenzt	3,04/3,07 EUR
SB1 KFD	Nestlé	Short	-2	Unbegrenzt	6,32/6,33 EUR
SD5 P1R	Nestlé	Short	-4	Unbegrenzt	5,56/5,58 EUR
SH0 78R	Nestlé	Short	-6	Unbegrenzt	9,11/9,19 EUR

Stand: 22. Mai 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.

UNTERNEHMENS- GEWINNE WEITERHIN IM AUFWÄRTSTREND



ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Die verbesserten Konjunkturperspektiven im Euroraum und die weiter steigenden Trends für die erwarteten Unternehmensgewinne sprechen mittelfristig für weiter steigende Aktienkurse, insbesondere wenn sich der jüngste Rückgang der langfristigen Staatsanleihenrenditen fortsetzen sollte. Kurzfristig spricht jedoch das sehr optimistische Anleger sentiment dafür, dass der jüngste Aktienaufwärtstrend nun zunächst an Fahrt verlieren dürfte.

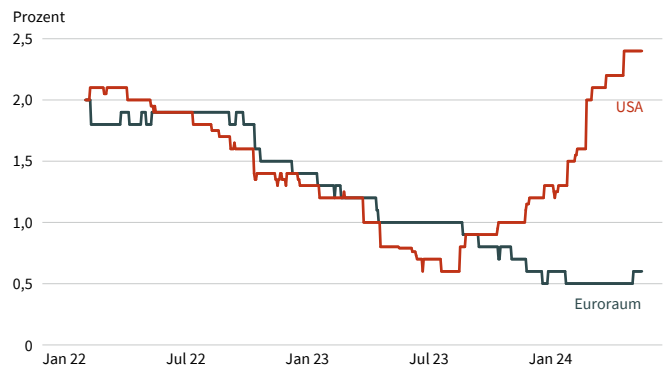
Das konjunkturelle Umfeld gibt dem DAX derzeit Rückenwind. So ist der ifo-Index zurzeit im Aufwärtstrend, und unsere Volkswirte haben ihre 2024er-Wachstumsprognosen zuletzt für Deutschland von -0,3 auf 0,0 Prozent und für den Euroraum von 0,1 auf 0,7 Prozent nach oben revidiert. Auch die Markterwartungen für das Wirtschaftswachstum sind zuletzt insbesondere für die USA gestiegen (siehe Grafik 1). Zudem ist der Ölpreis in den vergangenen Wochen trotz der anhaltenden Krise im Nahen Osten wieder deutlich gefallen. Und der Sprung des Kupferpreises über die Marke von 10.000 US-Dollar je Tonne weckt Hoffnungen, dass sich auch aus China die allgemeine Importnachfrage wieder beleben könnte.

Die Analystenerwartungen für die Unternehmensgewinne haben sich im vergangenen Quartal weiterhin sehr robust entwickelt. So ist das für 2024 erwartete Gewinnwachstum für den DAX im vergangenen Quartal von 0 auf 1 Prozent nach oben revidiert worden

(LSEG-Refinitiv-Konsensus). Für den EURO STOXX 50 verbesserte sich das erwartete Gewinnwachstum von 1 auf 2 Prozent, und für den S&P 500 ist die Konsensus-Prognose für das Gewinnwachstum stabil bei 10 Prozent geblieben. Vor dem Hintergrund der nun auch in Deutschland und im Euroraum verbesserten Perspektiven für das Wirtschaftswachstum steigen die Chancen, dass die Unternehmen die Gewinnerwartungen der Analysten treffen oder sogar überbieten werden. So hatten im vergangenen Quartal bereits 29 der 50 Unternehmen im EURO STOXX 50 wieder positive Gewinnrevisionen (siehe Tabelle 1).

Die 12-Monats-Trends der Gewinnerwartungen für die Aktienindizes bewegen sich in diesem Umfeld stetig nach oben. So ist der Gewinnrend für den EURO STOXX 50 im vergangenen Quartal um 2,5 Prozent gestiegen, und für den S&P 500 ging es um 3,8 Prozent nach

Grafik 1: Markterwartungen für Wirtschaftswachstum steigen
Erwartetes Wirtschaftswachstum für 2024, Euroraum, USA



Stand: 15. Mai 2024; Quelle: Bloomberg-Markterwartungen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

**Tabelle 1: 29 von 50 EURO STOXX-Unternehmen mit positiven Gewinnrevisionen für das Geschäftsjahr 2024**

EURO STOXX 50-Unternehmen: Veränderung der Analysten-Gewinnerwartungen für das Geschäftsjahr 2024 im vergangenen Quartal in Prozent

Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2024 in EUR			KGV GJ24	Performance		Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2024 in EUR			KGV GJ24	Performance	
		Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %		Quartal in %	Jahr in %			Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in %		Quartal in %	Jahr in %
adidas	232,1	3,30	2,79	18,1	70,3	33,3	39,7	ASML	851,0	18,91	18,85	0,3	45,0	-1,1	42,9
Münchener Rück	446,0	45,23	39,01	16,0	9,9	7,9	37,1	Saint-Gobain	82,7	6,30	6,28	0,3	13,1	18,7	52,8
BBVA	10,2	1,49	1,37	8,1	6,9	12,8	61,3	VINCI	116,6	8,70	8,68	0,2	13,4	0,9	6,8
UniCredit	36,3	5,28	4,98	5,9	6,9	22,4	93,3	Mercedes-Benz	69,0	11,78	11,77	0,1	5,9	3,2	1,5
Nordea Bank	131,3	16,75	15,84	5,7	7,8	7,7	21,2	Enel	6,8	0,67	0,67	-0,2	10,2	15,5	13,7
Intesa	3,7	0,47	0,45	4,4	7,9	31,8	54,0	Schneider Electric	236,6	8,36	8,40	-0,4	28,3	19,3	49,3
Iberdrola	12,4	0,80	0,77	3,7	15,4	13,8	4,3	Deutsche Telekom	22,1	1,78	1,79	-0,6	12,5	-0,1	1,3
Safran	211,7	6,97	6,74	3,5	30,4	15,6	51,6	Airbus	160,0	6,57	6,61	-0,7	24,4	7,5	30,0
ING	16,2	1,93	1,87	2,9	8,4	30,8	38,6	Nokia	3,5	0,34	0,34	-0,9	10,4	8,2	-6,5
BMW	102,9	16,83	16,37	2,8	6,1	0,3	2,8	EssilorLuxottica	208,1	7,07	7,16	-1,2	29,4	10,6	12,6
Volkswagen Vz.	121,2	29,90	29,12	2,7	4,1	1,7	2,1	Allianz	263,3	24,76	25,07	-1,3	10,6	7,0	25,1
Hermès	2.286,0	44,83	43,70	2,6	51,0	4,5	15,5	Siemens	187,7	10,56	10,70	-1,3	17,8	12,4	24,6
Banco Santander	4,8	0,72	0,70	2,6	6,7	31,1	52,9	Sanofi	90,6	7,68	7,78	-1,4	11,8	4,7	-9,1
Adyen	1.279,4	28,19	27,54	2,3	45,4	-13,4	-11,0	AXA	33,4	3,51	3,56	-1,5	9,5	8,4	20,9
BASF	49,6	3,65	3,58	2,0	13,6	7,7	4,0	Prosus	36,3	2,37	2,41	-1,6	15,3	24,7	16,1
Ferrari	381,3	7,72	7,63	1,2	49,4	6,0	41,1	LVMH	789,0	31,96	32,52	-1,7	24,7	-3,3	-10,5
Wolters Kluwer	145,4	4,86	4,81	1,1	29,9	2,6	32,4	Anheuser-Busch	61,1	3,12	3,24	-3,7	19,6	4,8	8,5
BNP Paribas	71,8	9,14	9,05	1,0	7,8	32,8	22,4	Pernod Ricard	149,3	8,07	8,45	-4,5	18,5	-5,2	-30,3
Ahold	29,1	2,53	2,51	0,9	11,5	8,4	-6,2	Stellantis	21,4	5,20	5,50	-5,6	4,1	-10,5	43,8
L'Oréal	456,8	13,11	13,01	0,8	34,9	4,4	8,5	SAP	176,1	4,66	4,96	-5,9	37,8	7,1	46,3
Inditex	43,8	1,85	1,84	0,7	23,6	11,2	40,2	Eni	15,1	2,15	2,31	-6,7	7,0	3,5	13,2
TotalEnergies	67,5	8,41	8,36	0,7	8,0	12,9	20,7	Bayer	29,3	5,12	5,57	-8,1	5,7	4,5	-45,0
Danone	59,6	3,55	3,53	0,6	16,8	-2,5	0,9	Deutsche Post	39,8	3,02	3,33	-9,4	13,2	-6,5	-2,8
Air Liquide	186,9	6,92	6,88	0,6	27,0	10,4	16,4	Infineon	38,0	1,85	2,09	-11,4	20,5	14,0	13,6
Deutsche Börse	180,2	10,16	10,10	0,6	17,7	-3,0	4,9	Kering	336,7	17,30	24,45	-29,2	19,5	-20,5	-38,9

Stand: 15. Mai 2024; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research. KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

oben. Für den DAX hat der Trend der Gewinnerwartungen sogar um 5,1 Prozent zugelegt. Hier ist jedoch zu beachten, dass der DAX-Gewinntrend als Performanceindex ungefähr 2,5 Prozentpunkte durch die Anrechnung von DAX-Dividenden hinzugewonnen haben dürfte.

“Der jüngste Aufwärtstrend der Aktienmärkte wird durch eine positive Entwicklung der Unternehmensgewinne fundamental untermauert.”

Der jüngste Aufwärtstrend der Aktienmärkte wird damit durch eine positive Entwicklung der Unternehmensgewinne fundamental untermauert. Die Kurs-Gewinn-Verhältnis-Bewertung der Aktienmärkte auf Basis der 12-Monats-Gewinnerwartungen ist im vergangenen Quartal nur noch leicht gestiegen. Und zwar für den DAX von 11,7 auf 12,5, für den EURO STOXX 50 von 13,1 auf 13,6 und für den S&P 500 von 20,3 auf 20,8. Das DAX-KGV notiert damit im Bereich seines 10-Jahres-Durchschnitts.

Wenn Investoren derzeit ein Haar in der Suppe an den Aktienmärkten finden möchten, blicken sie auf das optimistische Anleger-sentiment. So liegen die impliziten Volatilitäten VDAX und VIX beide unter 13 – es hat sich demnach eine gewisse Sorglosigkeit an den Aktienmärkten breitgemacht. Es gab weder in Deutschland noch in den USA im Börsenjahr 2024 bislang einen Handelstag, an dem die impliziten Volatilitäten über 20 notierten. Und RSI-Oszillatoren zeigen für den DAX (71) und den S&P 500 (69) mit ihren Niveaus im Bereich von 70 »kurzfristig überkaufte« Aktienmärkte. Der jüngste Aufwärtstrend an den Aktienmärkten dürfte in diesem Umfeld nun zunächst an Fahrt verlieren.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DES EURO STOXX 50 UND AUSGEWÄHLTER EINZELAKTIEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des EURO STOXX 50 und ausgewählter Einzeltitel. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SW2 4UR	EURO STOXX 50	3.350,00 Pkt.	35,69 %	4,03 %	21.03.2025	32,38/32,39 EUR
SU9 099	EURO STOXX 50	5.250,00 Pkt.	4,55 %	11,15 %	21.03.2025	47,95/47,96 EUR
SU5 NBK	adidas	185,00 EUR	23,26 %	8,31 %	21.03.2025	172,74/172,80 EUR
SW3 RKP	Münchener Rück	420,00 EUR	14,61 %	7,45 %	21.03.2025	394,87/395,01 EUR
SW7 F9Q	UniCredit	32,00 EUR	18,38 %	10,80 %	20.03.2025	29,30/29,32 EUR
SU9 G9B	Iberdrola	12,00 EUR	10,26 %	10,94 %	21.03.2025	10,98/10,99 EUR
SW9 RZ8	Safran	200,00 EUR	13,22 %	8,96 %	21.03.2025	185,76/185,85 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB2 97D	EURO STOXX 50	Long	3	Unbegrenzt	26,04/26,08 EUR
SB2 94F	EURO STOXX 50	Short	-3	Unbegrenzt	1,04/1,05 EUR
SN8 YK0	adidas	Long	3	Unbegrenzt	14,26/14,30 EUR
SU2 3W9	adidas	Short	-3	Unbegrenzt	5,25/5,30 EUR
SW2 JE8	Münchener Rück	Long	3	Unbegrenzt	19,88/19,99 EUR
SU9 V0S	Münchener Rück	Short	-3	Unbegrenzt	6,47/6,51 EUR
SW8 RWM	UniCredit	Long	3	Unbegrenzt	12,24/12,34 EUR
SW8 RX1	UniCredit	Short	-3	Unbegrenzt	7,28/7,34 EUR
SU6 V54	Intesa	Long	3	Unbegrenzt	21,27/21,64 EUR
SU6 V6P	Intesa	Short	-3	Unbegrenzt	3,87/3,94 EUR
SB0 B1X	Iberdrola	Long	3	Unbegrenzt	14,52/14,64 EUR
SU6 EMC	Iberdrola	Short	-3	Unbegrenzt	8,40/8,46 EUR

Stand: 23. Mai 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

Trading-Chancen nach dem Zinsentscheid: DAX, Bund-Future, Gold und Euro

Nach zehn Zinserhöhungen in Folge erreichte der EZB-Leitzins im September 2023 das derzeitige Niveau von 4,50 Prozent und damit den höchsten Zinssatz seit Mai 2001. Seither haben die Notenbanker diesen Zinssatz unverändert gelassen. Viele Volkswirte gehen von einer Senkung im Juni aus. Aktienindizes wie zum Beispiel der deutsche Leitindex DAX sind nicht zuletzt wegen dieser Aussichten sehr stark. Aber auch auf die Kursverläufe von Euro, Bund-Future und auch für Gold haben Veränderungen des Zinssatzes oft deutliche Auswirkungen. Martin Goersch, Börsenexperte und Chefanalyst bei onvista, zeigt in diesem Webinar, welche Trading-Set-ups sich aus den Bewegungen nach der EZB-Sitzung ergeben und wie sie umgesetzt werden können.

Zur Person

Martin Goersch ist seit über 20 Jahren an den internationalen Börsen aktiv. Schon während seiner Studienzeit verdiente er seinen Lebensunterhalt mit dem aktiven Handel von Wertpapieren und schrieb seine Magisterarbeit über die Entwicklung der chinesischen Börsen. Während seiner Händlerkarriere, unter anderem als Head of Trading einer Schweizer Vermögensverwaltung, hat Martin Goersch mit vielen bekannten Tradern zusammengearbeitet und im Jahr 2011 seine eigene Trading-Akademie gegründet. Zudem ist er als Chefanalyst für das Börsenportal onvista tätig.

Termin: 6. Juni 2024 um 18.00 Uhr
Referent: Martin Goersch, Börsenexperte und Chefanalyst bei onvista
Thema: Trading-Chancen nach dem Zinsentscheid: DAX, Bund-Future, Gold und Euro



MARTIN GOERSCH

Börsenexperte und Chefanalyst
bei onvista

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 Juni

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
03.06.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
05.06.2024	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading
06.06.2024	18.00 Uhr	Martin Goersch	ideas-Webinar
10.06.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
12.06.2024	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading
17.06.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
19.06.2024	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
24.06.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
26.06.2024	19.00 Uhr	Wikifolio	SG Active Trading

PLATINMARKT BLEIBT TROTZ GERINGERER NACHFRAGE ANGESPANNT



CARSTEN FRITSCH

Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Der World Platinum Investment Council (WPIC) veröffentlichte Mitte Mai anlässlich der Platinum Week seinen Quartalsbericht mit neuen Prognosen zum Platinmarkt. Sie basieren auf Daten des auf Edelmetalle spezialisierten Researchunternehmens Metals Focus. Der Platinmarkt soll demnach im laufenden Jahr ein Angebotsdefizit von 476.000 Unzen aufweisen. Das wäre das zweite Jahr mit einem Defizit in Folge, nachdem der Markt im Vorjahr mit 851.000 Unzen unterversorgt war (siehe Grafik 1).

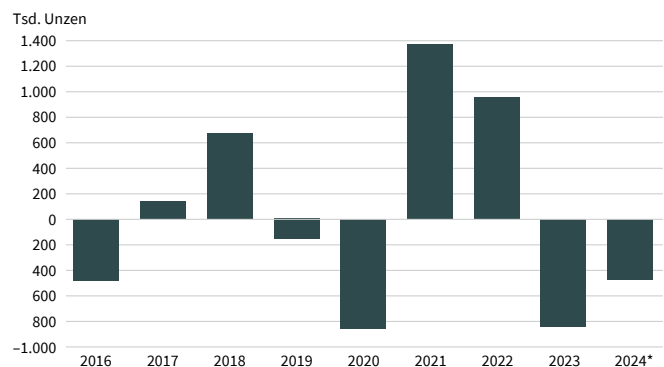
Das im Jahresvergleich schrumpfende Angebotsdefizit ist auf eine um 5 Prozent auf 7,59 Millionen Unzen sinkende Nachfrage zurückzuführen (siehe Grafik 2). Die Industrienachfrage ohne Automobilindustrie soll dabei um 15 Prozent und die Investmentnachfrage um fast 70 Prozent zurückgehen. Erstere war im Vorjahr wegen Kapazitätsausweitungen in der Glas- und der Chemieindustrie in China auf ein Rekordniveau gestiegen, was sich in diesem Jahr nicht wiederholen soll, sodass es sich bei dem Rückgang um eine Normalisierung handeln dürfte. Die Investmentnachfrage neigt dagegen schon seit drei Jahren zur Schwäche, wofür insbesondere Abflüsse aus den Platin-ETFs verantwortlich sind. Aber

auch die Nachfrage nach Platinbarren und -münzen ist deutlich schwächer als noch vor einigen Jahren. Der WPIC erwartet hier in diesem Jahr keine Wende.

Dem können die erwarteten Anstiege bei der Nachfrage aus der Automobilindustrie um 2 Prozent und der Schmucknachfrage um 6 Prozent wenig entgegensetzen, zumal der WPIC die Nachfrageprognose für die Automobilindustrie 2023 und 2024 um 60.000 bzw. 30.000 Unzen nach unten revidiert hat. Dadurch soll die Nachfrage aus diesem Segment in diesem Jahr in etwa so hoch ausfallen, wie bislang für vergangenes Jahr prognostiziert wurde. Hier machen

Grafik 1: Platinmarkt seit zwei Jahren im Defizit (Marktbilanz)

*WPIC-Prognosen von Mai 2024



Stand: 13. Mai 2024; Quelle: WPIC, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



sich ein geringeres Wachstum der Automobilproduktion und ein Rückgang des Marktanteils von Fahrzeugen mit Verbrennungsmotor bemerkbar. Der WPIC erwartet aber weiterhin, dass in diesem Jahr 756.000 Unzen Palladium durch Platin substituiert werden, weil sich die in den vergangenen Monaten zu beobachtende Preisverschiebung in Richtung Platin erst mit deutlicher Verzögerung in den Produktionsentscheidungen der Automobilproduzenten niederschlagen dürfte. Die Schmucknachfrage soll einen nennenswerten Anstieg verzeichnen, nachdem sie über mehrere Jahre gesunken und vergangenes Jahr fast wieder auf das Tief von 2020 zurückgefallen war. Die Nachfrage nach Platinschmuck profitiert dabei unter anderem vom hohen Preisabschlag gegenüber Gold. Wichtigster Treiber der Nachfrage nach Platinschmuck ist Indien.

Dass der Platinmarkt trotz der schwächeren Nachfrage unterversorgt bleibt, ist neben dem hohen Defizit im Vorjahr auf ein weiter fallendes Angebot zurückzuführen. Es soll laut Prognose des WPIC um 1 Prozent auf 7,11 Millionen Unzen zurückgehen, was dem niedrigsten Niveau seit 2020 entspricht, als die Coronapandemie zu erheblichen Angebotseinschränkungen führte. Ausschlaggebend ist das um 3 Prozent schrumpfende Minenangebot. Für den mit Abstand weltgrößten Minenproduzenten Südafrika erwartet der WPIC einen Rückgang um 2 Prozent. Hier macht sich das niedrige Preisniveau für Platinmetalle bemerkbar, was die Bergbauunterneh-

men zu Kosteneinsparungen und Produktionseinschnitten veranlasst. Der zweitgrößte Produzent Russland soll einen Rückgang um 9 Prozent auf das niedrigste Niveau seit Jahrzehnten verzeichnen, weil die Verarbeitungskapazitäten wegen Reparaturarbeiten an einer Produktionsanlage eingeschränkt sind. Zudem werden die

“Für den mit Abstand weltgrößten Minenproduzenten Südafrika erwartet der WPIC einen Rückgang um 2 Prozent. Hier macht sich das niedrige Preisniveau für Platinmetalle bemerkbar.”

negativen Auswirkungen der westlichen Sanktionen sichtbar. Ein stärkerer Rückgang des Platinangebots wird durch ein um 5,5 Prozent höheres Recyclingangebot verhindert, nachdem es im vergangenen Jahr noch kräftig gesunken war. Hinzu kommt, dass der WPIC seine Prognose für das in der Automobilindustrie recycelte Platin sowohl für 2023 als auch für 2024 nach oben revidierte.

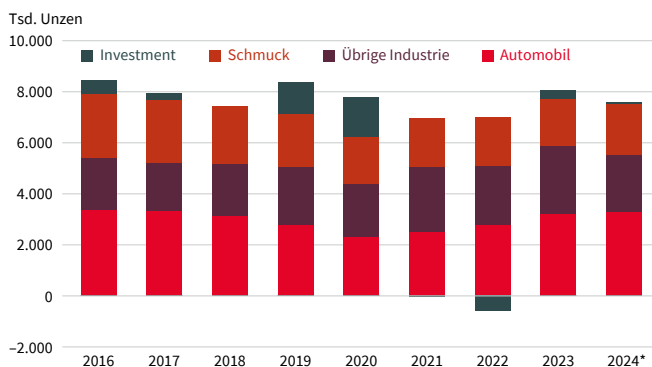
Der Platinpreis stieg im Anschluss an die Veröffentlichung deutlich auf ein 12-Monats-Hoch von mehr als 1.050 US-Dollar je Feinunze. Denn der Bericht des WPIC lieferte Argumente, die für einen höhe-

ren Platinpreis sprechen. Allerdings bestehen sie schon seit längerer Zeit, ohne dass der Preis bislang angemessen gestiegen ist. Gegenüber Gold fiel Platin sogar immer weiter zurück, was sich in der Ausweitung des Preisabschlags von Platin gegenüber Gold im April auf rekordhohe 1.400 US-Dollar je Feinunze zeigte (siehe Grafik 3). Auf Dauer wird der angespannte Markt aber nicht zu ignorieren sein, zumal das niedrige Preisniveau zu Produktionseinschränkungen führt, die Marktlage damit weiter verschärft und einen Rückgang der Lagerbestände bedingt. Diese dürften laut Prognose des WPIC in diesem Jahr nur noch den Verbrauch von sechs Monaten decken. Der WPIC weist außerdem darauf hin, dass sich das Wachstum im Bereich der batteriebetriebenen Fahrzeuge (BEV) verlangsamt hat, was für einen höheren Platinbedarf der Automobilindustrie in den kommenden Jahren spricht als bislang erwartet.

“Die Lagerbestände dürften laut Prognose des World Platinum Investment Council in diesem Jahr nur noch den Verbrauch von sechs Monaten decken.”

Viel Potenzial sieht der WPIC perspektivisch im Bereich Wasserstoff. Bis 2030 sollen Wasserstoffanwendungen 11 Prozent der gesamten jährlichen Platinnachfrage stellen. Wir sind daher überzeugt, dass der Platinpreis weiteres Aufwärtspotenzial besitzt. Wir erwarten einen Preisanstieg auf 1.100 US-Dollar je Feinunze bis Jahresende und auf 1.250 US-Dollar bis Ende 2025.

Grafik 2: Platinnachfrage dürfte dieses Jahr etwas niedriger ausfallen
*WPIC-Prognosen von Mai 2024



Stand: 13. Mai 2024; Quelle: WPIC, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Goldnachfrage im ersten Quartal vor allem von Zentralbanken und chinesischen Privatanlegern getragen

Der World Gold Council (WGC) veröffentlichte Ende April seinen Bericht zur Goldnachfrage im ersten Quartal. Sie lag 5 Prozent niedriger als im Vorjahr. Besonders stark rückläufig war die Investmentnachfrage (-28 Prozent), weil die Gold-ETFs deutliche Abflüsse verzeichneten, was durch einen leichten Nachfrageanstieg bei Barren und Münzen bei Weitem nicht kompensiert werden konnte (siehe Grafik 4). Die Schmucknachfrage verzeichnete einen Rückgang um 2 Prozent. Unter Berücksichtigung des deutlich gestiegenen Preisniveaus war sie aber dennoch robust. Auf US-Dollar-Basis erreichte sie sogar das höchste Niveau in einem ersten Quartal seit 2013.

Bei der privaten Goldnachfrage ragte China heraus, wo die Nachfrage nach Barren und Münzen im ersten Quartal ein 10-Jahres-Hoch erreichte. Einen leichten Zuwachs gab es auch in Indien. Allerdings blieb hier die Schmucknachfrage deutlich unter dem Niveau der vorherigen drei Quartale. In der Türkei wurde zwar etwas weniger Gold gekauft als im Vorjahr, allerdings war das Vorjahresquartal außerordentlich stark. Die Nachfrage der privaten Anleger in den westlichen Ländern war dagegen weiterhin schwach. Es kam also zu einer Nachfrageverschiebung von West nach Ost. Ein ähnliches Bild gab es bei den Gold-ETFs, wobei die Zuflüsse in Asien bei Weitem nicht ausreichten, um die Abflüsse in Europa und Nordamerika zu kompensieren.

Sehr stark waren die Goldkäufe der Zentralbanken, die mit 290 Tonnen das höchste Niveau für ein erstes Quartal seit Beginn der Datenreihe 2010 erreichten. Weniger als ein Drittel der Käufe konnte

Grafik 3: Preisabstand zwischen Platin und Gold ungewöhnlich groß



Stand: 15. Mai 2024; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



allerdings bestimmten Zentralbanken zugeordnet werden. Größte Käufer unter den Zentralbanken waren die der Türkei, Chinas, Indiens und Kasachstans. Einen deutlichen Anstieg verzeichneten die außerbörslichen (OTC-)Transaktionen, die sich im Vorjahresvergleich mehr als verdreifachten. Unter Einbeziehung dieser Käufe erreichte die Goldnachfrage das höchste Niveau in einem ersten Quartal seit acht Jahren.

Die Daten liefern somit lediglich Erklärungsansätze für den kräftigen Preisanstieg im ersten Quartal. Allerdings machen sie deutlich, dass sich der Bremseffekt der hohen Preise auf die Nachfrage in Grenzen hielt. Für das laufende Jahr erwartet der WGC eine Erholung der Investmentnachfrage von niedrigem Niveau. Die Zentralbanken dürften weiterhin viel Gold kaufen, wenngleich etwas weniger als im vergangenen Jahr. Das dürfte aber kaum ausreichen, dass der Goldpreis weiter steigt. Dafür müsste auch die Investmentnachfrage im Westen ihre Schwäche überwinden, wofür es bislang noch keine Anhaltspunkte gibt. Wir erwarten einen Goldpreis von 2.300 US-Dollar je Feinunze im zweiten Halbjahr.

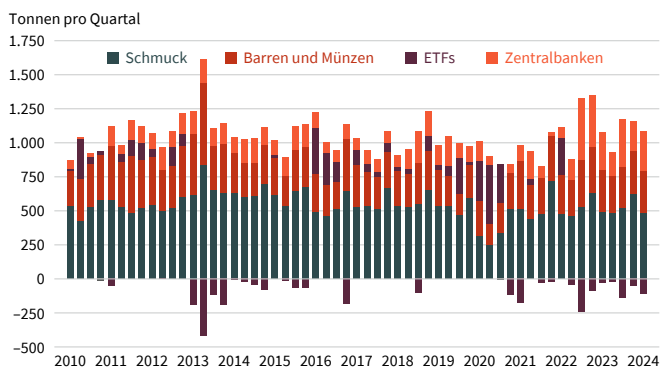
Silbermarkt 2024 mit beträchtlichem Angebotsdefizit

Das Silver Institute und das auf Edelmetalle spezialisierte Researchunternehmen Metals Focus veröffentlichten Mitte April ihren gemeinsamen »World Silver Survey 2024« mit Prognosen für die Silbernachfrage und das Silberangebot in diesem Jahr. Die Nachfrage soll demnach um 2 Prozent auf 1.219 Millionen Unzen

„Die Silbernachfrage soll laut »World Silver Survey 2024« um 2 Prozent auf 1.219 Millionen Unzen (37.900 Tonnen) steigen.“

(37.900 Tonnen) steigen, was aber nur einen Teil des Rückgangs um 7 Prozent vom vergangenen Jahr wieder rückgängig machen würde (siehe Grafik 5). Die Nachfrage aus der Industrie soll dabei um 9 Prozent auf ein neues Rekordniveau von 710,9 Millionen Unzen steigen und damit der wesentliche Treiber auf der Nachfrageseite bleiben. Der Großteil des Anstiegs entfällt auf den Bereich Elektrik/Elektronik

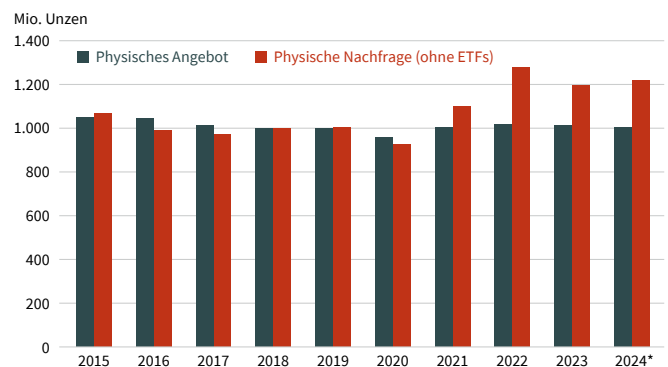
Grafik 4: Goldnachfrage stark von Käufen der Zentralbanken getrieben



Stand: 30. April 2024; Quelle: WGC, Commerzbank Research

Grafik 5: Silbermarkt bleibt deutlich unterversorgt

*Prognose vom April 2024



Stand: 17. April 2024; Quelle: Silver Institute/Metals Focus, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

und hier insbesondere auf die Fotovoltaik. Das unterstreicht die wichtige Rolle der Dekarbonisierung bei der Silbernachfrage. Eine leichte Nachfrageerholung wird auch bei Schmuck und Silberwaren erwartet, die beide vergangenes Jahr deutliche Rückgänge verzeichneten. Die physische Investmentnachfrage soll dagegen erneut zurückgehen und auf das niedrigste Niveau seit 2020 fallen.

“Der Großteil des Anstiegs entfällt auf den Bereich Elektrik/Elektronik und hier insbesondere auf die Fotovoltaik. Das unterstreicht die wichtige Rolle der Dekarbonisierung bei der Silbernachfrage.”

Auf der Angebotsseite gibt es dagegen kaum Bewegung. Die Minenproduktion soll leicht schrumpfen und das Angebot von Altsilber auf dem Niveau des Vorjahres verharren. Insgesamt fällt das Angebot um 1 Prozent auf 1.004 Millionen Unzen (31.200 Tonnen). Daraus resultiert ein beträchtliches Angebotsdefizit am Silbermarkt von 215,3 Millionen Unzen, das damit 17 Prozent größer ausfällt als im Vorjahr und nur vor zwei Jahren noch höher war. Gleichzeitig bliebe der Silbermarkt das vierte Jahr in Folge unterversorgt. Wir fühlen uns daher in der Auffassung bestätigt, dass der Silberpreis Aufwärtspotenzial besitzt und auch gegenüber Gold Boden gutmachen dürfte. Wir erwarten einen Silberpreis von 30 US-Dollar je Feinunze am Jahresende und von 32 US-Dollar Ende 2025. Dass der Silberpreis bislang kaum von der angespannten Marktlage profitieren konnte, führen das Silver Institute und Metals Focus auf die noch immer hohen Lagerbestände zurück.



PRODUKTIDEE: ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE AUF EDELMETALLE

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Rohstoffen 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, die Preise der Rohstoffe allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte.

Partizipations-Zertifikate			
WKN	Basiswert	Quanto	Geld-/Briefkurs
SQ8 XTH	Platin-Future	Nein	10,22/10,25 EUR
SQ8 PTT	Gold-Future	Nein	11,69/11,70 EUR
SQ8 PTS	Silber-Future	Nein	12,94/12,95 EUR

Unlimited Turbo-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
CL8 6RY	Platin	Call	850,3965/879,00 USD	5,2	Nein	1,83/1,84 EUR
SD2 Q2P	Platin	Put	1.311,7806/1.272,00 USD	3,9	Nein	2,49/2,50 EUR
SU6 HUB	Gold	Call	1.887,4522/1.950,00 USD	4,7	Nein	46,60/46,61 EUR
SV2 56Z	Gold	Put	2.896,7106/2.810,00 USD	4,7	Nein	46,58/46,59 EUR
SW7 GPL	Silber	Call	23,4217/24,19 USD	3,9	Nein	7,36/7,37 EUR
SY0 G2X	Silber	Put	39,0190/37,84 USD	4,0	Nein	7,18/7,19 EUR

Faktor-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit						
Future	WKN Long-Produkte			WKN Short-Produkte		
	Hebel 2	Hebel 4	Hebel 6	Hebel -2	Hebel -4	Hebel -6
Platin	SB3 T41	SB4 2W9	SH8 3ZN	SB3 T7Y	SH3 N6N	SH3 VFG
Gold	SB3 T5E	SB3 T54	SB3 T61	SB3 T70	SB4 2W8	SB3 T6T
Silber	SB3 T5C	SB3 T53	SN0 GDC	SB3 T7L	SB3 7KJ	SH3 N6K

Stand: 22. Mai 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 Süddeutschen Bank

**Deutsche Bank
maxblue**

**onvista
bank**

s broker

sino

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 ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Vom 01.06.2024 bis 30.06.2024	> 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 zu einer Pauschalgebühr von 2,95 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 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 ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Vom 01.06.2024 bis 30.06.2024	> 1.000 EUR < 20.000 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
sino	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.11.2024	> 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. Mai 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.

WIE WEIT KANN DER JAPANISCHE YEN NOCH ABWERTEN?



ULRICH LEUCHTMANN

Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank

Der japanische Yen hat dramatisch abgewertet. Gegenüber dem US-Dollar hat er zwischen Jahresanfang und Ende April bereits 11 Prozent verloren, seit Ende 2020 sind es bereits 34 Prozent. Gibt es kein Ende für die Yen-Abwertung? Oder ist die Schwäche des japanischen Yen übertrieben?

Zunächst muss man relativieren: Die miese Performance der japanischen Währung gegenüber dem US-Dollar ist teilweise auf die allgemeine US-Dollar-Stärke zurückzuführen. Alle anderen G10-Währungen haben in den genannten Zeiträumen gegenüber der US-Valuta abgeben müssen. Dennoch, der japanische Yen ist in beiden Fällen die G10-Währung, die am schlechtesten abgeschnitten hat. Gegenüber dem Durchschnitt der G10-Währungen verlor sie seit Ende 2020 26 Prozent, seit Jahresanfang 7 Prozent – ebenso wie gegenüber den Währungen von Japans Handelspartnern.

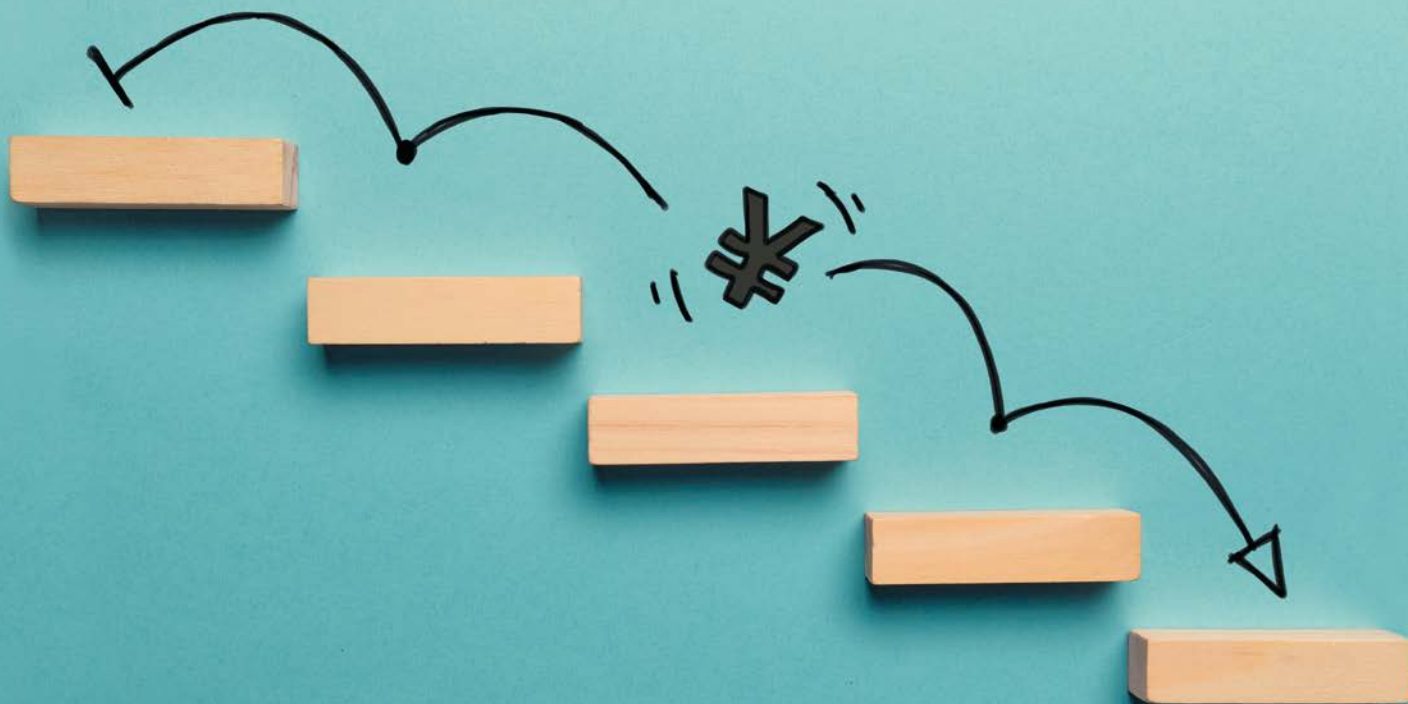
Nach den Ursachen der Yen-Schwäche braucht man nicht lange suchen. Während im Zeitraum 2021 bis 2023 alle anderen Zentralbanken ihre Leitzinsen größtenteils massiv von den pandemiebedingten jeweiligen Zinsuntergrenzen angehoben haben, hat die japanische Zentralbank, die Bank von Japan (BoJ), lange Zeit gar nichts gemacht und erst extrem spät – im April dieses Jahres – ihren Leitzins angehoben. Und selbst dieser Zinsschritt war mit 0,1 Prozentpunkten so winzig, dass der Zinsnachteil des japanischen Yen gegenüber den anderen G10-Währungen nicht nennenswert verringert wurde.

Weil zuletzt in den USA und anderen Währungsräumen Zweifel daran aufkamen, dass die Inflation hinreichend weit fällt, hat der Markt seine Zinserwartungen für viele andere Zentralbanken – insbesondere für die Federal Reserve in den USA – deutlich nach oben verschoben. Zwar werden für etliche G10-Zentralbanken weiterhin Zinssenkungen erwartet, aber deutlich weniger und deutlich später als noch zum Jahreswechsel. Der Zinsnachteil des japanischen Yen wird also aus Marktsicht voraussichtlich länger sehr hoch bleiben. Diese neue Sichtweise, die sich in den vergangenen Monaten durchsetzte, hat dem japanischen Yen eine neue, heftige Abwertungswelle beschert.

Zunehmend wird plausibel, dass der Normalfall der G10-Volkswirtschaften nach dem pandemiebedingten Inflationsschock keine Rückkehr in die »Lowflation« der 2010er-Jahre ist, als infolge des Mangels an Inflationsdynamik Zinsen – auch im Vergleich zu den niedrigen Inflationsraten – auf sehr niedrigen Niveaus lagen. Normalfall scheint eher zu sein, dass Zentralbanken – ähnlich wie zum Beispiel in den Neunzigerjahren – zumindest moderat restriktive Geldpolitiken fahren müssen, um Inflationsbeschleunigung zu verhindern: mit Inflationsraten eher über als unter Zielniveaus und im Mittel mit Zinsen über den Inflationsraten. Damit erscheint Japan – wo das nicht zu erwarten ist – nicht nur in der Phase des globalen Inflationsschocks als zinsnachteilige Ausnahme, sondern dauerhaft.

Die Folgen des schwachen japanischen Yen für Japan

Man könnte meinen, dass Japan (als typischerweise exportorientierte Volkswirtschaft) konjunkturell von der Yen-Schwäche profitieren sollte. Davon sieht man freilich wenig. Im Vergleich zu anderen großen Volkswirtschaften gelang es Japan sehr spät, den Coroneinbruch im BIP wettzumachen. Und die Wachstumsschwäche, die vor Corona zu beobachten war, hat sich eher verschlimmert. Allerdings, man beobachtet recht häufig, dass die Abwertung einer Währung erst mit Verzögerung positiv wirkt. Während die Import-



preisinflation häufig unmittelbar einsetzt (weil vor allem Energieimporte relativ kurze Preisbindungsspannen besitzen), dauert es, bis erhöhte preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exporteure sich in höheren Export-Volumina niederschlägt.

So sank die Handelsbilanz Japans in den Jahren 2021/2022 tief in den defizitären Bereich, hat sich seit Anfang 2023 allerdings wieder deutlich erholt und konnte zuletzt immerhin einen kleinen Überschuss aufweisen. Man mag also hoffen, dass der schwache japanische Yen doch noch positive konjunkturelle Wirkung entfaltet. Dem gegenüber steht der Vermögensverlust, den die Yen-Schwäche mit sich bringt. Die erwähnte »konjunkturell positive Wirkung« beruht auf nichts anderem, als dass Japan für seine Importe mehr zahlen muss und für seine Exporte weniger üppig entlohnt wird – insgesamt die Volkswirtschaft also ärmer wird.

Schon jetzt ist der japanische Yen – gemessen am internationalen Preisvergleich der OECD – die am stärksten unterbewertete Währung im G10-Universum. Noch mehr Yen-Schwäche und der Unterbewertungseffekt wird dramatisch. Welch ein Unterschied zu den Achtzigerjahren! Ich erinnere mich an Berichte von damals, dass japanische Sekretärinnen zunehmend in hawaiianischen Luxusresorts Urlaub machten, die eigentlich für die »oberen Zehntausend« der USA gebaut worden waren. Der starke japanische Yen machte es damals möglich. Umso stärker beeindruckt die Yen-Schwäche heute, die US-Urlaube für Japaner zu einem kaum erschwinglichen Vergnügen machen. Wobei Urlaube nur ein besonders augenschein-

liches Phänomen sind. Letztendlich sind alle Güter, die Japan importiert, teuer und müssen mit mehr und mehr Exporten finanziert werden – wenn man nicht weiter »auf Pump« importieren will.

Die Geldpolitik der BoJ: Wer zu spät kommt, sollte es lieber ganz lassen

Ben Bernanke, Paul Krugman, Michael Woodford, Lars Svensson usw.: In den späten Neunziger- und frühen Zweitausenderjahren gab es kaum einen namhaften Makroökonom, der nicht der Bank von Japan vorwarf, das zarte Pflänzchen aufkeimender Inflation stets zu früh abzuwürgen und so eine nachhaltige Re-Inflationierung und ein Ende des Lowflation-Zustands zu vereiteln. In den 2010er-Jahren (als bezeichnenderweise auch die anderen entwickelten Industrieländer in diesen Zustand fielen und einige der genannten Herren in entscheidenden geldpolitischen Funktionen nichts dagegen auszurichten vermochten) schien es, als hätten sich die Verantwortlichen innerhalb der BoJ diese Kritik zu Herzen genommen. So versprach die Bank, ein Überschießen der Inflation über ihr 2-Prozent-Ziel zuzulassen und erst dann mit geldpolitischer Straffung zu beginnen.

Freilich konnte sich damals niemand vorstellen, dass »Überschießen« eine Inflation von 4 Prozent und höher bedeuten könnte – wie wir es in Japan 2023 beobachten mussten. Auch wenn mittlerweile die Inflationsraten wieder deutlich gefallen sind, sollten wir nicht vergessen: Damals litt der japanische Yen nicht nur unter einem Carry-Nachteil. Die lange Inaktivität der BoJ angesichts solcher für

japanische Verhältnisse unvorstellbar hohe Inflationsraten dürfte auch zu einer Inflationsrisikoprämie geführt haben, die den japanischen Yen belastete.

Nun mag man einwenden, dass am Ende alles gut wurde. Die BoJ hat ihre Steuerung der Renditekurve (YCC) gelockert und die 1-Prozent-Renditeobergrenze (für 10-jährige japanische Staatsanleihen, JGBs) aufgeweicht. Und schließlich die Negativzinspolitik beendet. Der Zielkorridor für den Leitzins liegt nun bei 0 bis 0,1 Prozent (vorher: -0,1 Prozent bis 0 Prozent). Doch hilft das dem japanischen Yen nicht im Geringsten. Zinserhöhungen wirken unter unterschiedlichen Umständen unterschiedlich. In der Phase steigender Inflation hätte jeder einen BoJ-Zinsschritt als Vorsichtsmaßnahme vor einem allzu starken Inflationsanstieg verstanden. Mir erscheint wahrscheinlich, dass der japanische Yen damals von einem solchen Schritt hätte profitieren können.

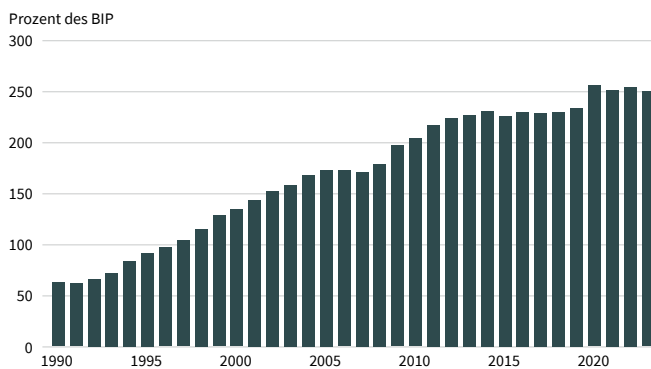
Nun aber, in einem Umfeld wieder deutlich fallender Inflation, signalisiert die Zinserhöhung etwas anderes: dass die BoJ erneut bereit wäre, einen nachhaltigen Inflationsprozess durch zu frühe geldpolitische Straffung abzuwürgen. Wie kann das sein? Die BoJ erklärt den Inflationsprozess selbst gerne als Überlagerung zweier Kräfte: Die erste Kraft ist der pandemiebedingte Inflationsschock, der nun wieder abklingt. Seine Langfristwirkung besteht lediglich darin, eine zweite Kraft ausgelöst zu haben: eine endogene Dynamik aus steigenden Konsumentenpreisen und steigenden Löhnen. Diese zweite Kraft trägt derzeit nach BoJ-Einschätzung noch keine 2-Prozentpunkte zur Inflation bei, doch wird sie, so erwartet die BoJ, zunehmen und wird zu einer nachhaltigen Inflation im Bereich des 2-Prozent-Ziels führen – auch ohne Negativzinsen.

Allerdings, wenn es so ist, müsste dann nicht die BoJ ihr Versprechen, die Inflation überschießen zu lassen, auf diese zweite Kraft beziehen? Ist dann eine Straffung der Geldpolitik bereits jetzt nicht wieder der gleiche Fehler wie der, den einst die Ökonomen-elite der BoJ vorwarf? Natürlich, die Minizinserhöhung und die nur graduelle Aufweichung der YCC sind noch keine ernsthafte Straffung der Geldpolitik. Doch signalisieren sie immerhin, dass eine deutlichere Straffung bei entsprechendem Inflationsverlauf möglich wäre. Das dürfte Wirkung haben, insbesondere bei den Tarifparteien. Ob sie angesichts dessen so deutliche Lohnsteigerungen wie zuletzt beschließen, erscheint fraglich. Wenn das so ist, wird es nichts mit endogener Inflationsdynamik. Dann wird es auch keine nennenswerte weitere Normalisierung des Zinsniveaus geben. Und dann wird der Zinsnachteil des japanischen Yen aufs Neue zementiert.

Oder ist es ein ungewöhnlicher Fall von »fiskalischer Dominanz«?

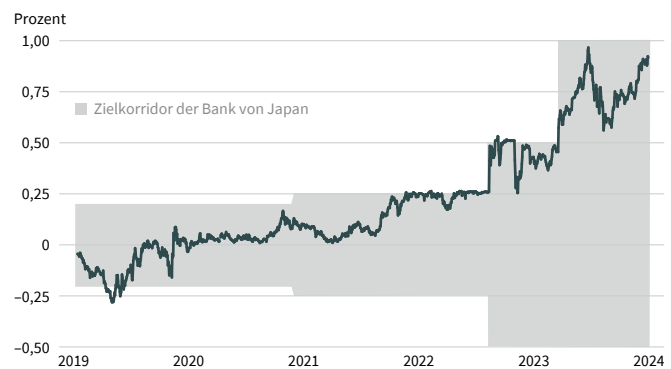
Ist es ein Fehler epischen Ausmaßes, den die BoJ gerade begeht, indem sie die Chance vertut, den globalen Inflationsschock für eine nachhaltige Inflationierung zu nutzen? Oder steckt ein Kalkül dahinter? Der japanische Fiskus ist mit mehr als 250 Prozent des BIP (IMF-Schätzung für 2024) extrem hoch verschuldet. Doch birgt diese Verschuldung keine Stabilitätsrisiken, solange der Schuldendienst des Fiskus nicht schneller wächst als die Preise – und damit die Steuereinnahmen bei konstanter realer Steuerlast. Allerdings: Der hohe Schuldenstand impliziert, dass diese Situation dramatisch schnell in eine Schuldenkrise umschlagen könnte, wenn sich dieser Zustand ändern würde, wenn langfristig die Renditen auf JGBs über der Inflationsrate notieren würden.

Grafik 1: Japan – Schuldenstand der öffentlichen Hand



Stand: 31. Dezember 2023; Quelle: Internationaler Währungsfonds

Grafik 2: Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen (JGBs) mit Zielkorridor der Bank von Japan



Stand: 10. Mai 2024; Quelle: Bloomberg, Bank von Japan, 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.

Verstehen Sie mich nicht falsch: Ich halte solch ein Szenario für unwahrscheinlich. Allerdings nur deshalb, weil ich annehme, dass die JGB-Renditen niedrig bleiben werden. Das funktioniert freilich nur, wenn nicht erwartet werden muss, dass die BoJ langfristig eine wirklich restriktive Geldpolitik fahren muss. Und das wiederum muss niemand erwarten, wenn hinreichend sicher ist, dass die BoJ genau das tut, was ihr seit Jahrzehnten die Ökonomenschar vorwirft: Inflationsdynamik frühzeitig abzuwürgen. So früh, dass dazu nur Minischritte notwendig sind, die die Renditen nicht allzu weit ansteigen lassen. Mir scheint daher, dass die BoJ momentan und früher – wie die Ökonomen glauben – keinen Politikfehler begeht, sondern letztendlich viel schlauer agiert, als jene Professoren sich vorstellen können. Ist das so, ist freilich der Zinsnachteil des japanischen Yen in der Tat dauerhaft.

“Einige Ökonomen behaupten, Staatsverschuldung (und damit die Güter und Dienstleistungen, die der Staat mit diesem Geld erworben hat) sei kostenlos zu haben.”

In dieser Interpretation ist übrigens der Vermögensnachteil, den der schwache japanische Yen mit sich bringt, die Zeche, die Japans Volkswirtschaft für die hohe Staatsverschuldung zu zahlen hat. Einige Ökonomen behaupten, Staatsverschuldung (und damit die Güter und Dienstleistungen, die der Staat mit diesem Geld erworben hat) sei kostenlos zu haben. Das kann nur ökonomische Scharlatanerie sein. Zumindest außerhalb des Schlaffenlands. In Japan sehen wir den interessanten Fall, dass das Land die Zeche via Währungsschwäche zu zahlen hat. Ob all die fehlgeschlagenen Konjunkturprogramme, die zu den Staatsschulden führten, mit ihren sprichwörtlichen Brücken ins Nirwana, diesen Preis wert waren? Ich habe meine Zweifel.

Und völlig gefahrlos ist das Ganze nicht. Die dramatische Geschwindigkeit der Yen-Abwertung, die wir jüngst sahen, könnte, würde sie noch weiter anhalten, so viel inflationären Impuls erzeugen, dass das frühe Abwürgen der Inflation diesmal misslingen könnte. Wie in einem solchen Fall die BoJ den Spagat zwischen Inflationsbekämpfung und fiskalischer Stabilität hinbekommen könnte, ist mir ein Rätsel. Damit wir uns nicht missverstehen: Solch ein Horrorszenario ist weder notwendig noch wahrscheinlich. Wir sahen in den vergangenen Jahren, dass hohe importierte Inflation kaum die heimische Inflationsdynamik anfachte. Der Pfad, der einerseits Inflation vermeidet und andererseits fiskalische Stabilität nicht gefährdet, ist vorhanden. Jedoch sei angemerkt, dass er schmal ist.

Helfen die Yen-Interventionen?

Unter diesen Umständen darf nicht verwundern, dass das japanische Finanzministerium (MOF), das im institutionellen Set-up Japans für die Währungspolitik zuständig ist, die Abwertungsgeschwindigkeit des japanischen Yen als unannehmbar empfindet und mittels Interventionen in das Marktgeschehen eingreift, um ihn zu unterstützen. Noch liegen die offiziellen Bestätigungen nicht vor, doch legt der Kursverlauf nahe, dass die BoJ im Auftrag und auf Rechnung des MOF Ende April/Anfang Mai japanische Yen gekauft und US-Dollar verkauft hat, um den japanischen Yen aufwerten zu lassen. Freilich kann niemand erwarten, dass solche Interventionen die Schwäche des japanischen Yen beenden, eine Trendumkehr im Wechselkurs stattfindet und wir eine deutliche, nachhaltige Yen-Erhholung erleben. Zwar scheinen die Devisenreserven, die das MOF für solche Interventionen einsetzen kann, riesig zu sein: Ende März betrugen sie 1,29 Billionen US-Dollar. Doch ist dieser Betrag keineswegs so gigantisch, wenn man bedenkt, dass am Devisenmarkt typischerweise pro Tag direktionale Yen-Geschäfte (ohne Swaps) im Umfang von über 620 Milliarden US-Dollar getätigt werden (laut letztem BIS-Report). Pro Tag!

FX-Interventionen wirken nur dann, wenn das MOF den Markt davon überzeugen kann, dass sie erfolgreich sind. Nur dann springen hinreichend viele Marktteilnehmer auf den Zug auf und erzeugen ein hinreichendes Marktvolumen. Wäre ein erheblicher Teil der FX-Reserven aufgebraucht, ohne dass das Interventionsziel erreicht ist, würde die Überzeugungskraft von Interventionen aber deutlich nachlassen. Somit gilt: Die Wirkung von FX-Interventionen schrumpft schneller als das Volumen der FX-Reserven! Somit dürfte es aussichtslos sein, zu versuchen, den Abwertungstrend umzukehren. Bestenfalls kann das MOF hoffen, die Geschwindigkeit der Yen-Abwertung zu bremsen (im Fachjargon: »leaning against the wind«). Das wissen auch die Spezialisten im MOF. Schließlich kann das Ministerium auf eine lange Historie von FX-Interventionen (vor allem in den Neunziger- und frühen Zweitausenderjahren) zurückblicken.

Nun ist »leaning against the wind« kein unsinniges Ziel, im Gegenteil. Kommt es dem MOF tatsächlich darauf an, den inflationären Effekt der Yen-Abwertung zu reduzieren, dann ist eine langsame Yen-Abwertung erstrebenswert. Denn von der Geschwindigkeit, mit der der japanische Yen abwertet, hängt ab, wie hoch die Inflationsrate der Importpreise ausfällt – und damit der potenziell gefährliche Inflationstreiber. Jedoch kann auch eine Leaning-against-the-wind-Strategie scheitern. Führt das MOF solch eine Strategie, wird es Kursverluste verkraften müssen, weil die verkauften Fremdwährungsbestände im Wert zunehmen. Das ist an sich kein Problem. Schließlich haben Interventionen gesamtwirtschaftliche Ziele und dienen nicht dazu, mit ihnen an sich zu verdienen. Jedoch darf man nicht

vergessen: Der Devisenmarkt ist ein Nullsummenspiel. Was der eine verliert, gewinnt ein anderer. Wenn das MOF verliert, heißt das: Der Rest des Marktes gewinnt. Es ist vorstellbar, dass sich eine Situation entwickelt, in der der Markt sich gegen Leaning-against-the-wind-Interventionen stemmt. Völlig unabhängig davon, ob der Markt die Wechselkursniveaus, bei denen das MOF interveniert, für fundamental gerechtfertigt hält oder nicht. Sondern allein deshalb, weil der Markt effizient genug funktioniert, dass er die Gewinne anstrebt, die ihm das MOF mit seiner Interventionsstrategie offeriert. Mit anderen Worten: Würde sich der Markt gegen das MOF einschließen, könnte das im Endeffekt dazu führen, dass der japanische Yen weiter abwertet, als er das getan hätte, wenn der Markt sich selbst überlassen worden wäre. Auch hier gilt: Das muss nicht so sein, aber es ist möglich.

“Der Devisenmarkt ist ein Nullsummenspiel. Was der eine verliert, gewinnt ein anderer.”

Fazit

Die Yen-Abwertung der vergangenen Monate und Jahre scheint dramatisch zu sein und scheint danach zu riechen, dass der japanische Yen Erholungspotenzial hat. In der Tat gebe ich zu: Das ist möglich. Aber mindestens ebenso wahrscheinlich ist, dass sich die Abwertung weiter fortsetzt. Weil weder wahrscheinlich ist, dass die BoJ eine wirkliche Straffung der Geldpolitik durchführt, weil anderswo hingegen die Geldpolitik relativ straff bleibt und weil die Interventionsstrategie des MOF keine Trendumkehr erzeugen dürfte und schlimmstenfalls zu weiterer Abwertung beiträgt. Das sollte bedenken, wer erwägt, ungesicherte Yen-Positionen zu halten.



PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE AUF DEN JAPANISCHER YEN-WECHSELKURS

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

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SV3 TYA	EUR/JPY	Call	137,7607 JPY	5,3	Unbegrenzt	18,83/18,84 EUR
SU3 8ZF	EUR/JPY	Call	153,2352 JPY	10,3	Unbegrenzt	9,47/9,48 EUR
SU4 486	EUR/JPY	Call	158,2888 JPY	14,8	Unbegrenzt	6,37/6,38 EUR
SW9 PSY	EUR/JPY	Put	199,9593 JPY	5,6	Unbegrenzt	17,90/17,91 EUR
SU1 SKA	EUR/JPY	Put	184,8126 JPY	11,1	Unbegrenzt	8,97/8,98 EUR
SW1 5KL	EUR/JPY	Put	179,7832 JPY	16,6	Unbegrenzt	6,50/6,51 EUR
SV3 U15	USD/JPY	Call	127,0869 JPY	5,3	Unbegrenzt	17,39/17,40 EUR
SU4 0S8	USD/JPY	Call	140,9654 JPY	10,0	Unbegrenzt	9,21/9,22 EUR
SU4 49B	USD/JPY	Call	145,5018 JPY	14,1	Unbegrenzt	6,54/6,55 EUR
SW9 PS7	USD/JPY	Put	186,1771 JPY	5,3	Unbegrenzt	17,51/17,52 EUR
SW4 JGJ	USD/JPY	Put	170,6082 JPY	11,1	Unbegrenzt	8,33/8,34 EUR
SW2 T66	USD/JPY	Put	165,7618 JPY	16,8	Unbegrenzt	5,47/5,48 EUR

Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SW1 9A6	EUR/JPY	Long	2	Unbegrenzt	12,06/12,08 EUR
SW1 ELQ	EUR/JPY	Long	5	Unbegrenzt	16,11/16,16 EUR
SW1 897	EUR/JPY	Short	-2	Unbegrenzt	8,30/8,31 EUR
SW1 ELK	EUR/JPY	Short	-5	Unbegrenzt	5,34/5,35 EUR

Inline-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Untere Barriere	Obere Barriere	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SY0 L3J	EUR/JPY	162,00 JPY	180,00 JPY	20.09.2024	4,87/5,22 EUR
SY0 L3H	EUR/JPY	162,00 JPY	178,00 JPY	20.09.2024	4,24/4,59 EUR
SY0 L3Q	EUR/JPY	164,00 JPY	180,00 JPY	20.09.2024	3,60/3,95 EUR

Stand: 22. Mai 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 JUNI 2024

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
3. Juni	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (Mai 2024)
5. Juni	09.55	DE	S&P Einkaufsmanagerindex (Mai 2024)
5. Juni	11.00	EU	Erzeugerpreise (April 2024)
6. Juni	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (März 2024)
6. Juni	14.15	EU	EZB-Sitzung (Zinsentscheidung)
7. Juni	08.00	DE	Handelsbilanz (März 2024)
7. Juni	08.00	DE	Importe und Exporte (März 2024)
7. Juni	08.00	DE	Industrielaufträge (April 2024)
7. Juni	14.30	US	Arbeitslosigkeit (Mai 2024)
7. Juni	21.00	US	Verbraucherkredite (April 2024)
10. Juni	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Mai 2024)
12. Juni	14.30	US	Verbraucherpreisindex (April 2024)
12. Juni	20.00	US	Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
13. Juni	11.00	EU	Industrieproduktion (April 2024)
14. Juni	14.30	US	Import- und Exportpreise (Mai 2024)
17. Juni	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Mai 2024)
18. Juni	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Juni 2024)
18. Juni	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Mai 2024)
19. Juni			Börsenfeiertag New York
20. Juni	13.00	UK	Bank-of-England-Sitzung (Zinsentscheidung)
20. Juni	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (Mai 2024)
21. Juni	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (April 2024)
24. Juni	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (Mai 2024)
25. Juni	16.00	US	Verbrauchervertrauen (Mai 2024)
26. Juni	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Juni 2024)
26. Juni	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Mai 2024)
28. Juni	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Juni 2024)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
2. Juni	US	UnitedHealth	Hauptversammlung
4. Juni	DE	FlatexDegiro	Hauptversammlung
5. Juni	CN	BYD	Hauptversammlung
6. Juni	DE	DWS	Hauptversammlung
6. Juni	US	Netflix	Hauptversammlung
11. Juni	DE	Heidelberger	Bilanzzahlen zum Jahresabschluss 2023/2024
11. Juni	DE	Porsche Automobil Holding	Hauptversammlung
12. Juni	US	Broadcom	Ergebnisse 2. Quartal 2024
13. Juni	US	Adobe	Ergebnisse 2. Quartal 2024
17. Juni	US	Oracle	Ergebnisse 4. Quartal 2024
20. Juni	DE	Vantage Towers	Jahresabschluss GJ23
20. Juni	IR	Accenture	Ergebnisse 3. Quartal 2024
24. Juni	NL	Prosus	Ergebnisse 2024
26. Juni	US	Nike	Ergebnisse 4. Quartal 2024
26. Juni	US	NVIDIA	Hauptversammlung

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 AM EUROPEAN GREEN DEAL

Klimaveränderungen und Umweltzerstörung sind existenzielle Bedrohungen für Europa und die Welt. Deshalb hat sich die Europäische Kommission das Ziel gesetzt, bis zum Jahr 2050 Klimaneutralität zu erreichen und das Wirtschaftswachstum von der Ressourcennutzung abzukoppeln. Um diesen Plan umzusetzen, hat die Europäische Kommission ein Konzept entworfen, den »European Green Deal«.

Investoren befassen sich immer stärker mit der Frage, welche Wirkung ihre Investitionen in Bezug auf den Klimawandel haben. Aus diesem Grund hat Société Générale den SGI European Green Deal-Index entwickelt. Er beinhaltet Aktien von Unternehmen, die vom Konzept des Green Deals profitieren könnten. Dabei gilt zu beachten, dass der Index nicht mit Blick auf die Unternehmen mit dem höchsten ökologischen Score zusammengestellt wurde.

Mit dem SG Green Deal Index-Zertifikat können Anleger an der Wertentwicklung des SGI European Green Deal-Index (ISIN: DE 000 SR7 YGD 4) partizipieren. Das Zertifikat bildet die Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index, der eventuelle Netto-Dividenden der Indexmitglieder reinvestiert, nach Abzug der entstehenden Kosten ohne Laufzeitbegrenzung eins zu eins ab. Somit bietet das Index-Zertifikat die Möglichkeit, mit nur einem Wertpapier an der Entwicklung eines Index teilzuhaben, der Aktien von Unternehmen enthält, die mit den Sektoren Saubere Energie, Nachhaltige Mobilität, Bau und Renovierung sowie Kreislaufwirtschaft verbunden sind.

@ www.sg-zertifikate.de/greendeal



Participations-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 (CO ₂)	DE 000 SH7 55G 8	SH7 55G	3,50 % p.a.
Natural Gas Future (Erdgas)	DE 000 SH2 Q9G 9	SH2 Q9G	1,00 % p.a.
Oil Brent Future (Brent-Öl)	DE 000 SH7 55D 5	SH7 55D	0,75 % p.a.
Oil WTI Light Crude Future (WTI-Öl)	DE 000 SH7 55E 3	SH7 55E	0,75 % p.a.
Rohstoffe			
Kupfer-Future	DE 000 SH7 55F 0	SH7 55F	1,00 % p.a.
Volatilität			
VIX CBOE Volatility Index Future	DE 000 SH7 55H 6	SH7 55H	3,50 % p.a.
VSTOXX-Future	DE 000 SH7 55J 2	SH7 55J	3,50 % p.a.

Für alle Tabellen: Stand 22. Mai 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. Genaue Informationen zu Ihren individuellen Kosten erhalten Sie von der depotführenden Sparkasse/Bank, über die Sie die Wertpapiere erwerben. Die Darstellung der auf dieser Doppelseite genannten Produkte erfolgt zu Informationszwecken lediglich in Kurzform und stellt einen Auszug aus dem Gesamtangebot von Société Générale sowie keine Anlageempfehlung dar. Nicht währungsgesicherte Produkte unterliegen einem Wechselkursrisiko. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

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. Mai 2024

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe

65205 Wiesbaden-Nordenstadt

Ostring 13

www.acmedien.de

Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

iStock (Titel, Seite 6/7, 12–16, 29, 33, 35),

Adobe Stock (Seite 4/5, 8/9, 10/11,

24/25, 27, 37/39, 41, 43, 47, 49, 50/51),

@Anna Logue Fotografie (Seite 19)

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

RECHTLICHE HINWEISE

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

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

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

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 Verwahrung von Finanzprodukten fallen für den Anleger Kosten an. Weitere Informationen zu den entsprechenden Transaktionskosten und zur Höhe des Depotentgelts erhalten Anleger bei ihrer Bank oder Sparkasse. Die Société Générale ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die Société Générale, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Société Générale kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Mögliche Interessenkonflikte: Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Société Générale, ihrer Tochtergesellschaften, verbundener Unternehmen (»Société Générale«) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, finden Sie unter:

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

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

Hinweise zur Darstellung von Wertentwicklungen

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

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

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

SIE SUCHEN INVESTMENTS MIT KAPITALSCHUTZ?

Entdecken Sie jetzt die neuen Kapitalschutz-Zertifikate
von Société Générale



Kapitalschutz-Zertifikate bieten sicherheitsorientierten Anlegern die Möglichkeit, Ertragschancen an den Kapitalmärkten zu nutzen. Der Kapitalschutz sorgt dafür, dass mindestens bei Fälligkeit der Mindestbetrag ausgezahlt wird. Darüber hinaus partizipieren Anleger an Kursgewinnen des zugrunde liegenden Basiswerts. Der Kapitalschutz gilt ausschließlich am Laufzeitende. Da während der Laufzeit Kurse unter dem Kapitalschutzbetrag möglich sind, kann ein Verkauf vor Laufzeitende zu einem Verlust führen.

Jetzt mehr erfahren:

www.sg-zertifikate.de/kapitalschutz



**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**