

www.ideas-magazin.de

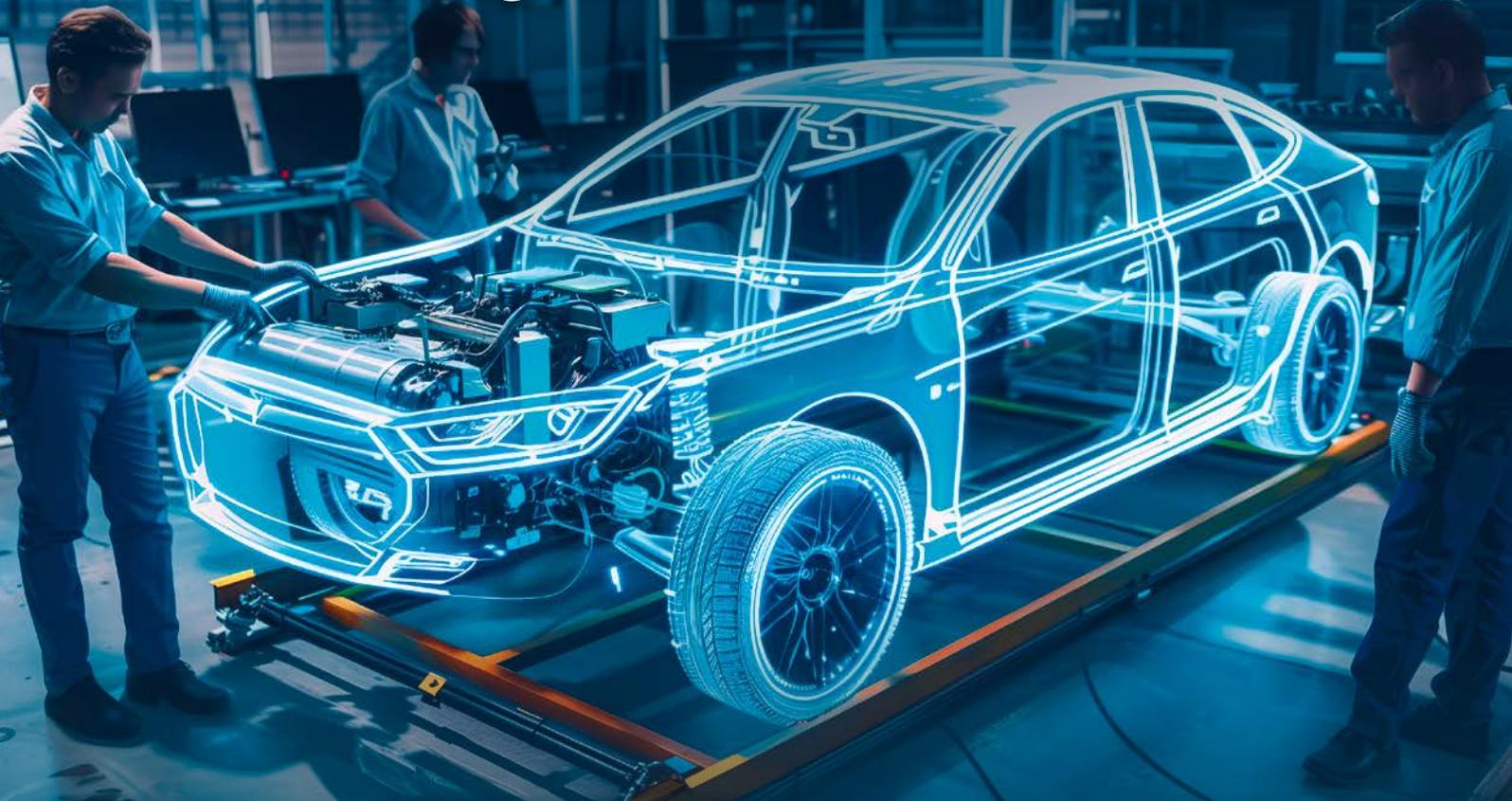
# ideas

Ausgabe 272 | Dezember 2024 | Werbung

# DEUTSCHE AUTOINDUSTRIE

---

## Zwischen Schleudertrauma und Einstiegschance



**THE FUTURE  
IS YOU**



**SOCIETE  
GENERALE**

# EDITORIAL

---



**ANJA SCHNEIDER**  
Chefredakteurin

Liebe Leser,

auch im Jahr 2024 zeigten sich die Aktienmärkte außerordentlich stabil. Zwar waren Belastungsfaktoren wie der Krieg in der Ukraine oder auch die Krise im Nahen Osten allgegenwärtig, doch zeigten sich vor allem die US-amerikanischen Indizes davon unbeeindruckt. Positiv wirkten sich sicherlich die stabile US-Wirtschaft und der Beginn des Zinssenkungszyklus aus.

Ebenfalls positiv aufgenommen wurde am Markt die Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten. Denn direkt nach der Wahl kam es zu einer regelrechten »Trump-Rally«. Ausgenommen davon waren allerdings die deutschen Automobilwerte.

Schon im Wahlkampf kündigte der designierte US-Präsident an, Strafzölle auf Autoimporte in die USA zu verhängen. Ein Faktor, der die sowieso schon gebeutelte deutsche Autoindustrie belastet. Denn die Zeiten, in denen Autos »Made in Germany« das Nonplusultra waren, sind vorbei. Zu groß ist die Konkurrenz aus China, von Tesla oder aus den USA, gerade auf dem Gebiet der Elektroautos. Stellt sich die Frage, ob die deutschen Autobauer wieder den Anschluss bekommen können. Antworten finden Sie sowohl in unserem Titelthema als auch im Interview, in dem wir den renommierten Automobilexperten Dr. Stefan Bratzel zu dem Thema befragt haben.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen und eine schöne Adventszeit.



**22**



**34**



**48**

# INHALT

ideas 272 | Dezember 2024

## ■ AKTUELLES

No-Fee-Aktion mit comdirect	4
Neu im Produktangebot: Gehebelt in ETFs investieren	5
BSW-Trend-Umfrage: Risikofaktoren für die Aktienmärkte	5
Société Générale bei den ZertifikateAwards ausgezeichnet	6
Optionsscheine auf Hongkong-Indizes	6
Handelszeiten an Weihnachten und Neujahr	7
Scope Awards 2025: Société Générale ausgezeichnet	7

## ■ MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick	8
Marktbericht: Automobilhersteller – jetzt kommt's drauf an	10
Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte	12

## ■ TITELTHEMA

Deutsche Autoindustrie: Zwischen Schleudertrauma und Einstiegschance	14
--	----

## ■ INTERVIEW

Prof. Dr. Stefan Bratzel, Direktor des Center of Automotive Management: E-Mobilität wird das Rennen machen	22
---	----

## ■ TECHNISCHE ANALYSE

S&P 500: »Let the bulls run«	26
DAX: Hausse intakt	28
Technische Analyse verstehen: Gewinner bleiben Gewinner	30

## ■ WISSEN

Was ist eigentlich das Gamma?	32
-------------------------------	----

## ■ ANALYSEN

Einzelaktie: adidas – Talsohle durchschritten	34
Aktien und Indizes: Der DAX und der Wahlsieger Trump	38
Rohstoffe: Trump ist zurück – Was bedeutet das für Öl und Gold?	42
Währungen: Wie stark wird der Trump-Dollar?	48

## ■ DIREKTANKEN

Tradingaktionen im Überblick	25
------------------------------	----

## ■ AKTIONEN UND TERMINE

Webinar des Monats: Technischer Jahresausblick 2025	41
Börsenspiel Trader 2024: Abschlussbericht	46
Termine Dezember 2024	47

## ■ INVESTMENTS

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

## ■ SERVICE

Bestellkupon	54
Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt	56

# AKTUELLES IM ÜBERBLICK

## NO-FEE-AKTION\* MIT COMDIRECT

Zum Jahresende können sich Kunden der comdirect besonders freuen: Denn im letzten Monat des Jahres können sie alle Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen von Société Générale statt für 3,90 Euro ohne Transaktionskosten\* handeln. 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. Dezember bis 31. Dezember 2024
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro
- Gilt auch im außerbörslichen Limithandel

Auch bei den folgenden Anbietern können Sie bis Jahresende Société Générale-Zertifikate, -Optionsscheine und -Aktienanleihen ohne Transaktionskosten\* handeln:

**1822 direkt:** Ordervolumen > 1.000 Euro

**Consorsbank:** Ordervolumen > 1.000 Euro

**easybank:** Ordervolumen > 1.000 Euro und < 20.000 Euro

**onvista bank:** Ordervolumen > 1.000 Euro

**S Broker:** Ordervolumen > 1.000 Euro

**Trade Republic** (nur Hebelprodukte): Ordervolumen > 0 Euro

**Traders Place:** Ordervolumen > 500 Euro

**1822direkt**  
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

**Consorsbank!**  
by BNP PARIBAS

**easybank**

**onvista  
bank**

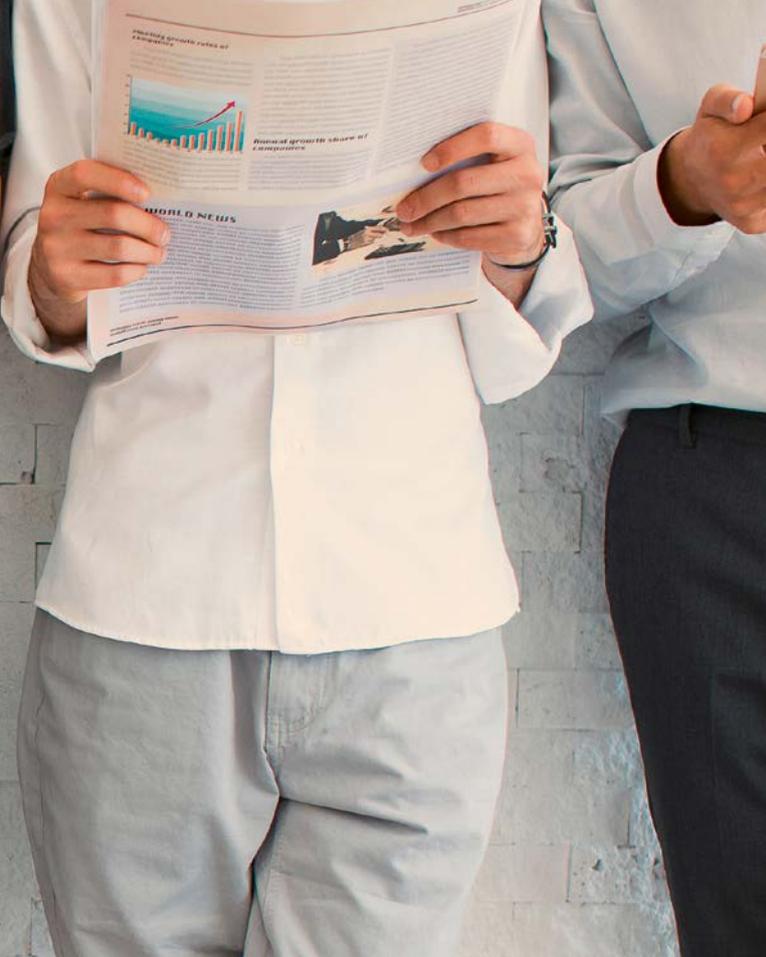
**broker**

**TRADE  
REPUBLIC**

**TRADERS  
PLACE**

Eine Übersicht über alle Flat-Fee- und Free-Trade-Aktionen bekommen Sie auf Seite 25.

\*Unabhängig von Transaktionskosten können gegebenenfalls Kosten wie beispielsweise Handelsplatzentgelte, sonstige Fremdkosten oder Depotführung der jeweiligen Partner entstehen. Angebot freibleibend.



## NEU IM PRODUKTANGEBOT: GEHEBELT IN ETFS INVESTIEREN

ETFs erfreuen sich nach wie vor großer Beliebtheit unter Anlegern. Als börsengehandelte Indexfonds ermöglichen sie die Investition in Länder, Branchen oder ganze Märkte. Die Wertentwicklung der zugrunde liegenden Indizes bilden sie eins zu eins ab.

Société Générale bietet Anlegern jetzt eine Möglichkeit, an der Wertentwicklung ausgewählter ETFs gehebelt zu partizipieren. Neu im Produktangebot sind Unlimited Turbo-Call-Optionsscheine sowie Faktor-Optionsscheine Long auf die folgenden ETFs:

- iShares MSCI World Small Cap ETF
- iShares MSCI India ETF
- iShares MSCI Emerging Markets IMI ETF
- iShares MSCI World ETF

Alle Produkte finden Sie unter:

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

## BSW-TREND-UMFRAGE: RISIKOFAKTOREN FÜR DIE AKTIENMÄRKTE

Für mehr als ein Drittel der Anleger (35,4 Prozent) bilden geopolitische Konflikte und hohe Energiepreise die größte Gefahr für die Aktienmärkte – das ergab die Online-Trendumfrage des Monats im November, die der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) gemeinsam mit mehreren reichweitenstarken Finanzportalen durchgeführt hat. Für ein knappes Viertel der Teilnehmer stellt ein Konjunkturerinbruch in Deutschland und Europa die größte Bedrohung für die Märkte dar (23 Prozent), dicht gefolgt vom Korrekturpotenzial überzogener Aktienbewertungen, etwa bei US-Technologiewerten (22,4 Prozent). Knapp 10 Prozent der Anleger sehen derzeit keine größeren Gefahren (9,7 Prozent). Nur noch 9,5 Prozent empfinden steigende Inflationsraten und Zinsen als höchst problematisch; im Vorjahr (Oktober 2023) belegte die Sorge vor Teuerung mit 41,2 Prozent noch den ersten Rang.

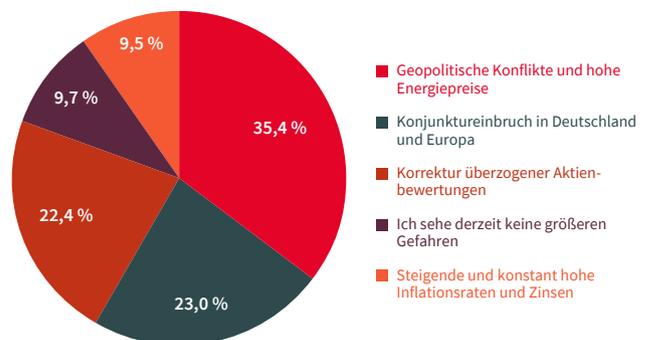
**BSW** BUNDESVERBAND  
FÜR STRUKTURIERTE  
WERTPAPIERE

»Strukturierte Wertpapiere unterstützen

Anleger dabei, ihre Depots angesichts großer Herausforderungen auf Kurs zu halten: Sie erschließen Renditechancen auch in seitwärts oder abwärts tendierenden Märkten, bieten Absicherung gegen fallende Notierungen oder sogar vollständigen Kapitalschutz. Anlage- und Hebelprodukte ermöglichen Strategien für differenzierte Markterwartungen und können Aktien und Anleihen optimal ergänzen«, so Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW.

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

**Grafik 1: Was stellt für Sie derzeit die größte Gefahr für den Aktienmarkt dar?**



Stand: 15. November 2024; Quelle: Bundesverband für strukturierte Wertpapiere



## SOCIETE GENERALE BEI DEN ZERTIFIKATE- AWARDS AUSGEZEICHNET

Auch in diesem Jahr hat die Fachpublikation »Der ZertifikateBerater« mit ntv, Finanzen.net, onvista und der stock3 AG sowie dem Hauptsponsor gettex die ZertifikateAwards verliehen. Bei der Verleihung, die am 14. November 2024 in Berlin stattfand, hat es Société Générale gleich mehrfach aufs Treppchen geschafft. Neben dem Sieg in der Kategorie Kapitalschutz-Zertifikate konnte in sechs weiteren Kategorien der 2. bzw. 3. Platz erreicht werden.

# Zertifikate AWARDS 2024 / 2025

### Die Platzierungen im Überblick:

- 1. Platz: Kapitalschutz-Zertifikate
- 2. Platz: Optionsscheine
- 2. Platz: Bonus-Zertifikate
- 3. Platz: Discount-Zertifikate
- 3. Platz: Knock-Out-Produkte
- 3. Platz: Sekundärmarkt
- 3. Platz: Trading

Die Preise werden auf Basis des unabhängigen Urteils einer Expertengruppe vergeben, die mit mehr als 40 renommierten Kapitalmarkt-Kennern besetzt ist. Darunter Vermögensverwalter, Private Banker, Derivate-Consultants, Wirtschaftsredakteure und Vertreter großer Onlinebroker.

Weitere Informationen zu den Ergebnissen der ZertifikateAwards 2024/2025 finden Sie unter folgendem Link:

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

## UNLIMITED TURBO- UND FAKTOR-OPTIONS- SCHEINE AUF HONGKONG-INDIZES



Einer der wichtigsten Indizes im asiatischen Raum und der führende in der Volksrepublik China ist der Hang Seng. Er wurde Ende der 1960er-Jahre zum ersten Mal veröffentlicht und umfasst die 50 größten und meistgehandelten Aktien, die an der Börse in Hongkong notiert sind. Damit bildet er mehr als die Hälfte der gesamten Marktkapitalisierung an der Hongkonger Aktienbörse ab. Ein weiteres Mitglied der Hang Seng-Familie ist der Hang Seng China Enterprises-Index. Er beinhaltet sogenannte H-Aktien. Das sind Aktien von Unternehmen des chinesischen Festlands, die an der Börse Hongkong in Hongkong-Dollar gehandelt werden. Auch er enthält 50 Unternehmen.

Seit Kurzem hat Société Générale Unlimited Turbo- sowie Faktor-Optionsscheine auf beide Indizes im Angebot. Dabei können Anleger mit der Call- bzw. Long-Variante gehebelt auf steigende Kurse und mit der Put- bzw. Short-Variante entsprechend auf fallende Kurse setzen. Die Laufzeit der Unlimited Turbo-Optionsscheine ist unbegrenzt. Allerdings sollten Anleger beachten, dass bei einer Verletzung der Knock-Out-Barriere die Laufzeit endet und ein Totalverlustrisiko besteht. Außerdem sollten sie das Währungsrisiko beachten.

In unserer Produktsuche finden Sie unser komplettes Produktspektrum:

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



## HANDELSZEITEN AN WEIHNACHTEN UND NEUJAHR

Trotz Belastungsfaktoren, wie dem immer noch andauernden Krieg in der Ukraine oder dem Konflikt im Nahen Osten, wird das Börsenjahr 2024 als ein erfolgreiches in die Geschichte eingehen. Nun bleibt abzuwarten, ob der jüngste Schwung, den die Wahl Donald Trumps den Märkten verliehen hat, bis ins neue Jahr anhält.

Aktive Trader und Anleger sollten zum Jahresende auf jeden Fall die Handelszeiten an Weihnachten und Neujahr im Blick behalten. Denn an den Börsen in Deutschland findet an Heiligabend, den Weihnachtsfeiertagen, Silvester und Neujahr kein Handel statt. Da bedeutet, dass entsprechend alle Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen von Société Générale an diesen Tagen sowohl börslich als auch außerbörslich nicht gehandelt werden können.

Am 27. Dezember 2024 findet der Handel zu den gewohnten Zeiten statt. Am 30. Dezember gibt es eine Ausnahme: Denn an diesem Tag endet der Handel für alle strukturierten Wertpapiere von Société Générale börslich bereits um 14.00 Uhr. Außerbörslich über unsere Direkthandelspartner ist der Handel aber wie gewohnt bis 22.00 Uhr möglich (eventuelle Einschränkungen siehe Seite 57 unten). Der erste Handelstag im neuen Jahr ist Donnerstag, der 2. Januar 2025. An diesem Tag startet der Handel wie gewohnt um 8.00 Uhr.

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg beim Handel zum Jahresendspurt und einen guten Start ins Börsenjahr 2025.



## SOCIETE GENERALE BEI SCOPE AWARDS AUSGEZEICHNET

Das Zertifikateteam von Société Générale freut sich über die Auszeichnung in der Kategorie »Bester Zertifikate-Emittent Sekundärmarkt« bei den Scope Awards 2025.



Die Jury begründete ihre Entscheidung wie folgt: »Die Société Générale bietet ihren Kunden ein umfassendes Angebot an Anlage- und Hebelprodukten. Dank Intraday-Emissionen ist die Produktpalette auch an volatilen Tagen stets à jour. Auch IPOs werden von der Société Générale zeitnah mit Hebelprodukten begleitet. Die leistungsstarke Emissions- und Handelsplattform beeindruckt die Scope-Jury ebenso wie das branchenführende Serviceangebot und der umfassende Internetauftritt. Die hohe Pricing-Kompetenz zeigt sich an den dauerhaft hohen Umsatzanteilen im börslichen, aber insbesondere auch im außerbörslichen Handel.«

Weitere Informationen zu den Scope Awards finden Sie hier:

@ [www.scopeexplorer.com/scope-awards/2025/certificate](https://www.scopeexplorer.com/scope-awards/2025/certificate)



V. l. n. r.: Kais Adsi (Head of EQD Trading Germany), Christian Sagerer (Mitglied der Geschäftsleitung), Peter Bösenberg (Head of Public Distribution Germany & Austria)



# FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

## Deutsche Autobauer

»Made in Germany« ist in der Autoindustrie seit jeher weltweit ein Qualitätssiegel. Doch zurzeit zwickt es mächtig in der Branche. Volumenhersteller Volkswagen droht aufgrund von Absatzproblemen mit Werkschließungen, und die beiden Premiumanbieter BMW und Mercedes-Benz schicken mit Gewinnwarnungen Schockwellen durch den Sektor. Das sorgt am Kapitalmarkt für eine deutliche Underperformance zum Beispiel im Vergleich zum DAX. Inzwischen notieren die PS-Titel aber auf einem derart niedrigen Niveau, dass ein Blick auf die Branche durchaus Sinn ergibt. Mehr erfahren Sie ab Seite 14.

Marc Pribram, Derivatives Public Distribution, Société Générale

## adidas

adidas-Vorstandschef Bjørn Gulden ist ein personeller Glücksgriff und hat den Vertrauensvorschuss bisher gerechtfertigt. Positive Akzente waren der Abverkauf der Yeezy-Restbestände oder die Wiederbelebung der Jerry Lorenzo-Partnerschaft sowie die Belebung des Kerngeschäfts. Vor allem genießt er großes Vertrauen am Kapitalmarkt. Mit Durchschreiten der Talsohle und positiven Revisionen der Gewinnprognosen richtet sich das Augenmerk der Anleger stärker auf das mittel- bis längerfristige Ertragspotenzial. Mehr erfahren Sie ab Seite 34.

Richard Hinz, Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

Grafik 1: 5-Jahres-Vergleich BMW vs. Mercedes-Benz vs. Volkswagen Vz.



Stand: 18. November 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 56.

Grafik 2: Wertentwicklung adidas



Stand: 20. November 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 56.



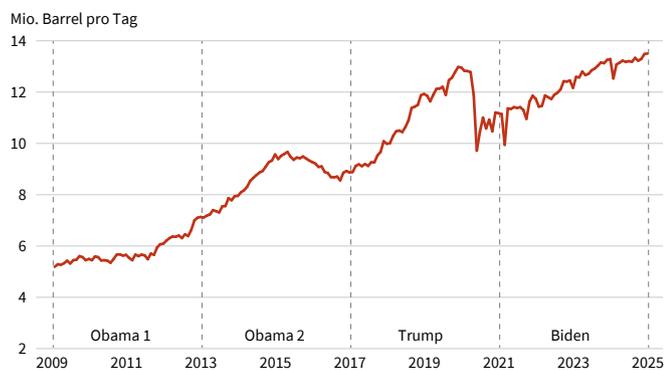
## Gold und Öl

Der frühere US-Präsident Donald Trump hat die US-Präsidentschaftswahlen gewonnen und wird daher im Januar nach vier Jahren wieder ins Weiße Haus zurückkehren. Welche Auswirkungen könnte die zweite Trump-Präsidentschaft auf den Ölpreis haben? Und welche auf Gold, das nach der Wahl deutlich nachgab? Ist der Höhenflug damit beendet oder sorgt Trumps Politik schon bald für neue Höchststände?

Mehr erfahren Sie ab Seite 42.

Carsten Fritsch, Rohstoffanalyse,  
Commerzbank

**Grafik 3: US-Ölproduktion in den vorherigen vier US-Präsidentschaften gestiegen**



Stand: November 2024; Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research

Index	Kurs in Indexpunkten	
DE	DAX	19.008,59
DE	MDAX	26.048,26
DE	TecDAX	3.333,20
EU	EURO STOXX 50	4.747,68
US	Dow Jones	43.183,86
US	S&P 500	5.886,59
US	Nasdaq 100	20.528,05
JP	Nikkei 225	38.352,34
HK	Hang Seng	19.705,01

Rohstoffe	Kurs	
US	WTI Future	69,65 USD
US	Brent Future	73,46 USD
US	Gold	2.647,67 USD
US	Silber	31,07 USD
US	Platin	964,68 USD
US	Palladium	1.021,38 USD

Währungen	Kurs	
US	EUR/USD	1,05 USD
JP	EUR/JPY	163,45 JPY
CH	EUR/CHF	0,93 CHF
GB	EUR/GBP	0,83 GBP
AU	EUR/AUD	1,62 AUD
CH	USD/CHF	0,89 CHF
JP	USD/JPY	155,47 JPY

Zinsen	Zinssatz/Kurs	
EU	ESTRON	3,17 %
DE	Bund-Future	132,12 %
US	10Y Treasury Notes	109,80 %

Volatilität	Kurs	
DE	VDAX	17,41
US	VIX-Future	16,65
EU	VSTOXX-Future	19,42

Stand: 20. November 2024; Quelle: Bloomberg

# AUTOMOBIL-HERSTELLER: JETZT KOMMT'S DRAUF AN



**PATRICK KESSELHUT**

Zertifikate-Experte,  
Société Générale

**Der deutsche Automobilbau steckt tief in der Krise und steht an einem Scheideweg. Gelingt es nicht, neben den Verbrennern auch konkurrenzfähige und angesagte Elektroautos zu bauen, werden die Konzerne wohl dauerhaft viel kleinere Brötchen backen müssen. Manche Analysten sprechen gar von einer Art Detroit-Moment nicht nur für die Autobauer, sondern auch für den Standort Deutschland.**

Im wichtigen Absatzmarkt China etwa sind die Hälfte aller Neuzulassungen mittlerweile Elektrofahrzeuge. Deutsche Hersteller sucht man in den Top 10 der Zulassungsstatistik vergeblich (siehe Tabelle 1). Der Grund ist nicht nur, dass die Chinesen selbst gute und vor allem günstige Elektroautos bauen, die deutschen Marken haben dort ein immer größeres Imageproblem und gelten vielfach als veraltet. Stand beim Verbrenner deutsche Ingenieurskunst noch hoch im Kurs, ist das bei Elektrofahrzeugen anders. Der Fokus liegt nicht mehr auf Motor und Getriebe, viel wichtiger sind die Einbindung von Technologie und Dinge wie (teil-)autonomes Fahren.

Auch die Binnennachfrage nach Elektrofahrzeugen war zuletzt stark rückläufig. Analysten sehen einen Grund in der Streichung der staatlichen Kaufprämie. Und nach dem Sieg von Donald Trump bei den US-amerikanischen Präsidentschaftswahlen drohen auch im wichtigen Absatzmarkt USA weitere Einschnitte in Form von Zöllen, und zwar nicht nur bei Elektrofahrzeugen.

Die anhaltende Absatzschwäche führte jüngst zu Rekordergebniseinbrüchen mit entsprechenden Folgen für den Standort Deutschland.

Die Diskussion um den Arbeitsplatzabbau bei Volkswagen ist aus der Presse bekannt. Weniger berichtet wird über die nachgelagerten Arbeitsplätze bei den zahlreichen Zulieferern, die ebenso in Gefahr sind. Zwar ist die deutsche Wirtschaft recht breit diversifiziert, dennoch war und ist der Automobilbau inklusive Zulieferer der größte Wirtschaftsfaktor in Deutschland. Entsprechend groß sollte der Veränderungsdruck sein, das Ruder noch einmal herumzureißen. Eine ausführliche Analyse zur Lage der deutschen Automobilindustrie lesen Sie in unserem Titelthema.

## Was bedeutet das für Anleger?

Da die Gewinnentwicklung maßgeblich die Aktienkurse beeinflusst, sind sinkende Gewinnrends schlecht für die Kurse der jeweiligen Unternehmen. Eine Direktanlage in die Aktie ist damit entsprechend risikoreich. Die Notierungen der drei großen Autobauer haben seit Jahresbeginn deutlich nachgegeben: BMW um 33 Prozent, Mercedes-Benz um 17 Prozent und Volkswagen Vz. um 25 Prozent (Stand 11. November 2024).

**Tabelle 1: Topmarken in Chinas NEV\*-Markt im ersten Halbjahr 2024**  
Anteil und Veränderung zum Vorjahr in Prozent

Marke	Marktanteil	Veränderung
BYD	33,8	20,3
Geely	7,5	118,2
Tesla (China)	6,8	-5,4
Changan	6,4	94,9
SGMW (Shanghai General Wuling)	5,2	19,8
Li Auto	4,6	35,8
SERES	4,4	599,3
GAC AION New Energy Automobile	3,9	-22,9
GWM (Great Wall Motor)	2,9	48,5
Chery	2,9	187,2

Quelle: China Passenger Car Association (CPCA) 2024

\* New Energy Vehicles (Fahrzeuge mit alternativer Antriebstechnik)



Wer dennoch investieren möchte, kann im Bereich der Zertifikate defensive Investments finden, mit denen sich auch in schwierigen Marktphasen eine positive Rendite erzielen lässt. Ein Beispiel hierfür sind Capped Bonus-Zertifikate. Bei ihnen wird durch Festlegung eines Caps (Höchstbetrag) und einer Barriere ein Bereich ober- und ein Bereich unterhalb des Basiswertniveaus bei Zertifikatsemission definiert. Solange der Basiswertkurs während der Laufzeit die Barriere nicht berührt oder unterschreitet, wird am Laufzeitende der Bonusbetrag gezahlt. Wird die Barriere hingegen verletzt, partizipieren Anleger eins zu eins an der Kursentwicklung des Basiswerts. Das führt zu einem Kapitalverlust, wenn sich der Basiswert bis zum Laufzeitende nicht wieder erholt.

Der Cap beschränkt die Teilnahme an Kursgewinnen des Basiswerts. Damit entspricht der maximale Anlageerfolg »nur« dem Bonus- bzw. Höchstbetrag (Cap). Im Gegenzug liefert die gecappte

Variante bei gleicher Barriere einen höheren Bonusbetrag im Vergleich zu klassischen Bonus-Zertifikaten. Umgekehrt kann bei gleichem Bonus-Betrag eine tiefer liegende Barriere realisiert werden, was den Risikopuffer bei identischer Rendite erhöht. Damit sind Capped Bonus-Zertifikate ein defensiveres Instrument als klassische Bonus-Zertifikate und eignen sich dann, wenn Anleger einem Basiswert nur begrenztes positives Kurspotenzial zutrauen.

Die Tabelle unten liefert einen Überblick über derzeit erzielbare Renditen und die damit verbundenen Risikopuffer (Abstand zur Barriere). Wie bei allen strukturierten Wertpapieren sollten Anleger auch das Emittentenrisiko im Auge behalten, da Zertifikate keiner Einlagensicherung unterliegen. Société Générale bietet mehr als 14.000 unterschiedliche Capped Bonus-Zertifikate auf unterschiedliche Basiswerte an. Unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) steht Anlegern eine komfortable Suche zur Verfügung.



## PRODUKTIDEE: CAPPED BONUS-ZERTIFIKATE AUF DEUTSCHE AUTOMOBILHERSTELLER

Capped Bonus-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Cap/Bonusbetrag	Bonusrendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SY9 N2Z	BMW	45,00 EUR	34,45 %	80,00 EUR	11,20 %	19.12.2025	71,13/71,19 EUR
SY9 N20	BMW	50,00 EUR	27,22 %	85,00 EUR	15,38 %	19.12.2025	72,51/72,57 EUR
SJ1 7TG	Mercedes-Benz Group	34,00 EUR	35,30 %	60,00 EUR	11,50 %	19.12.2025	53,17/53,22 EUR
SY9 ZFS	Mercedes-Benz Group	40,00 EUR	23,94 %	65,00 EUR	18,14 %	19.12.2025	54,04/54,09 EUR
SJ2 AY8	Volkswagen Vz.	54,00 EUR	34,79 %	100,00 EUR	11,04 %	19.12.2025	89,03/89,10 EUR
SJ0 76D	Volkswagen Vz.	64,00 EUR	22,79 %	100,00 EUR	16,65 %	19.12.2205	84,36/84,43 EUR

Stand: 20. November 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

# MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



**PATRICK KESSELHUT**

Zertifikate-Experte,  
Société Générale

Es war *das* Ereignis der vergangenen Wochen: die US-Präsidentenwahl. Mit Spannung wurde nicht nur das Ergebnis erwartet, sondern auch, ob es überhaupt so schnell feststehen würde. In Anbetracht des deutlichen Ausgangs reagierte die Börse mit einer starken Erleichterungsrally.

Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	SW7 7XN*	DE	DAX	Discount	09/25; Cap: 15.000,00 Pkt.
2	SY7 SKZ*	DE	DAX	Discount	12/25; Cap: 16.000,00 Pkt.
3	SY7 SKP*	DE	DAX	Discount	12/25; Cap: 15.500,00 Pkt.
4	SU2 GFT*	EU	EURO STOXX 50	Discount	12/25; Cap: 4.200,00 Pkt.
5	SU6 GXU*	DE	Deutsche Telekom	Bonus	06/25; Bonuslevel: 18,00 EUR
6	SW2 4UW*	EU	EURO STOXX 50	Discount	03/25; Cap: 3.600,00 Pkt.
7	SW7 7X8*	DE	DAX	Discount	09/25; Cap: 16.000,00 Pkt.
8	CJ8 M7K	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
9	SW3 75Y*	DE	Commerzbank	Discount	03/25; Cap: 16,00 EUR
10	SY1 CLF*	DE	DAX	Reverse Capped Bonus	06/25; Bonuslevel: 17.400,00 Pkt.
11	CU0 V6V	US	Silber	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
12	SU5 TY3*	DE	DAX	Reverse Capped Bonus	03/25; Bonuslevel: 12.100,00 Pkt.
13	SD1 RB6	US	Nasdaq 100	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
<b>14</b>	<b>SY5 9KE</b>	<b>US</b>	<b>Solactive China Dragons 7</b>	<b>Index/Partizipation</b>	<b>Unlimited; Themen-Zertifikat</b>
15	SU2 GH1*	DE	Deutsche Bank	Discount	03/25; Cap: 16,00 EUR

“Gefragt war das Partizipations-Zertifikat auf den Solactive China Dragons 7 Index NTR (WKN SY5 9KE). Es bildet die Wertentwicklung sieben chinesischer Tech-Werte ab, die besonders für den wirtschaftlichen Aufstieg sowie die Innovationskraft Chinas stehen.”

Stand: 15. November 2024; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Oktober 2024 bis 14. November 2024

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

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

“ Nach der Wahl Donald Trumps zum 47. US-Präsidenten haussierte die Aktie von Tesla. Das neu entfachte Interesse an dem Unternehmen reichte aus, um auf Platz 6 der beliebtesten Basiswerte vorzurücken. ”

Basiswerte		
Rang	Land/Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Nasdaq 100
3	US	Gold
4	US	NVIDIA
5	US	Dow Jones Industrial
<b>6</b>	<b>US</b>	<b>Tesla</b>
7	US	Silber
8	US	Brent-Öl-Future
9	US	S&P 500
10	DE	Rheinmetall
11	US	MicroStrategy
12	US	EUR/USD
13	EU	EURO STOXX 50
14	DE	SAP
15	US	AMD

Stand: 15. November 2024; Quelle: Société Générale  
Betrachtungszeitraum: 15. Oktober 2024 bis 14. November 2024

Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
<b>1</b>	<b>US</b>	<b>SU5 VXS</b>	<b>Nasdaq 100</b>	<b>BEST; Put; Hebel: 11,3</b>
2	US	SY2 S1D	Dow Jones Industrial	Classic; Put; Hebel: 9,5
3	DE	SJ1 HZU	DAX	BEST; Put; Hebel: 2,1
4	US	SV9 DLH	Tesla	BEST; Put; Hebel: 5,5
5	US	SY4 4D6	NVIDIA	BEST; Call; Hebel: 5,4

Faktor-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	US	SB3 T5M*	Brent-Öl-Future	Faktor 3x Long
2	US	SN0 6F2	MicroStrategy	Faktor 3x Long
3	US	SF3 JZR	Nasdaq 100	Faktor 4x Long
4	DE	SJ0 NNG	DAX	Faktor -12x Short
5	US	SJ1 A6V	Tesla	Faktor 10x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	SU6 NHN	DAX	Call; 03/25; 19.400,00 Pkt.
2	DE	SW7 HYV	SAP	Call; 03/26; 220,00 EUR
3	DE	SU6 NM4	DAX	Call; 06/25; 18.000,00 Pkt.
4	DE	SW8 XT0	DAX	Call; 03/25; 21.000,00 Pkt.
5	DE	SU6 NHE	DAX	Call; 03/25; 19.000,00 Pkt.

Stand: 15. November 2024; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Oktober 2024 bis 14. November 2024

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

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

“ Bei den Hebelzertifikaten dominierten die Short-Varianten. Sie gewinnen an Wert, wenn der zugrunde liegende Basiswert fällt. Am meisten gefragt war ein Turbo Put Optionsschein auf den Nasdaq 100-Index mit der WKN SU5 VXS. ”

# DEUTSCHE AUTOINDUSTRIE

## Zwischen Schleudertrauma und Einstiegschance



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,  
Société Générale

**»Made in Germany« ist in der Autoindustrie seit jeher weltweit ein Qualitätssiegel. Doch zurzeit zwickt es mächtig in der Branche. Volumenhersteller Volkswagen droht aufgrund von Absatzproblemen mit Werksschließungen, und die beiden Premiumanbieter BMW und Mercedes-Benz schicken mit Gewinnwarnungen Schockwellen durch den Sektor. Das sorgt am Kapitalmarkt für eine deutliche Underperformance zum Beispiel im Vergleich zum DAX. Inzwischen notieren die PS-Titel aber auf einem derart niedrigen Niveau, dass ein Blick auf die Branche durchaus Sinn ergibt.**

Mit selbstbewussten Slogans wie »Freude am Fahren« oder »Vorsprung durch Technik« haben deutsche Hersteller in den vergangenen Jahrzehnten unzählige Menschen davon träumen lassen, einmal im Leben einen PS-Boliden aus dem Geburtsland des Autos zu lenken. Zuletzt bekam die lange Erfolgsgeschichte der Traditions-

industrie aber tiefe Risse. Die Unternehmen mussten lernen, dass in einer globalen Welt kein Raum ist, um sich auf alten Triumphen auszuruhen, und jeder verschlafene Trend oder jede falsche Weichenstellung eine kräftige Delle hinterlässt.

“Die Autounternehmen mussten lernen, dass in einer globalen Welt kein Raum ist, um sich auf alten Triumphen auszuruhen, und jeder verschlafene Trend eine kräftige Delle hinterlässt.”

Genau in dieser Situation befindet sich derzeit die deutsche Automobilindustrie. Lange Zeit hatten die Hersteller zusammen mit der Politik eine Allianz gegen den Wandel zur E-Mobilität gebildet. Während andere Länder wie Norwegen oder Dänemark umfangreiche Programme zur Förderung der Stromer auf den Weg brachten, überließen die Deutschen den Markt neuen Spielern wie Tesla. Erst der Dieselskandal brachte die Wende und die Konzerne schafften es nur mit Milliardeninvestitionen, den Anschluss nicht gänzlich zu verlieren. Die hohen Ausgaben treffen nun bereits seit einiger Zeit auf eine schwächelnde Nachfrage, was wiederum nicht jeder Hersteller gleichermaßen meistern kann.



### Volkswagen in der Krise

Besonders schwer trifft diese Situation Volkswagen. Bereits im Juli hatte der Konzern seine Jahresprognose gesenkt. Anfang September platzte dann die ganz große Bombe in Wolfsburg: Auf einer Betriebsversammlung teilte Finanzvorstand Arno Antlitz mit, dem Unternehmen fehle der Absatz von rund einer halben Million Autos, das entspricht den Verkäufen von zwei Werken. »Das hat nichts mit unseren Produkten zu tun oder schlechter Leistung des Vertriebs«, sagte der Manager und führte weiter aus: »Der Markt ist schlicht nicht mehr da.« Um gegenzusteuern, setzt Antlitz den Rotstift an. Dabei fasst der Manager sogar einen Stellenabbau und Werksschließungen in Deutschland ins Auge.

„Auf einer Betriebsversammlung teilte VW-Finanzvorstand Arno Antlitz mit, dem Unternehmen fehle der Absatz von rund einer halben Million Autos.“

Während sich CFO Antlitz bei seinen neuen Sparbemühungen auf Gegenwind des Betriebsrats einstellen muss, scheint auch das alte Kostensenkungsprogramm nicht so recht in die Gänge zu kommen. Medienberichten zufolge fehlt bei dem 2023 beschlossenen Sanierungspaket, das bis 2026 rund 10 Milliarden Euro Einsparungen bringen soll, noch rund die Hälfte. Das lässt sich auch an der schwachen Marge zum Halbjahr ablesen. »Eine Rendite von 6,3 Prozent nach sechs Monaten ist für unsere Ansprüche zu wenig«, gab der

Finanzchef zu. Zu diesem Zeitpunkt ahnte Antlitz noch nicht, dass die Profitabilität sogar noch weiter sinken wird. Ende September veröffentlichte der Konzern die zweite Gewinnwarnung innerhalb weniger Wochen und peilt nun anstatt von 6,5 bis 7 Prozent nur noch eine Rendite von ca. 5,6 Prozent an. Die erneute Senkung führte dazu, dass auch die Porsche Holding ihre Jahresziele nach unten schrauben musste.

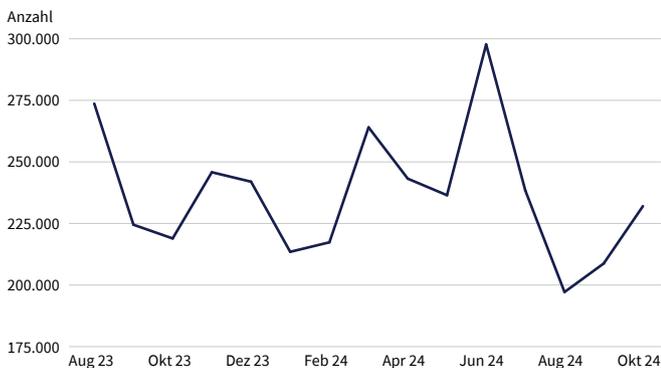
„Besonders unter Druck sind die Strome, deren Anteil sich mit 15,3 Prozent knapp 2 Prozentpunkte unter dem Vorjahresniveau befindet.“

Die Zahlen zum dritten Quartal liefern den Beleg für den pessimistischen Ausblick. Das operative Ergebnis fiel von Juli bis September um 42 Prozent auf 2,9 Milliarden Euro. Bei einem Umsatz knapp unter dem Vorjahr erwirtschaftete der größte europäische Autobauer damit nur noch eine Rendite von 3,6 Prozent, ein Rückgang um gut 2,5 Prozentpunkte.

### Zögernde Konsumenten

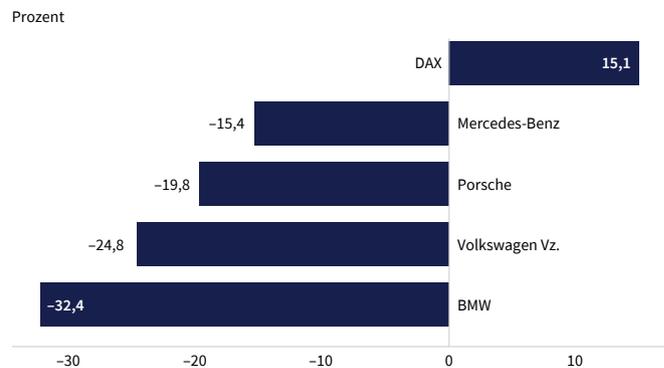
Neben den Absatzproblemen in China schnallen auch die Konsumenten hierzulande den Gürtel enger. Zwar zeigte sich nach dem Einbruch im August zuletzt eine Besserung, im Oktober wurden nach Daten des Kraftfahrt-Bundesamtes (KBA) knapp 6 Prozent mehr Fahrzeuge zugelassen, in den ersten zehn Monaten waren es

Grafik 1: Neuzulassungen Deutschland



Stand: Oktober 2024; Quelle: KBA

Grafik 2: Performance 2024 (seit Jahresbeginn)



Stand: 12. November 2024; Quelle: Refinitiv



dennoch 0,4 Prozent weniger als im Vorjahr (siehe Grafik 1). Damit liegt der heimische Automarkt noch gut ein Fünftel unter dem Volumen des Jahres 2019. Besonders unter Druck sind die Stromer, deren Anteil sich mit 15,3 Prozent knapp 2 Prozentpunkte unter dem Vorjahresniveau befindet. Eine schnelle Besserung ist nicht in Sicht: Der Branchenverband VDA (Verband der Automobilindustrie) erwartet für 2024 insgesamt einen deutlichen Absatzzrückgang.

Auf dem für deutsche Hersteller wichtigen chinesischen Markt – beispielsweise setzt VW rund 35 Prozent seiner Modelle im Reich der Mitte ab – zeigt sich derweil ein zweigeteiltes Bild. Während die Verbrenner ebenfalls im Rückwärtsgang unterwegs sind, ziehen die E-Auto-Verkäufe unterstützt durch staatliche Subventionen kräftig an. Folglich könnten die Verkäufe in Summe im Gesamtjahr sogar im positiven Bereich abschließen. Für Euphorie ist aber dennoch kein Platz, der Zollstreit zwischen der EU und China hängt wie ein Damoklesschwert über den Exporten. Positiv für Volkswagen ist, dass der Konzern zusammen mit chinesischen Partnern über viele Werke in dem Land verfügt und den lokalen Markt dadurch nahezu vollständig beliefern kann. Anders die Sportwagentochter Porsche. Sie verkauft ein Viertel ihrer Luxuskarossen ins Reich der Mitte, ohne dort selbst zu produzieren. Nach Berechnungen des Research-Hauses Stifel wären ungefähr 70 Prozent der in China verkauften Porsche-Karossen von den Zöllen betroffen. Folglich könnte das Betriebsergebnis um 10 Prozent sinken und damit stärker als im VW-Konzern, dem Gewinneinbußen von 5 Prozent drohen.

### Sinkende Margen

China sorgt beim Luxuskarossenhersteller Porsche für eine kräftige Delle – und das sowohl beim Absatz als auch beim Ergebnis. Der Einbruch der Auslieferungen um 29 Prozent in Fernost drückte die Verkaufszahlen im Jahresverlauf weltweit um 7 Prozent auf 226.000 Fahrzeuge. Auf der Ergebnisseite hat Porsche ebenfalls Probleme. Mit gut 10 Prozent Rendite im dritten Quartal erlitt der

“Neben einer allgemeinen Kaufzurückhaltung bei Luxuswagen treibt auch ein umfangreicher Modellwechsel – vier der sechs Baureihen wurden erneuert – bei Porsche in diesem Jahr die Kosten in die Höhe.”

Konzern einen Gewinneinbruch, möchte aber dennoch im Gesamtjahr 14 bis 15 Prozent schaffen. Neben einer allgemeinen Kaufzurückhaltung bei Luxuswagen treibt auch ein umfangreicher Modellwechsel – vier der sechs Baureihen wurden erneuert – in diesem Jahr die Kosten in die Höhe. Neu auf den Markt kamen die überarbeiteten Modelle Panamera, Taycan und 911 sowie der elektrische Macan. Wegen der Flaute im Reich der Mitte – früher schlug Porsche 30 Prozent der Fahrzeuge in China los, derzeit ist es weniger als jedes fünfte – gehen die Schwaben aber davon aus, dass der Absatz für längere Zeit bei 250.000 Autos im Jahr statt wie früher bei mehr



als 300.000 liegen wird. Daher kündigte der Vorstand erhebliche Kosteneinsparungen an. Details dazu wird der DAX-Konzern Anfang 2025 veröffentlichen.

Margendruck verspüren ebenso die Premiumhersteller BMW und Mercedes. Erstgenannter überraschte die Märkte im September mit einer Gewinnwarnung. Wegen Problemen mit einem Bremssystem des Zulieferers Continental – die Zusatzkosten werden auf einen hohen dreistelligen Millionenbetrag beziffert – sowie einer anhaltenden Flaute auf dem chinesischen Markt rechnet BMW neu mit einem Absatzzrückgang in diesem Jahr sowie einer Rendite im Autogeschäft von nur noch 6 bis 7 Prozent. Zuvor hatte der Vorstand eine Spanne zwischen 8 und 10 Prozent in Aussicht gestellt. Im dritten Quartal brach die für das Unternehmen wichtige Gewinnmarge sogar auf 2,3 Prozent ein, nachdem sie im Vorjahr noch die Marke von 10 Prozent ins Visier genommen hatte. Dazu trug auch das schwache Geschäft in China bei. BMW verkaufte im Sommerquartal nahezu ein Drittel weniger Autos in der Volksrepublik.

**“ Mit einer Rendite von 10,2 Prozent konnte Mercedes-Benz zwar im zweiten Quartal den Erzrivalen BMW übertreffen, jedoch erzielte der Konzern im Vorjahr noch eine deutlich höhere Rendite. ”**

Bei der Marke mit dem Stern leuchten die Gewinne ebenfalls nicht mehr so hell. Mit einer Rendite von 4,7 Prozent konnte Mercedes-Benz zwar im dritten Quartal den Erzrivalen BMW übertreffen, jedoch erzielte der Konzern in der Autosparte im Vorjahr noch eine zweistellige Marge. Ein derartiges Niveau ist 2024 nicht möglich, im Gegenteil, die Stuttgarter haben die Erwartungen für das Gesamtjahr zunächst von 10 bis 12 Prozent auf 10 bis 11 Prozent nach unten revidiert, um Mitte September eine weitere kräftige Kürzung auf 7,5 bis 8,5 Prozent hinterherzuschicken.

Ein schwerer Schlag für Konzernlenker Ola Källenius, der noch im Sommer damit rechnete, dass sich der Absatz und der Modellmix im Rest des Jahres unterstützt durch weitere Markteinführungen insbesondere im Top-End-Segment verbessern würden. In den Startlöchern steht zum Beispiel eine hybridisierte Variante des Mercedes-AMG GLE 53 oder auch die Benzin-Version der aufgehübschten V-Klasse. Doch scheint sich diese Hoffnung nun nicht zu erfüllen. Zwei Prognosesenkungen binnen zwei Monaten zeigen, dass die schwächere Nachfrage nach rentablen Spitzenmodellen – allen voran in China – den Stuttgartern schwer zu schaffen macht.

»Man kann sagen, dass unsere Kundschaft im Moment sehr zurückhaltend ist«, gibt Källenius kleinlaut zu und führt weiter aus: »Ich bleibe auf absehbare Zeit vorsichtig.«

### Zu groß, um zu scheitern?

Getreu dem Motto »too big to fail« kümmert sich nun auch die Politik um die angeschlagene Autobranche. So hat Wirtschaftsminister Robert Habeck rasch eine Konferenz mit den Spitzen der Autohersteller sowie Vertretern der Zulieferindustrie und des VDA einberufen. Allerdings dürfte es wegen der anstehenden Neuwahlen noch etwas dauern, bis erste konkrete Schritte eingeleitet werden können. Derweil droht ein massiver Arbeitsplatzabbau. Der Branchenverband VDA ruft daher die Politik zu schneller Unterstützung auf. »Wir brauchen jetzt Standortpolitik«, sagte VDA-Präsidentin Hildegard Müller bei der Vorstellung der jüngsten Prognos-Studie. Laut dieser werden allein wegen des Wandels hin zur Elektromobilität bis 2035 140.000 Arbeitsplätze in der Branche wegfallen.

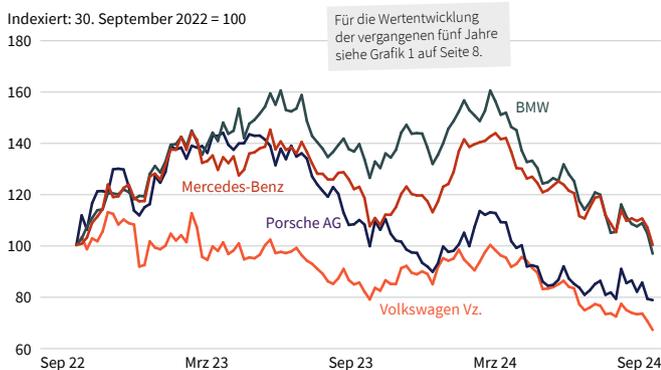
Der Zerfall der deutschen Regierung auf der einen Seite und die Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten auf der anderen Seite sorgen dafür, dass derzeit keine Ruhe in den Sektor einkehrt. Trump hatte im Wahlkampf angekündigt, Importzölle in Höhe von 20 Prozent zu erheben. Die Autoindustrie wäre davon besonders betroffen. So waren die USA im ersten Halbjahr der wichtigste Abnehmer der deutschen Pkw-Exporte. Die erschwerten Rahmenbedingungen lassen sich auch an den Kursen ablesen, die zuletzt reihenweise neue Tiefs markierten. Während Mercedes-Benz mit einem Minus von 15,4 Prozent in diesem Jahr bisher noch am besten abschnitt, büßte Porsche knapp ein Fünftel an Wert ein, VW

wiederum knapp ein Viertel und BMW stürzte gar um mehr als 30 Prozent ab. Der DAX stieg in diesem Zeitraum dagegen um 15 Prozent (siehe Grafik 2). Auch auf mittlere Sicht zeigen die Kurven nach unten. Seit dem Börsengang der Porsche AG im Herbst 2022 befindet sich nur noch Mercedes-Benz minimal im positiven Bereich (siehe Grafik 3).

“Die fallenden Notierungen sorgen dafür, dass die Branche derzeit außergewöhnlich niedrig bewertet ist. Mit einem KBV von 0,66 und einem KGV von 5,2 nähert sich der europäische Autosektor derzeit seinem 25-Jahres-Tief.“

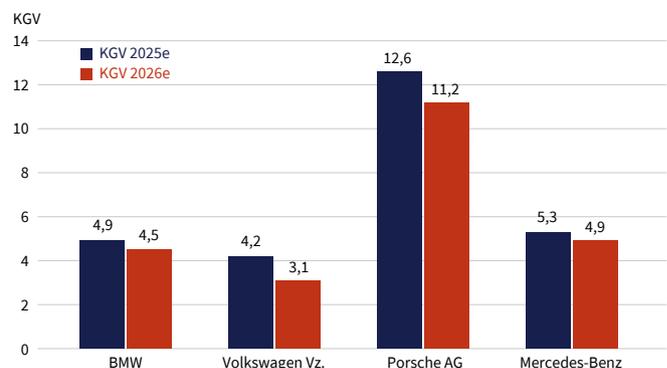
Die fallenden Notierungen sorgen dafür, dass die Branche derzeit außergewöhnlich niedrig bewertet ist. Mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 0,66 und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 5,2 nähert sich der europäische Autosektor derzeit seinem 25-Jahres-Tief. Das Gros der deutschen Hersteller ist sogar noch günstiger: Mercedes und BMW werden derzeit nur mit dem rund Fünffachen der erwarteten Gewinne für das kommende Jahr gehandelt und das KBV weist einen Wert von lediglich 0,42 respektive 0,53 auf. Bei VW sind die Kennziffern noch deutlich tiefer: Das 2025er-KGV beträgt 4,2, das KBV 0,31. Porsche ist zwar mit einem KGV von 12,6 deutlich teurer, allerdings gesteht der Markt Luxuswagenherstellern aufgrund ihrer überproportionalen Ertragskraft generell höhere Multiplikatoren zu (siehe Grafik 4). Hier zeigt sich

**Grafik 3: Entwicklung BMW vs. Mercedes-Benz vs. Porsche vs. Volkswagen**  
Vergleich seit IPO Porsche AG am 29. September 2022



Stand: 8. November 2024; Quelle: Refinitiv  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

**Grafik 4: Bewertungsvergleich erwartetes KGV**



Stand: 12. November 2024; Quelle: Refinitiv; KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis; e = erwartet  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



die Unterbewertung im Vergleich zum Konkurrenten Ferrari, der ein KGV von 47 aufweist – und das, obwohl das erwartete Gewinnwachstum für 2025 unter dem von Porsche prognostiziert wird.

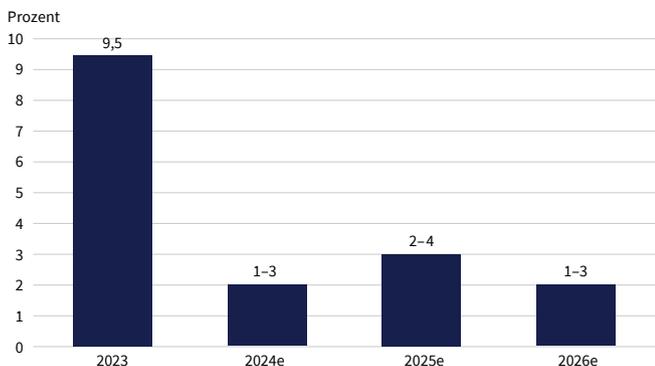
“Es geht vor allem auch darum, dass die deutschen Autokonzerne wieder nachhaltig auf die Erfolgsspur wechseln.“

So verlockend diese Zahlen auch klingen mögen, so sollte die Bewertung allein derzeit nicht das einzige Argument sein, um in die Autotitel zu investieren. Marktteilnehmer könnten nämlich jederzeit damit beginnen, die bereits gesenkten Konsensprognosen noch weiter infrage zu stellen. Daneben hängen die Zollstreits mit China und den USA wie ein Damoklesschwert über dem Sektor. Es geht vor allem darum, dass die deutschen Autokonzerne wieder

nachhaltig auf die Erfolgsspur wechseln. Ein Lichtblick wäre, wenn die Konsumentenstimmung nach oben drehen würde. Hier sorgen die Analysten von S&P Global für Zuversicht, ihrer Prognose zufolge sollen im kommenden Jahr wieder mehr Fahrzeuge ausgeliefert werden. Sie gehen in diesem Jahr von einem Plus von 1 bis 2 Prozent aus und für 2025 wird mit einer leichten Tempoverschärfung auf 2 bis 4 Prozent für den globalen Automarkt kalkuliert (siehe Grafik 5).

Das Gros der deutschen Hersteller verfügt über einen hohen Anteil an neuen Modellen, was sich positiv auf die Verkäufe auswirken sollte. Zudem wirft dann insbesondere das Premiumsegment aufgrund einer höheren Preisdiziplin und stärkerer Innovationskraft satte Erträge ab. Auch dürften die schlechten Nachrichten in der Industrie allmählich alle auf dem Tisch liegen. Folglich könnten die günstigen Bewertungen die Kurse nach unten absichern. Das Gros der Analysten sieht jedenfalls Kurspotenzial im deutschen Autoquartett (siehe Grafik 6).

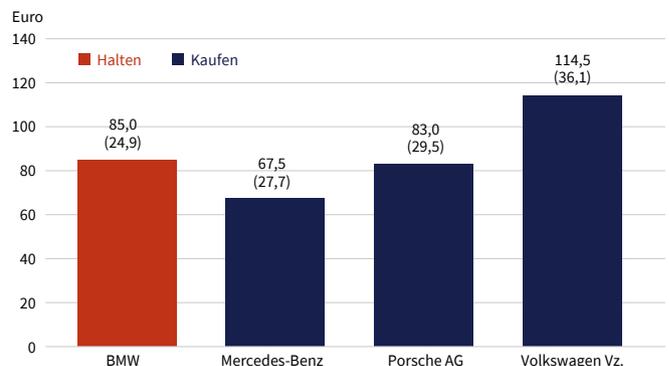
**Grafik 5: Wachstum weltweiter Autoabsatz**



Stand: September 2024; Quelle: S&P Global; e = erwartet  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

**Grafik 6: Durchschnittliche Analystenbewertung**

Durchschnittliches 12-Monats-Kursziel; in Klammern: Differenz zum aktuellen Kurs in Prozent



Stand: 12. November 2024; Quelle: Refinitiv  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



## PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER DEUTSCHER AUTOMOBILHERSTELLER

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

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs	
SY9 PG1	BMW	67,00 EUR	14,33 %	12,06 %	19.12.2025	59,02/59,05 EUR	
SY9 PPN	Mercedes-Benz	51,00 EUR	15,14 %	12,68 %	19.12.2025	44,69/44,72 EUR	
SY2 EEF	Porsche AG Vz.	60,00 EUR	12,44 %	12,84 %	19.12.2025	52,46/52,51 EUR	
SY9 PRC	Volkswagen Vz.	82,50 EUR	12,62 %	12,79 %	19.12.2025	72,20/72,24 EUR	

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SH3 VPH	BMW	Call	55,2616 EUR	5,0	Unbegrenzt	1,38/1,39 EUR	
SY4 0D6	BMW	Put	82,1349 EUR	5,1	Unbegrenzt	1,33/1,34 EUR	
SN4 0WE	Mercedes-Benz	Call	42,7273 EUR	5,1	Unbegrenzt	1,01/1,03 EUR	
SY4 WWQ	Mercedes-Benz	Put	63,0376 EUR	5,0	Unbegrenzt	1,05/1,06 EUR	
SY0 3X3	Porsche AG Vz.	Call	50,5726 EUR	6,5	Unbegrenzt	0,90/0,91 EUR	
SY8 0Q7	Porsche AG Vz.	Put	69,2760 EUR	5,8	Unbegrenzt	1,02/1,03 EUR	
SY6 NA1	Volkswagen Vz.	Call	68,1884 EUR	5,8	Unbegrenzt	1,45/1,46 EUR	
SY8 A0W	Volkswagen Vz.	Put	96,8089 EUR	5,7	Unbegrenzt	1,44/1,45 EUR	

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SQ1 CHC	BMW	Long	5	Unbegrenzt	2,48/2,49 EUR	
SQ6 766	BMW	Short	-5	Unbegrenzt	4,65/4,66 EUR	
SN8 4BF	Mercedes-Benz	Long	5	Unbegrenzt	2,24/2,25 EUR	
SQ3 6PG	Mercedes-Benz	Short	-5	Unbegrenzt	2,84/2,85 EUR	
SY6 6AP	Porsche AG Vz.	Long	5	Unbegrenzt	4,04/4,06 EUR	
SQ4 XFR	Porsche AG Vz.	Short	-5	Unbegrenzt	12,13/12,18 EUR	
SY9 MGE	Volkswagen Vz.	Long	5	Unbegrenzt	5,77/5,79 EUR	
SN2 Z1S	Volkswagen Vz.	Short	-5	Unbegrenzt	4,24/4,25 EUR	

Stand: 20. November 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

# E-MOBILITÄT WIRD DAS RENNEN MACHEN

Interview mit Prof. Dr. Stefan Bratzel, Direktor des Center of Automotive Management (CAM)

**ideas: Herr Prof. Bratzel, Sie sind Direktor des Center of Automotive Management (CAM) in Bergisch Gladbach. Schaut man sich die Berichte aus der Tagespresse an, gewinnt man den Eindruck, dass es schlecht um die Autoindustrie in Deutschland steht. Ist das wirklich so?**

**Prof. Dr. Stefan Bratzel:** Die Stimmung ist momentan noch schlechter als die Lage der deutschen Automobilindustrie. Aber das Problem ist: Die Branche hat die große Transformation, den Wandel hin zur Elektromobilität, in den vergangenen zehn Jahren in ihrer Tragweite

“Für die deutsche Automobilindustrie gilt jedoch, dass wir mindestens so viel besser und innovativer sein müssen, wie wir teurer sind.”

und Geschwindigkeit unterschätzt. Hersteller und Zulieferer waren lange erfolgreich, haben in China viele Gewinne eingefahren, aber nicht kommen sehen, wie massiv der Wandel durch das E-Auto sowie das vernetzte Fahrzeug ist.

Vor allem leidet jedoch der Automobilstandort Deutschland. In Europa ist im Vergleich zur Vor-Corona-Zeit 2019 die Automobil-

nachfrage um zwei bis drei Millionen Fahrzeuge gesunken, was gerade am Standort Deutschland, in dem drei von vier Fahrzeugen in den Export gehen, zu hohen Überkapazitäten geführt hat. Perspektivisch wird der europäische Markt aufgrund einer hohen Sättigung und soziodemografischer Faktoren auch nicht auf den Höchststand von 15 Millionen zurückkehren.

**Welche Rolle spielt die Konkurrenz aus China für die deutsche Automobilindustrie und wie kann sie sich dagegen behaupten?**

Wir müssen in Europa zunehmend mit neuem Wettbewerb aus China rechnen, die perspektivisch einen Anteil am kleiner gewordenen europäischen Automobilmarkt gewinnen wollen. Und wir stellen seit Jahren in unseren Studien fest, dass die chinesischen Automobilhersteller immer innovativer werden, gerade in den wichtigen Zukunftsfeldern der Branche.

Für die deutsche Automobilindustrie gilt jedoch, dass wir mindestens so viel besser und innovativer sein müssen, wie wir teurer sind. Es gilt aber auch der Umkehrschluss: Wenn wir nicht besser sind, können wir auf Dauer auch nicht teurer sein. Und die Wettbewerber aus China sind mittlerweile in vielen Feldern gleichgezogen und haben uns teilweise sogar überholt. Daher sind im Wettbewerbsvergleich die hohen Arbeitskosten sowie die hohen Energie- und Bürokratiekosten am Standort Deutschland ein Problem.



**Zwei Themen dominieren derzeit die Autowelt: Elektromobilität und autonomes Fahren. Womit werden künftig die Weichen für die Marktführerschaft gestellt – Reichweite der Batterie oder selbstfahrendes Auto?**

Beide Felder sind wichtig. Bei der Elektromobilität muss man die gesamte Wertschöpfungskette beherrschen. Dazu gehört auch die Batterieherstellung. Bei den Akkus kann man sich durch Innovation und niedrigere Herstellungskosten Wettbewerbsvorteile verschaffen. China hat die nötige Wertschöpfungskette systematisch aufgebaut, von den Rohstoffen über die Lithiumaufarbeitung bis hin zur Akkuproduktion. Deutschland hat die Aufholjagd erst vor ein paar Jahren gestartet.

Automatisiertes Fahren ist das nächste große Zukunftsfeld, das wir nicht verpassen dürfen. Hier sind wir im sogenannten Ownership-Geschäft, also bei automatisierten Privatwagen, mit Mercedes und BMW ganz vorn mit dabei. Allerdings dominieren im Bereich Robotaxis US-amerikanische Unternehmen und chinesische Unternehmen die Entwicklung und sind bei den ersten Schritten der Kommerzialisierung schon weit fortgeschritten.

**Kommen wir nochmal auf die E-Mobilität zurück. Ist die Batterie aus Ihrer Sicht als Antriebsart künftig alternativlos?**

Im Pkw-Bereich wird die batterieelektrische Mobilität in den wichtigen

globalen Märkten das Rennen machen. Dafür spricht der hohe energetische Wirkungsgrad der Technologie und die im Vergleich zu E-Fuels oder Wasserstoff viel bessere CO<sub>2</sub>-Bilanz in der gesamten Wertschöpfungskette. Außerdem wird dadurch die Abhängigkeit von Erdölimporten reduziert. Allerdings wird sich dieser Prozess noch länger hinziehen. Der Aufbau von Ladeinfrastrukturen und Verteilnetzen kostet Zeit und Geld. In bestimmten Regionen wird man noch länger Verbrenner fahren.

**Wie schätzen Sie die Problematik hinsichtlich der Batterieentsorgung ein?**

Das Problem der Batterieentsorgung wird man lösen. Zunächst werden die Batterien bei nicht mehr akzeptabler Leistung einem Second Life zugeführt, zum Beispiel als stationäre Energiespeicher. Die eingesetzten Rohstoffe sind teuer, daher ist eine hohe Recyclingquote durchaus wirtschaftlich. Dafür wird es Lösungen geben, die ja bereits in der Erprobung sind.

**Wie weit sind wir Ihrer Meinung nach von vollständig autonomen Fahrzeugen entfernt und welche Hürden müssen noch genommen werden?**

Ich war jüngst in China und in Kalifornien und konnte mir einen Eindruck vom derzeitigen Entwicklungsstand verschaffen. Beeindruckend sind die Fortschritte von Waymo, einer Tochter des

Google-Mutterkonzerns Alphabet, in San Francisco. Dort fahren bereits hunderte Robotaxis im kommerziellen Betrieb, die über eine App angefordert werden können. Die Waymo-Taxis fahren übrigens ohne Sicherheitsfahrer im 24-Stunden-/7-Tage-Woche-Rhythmus im gemischten Verkehr und vom Fahrstil völlig vergleichbar mit normalen Taxen. Dennoch kann – zum Beispiel durch schwere Unfälle – sich der Markthochlauf noch verzögern.

Ich gehe davon aus, dass in fünf bis zehn Jahren auch bei uns autonome Taxis und Shuttles zum gewohnten Straßenbild gehören. Es gibt noch einige technische und regulative Hürden zu überwinden und es muss eine soziale Akzeptanz für die neuen Technologien geschaffen werden.

### Kurzvita

Prof. Dr. rer. pol. Stefan Bratzel ist Gründer und Direktor des unabhängigen Forschungsinstituts Center of Automotive Management (CAM) an der Fachhochschule der Wirtschaft in Bergisch Gladbach.

Nach einem Studium der Politikwissenschaften an der Freien Universität Berlin und der anschließenden Promotion wurde Bratzel in und um die Automobilbranche aktiv. Hier durchlief der 1967 geborene Wissenschaftler verschiedene Stationen als Produktmanager bei der Daimler-Tochter smart, als Programm-Manager bei der Telefónica-Tochter Group3G und als Leiter Business Development Automotive beim mittelständischen Softwareunternehmen PTV.

Seit April 2004 arbeitet Stefan Bratzel an der Fachhochschule der Wirtschaft in Bergisch Gladbach (bei Köln) als Dozent und Studiengangsleiter für Automotive Management sowie in der Forschung und Beratung als Direktor des ortsansässigen Auto-Instituts CAM.

Stefan Bratzel befasst sich in seinen Forschungen mit den Erfolgs- und Überlebensbedingungen von Automobilherstellern und Zulieferern sowie den Zukunftsfragen der Mobilität. Auf Basis empirischer Studien durchleuchtet er die Innovationstrends der Automobilbranche sowie die Geschäftsmodelle großer IT-Konzerne und leitet daraus Thesen zur (Auto-)Mobilität der Zukunft ab. Als profiliertes Branchenkenner gehört er zu den in Presse, Funk und Fernsehen am meisten zitierten Automobilwirtschaftlern Deutschlands.

### **In vielen Industrieländern ist (mindestens) ein Auto noch immer fester Bestandteil eines Haushalts. Wie schätzen Sie mittelfristig die Chance ein, dass sich Alternativen wie beispielsweise Carsharing-Modelle durchsetzen?**

Wir haben uns in unserem neuesten Mobility-Services-Report gerade mit dem Stand und der Marktdynamik neuer Mobilitätsdienstleistungen beschäftigt. Wir gehen davon aus, dass Carsharing in europäischen Städten zwar noch etwas wachsen wird, der private Autoverkehr in Städten wird jedoch in den nächsten 20 Jahren geringer werden. Aber perspektivisch wird autonomes Fahren das Carsharing weitgehend überflüssig machen.

“Man hat das Gefühl, dass wir uns in Deutschland und vor allem in der Autoindustrie im Moment sehr stark in einer Komfortzone befinden.”

### **Werfen wir abschließend noch einmal einen Blick auf Deutschland. Welche Rolle spielt die Politik? Welche Rahmenbedingungen müssen geschaffen werden, um Deutschland nachhaltig als Automobilstandort relevant zu halten?**

Wir brauchen einen Deutschland-Pakt für die nächsten fünf bis zehn Jahre. Hersteller, Zulieferer, Gewerkschaften und Politik müssen an einem Strang ziehen. Die E-Mobilität wird das Rennen machen. Diesen Übergang können wir bewältigen, wenn wir ihn mit einer langfristigen Strategie angehen. Das derzeitige Hin und Her der Politik ist da nicht hilfreich. Wir brauchen Förderkulissen, die die CO<sub>2</sub>-sparsame Elektromobilität begünstigen und Verbrenner kontinuierlich verteuern. Und es gilt insbesondere, die Lade- und Stromnetzinfrastuktur zu ertüchtigen.

Und klar ist für mich auch: Wir haben die kürzeste Arbeitszeit, die höchsten Löhne und einen sehr hohen Krankenstand. Das passt nicht mit der neuen Wettbewerbssituation zusammen. Man hat das Gefühl, dass wir uns in Deutschland und vor allem in der Autoindustrie im Moment sehr stark in einer Komfortzone befinden. Das führt dazu, dass eine »Angreifer-Mentalität« fehlt. Damit meine ich ein neues Mindset, das versucht, die neuen Themen mit Volldampf anzugehen und die Zukunft der Branche zu sichern. Da haben wir in Deutschland ein großes kulturelles Defizit über breite Bevölkerungsschichten. Und das muss sich ändern, wenn Deutschland wieder zurück in die Erfolgsspur finden soll.

### **Vielen Dank für das Gespräch.**

Das Interview führte Anja Schneider.

# 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

**justTRADE**  
Ein Service der Südbank

**onvista bank**

**S broker**

**TARGO BANK**

**TRADE REPUBLIC**

**TRADERS PLACE**

Tradingaktionen im Überblick					
Partner*	Aktion		Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822 direkt	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	<b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 1.000 EUR
comdirect	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	<b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	<b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 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	> 0 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	<b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2024	> 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
justTRADE	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 500 EUR
onvista bank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	<b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 1.000 EUR
S Broker	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	<b>FREE TRADE</b>	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 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	<b>FREE TRADE</b>	Alle Hebelprodukte	Bis 31.12.2025	> 0 EUR
Traders Place	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	<b>FREE TRADE</b>	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: 20. November 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.

# S&P 500: »LET THE BULLS RUN«



**ACHIM MATZKE**

Chef-Strategie der  
Matzke-Research GmbH

Der S&P 500, der die 500 größten börsennotierten US-Aktiengesellschaften der New York Stock Exchange, der NYSE Amex und der Nasdaq umfasst, repräsentiert ungefähr 75 Prozent des US-Aktienmarkts und gehört weltweit zu den wichtigsten Aktienindizes. Nach der im Jahr 1941 erfolgten Fusion von Standard Statistics

und Poor's Publishing veröffentlichte Standard & Poor's ab März 1957 den neuen S&P 500, einen Kursindex. Für den Index dienen die Jahre 1941 bis 1943 als Basisjahre. Das Startniveau beträgt 10,0 Indexpunkte.

Mit Blick auf das Jahr 2025 ergibt sich beim S&P 500 folgende technische Gesamtlage: Ausgehend vom Coronabaisstief bei 2.195 Punkten (März 2020) befindet sich der Index in einer Haussebewegung, die bisher aus einem Wechselspiel zweier mittelfristiger Haussetrends und einer Zwischenbaisse besteht. Ausgehend vom (Zwischen-)Baisstief bei 3.492 Punkten (September 2022) hat der Index, begleitet von technischen Kaufsignalen, wieder einen Aufwärtstrend etabliert. Nach dem vorherigen Investmentkaufsignal

## S&P 500



Stand: 13. November 2024; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

(Sprung über die Widerstandszone um 4.819 Punkte) entwickelte er sich zu einem Haussetrend mit neuen Allzeithochs. Zurzeit liegt die Haussetrendlinie bei 4.800 Punkten. Als erste Konsequenz sollte als Teil des Risikomanagements ein strategischer Sicherungsstopp bei 4.800 Punkten positioniert und in der Folgezeit Schritt für Schritt mit der Haussetrendlinie angehoben werden. Darüber hinaus hat der Index seit Anfang 2024 einen weiteren Aufwärtstrend herausgebildet (Aufwärtstrendlinie derzeit im Umfeld der steigenden 200-Tage-Linie bei 5.300 Punkten). Als zweite Konsequenz wird ein trading-orientierter Sicherungsstopp bei 5.300 Punkten gesetzt. Angetrieben durch die Fantasien im Technologiebereich, die monetären Impulse durch die US-Notenbank und die Erwartungen an die neue Wirtschafts- und Finanzpolitik der Trump-Regierung hat der Index seine laufende Hausse zuletzt mit neuen Kaufsignalen ausgebaut, wobei sich auch die Marktbreite etwas verbessert hat. Demgegenüber liegen noch drei genau zu beobachtende Aspekte vor. Zuerst hat der S&P 500 nach einem überdurchschnittlichen Anstieg von 26,5 Prozent in einem US-Präsidentenwahljahr eine überkaufte Struktur erreicht. Zusätzlich bietet die geschätzte Index-Brutto-Dividendenrendite von ungefähr 1,4 Prozent für 2025 wenig Unterstützung bei einer möglichen Index-Korrektur. Darüber hinaus ergibt sich auf Basis von geschätzten 255 Indexpunkten an Unternehmensgewinnen ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von derzeit um die 23, was im historischen Vergleich einen hohen Wert darstellt. Konsequenterweise müssen neue technische Kaufsignale immer gegen diese hohe Bewertung ankämpfen. Zusammengefasst deutet sich mit einem freundlichen Jahresstart für das Jahr 2025 ein technisches Etappenziel von 6.400 bis 6.500 Punkten an. Hierbei sollte aufgrund der überkauften Lage ab Mitte des Jahres eine ausgeprägte Konsolidierung nicht überraschen.



## PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN S&P 500

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	CU0 F02
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	50,78/50,80 EUR
Währungsgesichert	Ja

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

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	SJ1 KKV
Cap	6.600,00 Pkt.
Bewertungstag	19.12.2025
Geld-/Briefkurs	54,29/54,30 EUR
Discount	2,76 %
Max. Rendite p.a.	14,03 %
Währungsgesichert	Nein

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Kurs des S&P 500. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Index zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 66,00 US-Dollar. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert.



## PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN S&P 500

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SU3 LD3
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	4.867,0313 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	9,72/9,73 EUR
Hebel	5,8
Währungsgesichert	Nein

Mit dem BEST Turbo-Call-Optionsschein können Anleger gehebelt an steigenden Kursen des S&P 500 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Call-Optionsscheins ist unbegrenzt. Erst bei fallenden Notierungen des Index unter die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust). Der Optionsschein ist nicht währungsgesichert.

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SJ0 BJK
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	6.859,7288 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	9,33/9,34 EUR
Hebel	6,0
Währungsgesichert	Nein

Mit dem BEST Turbo-Put-Optionsschein können Anleger gehebelt an fallenden Kursen des S&P 500 partizipieren. Die Laufzeit des Turbo-Put-Optionsscheins ist unbegrenzt. Erst bei steigenden Notierungen des Index über die Knock-Out-Barriere endet die Laufzeit (Totalverlust). Der Optionsschein ist nicht währungsgesichert.

Stand: 20. November 2024; Quelle: Société Générale

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

# DAX: HAUSSE INTAKT



**ACHIM MATZKE**  
 Chef-Strategie der  
 Matzke-Research GmbH

Bei der Frage, ob beim DAX im Jahr 2025 neue technische Kauf- bzw. Verkaufssignale »gut arbeiten« werden, ist ein kurzer Blick auf die Bewertung des Index im historischen Vergleich und gegenüber der wichtigen Alternativanlage (den Staatsanleihen) sinnvoll. Zuerst hat der DAX derzeit Rückenwind durch die monetären Impulse (weitere Leitzinssenkungen der EZB im ersten Halbjahr 2025 erwartet). Demgegenüber deutet aber die technische Lage mit Blick auf die

Staatsanleihekurse am langen Ende der Euro-Zinskurven an, dass von dort zurzeit keine weiteren Renditereduzierungen anstehen sollten. Bei den (Brutto-)Dividenden der DAX-Mitglieder sollte einkalkuliert werden, dass unter den Indexschwergewichten – neben der Deutschen Telekom mit der bereits angekündigten Dividendenanhebung – auch bei den Versicherungen, bei SAP und der Deutschen Börse höhere Dividenden anstehen sollten. Allerdings darf es nicht überraschen, wenn es neben der Chemieindustrie auch bei Autotiteln zu Reduzierungen kommt. Aufgrund dieser Verschiebungen ist die DAX-(Brutto-)Dividendenrendite für die erwarteten Zahlungen mit Blick auf das Jahr 2025 bei ungefähr 2,7 Prozent angekommen. Das ist weiterhin noch attraktiv im Vergleich zur gesamten deutschen Zinskurve. Hinzu kommt die Bewertung des DAX, die auf Basis der momentan geschätzten Gewinnerwartungen der DAX-Titel mit 1.500 Indexpunkten für das Jahr 2025



Stand: 13. November 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 56.

ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 12,7 ergibt. Das liegt im Umfeld der Durchschnittsbewertung der vergangenen 20 Jahre. Hier liegen allerdings für das Jahr 2025 sowohl wegen der Wirtschafts- und Handelspolitik der neuen Trump-Regierung als auch wegen der Bundestagswahl im Februar viele Unsicherheitsfaktoren für die Unternehmensgewinne vor. Zusammengefasst sind die Aktien im DAX im historischen Vergleich zurzeit weder teuer noch billig. Die Erfahrung zeigt, dass in so einer Börsenphase technische Kaufsignale – aber auch Verkaufssignale – im Regelfall gut arbeiten.

Aus technischer Sicht befindet sich der DAX seit dem Coronabaisstief (März 2020) bei 8.256 Punkten in einer Haussebewegung mit einer zentralen Hausstrendlinie bei zurzeit 15.900 Punkten. Dort sollte auch der strategische Sicherungsstopp positioniert werden, der dann Schritt für Schritt mit der Trendlinie angehoben wird. Seit dem (Zwischen-)Baisstief bei 11.863 Punkten (September 2022) befindet sich der Index wieder in einer »normalen« technischen Hausse, wobei die gut zweijährige Hausstrendlinie bei 17.900 Punkten und damit im direkten Umfeld der steigenden 200-Tage-Linie liegt. Als Konsequenz sollte der mentale Trading-Stopp für den DAX bei 17.900 Punkten gesetzt und ebenfalls kontinuierlich mit der Trendlinie erhöht werden. Seit Ende September 2024 arbeitet der DAX am nachhaltigen Verlassen der vorherigen trendbestätigenden Konsolidierung (gestaffelte Widerstandszone: 18.800 bis 19.000 Punkte) nach oben, wobei allerdings bisher nur ein moderates Aufwärtsmomentum entstanden ist. Zwar ist die Marktbreite, also die isolierte technische Lage der 40 DAX-Titel, nur durchschnittlich (wenige Index-Schwergewichte führen bisher die Hausse), jedoch deutet die technische Gesamtlage für das Jahr 2025 als mittelfristiges Etappenziel den Bereich um 21.000 Punkte an.



## PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN DAX

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	CJ8 M7K
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	182,91/182,95 EUR

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

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	SY9 R39
Barriere	15.900,00 Pkt.
Bonuslevel/Cap	24.800,00 Pkt.
Bewertungstag	19.12.2025
Geld-/Briefkurs	221,29/221,43 EUR
Abstand zur Barriere	16,80 %
Bonusrendite p.a.	10,85 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung des DAX partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (248,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat dem Index bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.



## PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN DAX

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SQ2 5U3
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	15.689,7756 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	34,38/34,39 EUR
Hebel	5,6

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SJ2 NF3
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	22.721,2146 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	36,03/36,04 EUR
Hebel	5,4

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

Stand: 20. November 2024; Quelle: Société Générale

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

# GEWINNER BLEIBEN GEWINNER



**RALF FAYAD**

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

**Momentum-Strategien nutzen das Gesetz der Stärke. Dass dieses Gesetz funktioniert, wurde in zahlreichen Studien belegt. Wie können Anleger diese Eigenheit der Märkte für sich fruchtbar machen?**

Die wichtigste Prämisse der Technischen Analyse lautet: Trends existieren und sie neigen dazu, sich fortzusetzen. Die Wall-Street-Weisheit »The trend is your friend until the end« ist ein unmittelbarer Ausfluss dieses Gedankens. Doch lassen sich nicht nur Trends in der Preiskurve identifizieren, sondern auch Trends in der relativen Entwicklung verschiedener Basiswerte zueinander. Das ist vor allem im Bereich der Aktienmärkte statistisch belegt.

“Wissenschaftliche Studien auch zu den konkreten Hintergründen des Momentum-Effekts gibt es seit den Sechzigerjahren.”

## Der Momentum-Effekt

Der Momentum-Effekt besagt, dass eine Aktie, die schneller steigt als andere Aktien, dazu neigt, das auch in der Zukunft zu tun. Die Relative Stärke setzt sich mit anderen Worten fort. Dieses Marktphänomen spiegelt die Psychologie der Anleger wider. Denn jeder

Anleger liebt Gewinner und möchte Gewinner-Aktien im Depot haben. Daher ist ein gewisses Herdenverhalten hin zu in der Vergangenheit besonders stark gestiegenen Aktien alles andere als verwunderlich. Wissenschaftliche Studien auch zu den konkreten Hintergründen des Momentum-Effekts gibt es seit den 1960er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts. Ein Pionier in diesem

“Ein gewisses Herdenverhalten hin zu in der Vergangenheit besonders stark gestiegenen Aktien ist alles andere als verwunderlich.”

Bereich war Robert A. Levy mit seinem Konzept der Relativen Stärke nach Levy (RSL). Für die praktische Anwendung ist die Ursachenforschung allerdings irrelevant. Solange diese Markt-anomalie besteht, kann der aktive Anleger von ihr profitieren. Und bislang gibt es keinerlei Anzeichen dafür, dass der Momentum-Effekt an Wirksamkeit eingebüßt hätte.

Es existieren diverse Methoden, wie die Relative Stärke bzw. das Momentum einer Aktie gemessen werden kann. Zudem kommen Backtests je nach dem betrachteten Zeitraum und anschließender



Haltedauer zu unterschiedlichen Ergebnissen. Am einfachsten erscheint es, die prozentuale Performance innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu betrachten und dann eine Rangliste innerhalb eines Index zu erstellen. Datenbanken mit den entsprechenden Informationen gibt es kostenlos im Internet, beispielsweise auf [onvista.de](http://onvista.de). Für Anleger mit einem Anlagehorizont von einigen Wochen bis Monaten empfiehlt es sich, die Jahresperformance zu verwenden. Anleger können entweder ein Portfolio basierend auf einer bestimmten Anzahl der trendstärksten Aktien in diesem Zeitraum abbilden und regelmäßig anpassen oder aber die Jahresperformance als Filter für andere Einstiegsmethoden nutzen.

“Am einfachsten erscheint es, die prozentuale Performance innerhalb eines bestimmten Zeitraums zu betrachten und dann eine Rangliste innerhalb eines Index zu erstellen.”

Möchte der Anleger einen möglichst systematischen und festgelegten Ansatz beim Handel verfolgen, könnte er beispielsweise für den deutschen Aktienmarkt den HDAX verwenden und jeweils zum Monatsanfang die Performance-Rangliste untersuchen und

die zehn Werte mit der stärksten Performance der vorherigen zwölf Monate mit identischer Gewichtung ins Depot nehmen. Zum nächsten Monatsanfang würden dann die Werte, die aus den Top 10 herausgefallen sind, verkauft und die aufgestiegenen Werte gekauft. Für Anleger, die den Momentum-Effekt lediglich als Filter für andere charttechnische Einstiegstechniken verwenden möchten, bietet es sich an, nur solche Kaufsignale wahrzunehmen, die bei den aktuellen Top 10 der Rangliste entstehen. Der Ausstieg sollte in diesem Fall nach herkömmlichen Methoden (Stop-Loss und nachgezogener Stop) erfolgen.

#### **Vermeidung der Baissephasen**

Wichtig bei der Anwendung von Momentum-Strategien ist die Erkenntnis, dass diese (Long-)Strategien nicht in einer Baissephase funktionieren. In einem zyklischen Kursabschwung des Gesamtmarkts neigen Aktien stärker zur Uniformität. Eine echte Diversifikation des Portfolios durch historisch starke Aktien gelingt nicht, da auch sie mit dem Gesamtmarkt fallen. Entsprechend ist ein Filter erforderlich, der die Anwendung von Momentum-Strategien in diesen Zeiträumen ausschließt. Eine einfache Möglichkeit hierfür stellt die 200-Tage-Linie dar. Befindet sich der Index, der das Universum des Momentum-Portfolios bildet, unterhalb der 200-Tage-Linie, sollten bestehende Positionen abgestoßen und keine neuen Long-Engagements eingegangen werden.

# WAS IST EIGENTLICH DAS GAMMA?



**DERIVATEAM SOCIETE GENERALE**

service.zertifikate@sgcib.com

**In der vorherigen Ausgabe des ideas-Magazins haben wir uns mit dem »Delta« beschäftigt. Kurz zur Wiederholung: Das Delta zeigt die Veränderung des theoretischen Optionsscheinpreises (bereinigt um das Bezugsverhältnis) bei einer Bewegung des Kurses des zugrunde liegenden Basiswerts um eine Einheit.**

Beispielsweise gibt ein Delta von 0,72 an, dass der Preis eines Call Optionsscheins um 0,72 Euro steigt, wenn der Kurs des Basiswerts um 1 Euro steigt. Das Delta kann Werte zwischen 0 und 1 für Calls und Werte zwischen 0 und -1 für Puts annehmen. Das Delta ist eine dynamische Kennzahl, die auf Veränderungen von Marktparametern reagiert. Insbesondere verändert sich das Delta, wenn sich der Basiswertkurs verändert. Die Stärke dieser Veränderung wird als Gamma bezeichnet.

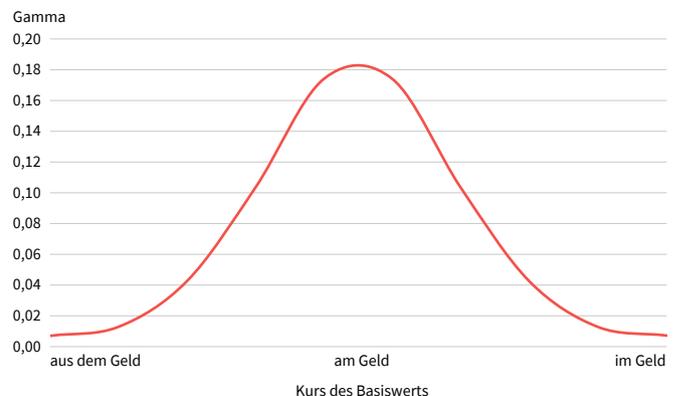
Im Folgenden wollen wir anhand eines Beispiels die Beziehung zwischen dem Kurs des Basiswerts, dem Optionsscheinpreis und den beiden Sensitivitätskennzahlen Delta und Gamma näher betrachten:

Ein Put Optionsschein mit einem Basispreis von 65 Euro und einer einmonatigen Restlaufzeit auf die ABC-Aktie (Kurs der ABC-Aktie: 63,64 Euro) kostet 0,26 Euro. Das Bezugsverhältnis beträgt 0,1, das Delta liegt bei -0,59. Angenommen, der Kurs der ABC-Aktie steigt um 1 Euro auf 64,64 Euro, so ist ein Sinken des Optionsscheinpreises auf 0,20 Euro zu erwarten (alter Preis des Put Optionsscheins + Delta x Bezugsverhältnis x Veränderung des Kurses der ABC-Aktie = neuer Optionsscheinpreis bzw.  $0,26 \text{ Euro} + (-0,59 \times 0,1 \times 1,00 \text{ Euro}) = 0,20 \text{ Euro}$ ).

Tatsächlich fällt der Optionsschein jedoch nur auf 0,21 Euro. Wie lässt sich der Unterschied von 0,01 Euro zwischen dem tatsächlichen und dem zu erwartenden Wert erklären? Die Erklärung liegt im Gamma von 0,08. Denn während sich der Preis des Basiswerts verändert, ändert sich auch das Delta von -0,59 auf -0,51. Das Gamma von 0,08 besagt also in diesem Fall: Wenn der Kurs der ABC-Aktie um 1 Euro steigt, dann steigt das Delta um 0,08.

Das Beispiel soll verdeutlichen, dass neben der Betrachtung des Deltas auch das Gamma nicht außer Acht gelassen werden sollte. Denn die Kennzahl erlaubt es, die Veränderung des Deltas zu beurteilen. So wie das Delta, grafisch dargestellt, die Steigung der Optionsscheinpreiskurve an dem jeweils betrachteten Punkt zeigt, kann das Gamma als Steigung der Kurve des Deltas dargestellt werden. Mathematisch ausgedrückt handelt es sich beim Gamma um die zweite partielle Ableitung des Optionsscheinwerts nach dem Kurs des Basiswerts.

**Grafik 1: Tendenzieller Verlauf des Gammas**



Quelle: Société Générale



Vergegenwärtigen wir uns den Verlauf des Deltas (siehe Grafik 2 der vorherigen ideas-Ausgabe), wird klar, dass das Gamma am höchsten ist, wenn der Optionsschein »am Geld« liegt, da hier die Steigung des Deltas am steilsten ist. Je mehr der Optionsschein dagegen »aus dem Geld« bzw. »im Geld« liegt, desto flacher ist die Steigung des Deltas und umso kleiner ist das Gamma (siehe Grafik 1).

**„Je mehr der Optionsschein »aus dem Geld« bzw. »im Geld« liegt, desto flacher ist die Steigung des Deltas und umso kleiner ist das Gamma.“**

Je kürzer nun die Restlaufzeit des jeweiligen Optionsscheins wird, desto steiler wird tendenziell das Delta »am Geld« sein und umso höher ist das Gamma. Das Gamma hilft Anlegern bei der Einschätzung, inwieweit ein »am Geld« notierender Optionsschein zusätzliche Hebelwirkung aufbaut, wenn der Basiswert ins Geld läuft, bzw. wie viel Hebelwirkung im umgekehrten Fall »verloren« geht.

Auch für die Emittentin von Optionsscheinen hat das Gamma eine ganz wesentliche Bedeutung im Zusammenhang mit ihrer Kursabsicherung, dem sogenannten Delta-Hedge, den sie für die Produkte vornimmt, um risikoneutral zu sein. Angenommen, die Emittentin verkauft 1.000 Call Optionsscheine (Bezugsverhältnis 1:1) mit einem Delta von 0,65. Bei dieser Position kann die Emittentin davon ausgehen, dass für jeden Euro, um den der zugrunde liegende Basiswert steigt, die entsprechende Optionsscheinposition um 650 Euro im Wert steigt. Daraus ergibt sich, dass das Delta die Anzahl der Aktien bestimmt, die für den Hedge gekauft werden müssten. Um

also diese 1.000 Optionsscheine abzusichern, müsste die Emittentin 650 Aktien kaufen, um bei dieser Position »Delta-neutral« zu sein. Sie würde so ebenfalls 650 Euro »verdienen« mit jedem Euro, um den der Basiswert steigt, und so den Zugewinn der Optionsscheinposition des Anlegers decken. Allerdings wird sich, wie oben beschrieben, während sich der Preis des Basiswerts verändert, auch das Delta des Optionsscheins ändern, und zwar umso stärker, je größer das Gamma ist.

Nehmen wir an, das Gamma liegt bei 0,1, dann würde bei einem Anstieg des Basiswerts um 1 Euro auch das Delta von 0,65 auf 0,75 steigen. Die Hedge-Position der Emittentin müsste infolgedessen zu dem jetzt höheren Kurs des Basiswerts um 100 Aktien erhöht werden, um eine weiterhin »Delta-neutrale« Position zu haben. Sinkt der Basiswert daraufhin wieder auf den vorherigen Wert, müssten die gerade gekauften Aktien zu einem niedrigeren Kurs wieder verkauft werden.

Das Risiko, den Delta-Hedge bei Änderungen des Kurses des Basiswerts ständig anpassen zu müssen, nennt man Gamma-Risiko. Jeder Verkauf von Optionsscheinen führt jeweils zu einer negativeren Gamma-Position seitens der Emittentin.

**Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?**

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

# ADIDAS – TALSOHLE DURCHSCHRITTEN



**RICHARD HINZ**

Investmentstrategie Private Kunden,  
Commerzbank

**adidas-Vorstandschef Bjørn Gulden ist ein personeller Glücksgriff und hat den Vertrauensvorschuss bisher gerechtfertigt. Positive Akzente waren der Abverkauf der Yeezy-Restbestände oder die Wiederbelebung der Jerry Lorenzo-Partnerschaft sowie die Belebung des Kerngeschäfts. Vor allem genießt er großes Vertrauen am Kapitalmarkt. Mit Durchschreiten der Talsohle und positiven Revisionen der Gewinnprognosen richtet sich das Augenmerk der Anleger stärker auf das mittel- bis längerfristige Ertragspotenzial.**

## **Sportartikelhersteller mit langfristigem Wachstumsprofil**

Sportbekleidung ist ein langfristiger Wachstumsmarkt, sie ist in der Regel sehr bequem und wird deshalb zunehmend auch außerhalb sportlicher Betätigung im täglichen (Arbeits-)Leben getragen. In zahlreichen Schwellenländern sorgt steigender Wohlstand dafür, dass Bekleidung über den ursprünglichen Zweck hinaus als Statussymbol und Identifikationsmedium gesehen wird. Wesentliche Wachstumsstützen für adidas sind und bleiben auch nach dem Führungswechsel Innovationen (zum Beispiel Boost-Tech-

nologie, Recyclingkonzepte), die Fokussierung auf Kernbereiche (auch Lifestyle), die starke Expansion in Schwellenländer und eine Stärkung des US-Geschäfts.

Zwar hat die Pandemie gezeigt, dass sich die Unternehmen auch mit einem eigenen Onlinegeschäft unabhängiger (vom klassischen Handel) machen müssen. Allerdings wurde der eigene Direktvertrieb (Direct-to-Consumer: eigenes Geschäft, online) in der Branche teilweise zu stark betont, zulasten der Großhändler, was dort

**Grafik 1: Wertentwicklung adidas**



Stand: 20. November 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 56.



wegen einer unattraktiveren Produktzuteilung zu Unzufriedenheit geführt hat. Das wird nun teilweise revidiert. Wichtig für das Image und die Wahrnehmung ist, dass die Produkte bei sportlichen Großereignissen, wie zum Beispiel Fußball-WM/-EM oder Olympischen Spielen, bei den begehrten Teams (Manchester United, Real Madrid, Bayern München ...) und Einzelathleten mit entsprechenden Ausstattungsverträgen vertreten sind. Das hebt insbesondere bei Schuhen den Qualitäts- und Innovationsanspruch hervor und stärkt langfristig den Markenwert.

“Wichtig für das Image und die Wahrnehmung ist, dass die Produkte bei sportlichen Großereignissen [...] bei den begehrten Teams vertreten sind.”

Der Verlust des DFB-Ausrüstervertrags an Nike ist zwar ein Imageverlust, unterstreicht aber auch die Kostendisziplin des adidas-Chefs Gulden, der eine Verdopplung der jährlichen Zahlungen auf mutmaßlich über 100 Millionen Euro nicht vertreten wollte. Gulden hatte bereits bei Puma eine sehr kosteneffiziente digitale Vermarktungsstrategie betrieben. Neben Athleten setzt man besonders für den wichtigen Lifestyle-Bereich auch auf Berühmtheiten aus dem Show-Business, wie zum Beispiel Victoria Beckham oder Zoe Saldana.

Dass »Markenbotschafter« auch kontroverse Reaktionen hervorrufen können, zeigt die einst sehr wichtige Markenpartnerschaft mit Kanye West (Yeezy). Auch eine Kampagne mit dem Model Bella Hadid muss eher als Panne bezeichnet werden, die aber rechtzeitig gestoppt wurde. Aufgrund der Kosten-, Produktions- und Absatzstruktur ist adidas eines der Unternehmen, die eine US-Dollar-Aufwertung tendenziell belastet. Die drohenden deutlich steigenden Einfuhrzölle in den USA sind ein Belastungsfaktor, betreffen aber auch die Wettbewerber und nahezu die gesamte Bekleidungsindustrie.

#### **Spezielle Baustellen: Ukraine-Krieg, Konjunktur, China, Yeezy**

Infolge des Ukraine-Kriegs hat auch adidas das Russlandgeschäft eingestellt, das weniger als 2 Prozent des Umsatzes ausmachte. Der indirekte Effekt eines schwächeren Konsumklimas infolge gestiegener Inflationsraten weltweit ist bzw. war aber schlimmer. Das Chinageschäft stabilisiert sich beim Umsatz zwar wieder, es bleibt nach dem Boykott infolge des Menschenrechtsstreits um Zwangsarbeit in China (Baumwolle) und der Coronapandemie aber deutlich hinter dem früheren Niveau zurück. Zwar berichtet adidas derzeit von einem konstruktiven Umfeld dort, die politische Lage bleibt aber schwer vorhersehbar.

Eine sehr große Herausforderung ist/war die Beendigung der Kooperation mit Kanye West (Yeezy). Yeezy stand zuvor für ca. 8 Prozent des Gesamtumsatzes und überdurchschnittliche Profitabilität. Eine Totalabschreibung auf die bereits produzierte Ware wurde



vermieden, indem bei mehreren Verkaufstranchen ein Teil der Erträge als Spende an Menschenrechtsorganisationen ging/geht. Dennoch fehlt das einstige Yeezy-Geschäft auch für die kommenden Jahre. Die Kooperation mit dem Designer Jerry Lorenzo, der mit dem Label »Fear of God X« in den USA im Basketball Boden gutmachen sollte, stand ebenfalls kurz vor dem Aus, konnte jedoch gerettet werden, und adidas setzt auf die weitere Zusammenarbeit, um den Yeezy-Ausfall in den USA zu kompensieren.

### Management und Strategie

Die Neubesetzung des Vorstandschefpostens Anfang 2023 mit dem in Finanzkreisen hochgeschätzten Ex-Puma-Chef Bjørn Gulden war ein personeller Glücksgriff, der an der Börse bereits mit Ankündigung der Personalie mit reichlich Vorschusslorbeer goutiert wurde. Die ursprüngliche Mittelfriststrategie bis 2025, »Own the Game«, wurde im Zuge des Managementwechsels und der Beendigung der Yeezy-Partnerschaft ausgesetzt. Eine neue Strategie mit konkreten Zielen wird derzeit ausgearbeitet und dürfte mit dem Ausblick 2025 vorgestellt werden.

Einige grundsätzliche Kursänderungen wurden allerdings bereits kommuniziert, wie die stärkere Betonung des Großhandelsgeschäfts sowie die Konzentration auf die eigenen Wurzeln, Stärken und Athleten mit einem mittel- bis langfristigen Horizont. Um das Nordamerikageschäft nach dem Yeezy-Desaster wieder zu beleben, hat man inzwischen ein Produktdesignzentrum in Los Angeles eröffnet, das die Trends direkt vor Ort aufnimmt. Gulden hat bisher sehr konservative Jahresprognosen abgegeben, die er im Jahresverlauf regelmäßig anheben konnte.

### Bewertung preist Erholung ein

Die Aktienbewertung ist gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – wie für ein Turnaround-Unternehmen nahe der Talsohle üblich – hoch. Da sie nun durchschritten scheint und dem neuen Vorstandschef wegen seiner vorherigen Erfolge (Pandora, Puma) Vorschusslorbeer gewährt wird, sind die Marktteilnehmer zunehmend bereit, stärker auf das längerfristige Erholungspotenzial zu schauen. Auf Basis aktueller Schätzungen würde nach dem Verlustjahr 2023 das KGV für 2024 bis 2026 (11,17 Euro/Aktie) in den nächsten beiden Jahren von rund 55 auf unter 20 sinken. Dabei befindet sich adidas zusätzlich wieder in einem positiven Gewinnrevisionstrend.

### Ordentliches drittes Quartal, dritte Prognoseanhebung für 2024

Der Umsatz legte im dritten Quartal um 7 Prozent zu (währungsbereinigt +10 Prozent). Werden die Yeezy-Verkäufe ausgeklammert, waren es währungsbereinigt sogar 14 Prozent (insgesamt etwa wie erwartet, aber leicht von Knappheiten belastet!). Der operative Gewinn von 598 Millionen Euro (+46 Prozent gegenüber dem Vorjahr) lag leicht über der Markterwartung. Der Verkauf von Yeezy-Restbeständen lieferte einen Ergebnisbeitrag von 50 Millionen Euro. Bruttomarge (51,3 Prozent) und operative Marge (9,3 Prozent) waren besser als erwartet. Der bereinigte Gewinn je Aktie übertraf die Markterwartung deutlich (2,44 Euro gegenüber 2,00 Euro). Die Großhandelsumsätze legten um 13 Prozent zu, etwas besser als erwartet, wohingegen das Direktgeschäft (+7 Prozent, bereinigt um Yeezy allerdings +17 Prozent) den Umsatz um rund 2 Prozentpunkte verfehlte.

Regional betrachtet verfehlte Nordamerika die Schätzungen deutlich (–7 Prozent gegenüber erwarteten +2 Prozent), beeinflusst durch rückläufige Yeezy-Verkäufe. China lag leicht unter dem Konsens (+9 Prozent gegenüber erwarteten +11 Prozent), ebenso wie

### Unternehmensporträt

Die 1949 von Adolf Dassler gegründete adidas AG mit Hauptsitz in Herzogenaurach ist hinter Weltmarktführer Nike der weltweit zweitgrößte Hersteller von Sportartikeln mit knapp 1.900 eigenen Geschäften.

Der Umsatz wurde zuletzt zu 59 Prozent mit dem Großhandel (Kaufhäuser, Sportgeschäfte), zu 21 Prozent in eigenen Geschäften und zu 20 Prozent über E-Commerce erzielt. Die Warengruppen sind Sportbekleidung (36 Prozent des Umsatzes), Schuhe (57 Prozent) und Zubehör (7 Prozent).

Der Umsatz teilt sich regional folgendermaßen auf: Europa/Mittlerer Osten/Afrika 39 Prozent, Nordamerika 25 Prozent, Lateinamerika 11 Prozent, Asien-Pazifik 11 Prozent, China 15 Prozent. Das Unternehmen beschäftigt fast 60.000 Mitarbeiter weltweit (Stand 2023).

die Schwellenländer (+16 Prozent gegenüber erwarteten +18 Prozent). Positiv überraschen konnten Europa (+18 gegenüber erwarteten +13 Prozent) sowie Lateinamerika und Japan/Südkorea. Die Lagerbestände liegen mit etwa 20 Prozent des Umsatzes auf einem relativ gesunden Niveau, hier hatte es zwischenzeitlich sogar Unsicherheit bezüglich einer Unterversorgung gegeben.



## PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DER ADIDAS-AKTIE

Nutzen Sie die Experteneinschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung der adidas-Aktie. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Optionsscheinen und Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

“Das Management erhöhte die Prognose inzwischen zum dritten Mal in diesem Jahr und erwartet nun einen währungsbereinigten Umsatzanstieg von 10 Prozent.”

Das Management erhöhte die Prognose inzwischen zum dritten Mal in diesem Jahr und erwartet nun einen währungsbereinigten Umsatzanstieg von 10 Prozent (zuvor prozentual hoch einstellig) und einen operativen Gewinn von 1,2 Milliarden Euro (zuvor 1,0 Milliarden Euro). Die restlichen Yeezy-Bestände sind im Abschlussquartal mit einem Umsatz von 50 Millionen und ohne Ergebnisbeitrag einkalkuliert, was konservativ sein dürfte. Nachdem das Management die Prognose 2024 zum Jahresbeginn deutlich unter dem damaligen Konsens angesetzt hatte (500 Millionen Euro gegenüber erwarteten 1,2 Milliarden Euro), befindet sich die Prognose nach mehreren Erhöhungen nun wieder auf dem damaligen (und derzeitigen) Marktniveau.

Hinweis:

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte:

7. Die Commerzbank hat innerhalb der vergangenen zwölf Monate als Manager oder Co-Manager für adidas AG eine Emission von Finanzinstrumenten durchgeführt.

8. Die Commerzbank hat innerhalb der vergangenen zwölf Monate Investmentbanking-Dienstleistungen für adidas AG erbracht oder vereinbart, solche zu erbringen, für die sie Einkünfte erhalten hat bzw. wird.

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SY5 6TM	adidas	135,00 EUR	40,35 %	4,23 %	19.12.2025	128,91/128,94 EUR
SY2 D9M	adidas	185,00 EUR	21,46 %	8,10 %	19.12.2025	169,65/169,73 EUR
SY9 PLU	adidas	214,00 EUR	13,19 %	12,73 %	19.12.2025	187,40/187,50 EUR
SY9 N9B	adidas	232,00 EUR	9,46 %	16,66 %	19.12.2025	195,66/195,76 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SU7 SXG	adidas	Call	154,2853 EUR	3,5	Unbegrenzt	6,22/6,23 EUR
SU8 TT4	adidas	Call	183,3555 EUR	6,5	Unbegrenzt	3,30/3,31 EUR
SW5 F8T	adidas	Call	196,1732 EUR	10,6	Unbegrenzt	2,03/2,04 EUR
SF8 BQ4	adidas	Put	277,2359 EUR	3,5	Unbegrenzt	6,14/6,15 EUR
SF9 T1T	adidas	Put	248,9564 EUR	6,4	Unbegrenzt	3,36/3,37 EUR
SY8 QT8	adidas	Put	234,5437 EUR	11,1	Unbegrenzt	1,93/1,94 EUR

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SQ0 YQA	adidas	Long	2	Unbegrenzt	18,39/18,43 EUR	
SQ1 CGP	adidas	Long	4	Unbegrenzt	15,56/15,63 EUR	
SQ3 JJ0	adidas	Long	6	Unbegrenzt	16,43/16,71 EUR	
SD2 4W4	adidas	Short	-2	Unbegrenzt	3,64/3,65 EUR	
SU2 3W8	adidas	Short	-4	Unbegrenzt	3,29/3,30 EUR	
SJ0 ZJX	adidas	Short	-6	Unbegrenzt	13,34/13,60 EUR	

Stand: 20. November 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

# DER DAX UND DER WAHLSIEGER TRUMP



**ANDREAS HÜRKAMP**

Aktienmarktstrategie,  
Commerzbank

**Der deutsche Aktienmarkt dürfte den Wahlsieger Donald Trump in den kommenden Monaten durchaus freundlich begrüßen. Allerdings wird die Reaktion des DAX wohl deutlich verhaltener ausfallen als nach dem ersten Wahlsieg Trumps im Jahr 2016, als er im folgenden Jahr um 28 Prozent zulegte. So haben die Märkte einen Trump-Sieg wohl bereits teilweise eingepreist, und die Bewertung des US-Leitindex S&P 500 ist viel höher als im Herbst 2016.**

Wir gehen davon aus, dass die Aktienmärkte auch in den kommenden Monaten durchaus positiv auf den Wahlsieger reagieren werden. Auch der DAX dürfte davon profitieren, wenn anhaltend niedrige oder sogar nochmals fallende Unternehmenssteuern das Wachstum in dem für viele DAX-Unternehmen wichtigen Exportmarkt USA anschieben würden. Eine möglicherweise entspanntere Regulierung des Finanzsektors in den USA dürfte auch auf Europa abstrahlen. Zudem winkt dem deutschen Aktienmarkt Rückenwind von einem voraussichtlich stärkeren US-Dollar.

Auf Trumps Wahlsieg 2016 hat der DAX unerwartet positiv reagiert. Drei Monate nach der Wahl notierte der Index 10 Prozent höher, nach sechs Monaten 21 Prozent und nach einem Jahr 28 Prozent. Dieses Mal dürfte die Entwicklung des deutschen Aktienmarkts allerdings aus verschiedenen Gründen deutlich moderater ausfallen.

**1. Anders als 2016 war Trump der Favorit.** Der Wahlausgang hat 2016 viele Investoren auf dem falschen Fuß erwischt. Der DAX hatte im Börsenjahr 2016 vor den Wahlen nachgegeben. Damals wurde an den Wettbörsen mit einer Wahrscheinlichkeit von 80 Prozent ein Wahlsieg von Hillary Clinton eingepreist, während Trump nur eine

Siegeswahrscheinlichkeit von 20 Prozent eingeräumt wurde. 2024 war Trump hingegen der Favorit, und an den Wettbörsen lag die Wahrscheinlichkeit für einen Präsidenten Trump zum Teil über 60 Prozent. Die Investoren hatten sich daher bereits teilweise für dessen Wahlsieg positioniert. Die US-Renditen waren gestiegen, obwohl der Ölpreis zuletzt gefallen war. Der Bitcoin stürmte Richtung Allzeithoch, und die US-Aktienmärkte entwickelten sich überdurchschnittlich, getragen von einer Outperformance zyklischer Sektoren. DAX und S&P 500 notierten vor der Wahl – im Gegensatz zu 2016 – in der Nähe ihrer Allzeithochs.

**2. Anleihemärkte sehen Trumps expansive Fiskalpolitik skeptischer als 2016.** Nach dem überraschenden Wahlsieg Donald Trumps 2016 lagen die S&P 500-Futures in Europa gegen 6.00 Uhr morgens mit 5 Prozent im Minus. Doch bereits während seiner ersten Rede gegen 8.00 Uhr wendete sich das Blatt. Seine Ankündigungen, die Steuern deutlich zu senken und die Staatsausgaben deutlich zu erhöhen, drehten die Stimmung an den Aktienmärkten, und die S&P-Futures kletterten ins Plus. 2024 hat Donald Trump deutlich geringere Spielräume, da die US-Staatsverschuldung viel höher und das US-Haushaltsdefizit viel größer ist als 2016. So ist die Verschuldung des US-Staates seit 2016 von 20 auf 36 Billionen US-Dollar gestiegen. Und die jährlichen Zinszahlungen des US-Staates sind von 450 auf 1.150 Milliarden US-Dollar explodiert. In diesem Umfeld sehen die Anleihemärkte eine nochmals expansive US-Fiskalpolitik deutlich skeptischer als damals, was die US-Renditen nach oben treiben könnte. Ein deutlicher Anstieg der Renditen für Staatsanleihen würde die Aktienmärkte bremsen und die positiven Effekte einer nochmals expansiveren US-Fiskalpolitik abschwächen.

**3. Inflationssorgen der Investoren viel größer als 2016.** 2016 war die US-Inflation kein großes Thema an den Kapitalmärkten. Heute haben die USA hingegen eine Phase mit einer sehr hohen Inflation gerade erst beendet, was die Aktienmärkte in diesem Jahr unterstützt hat. Der Wahlsieger Trump könnte nun von Neuem die Inflationssorgen anheizen. Niedrige bzw. nochmals fallende Unternehmenssteuern dürften die US-Konjunktur zusätzlich anschieben, und höhere Importzölle würden von den US-Konsumenten in Form



höherer Preise bezahlt werden. Zudem drohen am Arbeitsmarkt Engpässe, falls durch das Einschränken der Immigration Arbeitskräfte für die US-Wirtschaft fehlen. Zunehmende Inflationsängste und damit wahrscheinlich geringere Leitzinssenkungen der Notenbanken würden den Aktien-Aufwärtstrend bremsen.

**4. Drohende höhere Importzölle für DAX stärkerer Belastungsfaktor als 2016.** Trump hat in seiner ersten Amtszeit vor allem US-Importzölle auf chinesische Waren angehoben, sodass die

Auswirkungen auf DAX-Unternehmen begrenzt waren. Seine derzeitigen Pläne, auf alle US-Importe Zölle von 10 Prozent zu erheben, würden in einer zweiten Amtszeit wahrscheinlich auch die DAX-Gewinnperspektiven eintrüben. Zwar haben viele DAX-Unternehmen in den vergangenen Jahren ihre Produktion in den USA ausgeweitet, sodass die Einführung von US-Importzöllen die Gewinne nicht mehr so stark wie früher treffen dürfte. Dennoch gibt es vor allem in Sektoren wie Auto, Chemie, Konsum oder Halbleiter viele Unternehmen, die ihre Produkte vorrangig aus Europa in die USA exportieren.

**Tabelle 1: 19 von 30 Dow Jones-Unternehmen hatten zuletzt positive Gewinnrevisionsen für das Geschäftsjahr 2024**  
Dow Jones-Unternehmen: Veränderung der Analysten-Gewinnerwartungen für das Geschäftsjahr 2024 im vergangenen Quartal in Prozent

Aktie	Kurs in USD	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2024 in USD			KGV GJ 2024	Performance in %		Aktie	Kurs in USD	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2024 in USD			KGV GJ 2024	Performance in %	
		Aktuell	Vor 3 Monaten	Veränderung in %		3 Monate	12 Monate			Aktuell	Vor 3 Monaten	Veränderung in %		3 Monate	12 Monate
Amazon	214,1	5,13	4,73	8,4	41,8	25,8	50,2	Amgen	301,4	19,57	19,53	0,2	15,4	-6,8	13,0
Travelers	256,7	18,82	17,44	7,9	13,6	21,7	50,1	Verizon	41,1	4,58	4,58	0,2	9,0	0,9	14,9
NVIDIA	146,3	2,86	2,71	5,5	51,2	25,9	200,8	Coca-Cola	63,0	2,85	2,85	0,1	22,1	-8,0	10,7
JPMorgan	241,2	18,33	17,72	3,4	13,2	16,0	65,4	Procter & Gamble	166,6	6,59	6,59	0,0	25,3	-0,4	9,3
American Express	287,6	13,95	13,58	2,7	20,6	20,4	86,4	Microsoft	425,2	11,80	11,80	0,0	36,0	2,7	16,0
Salesforce	341,7	10,10	9,89	2,1	33,8	34,2	58,7	UnitedHealth	605,9	27,61	27,70	-0,3	21,9	5,5	11,7
Visa	309,5	10,05	9,92	1,3	30,8	19,0	26,5	Johnson & Johnson	153,2	9,95	10,01	-0,6	15,4	-3,3	3,8
3M	131,5	7,35	7,25	1,3	17,9	4,9	69,6	Caterpillar	387,1	21,83	22,11	-1,3	17,7	14,2	60,2
IBM	210,9	10,21	10,10	1,1	20,7	10,4	42,4	Sherwin-Williams	387,3	11,34	11,49	-1,4	34,2	10,9	52,5
Walt Disney	102,7	4,95	4,90	1,0	20,7	20,0	14,8	Goldman Sachs	594,2	36,47	36,97	-1,4	16,3	20,8	81,8
Cisco	59,2	3,73	3,70	0,7	15,9	30,4	13,3	Merck	98,5	7,75	8,02	-3,5	12,7	-13,9	-3,9
Home Depot	410,2	15,08	14,98	0,7	27,2	17,2	42,4	Apple	225,1	6,08	6,70	-9,3	37,0	1,7	21,8
Honeywell	233,1	10,18	10,12	0,6	22,9	18,5	25,0	Chevron	158,7	10,42	11,80	-11,7	15,2	10,1	10,2
Walmart	85,5	2,45	2,44	0,5	34,9	25,5	53,0	NIKE	76,5	2,75	3,14	-12,5	27,8	-2,5	-26,6
McDonald's	297,4	11,81	11,78	0,2	25,2	10,0	10,5	Boeing	140,0	-15,97	-4,11	-100,0	NA	-17,1	-31,6

Stand: 13. November 2024; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research. KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für künftige Entwicklung.

## 5. Leitbörse S&P 500 wird 2024 durch KGV von 22 gebremst, 2016 lag das KGV bei 17.

Die Kursgewinne von 28 Prozent für den DAX in den zwölf Monaten nach der Trump-Wahl 2016 wurden durch einen starken S&P 500 angefeuert, der im gleichen Zeitraum um mehr als 20 Prozent gestiegen ist. Zurzeit liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500 jedoch mit 22 viel höher als im Herbst 2016 mit 17. Der US-Aktienmarkt dürfte wegen niedrigerer Steuern und weniger Regulierung weiterhin von einem Trump-Wahlsieg profitieren, und viele US-Unternehmen dürften durch steigende Analystenerwartungen für die Unternehmensgewinne Rückenwind bekommen. So hatten zuletzt 19 der 30 Dow Jones-Unternehmen steigende Gewinnerwartungen (siehe Tabelle 1). Doch die hohe Bewertung des S&P 500 spricht gegen außergewöhnlich starke S&P 500-Gewinne im ersten Jahr der zweiten Trump-Amtsperiode, sodass der DAX diesmal weniger Rückenwind von den US-Aktienmärkten bekommen dürfte.

## Mit Blick auf 2025 nicht nur US-Wahlausgang, sondern auch EZB, Fed, US-Konjunktur, China und künstliche Intelligenz wichtig

Im Börsenjahr 2025 wird die US-Politik zwar ein wichtiger Kurstreiber werden. Doch verschiedene Trends sprechen dafür, dass der DAX 2025 unabhängig davon Kursgewinne erzielen dürfte. So dürften die EZB und die US-Notenbank 2025 ihre Leitzinsen stetig senken, die US-Wirtschaft wird wohl 2025 robust weiterwachsen, im für viele DAX-Unternehmen wichtigen Exportmarkt China dürften 2025 niedrigere Leitzinsen und Konjunkturprogramme zu einem stärkeren Wachstum führen, und der zunehmende Einsatz Künstlicher-Intelligenz-Tools wird sich 2025 unserer Meinung nach Schritt für Schritt zu einem strukturell positiven Faktor für die Unternehmensgewinne entwickeln.



## PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DES DAX UND AUSGEWÄHLTER EINZELAKTIEN DES DOW JONES 30-INDEX

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des DAX und ausgewählter Einzeltitel des Dow Jones 30-Index. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

### Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Dis-count	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewer-tungstag	Geld-/Briefkurs
SY7 SL0	DAX	17.750,00 Pkt.	12,09 %	6,02 %	–	19.12.2025	167,26/167,27 EUR
SY7 494	DAX	21.000,00 Pkt.	1,97 %	11,39 %	–	19.12.2025	186,14/186,15 EUR
SJ1 MBR	JP Morgan Chase	250,00 USD	10,43 %	14,26 %	Nein	19.12.2025	204,26/204,34 EUR
SJ1 MC4	Salesforce	300,00 USD	19,34 %	13,38 %	Nein	19.12.2025	247,85/247,95 EUR
SY2 ZTJ	IBM	200,00 USD	15,56 %	12,41 %	Nein	19.12.2025	168,85/168,66 EUR
SY2 Z0B	Walt Disney	110,00 USD	15,31 %	13,39 %	Nein	19.12.2025	91,36/91,40 EUR
SJ1 L91	Cisco	60,00 USD	9,20 %	14,77 %	Nein	19.12.2025	48,82/48,84 EUR

### Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SD5 LS8	DAX	Long	3	Nein	Unbegrenzt	1,10/1,11 EUR
SF1 CJF	DAX	Short	-3	Nein	Unbegrenzt	3,35/3,36 EUR
SB0 IHS	JP Morgan Chase	Long	3	Nein	Unbegrenzt	28,62/28,67 EUR
SF0 D1V	JP Morgan Chase	Short	-3	Nein	Unbegrenzt	0,91/0,92 EUR
SD2 Y2U	Salesforce	Long	3	Nein	Unbegrenzt	4,00/4,01 EUR
SJ2 QDM	Salesforce	Short	-3	Nein	Unbegrenzt	11,37/11,48 EUR
SB0 IHR	IBM	Long	3	Nein	Unbegrenzt	18,11/18,15 EUR
SB0 QUH	IBM	Short	-3	Nein	Unbegrenzt	0,31/0,32 EUR
SH8 ZZ6	Walt Disney	Long	3	Nein	Unbegrenzt	2,85/2,86 EUR
SB0 QU2	Walt Disney	Short	-3	Nein	Unbegrenzt	1,01/1,02 EUR
SB0 IHB	Cisco	Long	3	Nein	Unbegrenzt	5,69/5,70 EUR
SB0 QT3	Cisco	Short	-3	Nein	Unbegrenzt	1,02/1,03 EUR

Stand: 20. November 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

# WEBINAR DES MONATS

## Technischer Jahresausblick 2025

Nach den US-Präsidentenwahlen, den laufenden und noch anstehenden monetären Impulsen durch die Leitzinssenkungen vieler weltweit wichtiger Notenbanken und der uneinheitlichen Quartalsberichtssaison der Unternehmen auf beiden Seiten des Atlantiks sortiert sich das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten mit Blick auf das Jahr 2025 neu.

Aus technischer Sicht ergeben sich damit für das neue Jahr veränderte Chancen und Risiken in den verschiedenen Assetklassen. Das Webinar stellt dabei technisch aussichtsreiche Investmentmöglichkeiten heraus und erarbeitet Strategien für die Umsetzung.

**Termin:** 12. Dezember 2024, 18.00 Uhr  
**Referent:** Achim Matzke, Chef-Strategie der Matzke-Research GmbH  
**Thema:** Technischer Jahresausblick 2025

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

Sollten Sie ein Webinar verpasst haben, können Sie alle unsere Webinare auf unserem YouTube-Kanal noch einmal ansehen ([www.youtube.com/sg\\_zertifikate](http://www.youtube.com/sg_zertifikate)).



**ACHIM MATZKE**

Chef-Strategie der  
Matzke-Research GmbH

### Weitere Webinare im Dezember

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
02.12.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
04.12.2024	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading
09.12.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
11.12.2024	19.00 Uhr	Bastian Galuschka und Andreas Lipkow	SG Active Trading
12.12.2024	18.00 Uhr	Achim Matzke	ideas-Webinar
16.12.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
18.12.2024	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
23.12.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
30.12.2024	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus

# TRUMP IST ZURÜCK – WAS BEDEUTET DAS FÜR ÖL UND GOLD?

**Der frühere US-Präsident Donald Trump hat die US-Präsidentenwahlen gewonnen und wird daher im Januar nach vier Jahren wieder ins Weiße Haus zurückkehren. Welche Auswirkungen könnte die zweite Trump-Präsidentschaft auf den Ölpreis haben? Und welche auf Gold, das nach der Wahl deutlich nachgab? Ist der Höhenflug damit beendet oder sorgt Trumps Politik schon bald für neue Höchststände?**

Anfang November fanden die US-Präsidentenwahlen statt, aus denen Donald Trump als Sieger hervorging. Er wird damit im Januar als US-Präsident in das Weiße Haus zurückkehren. Die Umfragen sahen in den Wochen vor der Wahl Trump in Führung, sodass am Aktien- und Devisenmarkt mehrheitlich auf einen Trump-Sieg gesetzt wurde. Am Ölmarkt ließ sich eine derartige Positionierung zugunsten von Trump nicht ausmachen. Das liegt vor allem daran, dass der Ölpreis derzeit von anderen Faktoren wie dem Konflikt zwischen Israel und dem Iran sowie der Schwäche der Ölnachfrage in China bestimmt wird.

Eine Beantwortung der Frage, welche Kandidatur besser für den Ölmarkt sein würde, ist nicht trivial. Trump wird als besser für die Ölindustrie angesehen, weil er bestehende Umweltregulierung abbauen will, was zu einer stärker steigenden US-Ölproduktion führen dürfte. Die in der Wahl unterlegene Vize-Präsidentin Kamala Harris hätte dagegen an der Regulierung der Biden-Regierung festgehalten. Ein Blick auf die Entwicklung der US-Ölproduktion während der vorherigen vier US-Präsidentschaften zeigt allerdings kein



**CARSTEN FRITSCH**

Rohstoffanalyse,  
Commerzbank

eindeutiges Bild, ob es einen Unterschied ergibt, welcher Partei der Präsident angehört (siehe Grafik 1). Während Trumps erster Präsidentschaft zwischen 2017 und 2021 stieg die Rohölproduktion um 25 Prozent. Allerdings ist zu bedenken, dass die Produktion im Frühjahr 2020 wegen der Coronapandemie eingebrochen war und sich danach nur langsam erholte. Bis Ende 2019 war die Produktion innerhalb von drei Jahren um 46 Prozent gestiegen. Damit übertraf der Anstieg zu diesem Zeitpunkt sogar den der beiden Präsidentschaften von Barack Obama. Diese beliefen sich auf 38 Prozent zwischen 2009 und 2013 sowie auf 25 Prozent zwischen 2013 und 2017. In diese Zeit fielen der Beginn der Schieferölrevolution und die Aufhebung des Exportverbots für Rohöl, beides somit Maßnahmen, die die Ölproduktion begünstigten. Der Produktionsrückgang am Ende der zweiten Amtszeit Barack Obamas war auf den von Saudi-Arabien ausgelösten Preiskrieg um Marktanteile zurückzuführen, woraufhin die US-Schieferölproduktion sank. Ansonsten wäre der Produktionsanstieg vermutlich ähnlich stark ausgefallen wie in den vier Jahren zuvor. Das zeigt einmal mehr, wie wichtig letztlich der Preis bzw. die Rentabilität für die Produktion sind.

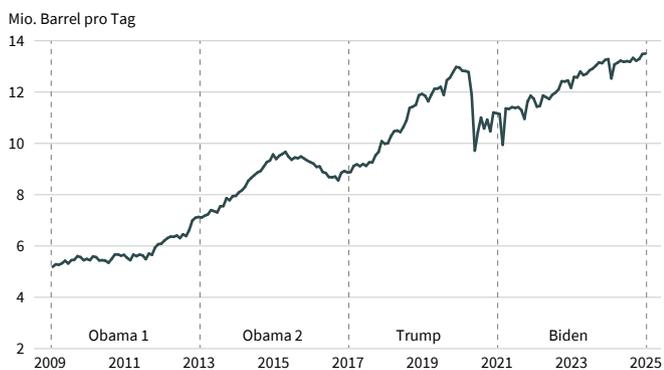


Während der zu Ende gehenden Präsidentschaft von Joe Biden stieg die US-Rohölproduktion bislang um knapp 20 Prozent. Der Anstieg liegt damit nicht weit von denen während der Trump-Präsidentschaft und der zweiten Amtszeit Obamas entfernt. Das mag erstaunen, schließlich hatte Biden keine politischen Maßnahmen ergriffen, die für eine stärkere Ölproduktion gesprochen hätten. Vielmehr gab er der Unterstützung erneuerbarer Energien Vorrang. Zudem wurden die regulatorischen Beschränkungen für die Ölindustrie verstärkt. So wurden die von der Trump-Regierung gelock-

ten Umweltauflagen wieder verschärft und ein Verbot für Bohrgenehmigungen auf bundeseigenem Land verhängt. Der Anstieg der Ölproduktion wurde dadurch aber nicht verhindert, sondern lediglich leicht gebremst. Im Jahr 2023 stieg die Rohölproduktion sogar um knapp 1 Million Barrel pro Tag, was es seit 2019 nicht mehr gegeben hatte.

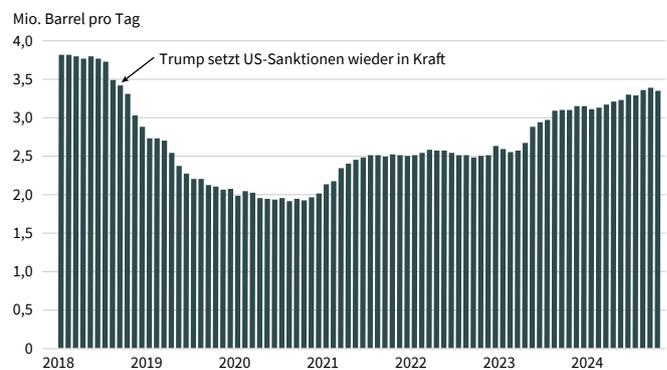
Ein weiterer Aspekt kommt noch ins Spiel, nämlich der künftige Umgang mit dem Iran. Trump hatte in seiner ersten Amtszeit die

**Grafik 1: US-Ölproduktion in den vorherigen vier US-Präsidentschaften gestiegen**



Stand: November 2024; Quelle: EIA, Bloomberg, Commerzbank Research

**Grafik 2: Iranische Ölproduktion trotz bestehender Sanktionen deutlich gestiegen**



Stand: Oktober 2024; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



Ölsanktionen nach dem Ausstieg aus dem internationalen Atomabkommen wieder in Kraft gesetzt, was zu einem deutlichen Rückgang der iranischen Ölproduktion führte (siehe Grafik 2). Sie fiel bis 2020 fast um die Hälfte auf rund 2 Millionen Barrel pro Tag. Seit dem Amtsantritt von Präsident Biden ist die iranische Ölproduktion wieder deutlich gestiegen. Sie hat inzwischen mit 3,4 Millionen Barrel pro Tag das höchste Niveau seit Herbst 2018 erreicht, obwohl die Sanktionen gegen den Iran weiterhin Bestand haben. Offenbar wurde deren Durchsetzung von der Biden-Regierung nicht mit der erforderlichen Konsequenz verfolgt. Das könnte sich in der zweiten Trump-Präsidentschaft ändern und zu einem merklichen Rückgang des Ölangebots aus dem Iran führen. Eine strikte Durchsetzung der Iran-Sanktionen würde vermutlich auf einen Konflikt mit China hinauslaufen, das als größter Abnehmer iranischen Öls gilt.

Eine klare Aussage darüber, ob eine zweite Trump-Präsidentschaft »besser« für den Ölmarkt ist, ist daher nicht möglich. Das gilt erst recht bei einem Blick auf die Ölpreise. Denn ein höheres US-Ölangebot würde zu einem noch größeren Überangebot auf dem Ölmarkt führen und damit tendenziell Druck auf die Preise ausüben. Das gilt aber nur dann, wenn nicht gleichzeitig das Ölangebot aus dem Iran wegen einer strikteren Umsetzung der Sanktionen wieder

zurückgeht. Kurzfristig kann es sein, dass der Rückgang des Ölangebots aus dem Iran stärker ausfällt als der positive Impuls auf die US-Ölproduktion. Denn Letztere dürfte erst mit Verzögerung und allmählich steigen. Die OPEC+ stünde also vor der Herausforderung, wie mit dieser Situation umzugehen wäre. Sicher könnte sie die Chance ergreifen und die Produktion ausweiten. Der Iran, der Mitglied der OPEC ist, dürfte eine Ausweitung der Ölproduktion auf seine Kosten aber kaum akzeptieren. Die OPEC hatte den Rückgang der iranischen Ölproduktion im Jahr 2019 nicht ausgeglichen. Im Unterschied zu damals ist eine Produktionsanhebung diesmal aber explizites Ziel der OPEC+. Somit dürfte eine Unterversorgung am Ölmarkt wegen eines rückläufigen Ölangebots aus dem Iran vermieden werden.

“Eine klare Aussage darüber, ob eine zweite Trump-Präsidentschaft »besser« für den Ölmarkt ist, ist daher nicht möglich.”

**Grafik 3: Goldpreis nach Trumps Wahlsieg deutlich gefallen**



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

Der Goldpreis geriet in unmittelbarer Folge des Wahlsiegs von Donald Trump unter Druck und verzeichnete in der Woche nach der Wahl den stärksten Wochenverlust seit Juni 2021. Gold rutschte Mitte November deutlich unter die Marke von 2.600 US-Dollar je Feinunze auf ein 2-Monats-Tief ab. Vom Rekordhoch hatte sich Gold damit mehr als 200 US-Dollar entfernt (siehe Grafik 3). Für Abgabedruck sorgten ein deutlich festerer US-Dollar und kräftig gestiegene US-Anleiherenditen. Denn die von Trump beabsichtigten Zölle dürften zu einer höheren Inflation führen und damit weitere Zinssenkungen der Fed erschweren.

Unsere Volkswirte haben die Prognose für den Tiefpunkt der US-Leitzinsen um 50 Basispunkte auf 4 Prozent angehoben. Das bedeutet, es dürfte nach der zu erwartenden Zinssenkung im Dezember um 25 Basispunkte nur noch zwei weitere Zinsschritte in dieser Größenordnung geben. In den Wochen vor den Wahlen war der US-Dollar in Erwartung eines Wahlsiegs von Trump bereits merklich gestiegen. Dem Anstieg des Goldpreises auf immer neue Rekordhochs tat dies allerdings keinen Abbruch. Offenbar handeln die

Marktteilnehmer nach der Wahl getreu dem Motto »buy the rumor, sell the fact«. Zu erkennen ist das auch am Verhalten der spekulativen Finanzanleger und der ETF-Anleger. Erstgenannte haben seit Ende Oktober ihre Netto-Long-Positionen bei Gold merklich abgebaut, während Letztgenannte Anfang November damit begannen, ETF-Anteile zu verkaufen, was zu Abflüssen aus den Gold-ETFs führte.

“Infolge der Zollpolitik Trumps dürften die Inflationsrisiken steigen, weshalb Gold als Inflationsschutz gefragt bleiben dürfte.“

Wir gehen allerdings nicht von einer länger anhaltenden Goldpreisschwäche aus. Die Zinssenkung der Fed Anfang November um 25 Basispunkte sowie die Aussicht auf weitere Zinssenkungen sprechen weiterhin für Gold. Infolge der Zollpolitik Trumps dürften die Inflationsrisiken steigen, weshalb Gold als Inflationsschutz gefragt bleiben dürfte. Sollte Trump darüber hinaus Einfluss auf die Geldpolitik der Fed nehmen und sie daraufhin nicht im erforderlichen Ausmaß auf die höhere Inflation reagieren, würde der Goldpreis sogar deutlich steigen. Die von Trump geplanten Steuerersenkungen dürften außerdem zu einer deutlichen Ausweitung des Haushaltsdefizits führen, was Zweifel an der Bonität der US-Staatsfinanzen schüren könnte. Hiervon würde Gold profitieren, das im Gegensatz zu US-Staatsanleihen nicht beliebig vermehrt werden kann. Zentralbanken aus Schwellenländern dürften vor diesem Hintergrund bestrebt sein, ihren Goldanteil in den Devisenreserven weiter zu erhöhen, was mit fortgesetzten Goldkäufen einhergehen würde. Von daher besteht weiterhin die Möglichkeit neuer Rekordhochs beim Goldpreis.



## PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF ÖL UND GOLD

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

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis von Brent, WTI und Gold allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor 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.

Participations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit			
WKN	Basiswert	Quanto	Geld-/Briefkurs
CU0 QXV	Gold	Nein	236,51/236,54 EUR
SH7 55D	Brent-Öl-Future	Nein	90,26/90,35 EUR
SH7 55E	WTI-Öl-Future	Nein	82,38/82,50 EUR

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SY9 GJ8	Gold	2.750,00 USD	3,71 %	7,26 %	Ja	19.12.2025	254,43/254,50 EUR
SY9 GH0	Gold	2.750,00 USD	6,01 %	9,64 %	Nein	19.12.2025	235,90/235,97 EUR
SY1 08Z	Brent-Öl-Future	65,00 USD	16,83 %	9,21 %	Ja	28.10.2025	59,44/59,52 EUR
SY1 08Q	Brent-Öl-Future	65,00 USD	18,50 %	11,79 %	Nein	28.10.2025	55,39/55,47 EUR
SV7 87A	WTI-Öl-Future	65,00 USD	14,48 %	12,15 %	Ja	17.11.2025	57,73/57,81 EUR
SV7 867	WTI-Öl-Future	65,00 USD	16,20 %	14,63 %	Nein	17.11.2025	53,70/53,78 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
CJ6 KHH	Gold	Call	2.043,9999 USD	4,7	Ja	60,34/60,36 EUR
SY9 4BB	Gold	Put	3.098,0791 USD	6,1	Ja	45,43/45,44 EUR
SW1 NCN	Brent-Öl-Future	Call	57,7789 USD	4,9	Ja	15,71/15,73 EUR
SN1 73M	Brent-Öl-Future	Put	87,3889 USD	5,5	Ja	14,36/14,38 EUR
SW1 K6S	WTI-Öl-Future	Call	55,7315 USD	5,1	Ja	13,70/13,72 EUR
SW4 TGZ	WTI-Öl-Future	Put	83,9251 USD	5,1	Ja	14,87/14,89 EUR

Stand: 20. November 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

# TRADER 2024 – ABSCHLUSSBERICHT



**HOLGER FERTIG**

Zertifikate-Experte,  
Société Générale

**Das große Online-Börsenspiel Trader 2024 war auch in diesem Jahr ein großer Erfolg. Mehr als 25.000 Trader nahmen daran teil, um ihre Handelsstrategien zu testen und mit etwas Glück einen Range Rover Evoque im Wert von etwa 65.000 Euro zu gewinnen.**

Zusätzlich zum Hauptpreis wurde auch in diesem Jahr jede Woche ein Wochengewinner ermittelt. Hierfür war die höchste prozentuale Performance der jeweiligen Handelswoche maßgeblich. Die wöchentlichen Gewinner erhielten ein Preisgeld von 2.222 Euro, gesponsert von der Stuttgarter Börse. Unabhängig von ihrem Erfolg wurde jede Spielwoche ein iPhone 15 unter allen aktiven Teilnehmern verlost. Neu war diesmal der Preis für die beste Tagesperformance: Hier gab es die neue Apple Vision Pro zu gewinnen.

Das Spielkonzept war denkbar einfach: Jeder Spieler begann mit zwei Depots, die jeweils mit 100.000 Euro Spielgeld ausgestattet waren. Ab dem Spielstart am 2. September konnten alle an der Börse Stuttgart gelisteten Aktien ab 1 Euro sowie alle Zertifikate und Optionsscheine von Société Générale gehandelt werden.

Die Aktienmärkte zeigten sich dieses Jahr von ihrer positiven Seite. Zum Start des Börsenspiels lag der deutsche Leitindex bei 18.913,53 Punkten. In der ersten Woche ging es zunächst 400 Punkte abwärts, doch ab der zweiten Woche startete eine Rally, die den DAX bis zum Ende des Börsenspiels auf 19.463,59 Punkte ansteigen ließ. Wer auf die richtigen Aktien gesetzt hat, konnte ordentliche Gewinne einfahren. Doch der wahre Renditetreiber war Gold. Das Edelmetall kannte ab der zweiten Spielwoche kein Halten mehr. Am Montag, den 9. September, notierte Gold noch bei 2.497 US-Dollar. Mit fast täglich neuen Höchstständen schloss der Goldpreis am Ende des Börsenspiels bei 2.747 US-Dollar. Wenig überraschend ist dabei, dass viele

der Gewinner des Börsenspiels von diesem Kursfeuerwerk profitierten. Das meistgehandelte Produkt war ein BEST Turbo-Optionsschein Call bezogen auf Gold mit der WKN SY4 80U. Allein in diesem Turbo wurde über das Börsenspiel hinweg ein Umsatz von mehr als 13 Millionen Euro erzielt.

Obwohl die steigenden Rohstoffmärkte verlockend waren, dominierten Produkte bezogen auf Aktien und Indizes den Großteil der Handelsgeschäfte. Insgesamt wurden während des Börsenspiels über 800.000 Orders mit einem Gesamtumsatz von mehr als 8,3 Milliarden Euro ausgeführt. 2,6 Milliarden Euro entfielen dabei auf Einzelaktien. Die NVIDIA-Aktie war mit einem Handelsvolumen von fast 90 Millionen Euro die am häufigsten gehandelte Aktie im Börsenspiel, gefolgt von Tesla mit 34,6 Millionen Euro. Die Teilnehmer des Börsenspiels bewiesen hier ein glückliches Händchen. Die Tesla-Aktie legte während der Spielzeit 27 Prozent zu, während NVIDIA sogar ein Plus von 31 Prozent verzeichnen konnte.

Der Gewinner des diesjährigen Börsenspiels, Michael Haase aus Jade mit dem Alias »Musterbrief«, meldete sich am 6. September 2024 an. Er nutzte einen perfekten Zeitpunkt, um sich in Gold zu positionieren. Wie viele andere Teilnehmer erwarb er den im Börsenspiel meistgehandelten Turbo-Optionsschein Call auf Gold (WKN SY4 80U). Seine Gewinne in Höhe von mehr als 1.829 Prozent und fast 400.000 Euro realisierte er wenige Minuten vor Ende des Spiels.

Das Rennen auf den letzten Metern war dennoch spannender, als es auf den ersten Blick vermuten lässt. Täglich gab es einen Wechsel an der Spitze. Seine Mitbewerber setzten ebenso früh auf die Rally in den Edelmetallen. Zum Ende konnte Michael Haase sich jedoch mit einem knappen Abstand von 8.500 Euro gegen die Konkurrenz durchsetzen. Wir gratulieren ihm zu seinem neuen Auto! Am letzten Spieltag des Trader 2024 konnte die Teilnehmerin mit der besten Tagesperformance noch eben jenen Sieg erringen. Unter dem Namen »Show74« erreichte Luca B. aus Bergkamen noch den ersten Platz auf dieser Rangliste. Sie setzte am Freitag zuerst gegen und dann auf das gelbe Edelmetall und konnte somit eine Tagesperformance von 275 Prozent erreichen. Dadurch kann sie nun bald die neue Apple Vision Pro in den Händen halten.

# TERMINE DEZEMBER 2024

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
2. Dezember	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (November 2024)
4. Dezember	09.55	DE	S&P-Einkaufsmanagerindex (November 2024)
4. Dezember	11.00	EU	Erzeugerpreise (Oktober 2024)
5. Dezember	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (September 2024)
6. Dezember	08.00	DE	Handelsbilanz (September 2024)
6. Dezember	08.00	DE	Importe und Exporte (September 2024)
6. Dezember	08.00	DE	Industrieraufträge (Oktober 2024)
6. Dezember	14.30	US	Arbeitslosigkeit (November 2024)
6. Dezember	14.30	US	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft (Oktober)
6. Dezember	21.00	US	Verbraucherkredite (Oktober 2024)
9. Dezember	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (November 2024)
11. Dezember	14.30	US	Verbraucherpreisindex (Oktober 2024)
12. Dezember	14.15	US	EZB-Sitzung (Zinsentscheidung)
13. Dezember	11.00	EU	Industrieproduktion (Oktober 2024)
13. Dezember	14.30	US	Import- und Exportpreise (November 2024)
15. Dezember	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (November 2024)
17. Dezember	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (November 2024)
17. Dezember	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Dezember 2024)
18. Dezember	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (November 2024)
18. Dezember	20.00	US	Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
19. Dezember	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Dezember 2024)
19. Dezember	13.00	UK	Bank-of-England-Sitzung (Zinsentscheidung)
19. Dezember	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (Oktober 2024)
20. Dezember	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (November 2024)
23. Dezember	16.00	US	Verbrauchervertrauen (November 2024)
24. Dezember	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Oktober 2024)
24. Dezember			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich
25. Dezember			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich, London, New York
26. Dezember			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich, London
30. Dezember	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Dezember 2024)
31. Dezember			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich, Tokio

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
5. Dezember	US	Broadcom	Ergebnisse 4. Quartal 2024
10. Dezember	US	Microsoft	Generalversammlung
11. Dezember	US	Adobe	Ergebnisse 4. Quartal 2024
12. Dezember	US	Oracle	Ergebnisse 2. Quartal 2025
12. Dezember	US	Costco Wholesale	Ergebnisse 1. Quartal 2025
19. Dezember	IE	Accenture	Ergebnisse 1. Quartal 2025

# WIE STARK WIRD DER TRUMP-DOLLAR?



**ULRICH LEUCHTMANN**

Leiter Devisenanalyse,  
Commerzbank

**Der US-Dollar kann in den nächsten Wochen und Monaten durchaus noch etwas zulegen, wenn die Folgen des Trump-Wahlsiegs vollständig eingepreist werden. Allerdings ist das Potenzial begrenzt. Die wesentlichen Folgen sind schon vorweggenommen. Auf mittlere Frist dürfte sich eine weitere Stärke des US-Dollar nicht als nachhaltig erweisen. Zum einen, weil die tatsächliche Politik der Trump-Regierung hinter ihren Ankündigungen zurückbleiben dürfte. Und zum anderen, weil die Fed die inflationären Effekte akzeptieren dürfte.**

Der US-Dollar hat als Reaktion auf den Wahlsieg Donald Trumps deutlich zulegen können. Ich nehme an, dass bereits ein guter Teil der US-Dollar-Stärke im Oktober auf die Wahlumfragen zurückzuführen war, die eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für einen Trump-Wahlsieg schon im Vorfeld angedeutet hatten. Beides zusammen – US-Dollar-Stärke im Vorfeld und unmittelbare Reaktion der US-Dollar-Wechselkurse auf das Wahlergebnis – ist ein ansehnliches Maß an US-Dollar-Stärke, mit der der Markt die Aussicht auf weitere vier Jahre Trump-Amtszeit goutiert. Die große Frage ist nun, nach der Wahl: Ist die Stärke des US-Dollar gerechtfertigt? Und in welchem Ausmaß?

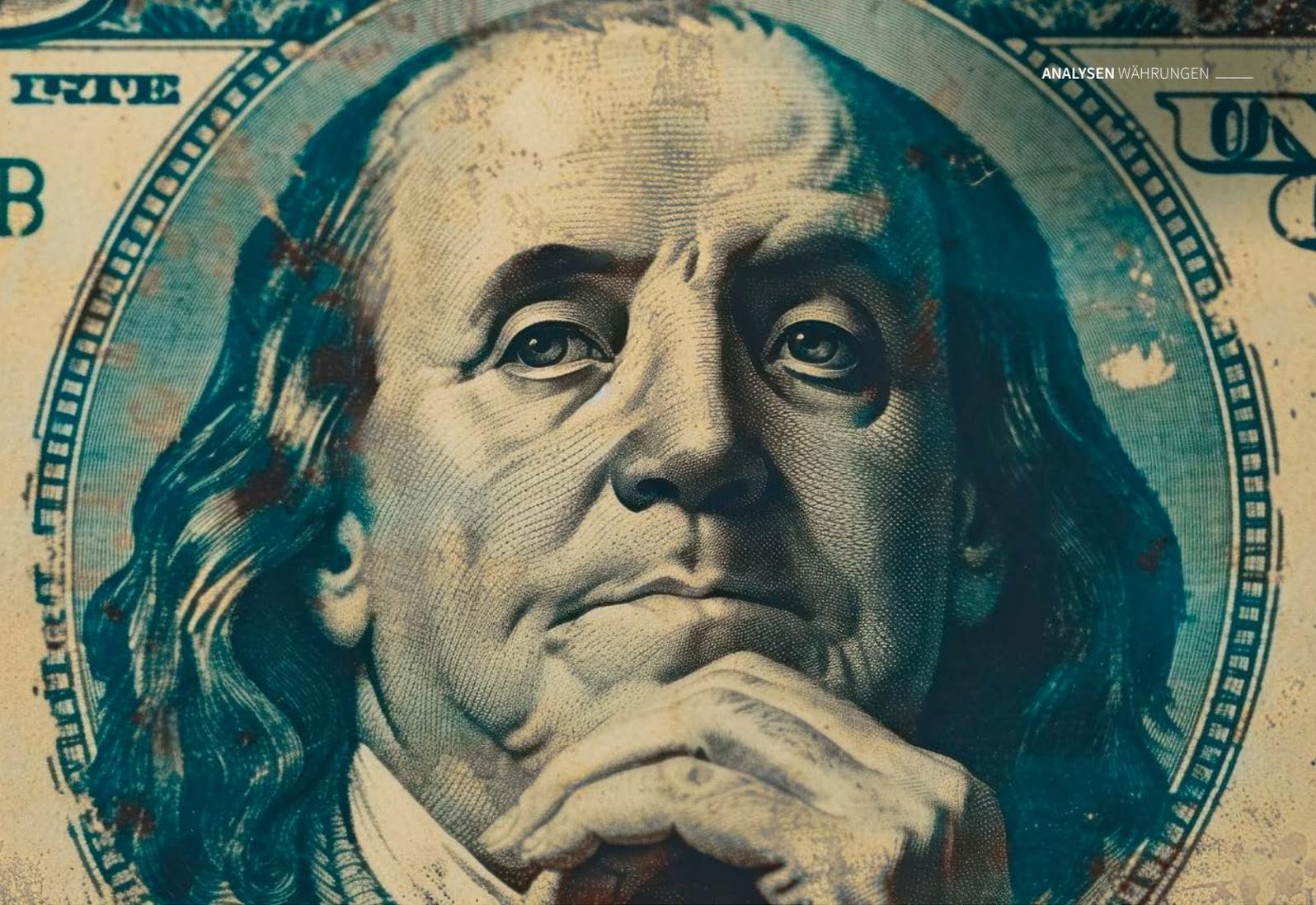
## Sind die Trumponomics US-Dollar-positiv?

Im Wahlkampf wird viel angekündigt und versprochen. Am Ende kommt in der Regel weniger raus. Doch dürfte der allgemeine Eindruck sein, dass Trumps Handels-, Steuer- und Arbeitsmarktpolitik alles in allem Inflationsdruck erzeugen dürfte.

“Doch dürfte der allgemeine Eindruck sein, dass Trumps Handels-, Steuer- und Arbeitsmarktpolitik alles in allem Inflationsdruck erzeugen dürfte.”

- Es müssen nicht 10 oder 20 Prozent Zölle auf alle Importe (und 60 Prozent auf Importe aus China) sein. Auch eine etwas weniger restriktive Handelspolitik wäre deutlich inflationär.
- Es muss nicht dazu kommen, dass mehr als 11 Millionen illegale Einwanderer (davon nach Schätzungen mehr als 8 Millionen Beschäftigte am US-Arbeitsmarkt) deportiert werden und ihre Arbeitskraft dem US-Arbeitsmarkt entzogen wird. Angesichts von 7 Millionen unbesetzten Stellen heizt auch eine geringere Zahl von Deportationen den Lohndruck womöglich an – insbesondere, wenn gleichzeitig die Zölle die Nachfrage nach US-Gütern befeuern und Steuererleichterungen die heimische Endnachfrage zusätzlich beleben.

Ist höherer Inflationsdruck gut oder schlecht für den US-Dollar? Er ist gut, wenn er sich nur moderat in tatsächlicher Inflation niederschlägt und eine aktive Geldpolitik der US-Notenbank Fed



die Zinsen so deutlich erhöht, dass der Inflationseffekt durch die höhere US-Dollar-Verzinsung überkompensiert wird. Kurz: Die »Trumponomics« (die Wirtschaftspolitik der kommenden Trump-Regierung) sind dann tatsächlich US-Dollar-positiv, wenn die Fed einen guten Job als Inflationsbekämpferin macht. Macht sie das nicht, schlägt sich ein höherer Inflationsdruck in den USA einerseits tatsächlich in deutlich höherer Inflation nieder. Und andererseits wird diese Inflation nur unzureichend durch eine höhere Verzinsung von US-Dollar-Positionen kompensiert. Dann wertet der US-Dollar ab.

Zusammengefasst heißt das: Ob und in welchem Ausmaß die vom Markt antizipierten US-Dollar-positiven Effekte der Trumponomics sich tatsächlich einstellen, hängt nicht nur davon ab, welche inflationären Pläne in welchem Umfang umgesetzt werden. Es hängt auch davon ab, was die Fed macht. Wird sie eine straff stabilitätsorientierte Geldpolitik fortführen oder unter zunehmendem politischem Umfang taubenhafter werden?

Unsere Antwort ist typisch für Ökonomen: teils teils. Zunächst dürfte die Fed ihre Zinssenkungen fortsetzen. Es wäre kaum vermittelbar, dass sie unter der alten Regierung eine überraschend

deutliche Zinssenkung vollzieht, direkt nach der Wahl aber damit aufhört. Aus republikanischer Perspektive dürfte sie dann als eindeutig politisiert wahrgenommen werden. Das muss sie vermeiden.

**“Die Fed dürfte ihre Zinssenkungen eher einstellen, als das bislang angenommen werden durfte. Wir erwarten, dass bei einem Leitzinsniveau von 4 Prozent Schluss ist.”**

Allerdings dürfte die Fed ihre Zinssenkungen eher einstellen, als das bislang angenommen werden durfte. Wir erwarten, dass bei einem Leitzinsniveau von 4 Prozent Schluss ist. Das ist ein höheres Niveau, als vom Markt noch Ende September erwartet worden war. Daher ist im Vergleich zu damals eine deutliche Stärke des US-Dollar gerechtfertigt. Aber es ist halt nicht mehr viel höher als die Markterwartungen derzeit, weshalb ich annehme, dass der wesentliche Teil des Trump-Effekts bei den jetzigen US-Dollar-Wechselkursen bereits vorweggenommen ist.

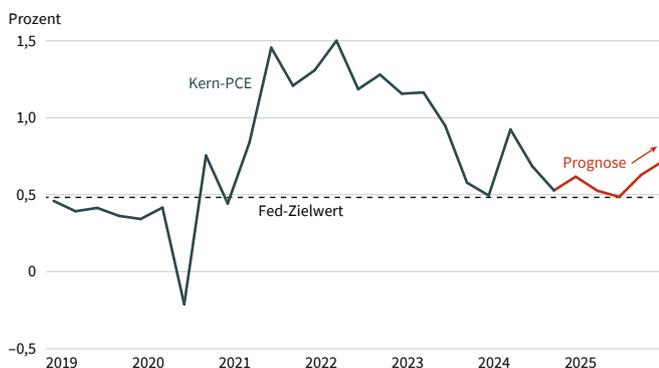
Es mag noch mehr kommen, doch spricht meines Erachtens wenig für extreme US-Dollar-Stärke. Euro/US-Dollar-Kurse unter Parität sind natürlich kurzfristig möglich, wenn der Markt in seiner US-Dollar-Euphorie überschießt. Doch spricht aus heutiger Sicht nichts dafür, dass solche Niveaus dauerhaft wären. Wir setzen den Tiefpunkt der Euro/US-Dollar-Prognose daher auf 1,05.

### Ewig dürfte der Trump-Trade nicht funktionieren

Für die mittlere Sicht (konkret: für das zweite Halbjahr 2025) erwarten wir wieder steigende Euro/US-Dollar-Notierungen, insgesamt wieder eine US-Dollar-Abschwächung. Warum? Zum einen, weil unsere US-Ökonomen davon ausgehen, dass all die großspurig angekündigten Maßnahmen nur weitaus abgeschwächt umgesetzt werden.

- Ja, es mag Importzölle geben, aber wahrscheinlich weit weniger umfassend. Die Drohung eines allgemeinen Zollsatzes von 10 oder 20 Prozent verstehen unsere US-Ökonomen eher als taktischen Schachzug für kommende Handelsgespräche. Am Ende wird es Importzölle geben, aber in geringerem Ausmaß als angekündigt.
- Ja, es mag einige medienwirksame Deportationen geben, aber unsere US-Volkswirte erwarten keinen Umfang, der wesentlichen Lohndruck erzeugt.

**Grafik 1: USA – Kernrate der persönlichen Konsumausgaben (Kern-PCE)**  
Prozent gegenüber Vorquartal; mit Commerzbank-Prognose und Fed-Zielwert



Stand: 30. Oktober 2024; Quelle: BEA, Bloomberg, Commerzbank Research  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

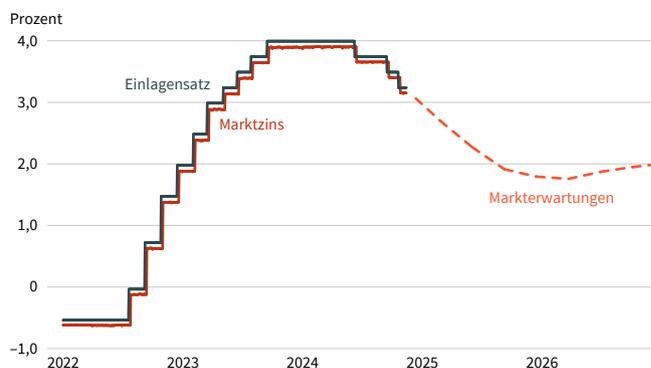
Trumponomics werden immer noch inflationär wirken, aber nicht massiv. Die Fed wird diese Rest-Inflation nicht verhindern können. Und sie wird nach Einschätzung unserer Volkswirte auch bei steigender US-Inflation (CPI-Inflation Ende 2025 in unserer Prognose: 2,9 Prozent) keinen Zinserhöhungsspielraum haben (siehe Grafik 1). So falkenhaft kann sie unter Trump dann doch nicht agieren.

Gerade im Vergleich zur EZB erschienen die Fed-Zentralbanker bislang als agiler und aggressiver. Bei aufkommenden Inflationsgefahren handelten sie in der Regel schneller und entschlossener als ihre europäischen Amtskollegen. Dass sie längerfristig akzeptiert, dass die Inflation auf der Oberseite von ihrem Ziel abweicht, dürfte aus Sicht vieler Marktteilnehmer diesen Vorteil erodieren. Damit wird voraussichtlich ein ganz wesentlicher Vorteil des Greenbacks aus Marktsicht geringer. Folglich glauben wir nicht, dass die initiale US-Dollar-Stärke Bestand haben kann, wenn erstmal die reale Wirtschaftspolitik der neuen Regierung hochfliegende Markterwartungen enttäuscht. Für das zweite Halbjahr 2025 rechnen wir daher mit wieder steigenden Euro/US-Dollar-Notierungen.

### Und die Euro-Seite der Gleichung?

Bis jetzt haben wir nur über den US-Dollar geredet. Das ist gerechtfertigt, weil die idiosynkratischen US-Dollar-Faktoren in der Regel weitaus stärkere Schwankungen erzeugen als die idiosynkratischen

**Grafik 2: EZB – Einlagensatz, Marktzens und Markterwartungen**



Stand: November 2024; Quelle: EZB, Bloomberg, Commerzbank Research  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Euro-Faktoren. Doch wäre es natürlich unklug, die Euro-Seite zu vernachlässigen. Wir erwarten, dass die EZB bis Mitte 2025 ihren Leitzins auf 2 Prozent senken wird. Damit stimmen wir mit dem Markt überein, der derzeit Ähnliches erwartet (siehe Grafik 2).



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

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

“Ich glaube nicht, dass der Markt innerhalb des Prognosehorizonts (bis Ende 2025) schon nennenswert das Risiko einpreist, dass die EZB-Geldpolitik mittel- bis langfristig zu locker sein könnte.”

Gleichzeitig erwarten wir, dass die Inflation im Euroraum zunächst weiter fallen wird. Der Markt dürfte also die EZB-Zinssenkungen als gerechtfertigt wahrnehmen. Sie sollten folglich kaum schädlich für die Euro-Wechselkurse sein. Ich glaube nicht, dass der Markt innerhalb des Prognosehorizonts (bis Ende 2025) schon nennenswert das Risiko einpreist, dass die EZB-Geldpolitik mittel- bis langfristig zu locker sein könnte. Bei weiterhin relativ schwachem Euroraum-Wachstum dürfte der Markt für die EZB-Zinssenkungen viel Verständnis aufbringen. Ob zu Recht oder Unrecht entscheidet sich erst viel später – jenseits unseres Prognosezeitraums.

Das heißt nicht, dass der Euro besonders attraktiv sein wird. Andere G10-Währungen mögen mehr Potenzial haben. Es heißt lediglich, dass im zweiten Halbjahr 2025 die von uns erwartete US-Dollar-Korrektur voll im Kurs Euro/US-Dollar sichtbar werden sollte.

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SH8 XQH	EUR/USD	Call	0,869654 USD	5,7	Unbegrenzt	17,62/17,63 EUR
SF5 LCB	EUR/USD	Call	0,954976 USD	10,5	Unbegrenzt	9,82/9,83 EUR
SW9 DJL	EUR/USD	Call	0,994975 USD	17,3	Unbegrenzt	5,75/5,76 EUR
SQ8 A0Z	EUR/USD	Put	1,266303 USD	5,0	Unbegrenzt	19,93/19,94 EUR
SD9 RGP	EUR/USD	Put	1,169961 USD	9,3	Unbegrenzt	11,13/11,14 EUR
SY5 NCM	EUR/USD	Put	1,116814 USD	17,2	Unbegrenzt	5,81/5,82 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SN2 CKG	EUR/USD	Long	2	Unbegrenzt	5,12/5,13 EUR
SN0 04F	EUR/USD	Long	5	Unbegrenzt	3,87/3,88 EUR
SN0 04W	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	5,19/5,21 EUR
SF5 4GA	EUR/USD	Short	-2	Unbegrenzt	6,55/6,56 EUR
SQ3 D9A	EUR/USD	Short	-5	Unbegrenzt	16,60/16,64 EUR
SN0 05V	EUR/USD	Short	-10	Unbegrenzt	11,53/11,58 EUR

Inline-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Untere Barriere	Obere Barriere	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SJ0 XQ0	EUR/USD	1,01 USD	1,17 USD	74,76 %	21.02.2025	8,11/8,41 EUR
SY7 74Z	EUR/USD	1,02 USD	1,13 USD	140,78 %	21.02.2025	7,07/7,37 EUR
SY7 747	EUR/USD	1,03 USD	1,13 USD	246,73 %	21.02.2025	5,84/6,14 EUR

Stand: 20. November 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

# ALLE AUF EINEN BLICK

## Themen-, Partizipations-Zertifikate und ETCs von Société Générale

Themen-Zertifikate				
Thema	Basiswert	ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
<b>Aktien Europa</b>				
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.
<b>Aktien weltweit</b>				
Alternative Energien	World Alternative Energy Index	DE 000 SR7 YAE 5	SR7 YAE	0,60 % p.a.
China Dragon 7	Solactive China Dragons 7 Index NTR	DE 000 SY5 9KE 4	SY5 9KE	0,75 % 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.
Magnificent 7	Solactive Magnificent Seven Equal Weighted CNTR Index	DE 000 SY0 YP0 0	SY0 YP0	0,50 % 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.
<b>Wasser</b>	<b>World Water Index</b>	<b>DE 000 SR7 SPA 3</b>	<b>SR7 SPA</b>	<b>0,50 % p.a.</b>
Exchange Traded Commodities				
Basiswert		ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
<b>Energie</b>				
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 <sub>2</sub> )		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.
<b>Edelmetalle</b>				
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.
<b>Rohstoffe</b>				
Kupfer-Future		DE 000 ETC 078 7	ETC 078	0,90 % p.a.

**PRODUKT IM FOKUS: PARTIZIPIEREN AN WASSER MIT DEM WORLD WATER INDEX**

Wasser ist Grundlage allen Lebens und ein unverzichtbares Gut. Wir nutzen Wasser für unsere Ernährung und die tägliche Hygiene. Wir erleben Wasser als Lebensraum für viele Pflanzen und Tierarten, sei es in Meeren, in Seen, Flüssen oder in Feuchtgebieten, aber auch bei unseren Freizeitaktivitäten im und am Wasser. Zudem ist Wasser als Energiequelle, Transportmedium und Rohstoff ein wichtiger Wirtschaftsfaktor. Sauberes und ausreichendes Wasser ist von elementarer Bedeutung für unsere Gesundheit und unsere Ernährung. Wasser ist damit eine unserer wichtigsten Ressourcen, die besonders geschützt werden sollte.

Eine Möglichkeit, um gezielt an einer Vielzahl an Unternehmen aus den Bereichen Wasserversorgung, Wasserinfrastruktur und Wasseraufbereitung zu partizipieren, bieten beispielsweise Index-Zertifikate auf spezielle Themenindizes. So etwa der World Water Index (ISIN/WKN: DE 000 SLA 65R 1 / SLA 65R). Er wird von der Solactive AG in Euro berechnet und umfasst Unternehmen, die in mindestens einem der drei genannten Bereiche tätig sind und mindestens 40 Prozent ihres Umsatzes mit Aktivitäten im Zusammenhang mit Wasserversorgung, Wasserinfrastruktur oder Wasseraufbereitung erzielen.

Das Unlimited Index-Zertifikat auf den World Water Market Cap Adjusted Index (in Euro – Net Total Return) bildet die Wertentwicklung des World Water Index, der eventuelle Netto-Dividenden der Indexmitglieder reinvestiert, nach Abzug entstehender Kosten ohne Laufzeitbegrenzung eins zu eins ab. Somit bietet das Index-Zertifikat die Möglichkeit, mit nur einem Wertpapier an der Entwicklung einer Vielzahl an Unternehmen zu partizipieren.

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



Partizipations-Zertifikate			
Basiswert	ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
<b>Energie</b>			
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 <sub>2</sub> )	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.
<b>Rohstoffe</b>			
Kupfer-Future	DE 000 SH7 55F 0	SH7 55F	1,00 % p.a.
<b>Volatilität</b>			
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 20. November 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

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

• **per Telefon:** 0800 8183050

• **im Internet** unter [www.sg-zertifikate.de/broschueren](http://www.sg-zertifikate.de/broschueren)

\_\_\_\_\_  
Name, Vorname

\_\_\_\_\_  
Firma

\_\_\_\_\_  
Straße, Hausnummer

\_\_\_\_\_  
PLZ, Ort

\_\_\_\_\_  
E-Mail

## Magazin

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

## Broschüren

- Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen
- Aktienanleihen
- Bonus-Zertifikate
- Discount-Zertifikate
- ETCs und ETNs (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](http://www.sg-zertifikate.de/datenschutzhinweise).



## ■ BROSCHÜREN

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

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

## ■ NEWSLETTER

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

## IMPRESSUM

### Herausgeber

Société Générale

Neue Mainzer Straße 46–50

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0800 8183050

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

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

### Verantwortlich (Redaktion und Koordination)

Anja Schneider

### Redaktionsteam dieser Ausgabe

Ralf Fayad, Holger Fertig, Patrick Kesselhut,

Achim Matzke, Marc Pribram, Anja Schneider,

Laura Schwierzeck, Commerzbank Research

### Redaktionsschluss

21. November 2024

### Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe

65205 Wiesbaden-Nordenstadt

Ostring 13

[www.acmedien.de](http://www.acmedien.de)

Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

### Bildnachweis

Adobe Stock (Titel, Seite 4–7, 11, 12/13,

15–20, 25, 30/31, 33, 34–36, 39, 42–44, 47,

49/50, 53, 54/55), ©Scope (Seite 7 rechts),

iStock (Seite 8/9, 41), ©Center of

Automotive Management (Seite 22/23)

ideas erscheint als Werbung der Société

Générale einmal monatlich. Für Adress-

änderungen und Zustellungswünsche

benutzen Sie bitte den Bestellkupon auf

Seite 54.

## RECHTLICHE HINWEISE

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

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

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

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

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

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

[https://content.sgmmarkets.com/sgm\\_mad2mar\\_disclaimer](https://content.sgmmarkets.com/sgm_mad2mar_disclaimer)  
Die Société Générale wird von der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, und der Autorité des marchés financiers (AMF), 17 Place de la Bourse, 75002 Paris, beaufsichtigt. Die Société Générale S. A. in Frankfurt ist eine Zweigniederlassung im Sinne des § 53b KWG und unterliegt dementsprechend der lokalen Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt. DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle

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

### Hinweise zur Darstellung von Wertentwicklungen

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

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

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

### Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenkonflikte

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

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

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

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

# SERVICE UND KONTAKT

## HANDELSZEITEN\*

Börsentäglich von  
8.00 bis 22.00 Uhr



## HOTLINE

Börsentäglich von  
8.00 bis 18.00 Uhr  
unter 0800 8183050



## HOMEPAGE und CHAT

Bequem erreichbar  
unter  
[www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de)



## WEBINARE

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



## E-MAIL

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



## SOZIALE MEDIEN

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



## NEWS

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



## NEWSLETTER

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



## BÖRSENNEWS aufs HANDY

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



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

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

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

# BÖRSENEWS DIREKT AUF DIE OHREN!

---

Entdecken Sie den Podcast von Société Générale Zertifikate



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

**Jetzt mehr erfahren:**

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



**SOCIÉTÉ  
GÉNÉRALE**