

www.ideas-magazin.de

ideas

Ausgabe 286 | Februar 2026 | Werbung

ROHSTOFF- AUSBLICK 2026

**THE FUTURE
IS YOU**



**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

EDITORIAL



ANJA SCHNEIDER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

ein Jahr Trump 2.0 – selten waren Tonlage und Taktik unberechenbarer. Seit dem »Liberation Day« im April vergangenen Jahres reiht sich Unsicherheit an Unsicherheit. Häufig fielen Donald Trumps Ankündigungen größer und bedrohlicher aus, als sie am Ende umgesetzt wurden – nicht zufällig machte das Kürzel TACO (»Trump always chickens out«) die Runde. Doch die Schlagzeilen reißen nicht ab: Zuletzt drohte der US-Präsident europäischen Partnern im Streit um Grönland mit neuen Zöllen, was die transatlantischen Beziehungen erneut belastet.

Diese weitere Eskalation brachte die bis dahin bemerkenswert robuste Aktienrally zum Jahresauftakt 2026 vorerst zum Halten. Ganz anders die Edelmetalle: Gold markierte infolge der Unsicherheiten die Marke von 4.900 US-Dollar je Unze, Silber kletterte ebenfalls auf Rekordstände. Kräftig nach oben ging es auch bei den Industriemetallen, allen voran Kupfer. Der Rohstoff wird im Zuge der Elektrifizierung der Mobilität sowie des anhaltenden KI-Trends und des damit verbundenen Baus von Daten- und Rechenzentren zunehmend gefragt sein. Zusätzlich kommt der Trump-Faktor ins Spiel: Die Angst vor einer Ausweitung der Zölle auf Rohkupfererzeugnisse veranlasst Marktteilnehmer in den USA, ihre Kupferbestände vorsorglich aufzustocken.

Sie sehen: 2026 verspricht neben dem Aktienmarkt auch am Rohstoffmarkt Spannung. Im großen Rohstoff-Jahresausblick erfahren Sie deshalb alles, was Sie für die kommenden Wochen und Monate bei Öl, Gold, Silber & Co. wissen müssen.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen bei der Lektüre!



INHALT

ideas 286 | Februar 2026

■ AKTUELLES

comdirect: No-Fee-Aktion im Februar	4
Invest 2026: Jetzt kostenfreies Ticket sichern für Deutschlands größte Finanzmesse!	4
Börsentag Frankfurt: Treffen Sie das SG-Zertifikateteam	5
BSW-Trend-Umfrage: Anleger wollen auch 2026 auf den Kapitalmarkt setzen	5

■ MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick	6
Marktbericht: Aufbruchstimmung im Reich der Mitte	8
Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte	10

■ TITELTHEMA

Rohstoffausblick 2026: Zwischen Erwartung, Hoffnung und Realität	12
---	----

■ INTERVIEW

Julian Müller-Kaler, Stimson Center in Washington D.C.: Die Stimmung ist hochgradig aufgeladen	18
---	----

■ TECHNISCHE ANALYSE

DHL Group: Setzt sich nach oben ab	20
MDAX: Investmentkaufsignal	22
Technische Analyse verstehen: Fibonacci-Retracements	24

■ WISSEN

Inline-Optionsscheine	26
------------------------------	----

■ ANALYSEN

Einzelaktie: Redcare Pharmacy – Platzhirsch unter den Onlineapotheken	30
Aktien und Indizes: Vielversprechender Jahresstart am Aktienmarkt	36
Währungen: Britisches Pfund – nachlassende Inflation und EU-Hoffnungen	40

■ DIREKTANKEN

Tradingaktionen im Überblick	39
-------------------------------------	----

■ AKTIONEN UND TERMINE

Webinar des Monats: 2026 – Boom oder Blase?	28
Messen und Börsentage	29
Termine Februar 2026	35

■ INVESTMENTS

Alle auf einen Blick: Themen-, Partizipations-Zertifikate und ETCs von Société Générale	44
--	----

■ SERVICE

Bestellkupon	46
Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt	48

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

NO-FEE-AKTION* MIT COMDIRECT IM FEBRUAR

Im Februar wird die Premium-Partnerschaft zwischen comdirect und Société Générale noch attraktiver: Statt für 3,90 Euro können alle Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen von Société Générale ohne Transaktionskosten* gehandelt werden. Die Aktion gilt ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro im außerbörslichen Direkthandel. Profitieren Sie von einer Topauswahl von über 200.000 Produkten auf über 650 verschiedene Basiswerte.

Eine Übersicht über alle Flat-Fee- und Free-Trade-Aktionen bekommen Sie auf Seite 39.

comdirect

Die Tradingaktion im Überblick

- Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten*
- Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Vom 1. Februar bis zum 28. Februar 2026
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro
- Gilt auch im außerbörslichen Limithandel

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

INVEST 2026, DEUTSCHLANDS GRÖSSTE FINANZMESSE: JETZT KOSTENFREIES TICKET SICHERN!

Am 17. und 18. April 2026 findet die Invest in Stuttgart statt. Die Leitmesse und der Kongress für Finanzen und Geldanlage ist die größte Veranstaltung im deutschsprachigen Raum rund um Anlage-themen. Hier treffen Aussteller auf private Anleger, Bankberater, Vermögensverwalter, Makler und Dienstleister aus der Finanzwelt. Der lebendige Marktplatz der Finanzmesse mit zahlreichen Ausstellenden bietet als Informationsplattform den direkten Austausch mit hochkarätigen und bekannten Finanzexperten. Auch das Zertifikate-team von Société Générale ist in diesem Jahr wieder mit einem Stand und einem umfangreichen Vortragsprogramm vertreten.

Sie möchten sich jetzt schon eine kostenfreie Eintrittskarte zur Invest-Messe sichern? Dann rufen Sie uns an unter 0800 818 30 50 oder schreiben uns eine E-Mail:

@ service.zertifikate@sgcib.com





TREFFEN SIE DAS SG-ZERTIFIKATETEAM BEIM BÖRSENTAG FRANKFURT

Auch in diesem Jahr findet in der Finanzmetropole am Main der beliebte Börsentag statt. Am 21. Februar 2026 treffen sich neben leidenschaftlichen Börsianern und erfahrenen Tradern Neueinsteiger beim Thema Finanzen und Börse im Kongresshaus Kap Europa. Neben zahlreichen Ausstellern können sich Besucher auf ein umfassendes Vortragsprogramm freuen, das für jeden Wissensstand und verschiedenste Interessensgebiete den passenden Fachvortrag bietet.

Nutzen Sie die Gelegenheit und treffen Sie das Société Générale-Zertifikateteam live vor Ort. Verpassen Sie auch nicht unseren Vortrag zum Thema Discount-Zertifikate um 11.00 Uhr im Saal 5. Alle Informationen zum Vortragsprogramm sowie die Ausstellerliste finden Sie unter unten stehendem Link. Wir freuen uns auf Ihren Besuch!

Wann: 21. Februar 2026 von 9.30 bis 16.00 Uhr
Wo: Kongresshaus Kap Europa, Osloer Straße 5, 60327 Frankfurt am Main
Vortrag: »Discount-Zertifikate – so funktioniert das Investment mit Rabatt« um 11.00 Uhr in Saal 5
Referent: Holger Fertig, Zertifikate-Experte bei Société Générale

Weitere Informationen (Registrierung für kostenfreien Eintritt erforderlich):

@ www.boersentag-frankfurt.de

BSW-TREND-UMFRAGE: ANLEGER WOLLEN AUCH 2026 AUF DEN KAPITALMARKT SETZEN

Mehr als zwei Drittel der Anleger planen für das Jahr 2026, mehr Geld am Kapitalmarkt zu investieren, oder denken noch darüber nach. Das ergab die Online-Trend-Umfrage des Monats Januar, die der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) gemeinsam mit mehreren reichweitenstarken Finanzportalen durchgeführt hat. 45,1 Prozent der rund 1.900 Teilnehmer wollen ihre Investitionsquote erhöhen, weitere 25,7 Prozent haben derzeit noch keine Entscheidung getroffen. 20,6 Prozent teilten mit, mit ihren bestehenden Investitionen zufrieden zu sein und sie derzeit nicht weiter ausbauen zu wollen.

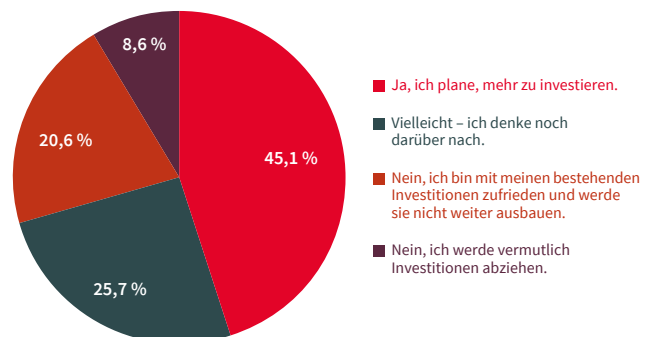
Lediglich 8,6 Prozent beabsichtigen, ihre Investitionen zu reduzieren.

BSW BUNDESVERBAND
FÜR STRUKTURIERTE
WERTPAPIERE

»Wie schon im vergangenen Jahr bleibt das Vertrauen in die Kapitalmärkte hoch – auch angesichts großer konjunktureller und politischer Herausforderungen auf globaler, europäischer und nationaler Ebene. Wir freuen uns über eine wachsende Wertpapierkultur in Deutschland und unterstützen mit unseren strukturierten Wertpapieren alle Anleger, die ergänzende Bausteine für ihre Depots suchen, um Renditen zu optimieren und Risiken zu reduzieren«, sagt Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW.

@ www.derbsw.de

Grafik 1: Werden Sie Ihre Investitionsquote am Kapitalmarkt im Jahr 2026 erhöhen?



Stand: 19. Januar 2026; Quelle: Bundesverband für strukturierte Wertpapiere

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK



Hang Seng

Trotz permanenter Handelsstreitigkeiten mit den USA haben die Exporte aus dem Reich der Mitte 2025 floriert. Gleichzeitig erlebten chinesische Aktien ein beachtliches Comeback. Eine expansive Geldpolitik, staatliche Impulse und eine erwartete Hightech-Offensive sprechen dafür, dass die Börse in Hongkong im Fokus der Investoren bleibt. Mit neuen Zertifikaten können Anleger gezielt auf das größte Schwellenland setzen.

Mehr erfahren Sie ab Seite 8.

Laura Schwierzeck, Produktmanager,
Société Générale

Redcare Pharmacy

Redcare mit Sitz in Sevenum, Niederlande, ist die führende Onlineapotheke Europas und unter dem Markennamen Shop Apotheke bekannt. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig: DACH (80 Prozent des Umsatzes, 100 Prozent vom EBITDA) und International (20 Prozent des Umsatzes, 0 Prozent vom EBITDA). Das Unternehmen profitiert neben dem hohen Wachstum des Onlinehandels mit nicht verschreibungspflichtigen Medikamenten stark von der Einführung des E-Rezepts in Deutschland. Mehr erfahren Sie ab Seite 30.

Sergej Shelesnjak, Anlagestrategie, Chief Investment Office,
Commerzbank

Grafik 1: Hang Seng versus S&P 500 (fünf Jahre)



Stand: 20. Januar 2026; 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 48.

Grafik 2: Wertentwicklung Redcare Pharmacy



Stand: 21. Januar 2026; 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 48.



DAX

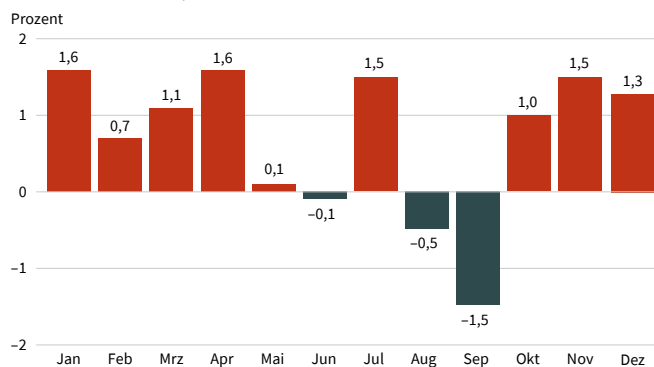
Die optimistischen Erwartungen der Unternehmensanalysten, die DAX-Unternehmen werden ihre Gewinne im Geschäftsjahr 2026 um 13 Prozent steigern, haben für einen vielversprechenden Jahresstart am deutschen Aktienmarkt gesorgt. Die Chancen stehen gut, dass 2026 nicht eine weitere Ausweitung der KGV-Bewertung, sondern die wieder wachsenden Unternehmensgewinne zum Haupttreiber für den DAX werden.

Mehr erfahren Sie ab 36.

Andreas Hürkamp, Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Grafik 3: DAX hat regelmäßig saisonalen Rückenwind von Mitte Oktober bis Mitte Mai

Durchschnittliche Monatsperformance des DAX seit 1965



Stand: 13. Januar 2026; Quelle: LSEG-Datstream, Commerzbank Research

Index	Kurs in Indexpunkten	
DE	DAX	24.780,12
DE	MDAX	31.556,80
DE	TecDAX	3.707,18
EU	EURO STOXX 50	5.940,89
US	Dow Jones	49.402,48
US	S&P 500	6.896,89
US	Nasdaq 100	25.454,95
JP	Nikkei 225	53.688,89
HK	Hang Seng	26.629,96

Rohstoffe	Kurs	
US	WTI-Future	59,51 USD
US	Brent-Future	64,10 USD
US	Gold	4.854,82 USD
US	Silber	94,57 USD
US	Platin	2.536,81 USD
US	Palladium	1.875,33 USD

Währungen	Kurs	
US	EUR/USD	1,17 USD
JP	EUR/JPY	185,76 JPY
CH	EUR/CHF	0,93 CHF
GB	EUR/GBP	0,87 GBP
AU	EUR/AUD	1,72 AUD
CH	USD/CHF	0,79 CHF
JP	USD/JPY	158,37 JPY

Zinsen	Zinssatz/Kurs	
EU	ESTRON	1,93 %
DE	Bund-Future	127,84 %
US	10Y Treasury Notes	111,28 %

Volatilität	Kurs	
DE	VDAX	17,48
US	VIX-Future	18,15
EU	VSTOXX-Future	17,64

Stand: 22. Januar 2026; Quelle: Bloomberg

AUFBRUCHSTIMMUNG IM REICH DER MITTE



LAURA SCHWIERZECK

Produktmanager,
Société Générale

Trotz permanenter Handelsstreitigkeiten mit den USA haben die Exporte aus dem Reich der Mitte 2025 floriert. Gleichzeitig erlebten chinesische Aktien ein beachtliches Comeback. Eine expansive Geldpolitik, staatliche Impulse und eine erwartete Hightech-Offensive sprechen dafür, dass die Börse in Hongkong im Fokus der Investoren bleibt. Mit neuen Zertifikaten können Anleger gezielt auf das größte Schwellenland setzen.

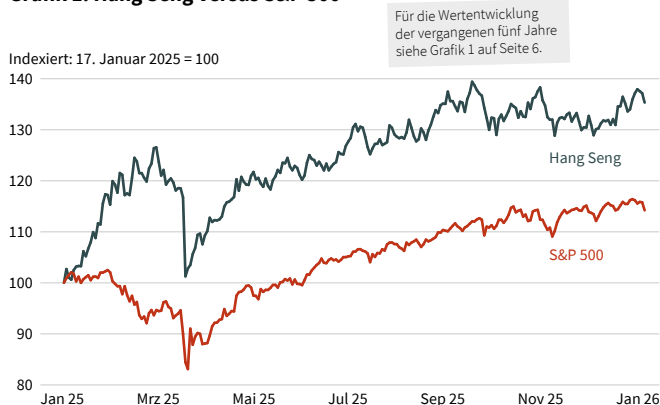
Im ersten Jahr seiner zweiten Amtszeit ließ Donald Trump kaum eine Gelegenheit aus, um gegen China und seine Exportüberschüsse im Handel mit den USA zu wettern. Über Monate hinweg beschäftigte der von gegenseitigen Zollaufschlägen geprägte Zank

der beiden Supermächte die Märkte. Erst im Herbst 2025 haben sich die Wogen nach einem Treffen Trumps mit Chinas Staatschef Xi Jinping geglättet. Chinas derzeitige Handelsbilanz kann vor diesem Hintergrund getrost als Überraschung bezeichnet werden. Das Reich der Mitte hat 2025 einen rekordhohen Exportüberschuss von 1,2 Billionen US-Dollar erwirtschaftet. Pekings Strategie, außerhalb der USA nach Kundschaft zu suchen und den Fokus in Richtung Südostasien, Afrika und Lateinamerika zu verschieben, scheint aufzugehen.

Beachtliche Aufholjagd

Stark präsentiert sich China nicht nur im Welthandel. Auch an den Aktienmärkten zählt das größte Schwellenland gerade zum Maß der Dinge. Der Hang Seng beendete das vergangene Jahr mit einem Wertzuwachs von 28 Prozent. Damit schnitt der mit den größten und liquiden Aktien der Börse in Hongkong bestückte Index um rund 12 Prozentpunkt besser ab als der S&P 500 (siehe Grafik 1). Dementsprechend konnte der Hang Seng den längerfristigen Rückstand zum US-Leitindex reduzieren (siehe Grafik 1 auf Seite 6). Zur Aufholjagd haben auch staatliche Konjunkturimpulse sowie das Thema Künstliche Intelligenz (KI) beigetragen. Peking setzt alles daran, um hier ganz vorne mitzuspielen.

Grafik 1: Hang Seng versus S&P 500



Stand: 20. Januar 2026; 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 48.

Folgerichtig dürfte an dieser neuralgischen Stelle ein Schwerpunkt des 15. Fünfjahresplans liegen. Im März soll der Nationale Volkskongress die ökonomischen Ziele für den Zeitraum 2026 bis 2030 verabschieden. Schon im vergangenen Oktober hat das Zentralkomitee der Kommunistischen Partei Vorschläge veröffentlicht. Das 43 Seiten starke Dokument lässt keinen Zweifel daran, dass China in den kommenden Jahren mehr denn je auf Hightech setzen wird. »Wir sollten unsere Anstrengungen zur Entwicklung neuer Schlüsselindustrien verdoppeln«, schreibt das Zentralkomitee. Als Zukunftstechnologien werden unter anderem der Mobilfunkstandard 6G, Quantum Computing und die KI bezeichnet. Schon jetzt investieren prominente Unternehmen aus China massiv in den Bereich Künstliche Intelligenz. Der E-Commerce-Konzern Alibaba zählt dazu genauso wie der Chiphersteller Huawei oder der Onlineriese Tencent.



Bestehende Risiken

Frei von Sorgen ist das Reich der Mitte nicht. Neben einem Einbruch am Immobilienmarkt bremsst der zaghafte private Konsum die Konjunktur. Um gegenzusteuern, hat die Zentralbank gerade den Zinssatz für einige strukturelle geldpolitische Instrumente gesenkt. Darüber hinaus sollen die Investitionen in große nationale Projekte verstärkt werden. Gleichwohl gehen Ökonomen davon aus, dass sich das Wachstum im laufenden Jahr verlangsamt. Laut Reuters erwarten sie im Schnitt für 2025 eine Steigerung des Bruttoinlandsprodukts in China von 4,5 Prozent. Laut aktuellen Zahlen dehnte sich das BIP im vergangenen Jahr um 5,0 Prozent aus. Bei den börsennotierten Unternehmen sollen die Gewinne dennoch sprudeln. Der Konsens rechnet für 2026 in China mit einem Wachstum der Profite um 15 Prozent.

Neue Investmentmöglichkeiten

Société Générale nutzt das Momentum bei den Aktien aus Fernost für eine Produktoffensive: Partizipations-Zertifikate auf drei diversifizierte Basiswerte. Neben dem Hang Seng können Anleger neuerdings eine Positionierung im Hang Seng China Enterprise-Index eingehen. Diese Benchmark enthält die 50 größten und liquidesten Aktien von Unternehmen des chinesischen Festlands mit einem Listing in Hongkong. Das dritte Zertifikat folgt dem Hang Seng Tech-Index. Hier kommen die 30 größten Technologiewerte der Börse in Hongkong zusammen.

Wie bei allen Investments in Zertifikate gilt es, zu beachten, dass neben dem Markt- auch das Emittentenrisiko getragen werden muss, da Zertifikate keiner Einlagensicherung unterliegen.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPATIONS-ZERTIFIKATE AUF HANG SENG-INDIZES

Partizipations-Zertifikate					
WKN	Basiswert	Laufzeit	Quanto	Berechnungsgebühr*	Geld-/Briefkurs
FD6 QC1	Hang Seng Index	Unbegrenzt	Nein	0,40 % p.a.	9,81/9,86 EUR
FD6 QC0	Hang Seng China Enterprise Index	Unbegrenzt	Nein	0,40 % p.a.	9,73/9,78 EUR
FD6 M1S	Hang Seng Tech Index	Unbegrenzt	Nein	0,45 % p.a.	9,73/9,84 EUR

Stand: 23. Januar 2026; Quelle: Société Générale

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

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



ANJA SCHNEIDER

Produktmanager,
Société Générale

Die globalen Aktienmärkte sind stark ins Jahr 2026 gestartet. Sowohl der Dow Jones als auch der DAX erreichten neue Allzeithochs, getragen von einer robusten Marktstimmung trotz erheblicher geopolitischer Unsicherheiten zu Jahresbeginn, nachdem die USA unter Präsident Donald Trump eine groß angelegte Militäraktion in Venezuela durchgeführt hatten. Auch in Asien setzte sich die Rally fort: Der japanische Nikkei markierte Mitte Januar ebenfalls ein Rekordhoch.

Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/ Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	FA5 XBT	US	Nasdaq 100	Discount	03/26; Cap: 23.000,00 Pkt.
2	FA5 XBR	US	Nasdaq 100	Discount	03/26; Cap: 22.000,00 Pkt.
3	FA1 F4A	DE	DAX	Discount	03/26; Cap: 23.000,00 Pkt.
4	FD4 FGB	EU	EURO STOXX 50	Discount	03/28; Cap: 3.300,00 Pkt.
5	FD4 FGA	EU	EURO STOXX 50	Discount	03/28; Cap: 3.200,00 Pkt.
6	FA1 F3W	DE	DAX	Discount	03/26; Cap: 22.300,00 Pkt.
7	FD4 FF9	EU	EURO STOXX 50	Discount	03/28; Cap: 3.100,00 Pkt.
8	SX0 0SF	DE	Infineon Technologies	Capped Bonus	03/26; Bonuslevel: 46,00 EUR
9	FA1 7JC	DE	Delivery Hero	Capped Bonus	03/26; Bonuslevel: 28,00 EUR
10	FA6 9UG	DE	DAX	Discount	03/27; Cap: 14.800,00 Pkt.
11	SH7 55G	EU	ICE EUA Future	Partizipation	Endlos; Bezugsverhältnis 1:1
12	FD0 E5X	EU	EURO STOXX 50	Capped Bonus	09/26; Bonuslevel: 6.300,00 Pkt.
13	FA1 RYR	DE	Rheinmetall	Capped Bonus	03/26; Bonuslevel: 2.300,00 EUR
14	FA7 4SQ	DE	Commerzbank	Discount	03/26; Cap: 38,00 EUR
15	FD3 PTM	NL	ASML	Capped Bonus	03/26; Bonuslevel: 1.000,00 EUR

“Trotz schwächerer Konjunktur, sinkender Energiekosten und nachlassendem klimapolitischem Rückenwind ist der europäische CO₂-Preis 2025 gestiegen – ein Indiz, dass das EU-Emissionshandelssystem als zentrales Klimainstrument wirkt. Anleger setzen mit einem Partizipations-Zertifikat auf den ICE EUA-Future auf weiter steigende Preise.”

Stand: 15. Januar 2026; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 16. Dezember 2025 bis 15. Januar 2026

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

“Gold und Silber bleiben gefragt: Geopolitische Risiken, Unsicherheit um die Geldpolitik und erwartete Zinssenkungen erhöhen den Appetit nach sicheren Häfen. Zugleich stützt bei Silber die industrielle Nachfrage. Das sorgte bei beiden Edelmetallen für neue Rekordhochs. Kein Wunder also, dass sich sowohl Gold als auch Silber unter den Top 3 der beliebtesten Basiswerte einordnen.”

Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1 DE	CL5 K33*	DAX	BEST; Call; Hebel: 1,6	
2 DE	SX3 JU9	DAX	BEST; Call; Hebel: 9,7	
3 DE	FD4 WUG	DAX	Classic; Call; Hebel: 11	
4 US	FD4 6FW	Silber	Classic; Call; Hebel: 2,6	
5 DE	SX3 S52	Bayer	BEST; Call; Hebel: 2,1	

Faktor-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1 DE	SN8 Z48	DAX	Faktor 9x Long	
2 US	SB3 T5M	Brent-Öl-Future	Faktor 3x Long	
3 US	FD6 AJ3	Gold-Future	Faktor 6x Short	
4 US	SF5 DDV	Silber-Future	Faktor 5x Long	
5 CA	FD2 H4H	First Majestic Silver	Faktor 5x Long	

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1 DE	SX1 JSR	DAX	03/26; Call; 25.500,00 Pkt.	
2 DE	FA0 A2M	DAX	06/26; Put; 23.500,00 Pkt.	
3 DE	FA0 AZN	DAX	03/26; Put; 24.700,00 Pkt.	
4 DE	SX1 JSM	DAX	03/26; Call; 25.300,00 Pkt.	
5 US	FD0 K2C	Gold	06/26; Call; 3.600,00 USD	

Stand: 15. Januar 2026; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 16. Dezember 2025 bis 15. Januar 2026

* 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 49 unten) weiter An- und Verkaufskurse.

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

Basiswerte		
Rang	Land/Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Gold
3	US	Silber
4	US	Nasdaq 100
5	EU	EURO STOXX 50
6	US	Dow Jones Industrial Average
7	US	Tesla
8	DE	Rheinmetall
9	US	NVIDIA
10	DE	Bayer
11	DE	Deutsche Bank
12	US	Brent-Öl-Future
13	US	Infineon Technologies
14	DE	SAP
15	US	S&P 500

Stand: 15. Januar 2026; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 16. Dezember 2025 bis 15. Januar 2026

“Der DAX ist fulminant ins Jahr 2026 gestartet und hat erstmals die Marke von 25.000 Punkten geknackt. Die positive Stimmung spiegelt sich auch im Bereich der Hebelprodukte wider – bei Turbo-, Faktor- und klassischen Optionsscheinen gehörten Produkte, mit denen Anleger auf steigende DAX-Kurse setzen, zu den gefragtesten.”



ROHSTOFF- AUSBLICK 2026

Zwischen Erwartung, Hoffnung und Realität



THU LAN NGUYEN

Leiterin Devisen- und Rohstoffanalyse,
Commerzbank



CARSTEN FRITSCH

Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Das Jahr 2025 war an den Rohstoffmärkten zweigeteilt: Während die Preise an den Energiemärkten zumeist nachgaben, wurden an den Metallmärkten vielfach neue Rekordhochs verzeichnet. Maßgeblich waren vor allem divergierende Angebotsaussichten, denn während das Ölangebot stieg und stieg, stieß die Metallproduktion teilweise zumindest an Kapazitätsgrenzen. Das neue Jahr begann ähnlich, doch inzwischen hat der zweite Einflussfaktor des vergangenen Jahres an Dominanz gewonnen: die (geo-)politischen Risiken. Im vergangenen Jahr hatten der ständige Wechsel von Zuspitzung und Hoffnungen auf eine Waffenruhe im Nahostkonflikt und dem Ukraine-Krieg sowie die Unberechenbarkeit der US-Regierung für viel Bewegung gesorgt. Zurzeit sind es die Intervention der US-Regierung in Venezuela, die Zuspitzung der Situation im Iran und die Sorgen um die Unabhängigkeit der Fed, die nicht nur die Energiepreise höher treiben, sondern vor allem Edelmetalle als sichere Häfen attraktiv machen. Es zeichnet sich schon jetzt ab, dass auch das laufende Jahr ein sehr volatiles für die Rohstoffpreise wird.

Gold profitiert als sicherer Hafen

Der Goldpreis startete in das neue Jahr mit einem Anstieg auf ein neues Rekordniveau von mehr als 4.800 US-Dollar je Feinunze, ebenso der Silberpreis, der auf fast 96 US-Dollar je Feinunze stieg (siehe Grafik 1). Rückenwind geben geopolitische Ereignisse wie die Massenproteste im Iran und die gewaltsame Reaktion des Mullah-Regimes darauf, was ein (militärisches) Eingreifen der US-Regierung aus Sicht der Marktteilnehmer zwischenzeitlich wahrscheinlicher machte (siehe auch weiter unten). Zuvor hatten bereits die spektakuläre Absetzung und die Entführung von Venezuelas Machthaber Maduro im Rahmen einer US-Militäroperation und die von US-Präsident Donald Trump offen artikulierten Annexionspläne gegenüber Grönland für Aufsehen gesorgt. Sie eskalierten zuletzt mit der Androhung von Strafzöllen gegen acht europäische NATO-Mitgliedsländer. Zudem spitzt sich in den USA der Streit zwischen der Regierung und der Fed zu, nachdem das US-Justizministerium juristisch gegen Fed-Chef Jerome Powell vorgehen will. Vordergründig geht es um die angeblich zu hohen Renovierungskosten des Fed-Gebäudes. Tatsächlich dürfte die Regierung aber Einfluss auf die Geldpolitik der US-Notenbank nehmen wollen. Konkret

verlangt US-Präsident Trump schon seit längerer Zeit deutlich stärkere Zinssenkungen, als die Fed bislang umzusetzen bereit ist.

Die Unberechenbarkeit in der Außen- und Zollpolitik Trumps sowie der neuerliche Angriff auf die Unabhängigkeit der Fed dürften die Nachfrage nach Gold als sicheren Hafen weiter anfachen, wovon auch Silber profitieren dürfte. Unsere Volkswirte erwarten aufgrund des wachsenden politischen Drucks auf die Fed und die Neubesetzung an der Fed-Spitze ab Juni deutlich stärkere Zinssenkungen als der Markt. Dadurch dürfte das Vertrauen der Marktteilnehmer in den US-Dollar als sicheren Hafen weiter Schaden nehmen.

Gold, das keine politischen Einflussnahmen kennt, da es sich der Kontrolle durch Regierungen weitgehend entzieht, dürfte hiervon profitieren. Sowohl Zentralbanken von Schwellenländern als auch Gold-ETFs werden wohl ihre Goldbestände deshalb weiter aufstocken und damit für eine weiterhin robuste Nachfrage sorgen, wodurch die preisbedingt gedämpfte Schmucknachfrage ausgeglichen werden sollte. Wir prognostizieren einen Goldpreis von 4.800 US-Dollar je Feinunze Mitte des Jahres und von 4.900 US-Dollar zum Jahresende. Dabei sind zwischenzeitlich auch noch höhere Preisniveaus möglich.

Silber durch angespannte Angebotslage unterstützt

Bei Silber dürfte der wachsende Bedarf aus der Industrie, insbesondere für Fotovoltaik, E-Mobilität, Ausbau der Stromnetze und künstliche Intelligenz die Nachfrage anschieben. Das physische Silberangebot ist nach fünf Jahren mit Angebotsdefiziten in Folge ohnehin knapp, wie die auf ein 10-Jahres-Tief gesunkenen Lagerbestände in China und die seit einigen Monaten fallenden Lager-

bestände an der COMEX nahelegen (siehe Grafik 2). Das stark gestiegene Preisniveau könnte allerdings zu Anstrengungen führen, den Einsatz von Silber in industriellen Anwendungen zu reduzieren (thriftig) oder Silber durch günstigere Metalle zu ersetzen, sofern das technisch möglich ist. Zudem könnte aufgrund des sehr hohen Preisniveaus zusätzliches Silberangebot an den Markt kommen, sei es durch die Minenproduktion oder durch Recycling. Ob das ausreichen wird, die Knappheit schon in diesem Jahr zu beseitigen, ist allerdings fraglich. Den Silberpreis erwarten wir Mitte des Jahres bei 92 US-Dollar und Ende 2026 bei 95 US-Dollar je Feinunze. Das Gold-Silber-Verhältnis würde somit bei 52 liegen.

“Die Unberechenbarkeit in der Außen- und Zollpolitik Trumps sowie der neuerliche Angriff auf die Unabhängigkeit der Fed dürften die Nachfrage nach Gold als sicheren Hafen weiter anfachen, wovon auch Silber profitieren dürfte.”

Nur noch begrenztes Aufwärtspotenzial bei Platin

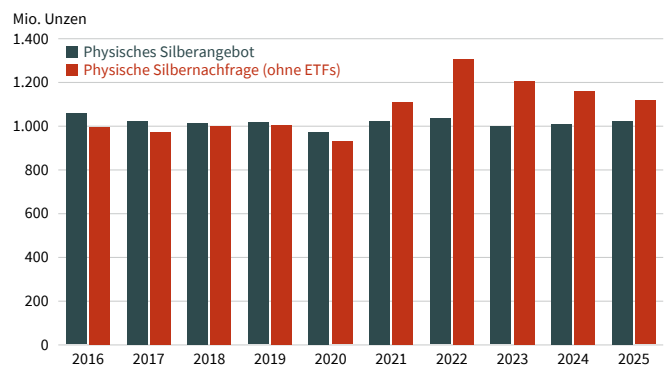
Der Platinpreis legte im Schlepptau von Gold und Silber ebenfalls kräftig zu und erreichte mit mehr als 2.500 US-Dollar je Feinunze auch ein neues Rekordniveau. Platin stieg im vergangenen Jahr deutlich stärker als Gold. Das Gold-Platin-Verhältnis liegt deshalb inzwischen bei knapp unter 2, was zuletzt im Juni 2023 der Fall war. Im April 2025 war es auf 3,5 gestiegen (siehe Grafik 3). Der Platinpreis hat somit seine Unterbewertung gegenüber dem Goldpreis in den vergangenen acht Monaten deutlich reduziert. Ein weiteres Aufholen gegenüber Gold dürfte von nun an schwieriger werden,

Grafik 1: Gold und Silber so teuer wie nie zuvor



Stand: 21. Januar 2026; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 2: Silbermarkt seit fünf Jahren unversorgt



Stand: November 2025; Quelle: Silver Institute, Metals Focus, Commerzbank Research

da Platin im Gegensatz zu Gold kein sicherer Hafen, sondern hauptsächlich von der Industrienachfrage und damit von der Konjunkturentwicklung abhängig ist. Zudem dürfte der Platinmarkt in diesem Jahr gemäß Prognose des World Platinum Investment Council nicht mehr unterversorgt sein. Wir sehen nach dem kräftigen Preisanstieg für Platin im vergangenen Jahr nur noch begrenztes Aufwärtspotenzial. Der Platinpreis dürfte zur Jahresmitte bei 2.600 US-Dollar und zum Jahresende bei 2.700 US-Dollar notieren.

Hoher Kupferpreis dürfte Produktion anregen

Die Industriemetalle sind bislang ebenfalls stark ins neue Jahr gestartet. Der Kupferpreis erreichte mit 13.400 US-Dollar je Tonne ein Rekordniveau. Bei Kupfer spielen neben den mittlerweile bekannten Sorgen rund um einen Rohmaterialmangel neue Ängste hinsichtlich der Einführung von US-Zöllen eine Rolle für den jüngsten Preisschub. Zu erkennen ist das an den weiterhin steigenden Lagerbeständen an der COMEX. An der LME fallen die Bestände nach einer zwischenzeitlichen Erholung nach Einführung der US-Zölle dagegen wieder (siehe Grafik 4). Denn die Zölle werden zunächst nur auf halbfertige Kupferprodukte und Derivate fällig. Es wird nun aber offenbar befürchtet, dass die Zölle doch noch auf Kupfer raffinate ausgeweitet werden, weshalb US-Unternehmen ihre Kupferlager wieder bzw. weiter ausbauen. Da es allerdings bislang keinerlei Indikation gibt, ob und wann tatsächlich ein solcher Schritt kommt, erscheint eine Fortsetzung dieses Lageraufbaus fraglich.

Hinzu kommt, dass zumindest kurzfristig die Kupferproduktion in China, dem wichtigsten Metallproduzenten, noch auf hohem Niveau verharren dürfte. Darauf deuten die anhaltend hohen chinesischen Importe von Kupfererzen hin. Sie stiegen 2025 auf ein Rekordniveau

und zeigten auch am Jahresende keine Anzeichen einer Abschwächung. Gleichzeitig gibt der seit Anfang 2025 um 50 Prozent gestiegene Kupferpreis Anreiz für steigende Minenproduktionskapazitäten. Die Topschmelzen in China haben zwar Produktionsdrosselungen in Aussicht gestellt, vergangenes Jahr hatte man sich jedoch noch dagegen gesträubt. Insofern bestehen hier die Risiken in einer disziplinierten Umsetzung der Produktionseinschränkungen. Entsprechend sehen wir für die kommenden Wochen etwas Rückschlagspotenzial beim Kupferpreis. Erst im späteren Jahresverlauf, wenn sich tatsächlich abzeichnet, dass die chinesische Kupferproduktion – nicht zuletzt aufgrund staatlicher Intervention – ein Plateau erreicht, rechnen wir mit nachhaltigen Zugewinnen. Wir sehen den Preis sich bei etwa 14.000 US-Dollar je Tonne einpendeln.

USA-Iran-Konflikt könnte Ölangebot verknappen, Machtwechsel in Venezuela dagegen ohne große Auswirkungen

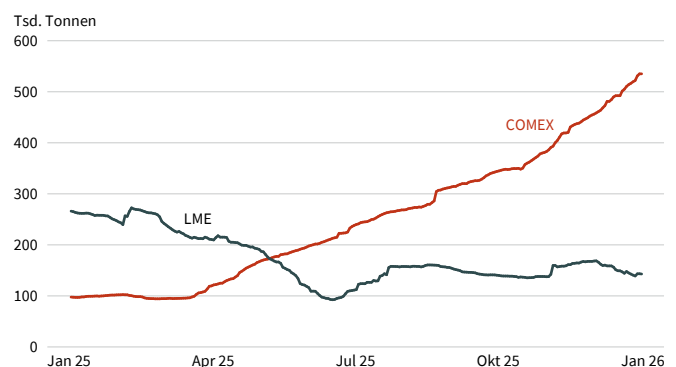
Die landesweiten Proteste gegen das Mullah-Regime im Iran ließen die Ölpreise zwischenzeitlich kräftig steigen. Der Brent-Ölpreis stieg innerhalb weniger Tage um mehr als 10 Prozent auf knapp 67 US-Dollar je Barrel, das höchste Niveau seit dreieinhalb Monaten. Der Ölmarkt preiste damit ein Risiko von Angebotsausfällen aus dem Iran ein. Da die Machthaber in Teheran mit massiver Gewalt gegen die Protestierenden vorgehen – die Rede ist von mehreren Tausend Toten – drohte US-Präsident Trump dem Regime mit Konsequenzen. In einem ersten Schritt kündigte er Sekundärzölle von 25 Prozent für Länder an, die Geschäfte mit dem Iran machen, also iranisches Öl kaufen. Davon wäre insbesondere China betroffen. Auch ein US-Militärschlag gegen den Iran wurde zwischenzeitlich als möglich erachtet. Auch wenn Trump davon vorerst absah und die Ölpreise daraufhin einen Teil der vorherigen Gewinne wieder

Grafik 3: Platinpreis auf Rekordniveau gestiegen und deutlich stärker als Gold



Stand: 21. Januar 2026; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 4: Kupferlagerbestände in den USA steigen



Stand: 20. Januar 2026; Quelle: LME, COMEX, Commerzbank Research



abgaben, ist diese Option nicht vom Tisch. Die Auswirkungen auf den Ölmarkt wären unter Umständen beträchtlich, was unseres Erachtens eine Risikoprämie auf den Ölpreis rechtfertigt.

Die Ölproduktion des Iran lag im Dezember laut einer Umfrage von Bloomberg bei gut 3,3 Millionen Barrel pro Tag (siehe Grafik 5). Aufgrund der westlichen Sanktionen gegen die Schiffe der Schattenflotte sind chinesische Raffinerien die wichtigsten Abnehmer. Daten von Bloomberg zufolge lagen die Ölexporte des Iran im Herbst 2025 bei 1,8 bis 1,9 Millionen Barrel pro Tag. Diese Mengen könnten zumindest vorübergehend wegfallen, was zu einer entsprechenden Angebotsverknappung am Ölmarkt führen würde. Das könnte aber noch durch eine Produktionsausweitung der anderen OPEC-Länder kompensiert werden. Zudem ist der Ölmarkt derzeit ohnehin überversorgt, was einen gewissen Puffer bedeutet. Das große Risiko liegt anderswo: Als Reaktion auf einen US-Militärschlag könnte der Iran wie schon öfter angedroht die Schifffahrt durch die Straße von Hormus blockieren, durch die täglich gut 20 Millionen Barrel bzw. rund ein Viertel der weltweiten seewärtigen Öllieferungen transportiert werden. Eine derartige Menge könnte nicht durch den Rückgriff auf freie Produktionskapazitäten ausgeglichen werden, zumal diese bei einer Blockade der Meerenge ebenfalls vom Ölmarkt abgeschnitten wären. Der Ölpreis würde dann erheblich steigen.

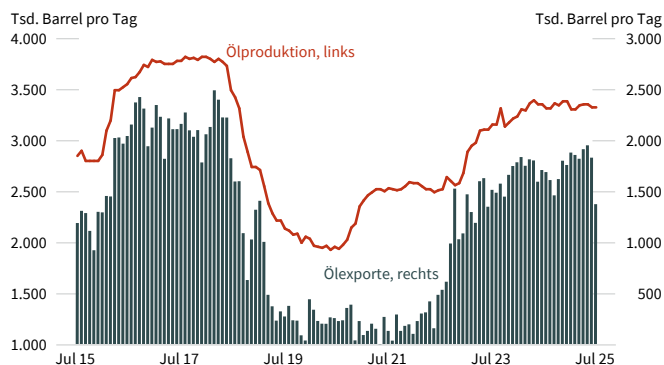
Relativ verhalten war dagegen die Reaktion am Ölmarkt auf die Absetzung von Venezuelas langjährigem Machthaber Nicolás Maduro im Rahmen einer US-Militäroperation Anfang Januar. Denn der Machtwechsel in Venezuela dürfte kaum Auswirkungen auf das Ölangebot aus dem OPEC-Land mit den weltgrößten nachgewiesenen Ölreserven haben. Zwar besteht die Aussicht auf eine leichte Steigerung der venezolanischen Ölproduktion in den kommenden Monaten, falls US-Präsident Trump die seit Mitte Dezember bestehende Blockade gegen die Ölexporte lockert. Trump hat bereits angekündigt, dass die USA bis zu 50 Millionen Barrel von in sanktionierten Tankern lagerndem Öl aufkaufen wollen. Eine deutliche Ausweitung der Ölproduktion wäre aber auch dann nicht zu erwarten, weil die momentanen Produktionskapazitäten Venezuelas das nicht erlauben dürften. Sie liegen laut Angaben der Internationalen Energie Agentur (IEA) bei 1 Million Barrel pro Tag und damit nur leicht über dem derzeitigen Produktionsniveau. Der Rückgang der venezolanischen Ölproduktion – vor zehn Jahren lag das Produktionsniveau noch bei knapp 2,5 Millionen Barrel pro Tag – war Folge von Misswirtschaft und der west-

lichen Sanktionen gegen das Maduro-Regime, die notwendige Investitionen in die Ölinfrastruktur erschwerten.

Damit die Produktionskapazitäten wieder steigen, müssten die westlichen Ölunternehmen mit erheblichen Mitteln in die marode Ölinfrastruktur in Venezuela investieren. Dafür ist neben politischer Stabilität auch ein hinreichend hohes Ölpreisniveau erforderlich, was beim momentanen Preisniveau jedoch nicht gegeben sein dürfte. Selbst wenn diese Kriterien erfüllt wären, dürften viele Jahre vergehen, bis die Ölproduktion in Venezuela wieder das frühere Niveau erreichen würde. Als Beispiele könnten der Irak und Libyen gelten, deren Ölproduktion nach dem Sturz der Machthaber Hussein 2003 und Gaddafi 2011 einbrach. Im Irak dauerte es acht Jahre, bis das vorherige Produktionsniveau überschritten wurde. In Libyen ist das bis heute nicht geschehen. Eine baldige Rückkehr zu einem Produktionsniveau von mehr als 2 Millionen Barrel pro Tag ist aufgrund der skizzierten Einflussfaktoren unrealistisch. Es ist also unseres Erachtens nicht zu fürchten, dass der Ölmarkt demnächst von venezolanischem Öl überschwemmt wird.

Doch auch ohne signifikante Angebotssteigerungen in Venezuela ist der Ölmarkt in diesem Jahr überversorgt. Sofern die Lage im Iran nicht eskaliert und es nicht zu Angebotsausfällen kommt, sollte der Preis für 1 Barrel Brent-Öl unseres Erachtens deshalb wieder Richtung 60 US-Dollar fallen.

Grafik 5: Ölproduktion und Ölexporte des Iran bis zuletzt auf hohem Niveau



Stand: Dezember 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



PRODUKTIDEE: PARTIZIPATIONS-ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE AUF ROHSTOFFE

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

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

Partizipations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit						
WKN	Basiswert	Quanto	Indexgebühr/Anpassung Bereinigungsbetrag*	Geld-/Briefkurs		
SH7 55D	Brent-Öl-Future	Nein	0,75 % p.a.	84,03/84,11 EUR		
SH7 55E	WTI-Öl-Future	Nein	0,75 % p.a.	73,85/73,96 EUR		
SV7 2RW	Gold	Nein	0,70 % p.a.	21,77/21,78 EUR		
CU0 V6U	Silber	Nein	1,64 % p.a.	82,12/82,15 EUR		
SH7 55F	Kupfer-Future	Nein	1,00 % p.a.	10,47/10,50 EUR		

BEST Turbo-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
SX4 AXD	Brent-Öl-Future	Call	56,1151 USD	7,6	Nein	7,24/7,25 EUR
FA2 X54	Brent-Öl-Future	Put	72,5737 USD	7,6	Nein	7,18/7,19 EUR
SX7 RNJ	WTI-Öl-Future	Call	51,8992 USD	7,5	Nein	6,75/6,76 EUR
FA2 K6Y	WTI-Öl-Future	Put	67,3971 USD	7,5	Nein	6,76/6,77 EUR
FC2 7LV	Gold	Call	4.105,2193 USD	5,8	Nein	72,08/72,09 EUR
FD0 URS	Gold	Put	5.789,7906 USD	5,9	Nein	72,02/72,03 EUR
FC4 LQ0	Silber	Call	81,7162 USD	5,7	Nein	14,65/14,69 EUR
FD6 UVY	Silber	Put	115,9262 USD	5,7	Nein	14,67/14,71 EUR
FD4 18T	Kupfer-Future	Call	5,2099 USD	9,2	Nein	5,34/5,37 EUR
SY0 GFA	Kupfer-Future	Put	6,4207 USD	9,1	Nein	5,40/5,43 EUR

Faktor-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit						
Future	WKN Long-Produkte			WKN Short-Produkte		
	Hebel 2	Hebel 4	Hebel 6	Hebel -2	Hebel -4	Hebel -6
Brent-Öl	SD0 UN5	SD2 S7S	SU6 VV8	SB3 T7V	SH3 10R	SQ3 W98
WTI-Öl	SD2 S7Q	SB3 T5X	SQ0 3VR	SN3 JHN	SH3 10S	SJ9 MY0
Gold	SB3 T5E	SB3 T54	SB3 T61	SB3 T70	SB4 2W8	SB3 T6T
Silber	SB3 T5C	SF5 DDT	SN0 GDC	SB3 T7L	SJ1 1B5	FD6 U22
Platin	SB3 T41	SB4 2W9	SH8 3ZN	SB3 T7Y	SH3 N6N	FD6 AJZ
Kupfer	SB3 T47	SD2 TAT	FA7 6E7	SH0 ETV	SH0 ETN	FA6 1GY

Stand: 23. Januar 2026; Quelle: Société Générale

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

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

DIE STIMMUNG IST HOCHGRADIG AUFGELADEN

Interview mit Julian Müller-Kaler, Stabschef und Direktor des Programms für Strategische Vorausschau beim Stimson Center in Washington D.C.

ideas: Herr Müller-Kaler, Sie sind Stabschef und Direktor des Programms für Strategische Vorausschau beim Stimson Center in Washington D.C. In den vergangenen Monaten wurde viel über das politische Klima in den USA berichtet. Wie würden Sie die Stimmung derzeit beschreiben?

Julian Müller-Kaler: Die Stimmung ist hochgradig aufgeladen und zugleich erschöpft. Viele Amerikaner erleben Politik als Dauerkrise, in der sich der Wunsch nach tiefgreifender Veränderung mit der Angst vor ihren Konsequenzen überlagert. Donald Trump ist dabei weniger Auslöser als Symptom eines gesellschaftlichen Eskalationsprozesses, der lange vor 2016 begann und in strukturellem Wandel, sozialer Fragmentierung und institutionellem Vertrauensverlust wurzelt. Ein Kernproblem der vergangenen Jahre war, dass sich die Demokraten zu oft als reine Anti-Trump-Koalition definiert haben. Damit wurde der politische Wettbewerb moralisiert, aber nicht mit tragfähigen Alternativen unterfüttert. Das verstärkt den Eindruck, Trumps Machtanspruch und Politik seien, zumindest in der politischen Psychologie seiner Anhänger, »alternativlos«.

Welche Rolle spielen soziale Medien bei der Meinungsbildung und Polarisierung?

Soziale Medien sind inzwischen weniger Kanal als Architektur konkurrierender Wirklichkeiten. Individueller Medienkonsum entscheidet zunehmend darüber, in welcher sozialen und politischen Realität Menschen in den USA leben. Algorithmisch verstärkte Empörung schafft kurzfristige Bindung, aber langfristig

erodieren Vertrauen und Kompromissfähigkeit. Hinzu kommt die Omnipräsenz von Videos, gerade mit Blick auf zunehmende politische Gewalttaten. Die Debatten verdichten sich emotional und die Erfahrung von Schmerz, Bedrohung und Demütigung ist permanent. Das macht Versöhnung schwieriger, weil Konflikte nicht nur argumentativ, sondern identitär verarbeitet werden. Wer sich existenziell angegriffen fühlt, verhandelt nicht mehr, er verteidigt sich.

Donald Trump ist nun seit einem Jahr wieder im Amt. Wie fällt Ihr Zwischenfazit aus?

Die amerikanische Demokratie und Gesellschaft standen bereits vor Trumps Rückkehr an einem Kippunkt. Seine Wiederwahl war Ausdruck einer anti-elitären, institutionenskeptischen Grundstimmung, nicht deren Ursprung. Für seine Anhänger liefert er genau das, was er versprochen hat: radikale Veränderung, Konfrontation mit dem »System« und die Umdeutung staatlicher Macht zugunsten eines Freund-Feind-Schemas. Das liberale Amerika wirkt vielerorts noch immer wie in Schockstarre, nicht nur wegen einzelner Entscheidungen, sondern wegen des Eindrucks, dass sich Normen und Institutionen schneller verschieben, als Gegenkräfte strategisch reagieren können. Entscheidend ist, dass die politische Energie derzeit stärker im Antagonismus liegt als in einem gemeinsamen Entwurf für Erneuerung. Trumps Populismus ist mächtig im Aufbegehren, aber schwach im Entwerfen. Er lebt nach wie vor von der Wut, nicht vom Willen zur Gestaltung.

Welche wesentlichen Unterschiede sehen Sie im Vergleich zu seiner ersten Amtszeit?

2016 stolperte Trump in vieler Hinsicht unvorbereitet ins Amt. Er rechnete nicht mit einem Sieg, sein Personalapparat war fragmentiert und die politische Übernahme der Republikanischen Partei noch nicht abgeschlossen. In seiner zweiten Amtszeit tritt er deutlich strategischer auf: Seine Loyalitätsketten sind stabiler und etwaige Personalentscheidungen folgen stärker dem Ziel institutioneller Durchsetzung. Seine parteiinternen Gegner sind marginalisiert und die GOP (Grand Old Party) ist in weiten Teilen zur Trump-Partei geworden. Damit sinken die politischen und administrativen Reibungsverluste. Seine expansive Interpretation präsidentieller Macht trifft auf weniger Hürden als früher.

In den vergangenen Wochen standen die Beziehungen der USA zu Europa besonders im Fokus. Wie schätzen Sie die transatlantischen Beziehungen derzeit ein?

Trump versteht sein politisches Mandat als Auftrag zur fundamentalen Neujustierung amerikanischer Innen- und Außenpolitik: weniger regelgebundene Ordnungspolitik, mehr transaktionale Logik und stärker innenpolitisch getriebene Interessenspolitik. Das beschleunigt, was sich ohnehin abzeichnete: die Erosion der Vorstellung einer kohärenten »liberalen Weltordnung« – sofern es sie je in der behaupteten Form gab. Das transatlantische Verhältnis war ein zentraler Pfeiler dieses Selbstverständnisses. Insofern überrascht es nicht, dass Europa zur Projektionsfläche wird, ökonomisch, sicherheitspolitisch und symbolisch. Für die EU bedeutet das eine harte, aber klärende Diagnose: Strategische Eigenständigkeit ist keine Option mehr, sondern eine Voraussetzung politischer Handlungsfähigkeit.

Zu Beginn seiner Amtszeit hat Donald Trump angekündigt, den Russland-Ukraine-Krieg zu beenden. Warum ist das bisher nicht gelungen? Hat er Putin unterschätzt oder falsch eingeschätzt?

Das strukturelle Problem des Konflikts war von Beginn an die Eskalationsdominanz auf russischer Seite: Putin kann Intensität, Zeitachse und Risikobereitschaft anders kalibrieren als der Westen. Selbst die Biden-Regierung wollte diese Dominanzlogik nicht vollständig zu westlichen Gunsten brechen. Hinzu kommt: Wenn Moskau auf dem Schlachtfeld wieder bessere Karten sieht, sinkt die Bereitschaft, einem Deal zuzustimmen, der Ziele auch ohne die Unwägbarkeiten einer Verhandlung erreichbar erscheinen lässt. Putin hat zudem Gründe, einem nachhaltigen Kurswechsel in Washington zu misstrauen. Trump hat gezeigt, dass ein Abkommen nur so stabil ist wie die politische Zukunft derjenigen, die es garantieren. Die jetzige Regierung hat also unterschätzt, dass Deal-Making in einem Abnutzungskrieg nicht primär an persön-



licher Chemie scheitert, sondern an strategischen Anreizen, die sich nicht wegverhandeln lassen.

Auch wenn die nächsten Präsidentschaftswahlen noch etwas entfernt sind: Donald Trump darf nach momentaner Gesetzeslage nicht mehr antreten. Wie schätzen Sie die Republikaner in Bezug auf die Nachfolge ein? Wird es eher ein »zweiter Trump« oder ein gemäßigter Kandidat?

Trump ist Symptom tektonischer Verschiebungen: Die Republikanische Partei hat sich in weiten Teilen zur Arbeiter- und Protestpartei transformiert, während die Demokraten stärker als Partei des institutionellen Establishments wahrgenommen werden. Deshalb wird die Nachfolge eher mit Trump als gegen ihn entschieden. Also über Loyalität, Stil und die Fähigkeit, seine Koalition aus unterschiedlichen Frustrationen zusammenzuhalten. Ein »gemäßigter« Kandidat hätte es nur dann leichter, wenn er die zentralen Affekte seiner Wählerbasis glaubhaft adressiert, ohne sich vom Trump-Narrativ zu lösen. Realistisch ist daher eher eine populismuskompatible Fortsetzung. Es sei denn, es kommt zu einer massiven politischen oder ökonomischen Krise, die die Kosten dieses destruktiven Kurses für die eigene Anhängerschaft unübersehbar macht.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Schneider.

DHL GROUP: SETZT SICH NACH OBEN AB



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Die DHL Group, deren Aktien derzeit sowohl im DAX als auch im EURO STOXX 50 enthalten sind, ist durch Änderung des Namens ab dem 1. Juli 2023 aus der Deutschen Post AG hervorgegangen. Der internationale Logistikkonzern (inklusive des deutschen Post- und Paketgeschäfts sowie der Postbank) war am 20. November 2000 durch die Platzierung eines Teils der Aktien (IPO-Preis: 21,00 Euro)

an die Aktienbörse gekommen. Seitdem wurden die Anteile des Bundes und der KfW (Kreditanstalt für Wiederaufbau) Schritt für Schritt reduziert. In den Jahren 2002 und 2005 wurden der Paket- und Brief-Express-Dienst DHL respektive der britische Logistiker Exel übernommen, was die heutige DHL Group zu einem der Weltmarktführer in den Sektoren Kontrakt-, Luft- und Seelogistik gemacht hat.

Aus langfristiger technischer Sicht sind die Aktien der DHL Group – trotz der Konjunkturanbindung des Unternehmens – ein defensiver Wachstumswert mit der zusätzlichen Aussicht auf eine attraktive Brutto-Dividendenrendite. Aus übergeordneter Betrachtungsweise besteht die Kursentwicklung der Aktie seit 2000 nur aus zwei Phasen: Zuerst kam es nach dem Börsengang zu einer mehrjährigen Seitwärtsspendelbewegung, die aus »normalen« Hausse- und Baisse-

DHL Group



Stand: 14. Januar 2026; Quelle: Matzke-Research, LSEG; K = Kaufsignal; V = Verkaufsignal; 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 48.

bewegungen und -trends bestand. Ausgehend vom Baisstief um 7,20 Euro im Jahr 2009 (Kurstief während der Finanzkrise 2008/2009) befindet sich der Titel in einer moderaten Haussebewegung. Sie wird durch eine fast 17-jährige Haussetrendlinie begrenzt, die im März 2009 startete und am Coronabaisstief (März 2020 bei 19,10 Euro) ansetzt. Dieser Trend liegt derzeit bei ungefähr 33,00 Euro. Innerhalb dieser übergeordneten Haussebewegung hat der Wert im August 2021 bei 61,30 Euro (Widerstandszone) seine bisherigen Allzeithochs etabliert. Während der Gesamtmarktbaisse 2022 wurde auch die DHL-Group bis auf 29,80 Euro gedrückt. Seitdem befindet sich der Titel wieder in einer moderaten Aufwärtsbewegung, wobei allerdings in den Jahren 2023 bis 2025 sowohl gegenüber dem DAX als auch gegenüber dem EURO STOXX 50 eine ausgeprägte Relative Schwäche vorlag. Zuletzt verbesserte sich allerdings die technische Lage grundlegend. Die Abwärtskorrektur, die zum Jahreswechsel 2023/2024 bei 47,10 Euro startete und zuletzt im Umfeld der leicht steigenden 200-Tage-Linie (zurzeit bei 40,20 Euro) in eine kurzfristige Dreiecksformation hineingelaufen war, ist mit einem Investmentkaufsignal verlassen worden. Die Aktie arbeitet damit an der Etablierung einer neuen mittelfristigen Hausse, wobei zuletzt auch die kleine Widerstandszone um 47,10 Euro überwunden wurde. Aus langfristiger technischer Sicht setzt sich damit die seit fast 17 Jahren bestehende Haussebewegung fort. Damit sollte es nicht überraschen, wenn es bei der DHL Group, bei der auch 2026 eine Dividendenzahlung von 1,85 Euro (Hauptversammlung am 5. Mai 2026) und damit eine geschätzte Brutto-Jahresdividendenrendite von 3,85 Prozent erwartet wird, zu einem Test der Widerstandszone um 61,30 Euro an das bisherige Allzeithoch kommt.



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DHL GROUP

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	FA5 Z2Z
Cap/Höchstbetrag	46,00 EUR
Bewertungstag	18.12.2026
Fälligkeit	28.12.2026
Geld-/Briefkurs	41,00/41,02 EUR
Discount	11,31 %
Max. Rendite p.a.	13,04 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der DHL Group-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag entspricht dem Cap des Zertifikats (46,00 Euro).

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	FD3 9N2
Barriere	37,00 EUR
Bonuslevel/Cap	50,00 EUR
Bewertungstag	18.12.2026
Fälligkeit	28.12.2026
Geld-/Briefkurs	44,19/44,22 EUR
Abstand zur Barriere	19,99 %
Bonusrendite p.a.	14,07 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der DHL Group-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (50,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DHL GROUP

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	FD3 T6J
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	40,9198 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	0,55/0,56 EUR
Hebel	8,4

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SV7 LET
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	51,5207 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	0,53/0,54 EUR
Hebel	8,5

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

Stand: 23. Januar 2026; Quelle: Société Générale

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

MDAX: INVESTMENT-KAUF SIGNAL

Der MDAX, ein Performance-Index, startete zurückgerechnet analog zum DAX am 31. Dezember 1987 bei 1.000 Punkten. Hierdurch liegt aus langfristiger Sicht eine gute Vergleichbarkeit der Indizes vor. Auch wenn der MDAX derzeit mit Kursen um 32.100 Punkten deutlich oberhalb des DAX (zurzeit bei 25.400 Punkten) liegt, bedeutet das aus mittel- und langfristiger technischer Sicht nicht, dass ein passives Investment in den MDAX automatisch immer die bessere Wahl ist.

Vor dem Blick auf die isolierte charttechnische Lage und die relative Situation von DAX und MDAX (für verschiedene Zeiträume) sollte ein analytischer Aspekt herausgestellt werden. Der MDAX, der bei der letzten Indexreform (September 2021) seine zehn nach Free-Float-Marktkapitalisierung größten Titel an den DAX abgeben musste und damals von 60 auf jetzt 50 Werte verkleinert wurde, hat im Index-



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

vergleich einen deutlich höheren Binnenkonjunkturbezug, da die MDAX-Unternehmen noch mehr als 40 Prozent ihrer Umsätze im Inland generieren, während es beim DAX nur noch knapp 25 Prozent sind. Der frühere MDAX hatte im Haussezyklus von Anfang 2009 bis Ende 2021 einen Zuwachs von 527,1 Prozent und eine ausgeprägte Relative Stärke gegenüber dem DAX erzielt (+230,2 Prozent im analogen Zeitraum). Während der Ampelregierung (Ende 2021

MDAX



Stand: 14. Januar 2026; Quelle: Matzke-Research, LSEG; 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 48.

bis zum 6. Mai 2025) konnte der DAX mit seiner internationalen Ausrichtung eine Relative Stärke mit einem Kursanstieg von 47,0 Prozent gegenüber dem MDAX mit einem Kursrückgang von 16,4 Prozent herausbilden. Seit dem Regierungswechsel und der neuen Wirtschafts- und Fiskalpolitik dreht die Relative Stärke wieder Richtung MDAX. Seit dem Start der neuen Regierung hat der MDAX etwas mehr zulegen können als der DAX.

Seit September 2022 und dem Baisstief bei 21.457 Punkten befindet sich der MDAX in einer Haussebewegung, die aus technischer Sicht aus drei Phasen besteht: Die erste Phase wird durch den Comebacktrend (September 2022 bis März 2023) von 21.457 auf 29.815 Punkte charakterisiert. Die zweite Phase ist eine Seitwärts-/Abwärtskorrektur, die im August 2024 ihr Tief bei 22.476 Punkten fand. Die dritte Phase begründet einen Hausstrend, auch wenn dieser kurzfristig durch die Hoch-Volatilitätsphase rund um die Bekanntgabe der neuen US-Zollpolitik (April 2025) unterbrochen war. Dieser Trend, der auch von einer steigenden 200-Tage-Linie bestätigt wird, liegt derzeit bei 28.300 Punkten. Dort sollte auch der strategische Sicherungsstopp für den MDAX positioniert und dann Schritt für Schritt mit der Trendlinie angehoben werden. Nachdem der MDAX im Sommer 2025 bis auf 31.753 Punkte (Widerstandszone) gelaufen war, rutschte der Index in eine Flaggenkonsolidierung. Sie hatte einen trendbestätigenden Charakter (nach oben). Mithilfe der Jahreswechsellraly ist der MDAX mit einem Investmentkaufsignal aus der Flagge herausgelaufen und über die Widerstandszone gesprungen. Für den derzeitigen Hausstrend deutet sich aus technischer Sicht ein Test des Bereichs von 36.000 bis 36.500 Punkten an (Widerstandszone im Umfeld der alten Allzeithochs aus dem Jahr 2021).



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN MDAX

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	SQ7 9WN
Laufzeit	Unbegrenzt
Berechnungsgebühr*	0,25 % p.a.
Geld-/Briefkurs	10,71/10,72 EUR

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

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	SQ7 9WS
Laufzeit	Unbegrenzt
Berechnungsgebühr*	0,25 % p.a.
Geld-/Briefkurs	106,96/107,39 EUR

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



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN MDAX

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SX7 1PB
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	27.189,1170 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	4,50/4,54 EUR
Hebel	7,0

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SB7 5EU
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	36.085,5876 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	4,48/4,52 EUR
Hebel	7,0

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

Stand: 23. Januar 2026; Quelle: Société Générale

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

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

FIBONACCI-RETRACEMENTS



RALF FAYAD

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

In jedem Trend kommt es früher oder später zu Bewegungen in die Gegenrichtung. Anleger, die den Kursen nicht hinterherlaufen wollen, bietet sich dann die Möglichkeit, zu günstigeren Kursen zu kaufen. Doch wo soll man genau einsteigen? Neben klassischen Unterstützungen und Widerständen haben sich für die Beantwortung dieser Frage auch sogenannte Retracements als hilfreich erwiesen.

Als Retracements bezeichnet man bestimmte prozentuale Niveaus, auf denen die Kurse an den Finanzmärkten typischerweise eine vorausgegangene Trendbewegung korrigieren. Die Beobachtung, dass Märkte diese Tendenz zur Beachtung bestimmter Korrekturbereiche haben, wurde bereits in der Frühphase der Technischen Analyse gemacht. Charles Dow, W. D. Gann und R. N. Elliott haben diese Erkenntnis in den ersten Jahrzehnten des vergangenen Jahrhunderts zu Papier gebracht. Die genauen empirischen Ergebnisse der genannten drei Autoren weichen teilweise etwas und die theoretischen bzw. numerischen Fundamente zur Erklärung des Phänomens – soweit vorhanden – deutlich voneinander ab. Durchgesetzt haben sich heute in der Praxis vor allem die Fibonacci-Retracements, die auf die Untersuchungen von R. N. Elliott zurückzuführen sind. Das entsprechende Werkzeug zum Auffinden der Retracement-Niveaus ist in jeder Chartanalyse-Software enthalten. Das 0-Prozent-Niveau wird dabei an den Ursprung der Trendbewegung, das bedeutet an ein vorausgegangenes bedeutendes Tief oder Hoch, angelegt. Das 100-Prozent-Niveau wird an das Hoch oder Tief angelegt, von dem die aktuelle Korrektur startete.

Fibonacci-Zahlenfolge als Basis

Leonardo da Pisa – alias Fibonacci – war einer der bedeutendsten Mathematiker des Mittelalters. Nach ihm wurde eine unendliche Zahlenfolge benannt, die einige interessante mathematische Aspekte aufweist und auch in der Natur häufig vorkommt. Gebildet wird diese Folge ganzer Zahlen, indem man mit den beiden vorgegebenen Zahlen 0 und 1 beginnt und anschließend jede weitere Zahl aus der Summe der beiden Vorgänger-Zahlen ableitet. Daraus ergibt sich dann die Sequenz (0, 1,) 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144 usw. Das Verhältnis einer Zahl zur nächsthöheren Zahl nähert sich nach den ersten vier Gliedern dem Wert 0,618 an. Das Verhältnis einer Zahl zur nächstniedrigeren Zahl nähert sich der Zahl 1,618 an, was dem

“Durchgesetzt haben sich heute in der Praxis vor allem die Fibonacci-Retracements, die auf die Untersuchungen von R. N. Elliott zurückzuführen sind.”

Kehrwert von 0,618 entspricht. Das Verhältnis einer Zahl zur übernächsten Zahl nähert sich dem Wert 2,618 bzw. dem Kehrwert 0,382 an. R. N. Elliot entwickelte die später nach ihm benannte Elliott-Wellentheorie, deren mathematische Grundlage die Fibonacci-Zahlenfolge ist. Elliott entdeckte dabei unter anderem, dass Korrekturen am Aktienmarkt häufig eine prozentuale Wegstrecke zurücklegen, die sich aus den Verhältnissen der Fibonacci-Zahlenfolge ergibt.

Korrekturniveaus

Die drei wichtigsten Fibonacci-Ratios sind 0,382, 0,50 und 0,618. Daraus ergeben sich die prozentualen Korrekturniveaus 38,2 Prozent, 50 Prozent und 61,8 Prozent. Daneben finden auch das 23,6-Prozent-Retracement, das 76,4-Prozent-Retracement sowie das 78,6-Prozent-Retracement starke Beachtung. Das 50-Prozent-Korrekturniveau gilt auch nach Charles Dow und W. D. Gann als wichtiges Retracement.



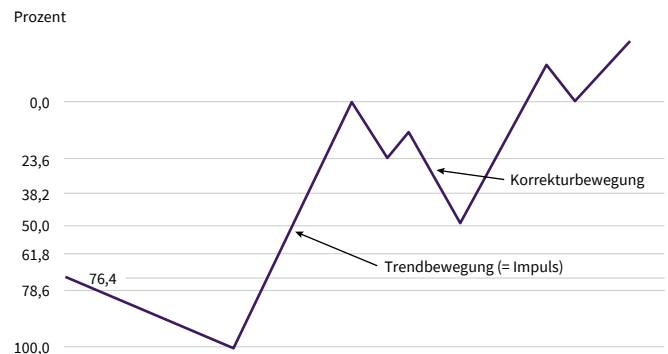
Dow verwendete daneben das 1/3-Korrekturniveau sowie das 2/3-Korrekturniveau. Gann hielt unter anderem das 25-Prozent-Korrekturniveau und das 75-Prozent-Korrekturniveau für ebenfalls relevant. Die praktischen Unterschiede zwischen den drei genannten Vordenkern hielten sich somit in engen Grenzen.

Praktische Anwendung

Wie lassen sich nun die Retracements in einen konkreten Trading-Plan bzw. in die Analyse einbauen? Bei der Beantwortung dieser Frage sollte sich der Anleger zum einen bewusst sein, dass man nie sicher sein kann, auf welchem der relevanten Niveaus die Kurse drehen oder ob sie dies überhaupt auf einem der genannten Niveaus tun und nicht irgendwo dazwischen. Oder ob es gar zu einem Retracement von über 100 Prozent und mithin zu einer Trendwende kommt. Zum anderen sind die Retracement-Level analytisch nicht als exakte Punkte, sondern eher als Zonen aufzufassen, auch wenn es tatsächlich häufig zu einem Drehen der Kurse exakt auf den entsprechenden Niveaus kommt. Zur Steigerung der Erfolgsaussichten sollten daher immer auch die anderen Methoden und Werkzeuge der Technischen Analyse mit zurate gezogen werden. Insbesondere die Trendanalyse und die »klassischen« Unterstützungen bzw. Widerstände sind dabei von hoher Relevanz. Im Rahmen eines dynamischen Trends bieten Retracements eine solidere Barriere. Bilden Retracements gemeinsam mit klassischen Unterstützungen bzw. Widerständen Cluster, da sie nahe beieinander oder sogar aufeinander liegen, steigt die Erfolgsaussicht auf ein Drehen der Kurse weiter an. Man kann zudem eine Bestätigung im Preisverhalten – beispielsweise anhand eines Candlestick-Umkehrsignals oder einer formationstechnischen Bodenbildung – in einem

kürzerfristigen Chart auf dem infrage kommenden Niveau abwarten. Dann könnte ein enger Stop-Loss knapp unterhalb bzw. oberhalb des jeweiligen Retracements platziert werden. Ferner können Retracements auch als einfache und grobschlächtigere Einstiegstechnik genutzt werden: Wenn die grundsätzliche Entscheidung für beispielsweise einen Long-Trade bereits gefallen ist, könnte ein Anleger nach dem Beginn der Korrektur auf dem 50-Prozent-Niveau eine erste (halbe) Position eingehen (per Limitorder) und auf dem 61,8-Prozent-Niveau eine zweite. Der Stop-Loss für beide Teilpositionen sollte dann unterhalb des Ausgangspunkts der Trendbewegung, das heißt des 100-Prozent-Retracements, platziert werden.

Grafik 1: Fibonacci-Retracements



Quelle: Société Générale

INLINE-OPTIONSSCHEINE



DERIVATETEAM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

service.zertifikate@sgcib.com

Während Anleger mit klassischen Optionsscheinen auf starke Marktbewegungen setzen, spielen Inline-Optionsscheine ihre wahre Stärke in auf den ersten Blick »langweiligen« Marktphasen aus. Denn mit Inline-Optionsscheinen lassen sich auch in Zeiten von Seitwärtsbewegungen interessante Renditen erzielen. Voraussetzung ist, dass sich der Basiswert während der Laufzeit immer innerhalb einer bestimmten Preisspanne bewegt.

Jeder Inline-Optionsschein besitzt eine obere und eine untere Barriere, die gemeinsam einen Kurskorridor (Range) bilden. Solange der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts (wie zum Beispiel eine Aktie, ein Index oder ein Währungspaar) bis zum Bewertungstag des Inline-Optionsscheins weder die obere Barriere berührt oder überschreitet noch die untere Barriere berührt oder unterschreitet, erhalten Anleger eine standardisierte, maximale Rückzahlung. Für Inline-Optionsscheine von Société Générale liegt dieser Höchstrückzahlungsbetrag bei 10,00 Euro. Sollte jedoch eine der Barrieren zu einem beliebigen Zeitpunkt bis zum Bewertungstag berührt oder durchbrochen werden, verfällt der Inline-Optionsschein sofort wertlos. In diesem Fall erhalten Sie von der Emittentin eine Rückzahlung von 0,001 Euro (Totalverlust).

Der Kursverlauf eines Inline-Optionsscheins wird während der Laufzeit immer von dem Grad der Wahrscheinlichkeit einer Barriereberührung vor dem Bewertungstag bestimmt. Je größer die Wahrscheinlichkeit ist, dass eine der beiden Barrieren vor der Fälligkeit erreicht oder durchbrochen wird, desto niedriger ist der Preis. Der wichtigste Einflussfaktor ist deshalb der jeweilige Kurs des Basiswerts, auf den sich der Inline-Optionsschein bezieht.

Eine weitere wichtige Einflussgröße ist die implizite Volatilität, also die von den Marktteilnehmern am Terminmarkt erwartete zukünftige Schwankungsbreite des Basiswerts. Eine steigende implizite Volatilität (die Erwartung stärkerer Kursschwankungen) erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Barriereberührung und führt bei Inline-Optionsscheinen damit tendenziell zu fallenden Kursen. Eine sinkende implizite Volatilität wirkt sich hingegen tendenziell positiv aus.

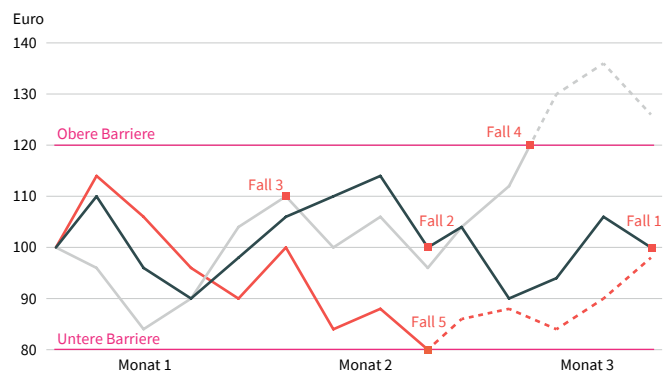
Auch die Restlaufzeit des Inline-Optionsscheins spielt eine große Rolle: Je näher der Bewertungstag rückt, desto höher ist in der Regel der Wert des Inline-Optionsscheins, weil weniger Zeit bleibt, in der es doch noch zur Berührung einer der beiden Barrieren kommen könnte.

Beispiel Inline-Optionsschein*

Die ABC-Aktie notiert zurzeit bei 100,00 Euro. Ein Anleger erwartet bis zum Ende der Laufzeit eine Seitwärtsbewegung und gleichzeitig, dass der Basiswert nicht auf oder über 120,00 Euro steigen und nicht auf oder unter 80,00 Euro fallen wird. Er entscheidet sich für den Kauf eines Inline-Optionsscheins mit einer oberen Barriere

*ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und Dividendenzahlungen

Grafik 1: Mögliche Kursverläufe des Basiswerts



Stand: Januar 2026; Quelle: Société Générale



bei 120,00 Euro, einer unteren Barriere bei 80,00 Euro und einer Restlaufzeit von 3 Monaten. Der Inline-Optionsschein kostet zu diesem Zeitpunkt 7,00 Euro.

Folgende Szenarien können sich ergeben

Fall 1: Die ABC-Aktie hat sich wie erwartet während der gesamten Restlaufzeit innerhalb der beiden Kursschwellen bewegt und notiert auf dem Startniveau bei 100,00 Euro. Damit erhält der Anleger den maximalen Auszahlungsbetrag von 10,00 Euro. Während der Anleger mit einem Investment in die Aktie weder Gewinn oder Verlust verzeichnet hätte, erzielt er mit dem Inline-Optionsschein ein Plus von 3,00 Euro, was einem Plus von 43 Prozent entspricht.

Fall 2: Die ABC-Aktie bewegt sich innerhalb des Korridors. Nach zwei Monaten notiert die ABC-Aktie bei 100,00 Euro. Aufgrund der abgenommenen Restlaufzeit, was die Wahrscheinlichkeit einer Barriereverletzung geringer macht, ist der Wert des Inline-Optionsscheins auf 9,00 Euro angestiegen. Durch einen Verkauf kann der Anleger einen Gewinn von 2,00 Euro bzw. 28,5 Prozent realisieren.

Fall 3: Die ABC-Aktie bewegt sich innerhalb des Korridors. Nach einem Monat notiert die ABC-Aktie bei 110,00 Euro. Der Anleger geht von einer weiteren Aufwärtsbewegung aus und befürchtet eine Verletzung der oberen Barriere. Darum verkauft er den Inline-Optionsschein. Zwar hat sich die abgenommene Restlaufzeit positiv auf den Wert des Inline-Optionsscheins ausgewirkt, allerdings überwiegt die Annäherung an die obere Barriere negativ, sodass der Wert des Inline-Optionsscheins bei 5,50 Euro liegt. Durch den Verkauf entsteht dem Anleger ein Verlust von 1,50 Euro bzw. 21,4 Prozent.

Fall 4: Die ABC-Aktie steigt stark und durchbricht die obere Barriere. Durch die Barriereverletzung wird der Inline-Optionsschein vorzeitig fällig gestellt und der Anleger erhält lediglich 0,001 Euro (Totalverlust).

Fall 5: Die ABC-Aktie berührt während der Laufzeit die untere Barriere, notiert danach aber gleich wieder innerhalb des Korridors. Das einmalige Berühren führt allerdings dazu, dass der Inline-Optionsschein vorzeitig fällig gestellt wird und der Anleger lediglich 0,001 Euro erhält (Totalverlust).

Chancen

- Transparentes Auszahlungsprofil bei Fälligkeit. Der Anleger erhält am Fälligkeitstag den festen Höchstrückzahlungsbetrag in Höhe von 10,00 Euro, sofern der Basiswert während der gesamten Laufzeit zwischen oberer und unterer Barriere notiert.
- Möglichkeit, gehebelt von Seitwärtsmärkten zu profitieren. Im Gegensatz zu klassischen Call oder Put Optionsscheinen erzielen Inline-Optionsscheine die maximale Rendite, wenn der Basiswert sich nur geringfügig bewegt und innerhalb eines Kurskorridors verläuft.

Risiken

- Schon bei einer einmaligen Berührung der oberen oder unteren Barriere verfällt das Produkt wertlos (Totalverlust).
- Eine Veränderung des Basiswertpreises kann zu starken Kursänderungen des Inline-Optionsscheins führen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger bei einem Verkauf des Inline-Optionsscheins vor Fälligkeit einen geringeren Preis erzielt, als er bei Erwerb bezahlt hat.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

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

WEBINAR DES MONATS

2026 – Boom oder Blase?



Nach drei Jahren starker Kursgewinne an den Aktienmärkten bewegen sich die Bewertungen an den US-Leitbörsen momentan auf einem außergewöhnlich hohen Niveau. Besonders die US-Technologiewerte haben die beeindruckende Rally der vergangenen Jahre geprägt. Doch wie geht es jetzt weiter? Stehen wir vor einem anhaltenden Boom oder droht bereits eine Blasenbildung? Welche Chancen bieten sich außerhalb der USA – rückt Europa wieder in den Fokus? Wie entwickelt sich der US-Dollar und welche Aussichten gibt es für den Goldpreis?

Diesen und weiteren hochaktuellen Fragen widmet sich Thorsten Weinelt, Chief Investment Officer der Commerzbank, in unserem ideas-Webinar. Profitieren Sie von seinen fundierten Analysen und erfahren Sie mehr über die Chancen und Risiken, die das Jahr 2026 für Anleger bereithält.

Termin: 26. Februar 2026 um 18.00 Uhr
Referent: Thorsten Weinelt, Chief Investment Officer der Commerzbank
Thema: 2026 – Boom oder Blase?

Sie haben Interesse an unserer ideas-Webinar-Reihe? Dann melden Sie sich jetzt an unter www.ideas-webinar.de und Sie erhalten Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes bequem per E-Mail. Sollten Sie ein Webinar verpasst haben, können Sie alle unsere Webinare auf unserem YouTube-Kanal noch einmal ansehen (www.youtube.com/sg_zertifikate).



THORSTEN WEINELT

Chief Investment Officer,
Commerzbank

Weitere Webinare im Februar

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
02.02.2026	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
04.02.2026	19.00 Uhr	Bastian Galuschka und Andreas Lipkow	SG Active Trading
09.02.2026	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
11.02.2026	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
16.02.2026	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
18.02.2026	19.00 Uhr	Tradinggruppe 2.0	SG Active Trading
23.02.2026	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
25.02.2026	19.00 Uhr	Dr. Raimund Schriek	SG Active Trading
26.02.2026	18.00 Uhr	Thorsten Weinelt	ideas-Webinar

MESSEN UND BÖRSENTAGE

BÖRSENTAG FRANKFURT | 21.02.2026

Kongresshaus Kap Europa
Osloer Straße 5, 60327 Frankfurt am Main
www.boersentag-frankfurt.de

BÖRSENTAG WIEN | 14.03.2026

Austria Center Vienna
Bruno-Kreisky-Platz 1, 1220 Wien
www.boersentag.at

ANLEGERTAG MÜNCHEN | 28.03.2026

Motorworld München
Am Ausbesserungswerk 8, 80939 München
www.anlegertag-muenchen.de

INVEST STUTTGART | 17.–18.04.2026

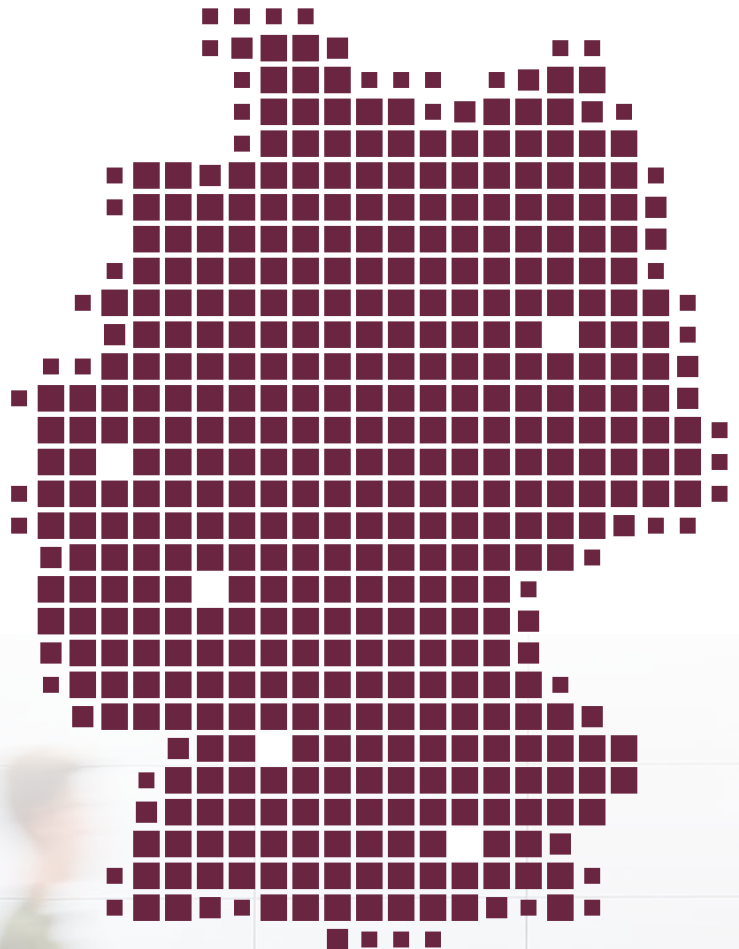
Landesmesse Stuttgart
Messeplazza 1, 70629 Stuttgart
www.messe-stuttgart.de/invest

ANLEGERTAG DÜSSELDORF | 12.09.2026

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

BÖRSENTAG BERLIN | 10.10.2026

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



REDCARE PHARMACY: PLATZHIRSCH UNTER DEN ONLINEAPOTHEKEN



SERGEJ SHELESNJAK

Anlagestrategie, Chief Investment Office,
Commerzbank

Redcare ist die führende Onlineapotheke in Europa, in Deutschland bekannt unter dem Markennamen Shop Apotheke. Das Unternehmen profitiert neben dem hohen Wachstum des Onlinehandels mit nicht verschreibungspflichtigen Medikamenten stark von der Einführung des E-Rezepts in Deutschland.

Es gibt drei Kaufargumente ...

1. E-Commerce-Trend: Apothekenbedarf und Medikamentenbestellungen werden zunehmend online getätigt. Im Jahr 2022 war der deutsche Markt zu 21 Prozent penetriert, Italien und Frankreich sind erst bei 5 bzw. 2 Prozent. Die Erschließung wächst unaufhaltsam, dabei steigert Redcare sukzessive die Anzahl der Kunden und Bestellungen sowie die Größe des Warenkorbs, was in ein Wachstum im nicht verschreibungspflichtigen Segment von 15 bis 20 Prozent p.a. in den nächsten Jahren münden sollte, nachdem eine jährliche Wachstumsrate von 15 Prozent in den vergangenen drei Jahren erreicht wurde.
2. E-Rezept: Seit 2024 ist in Deutschland das E-Rezept bundesweit eingeführt. Die Penetration betrug Ende des ersten Halbjahrs 2025 noch unter 1 Prozent des 60-Milliarden-Euro-Marktes für verschreibungspflichtige Medikamente (Rx). Eine Durchdringung in Höhe von 15 Prozent wie in Schweden, bei der Redcare ein Drittel des Marktes bedienen würde, würde allein hieraus eine Verdopplung des Umsatzes gegenüber 2024 bedeuten.

3. Besonders starkes Geschäftsmodell: Die Waren, die in einer Apotheke gekauft werden, sind wenig zyklisch. Die Kundentreue ist außerordentlich hoch mit 88 Prozent wiederkehrenden Umsätzen bei einer Rückgabequote von unter 1 Prozent – Zahlen, die im E-Commerce ihresgleichen suchen. Zudem gewinnt Redcare stark Marktanteile vom Hauptkonkurrenten DocMorris, ist besser kapitalisiert und ist aus unserer Sicht die bessere Wahl der beiden gelisteten Onlineapotheken.

... und drei Kernrisiken

1. E-Rezept: Es besteht das Risiko, dass eine signifikante Penetration des E-Rezepts in Deutschland ausbleibt. Das Thema ist derzeit eine der Kerndebatten bei der Aktie. Unsere Analyse ergibt, dass eine Durchdringung von langfristig 5 Prozent, wie vom Unternehmen prognostiziert, möglich ist. Wir weisen allerdings darauf hin, dass

Grafik 1: Wertentwicklung Redcare Pharmacy



Stand: 21. Januar 2026; 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 48.



insbesondere die Raten im vierten Quartal 2025 und im ersten Quartal 2026 richtungsweisend dafür sein werden, wie schnell das Gelingen kann, und erwarten eine hohe Volatilität der Aktie um diese Quartalszahlen. Die vorläufigen Umsatzzahlen geben allerdings Konfidenz, dass das sehr ambitionierte Ziel der Umsatzverdopplung mit dem E-Rezept in Deutschland 2025 gegenüber dem Vorjahr erzielt wurde. Der Markt ist hier von einer Verfehlung ausgegangen.

2. Wettbewerb: Die Drogeriekette dm ist im Dezember 2025 in den Markt nicht verschreibungspflichtiger Apothekenprodukte eingestiegen. Es besteht das Risiko, dass auch Amazon sich verstärkt dort engagiert. Der Onlineapothekenmarkt wächst so stark, dass er Platz für weitere Akteure lässt. Zurzeit gewinnt Redcare Anteile vom größten Wettbewerber DocMorris im duopolistisch geprägten Markt. dm ist in der Vergangenheit bereits mit diesem Vorhaben gescheitert.

3. Profitabilität: Es besteht das Risiko, dass eine Erhöhung der EBITDA-Marge von derzeit ca. 2 Prozent im dritten Quartal 2025 auf das mittelfristige Ziel von 8 Prozent nicht gelingt. Redcare könnte die Marge bereits signifikant erhöhen, wenn das Unternehmen weniger in Marketing investieren würde. Positiv ist hier anzumerken, dass die Kundenloyalität gemessen an wiederkehrenden Bestellungen von fast 90 Prozent so hoch ist, dass das Marketing im Verhältnis zum Umsatz sukzessive heruntergefahren werden kann, wenn eine kritische Bekanntheit erreicht ist.

Unsere Analyse ergibt, dass die drei genannten Haupttreiber des Aktienkurses nicht vollständig reflektiert sind. Insbesondere zweifelt der Markt im Moment die Penetration für verschreibungspflichtige Medikamente (Rx) in Deutschland an und unterschätzt die Resilienz des Unternehmens gegen den erhöhten Wettbewerb aus dem anstehenden Markteintritt von dm. Wir sind der Ansicht, dass das

Unternehmen in den nächsten Quartalen, insbesondere im vierten Quartal 2025 und im ersten Quartal 2026, die Sorgen des Marktes widerlegen kann und der Aktienkurs dadurch steigen wird.

Historie und Geschäftsmodell

Redcare wurde 2001 unter dem Namen Shop Apotheke in Köln gegründet, der Börsengang in Deutschland folgte 2016. Redcare ist die führende Onlineapotheke Europas. Das Unternehmen bietet 250.000 Produkte an aus den Bereichen rezeptfreie Medikamente (OTC), rezeptpflichtige Medikamente (Rx), Nahrungsergänzungsmittel (Nutrition), Beauty- und Körperpflegeprodukte (BPC) und weitere gesundheitsbezogene Artikel.

Segmente und Geografie: in sieben Ländern aktiv, in drei Ländern marktführend, Deutschland wichtigster Markt

Redcare hat zwei Geschäftssegmente: DACH (Deutschland, Österreich, Schweiz) und International.

- DACH (Umsatz-/EBITDA-Anteil 80/100 Prozent): Das Segment besteht aus den zwei Subsegmenten Rx und Non-Rx. Rx sind rezeptpflichtige Medikamente, Non-Rx umfasst rezeptfreie Medikamente (OTC), Nahrungsergänzungsmittel (Nutrition), Beauty- und Körperpflegeprodukte (BPC) und weitere gesundheitsbezogene Artikel.
- International (Umsatz-/EBIT-Anteil 20/0 Prozent): Dieses Segment enthält nur Non-Rx.

Der Umsatzsplit zwischen Rx und Non-Rx beträgt 32/68 Prozent, wobei Rx deutlich stärker wächst (Rx +64 Prozent gegenüber dem Vorjahr/Non-Rx +21 Prozent gegenüber dem Vorjahr). Das Unternehmen ist in sieben Ländern aktiv, in Deutschland und der Schweiz sowohl in Rx als auch in Non-Rx, in Frankreich, Italien,

Belgien und Österreich nur in Non-Rx, da dort der Onlineversand rezeptpflichtiger Medikamente nicht zugelassen ist. Das Unternehmen ist marktführend in Deutschland, Belgien und Österreich.

Finanzkennzahlen und -ziele: 2025 Wachstum von 25 Prozent, langfristig Profitabilität von 1,4 auf 8 Prozent steigern

Im Geschäftsjahr 2024 erzielte Redcare einen Umsatz von 2.370 Millionen Euro, ein Wachstum von 32 Prozent gegenüber 2023. Die EBITDA-Marge lag bei 1,4 Prozent und ging um 160 Basispunkte zurück. DACH erzielte 1.930 Millionen Euro Umsatz, +33 Prozent gegenüber 2023; International erzielte 440 Millionen Euro Umsatz, +26 Prozent gegenüber 2023. Der Rx-Umsatz betrug 750 Millionen Euro, +64 Prozent gegenüber 2023, der Non-Rx-Umsatz 1.620 Millionen Euro, +21 Prozent gegenüber 2023.

Das Unternehmen prognostiziert für 2025 ein Umsatzwachstum von über 25 Prozent und eine EBITDA-Marge von 2 bis 2,5 Prozent. Des Weiteren wird eine Verdopplung von Rx Deutschland von 250 auf 500 Millionen Euro und ein Wachstum von über 18 Prozent in Non-Rx angestrebt. Das Anfang 2022 ausgegebene langfristige Ziel – ohne Angabe einer konkreten Jahreszahl – ist die Erreichung einer EBITDA-Marge von über 8 Prozent. Vorher war es eine EBIT-Marge von über 6 Prozent. Wir schätzen, dass die Marge Mitte der 2030er-Jahre erreicht werden könnte, wenn der Rx-Markt in Deutschland im Wesentlichen erschlossen ist.

Wachstum organisch

Der Trend zu mehr E-Commerce in Europa sichert ein mehrjähriges Wachstum für Non-Rx; das E-Rezept in Deutschland ist ein wichtiger Treiber für exponentielles Wachstum in Rx. Die jährliche Umsatzwachstumsrate seit dem Börsengang 2016 beträgt 38 Prozent, die 5-Jahres-Rate 28 Prozent, die 3-Jahres-Rate 31 Prozent. Für dieses Jahr wird ein Umsatzwachstum von 25 Prozent angepeilt, der Konsens für 2026 und 2027 beträgt 21 und 19 Prozent. Das Wachstum der beiden Bereiche Non-Rx und Rx hat unterschiedliche Treiber. Das Wachstum im Non-Rx wurde in der Vergangenheit vor allem durch den voranschreitenden Trend zu mehr E-Commerce getrieben. Es ist davon auszugehen, dass er noch viele Jahre anhält, bis eine Sättigung eintritt. Der Gesamtmarkt (online und offline) in der EU betrug 314 Milliarden Euro im Jahr 2021 (Deutschland 66 Milliarden Euro) und wächst im mittleren einstelligen Bereich, Redcare ist in sieben großen und mittelgroßen Ländern davon aktiv. In Deutschland beträgt die Onlinepenetration bereits über 21 Prozent und ist damit am höchsten, die meisten anderen Länder haben viel geringere Raten (zum Beispiel Frankreich 2 Prozent, Italien 5 Prozent). Damit gibt es noch viel Raum für viele Jahre Wachstum, insbesondere der internationale Markt (20 Prozent des Umsatzes) wächst in den nächsten Jahren weit über 20 Prozent pro Jahr.

Das Wachstum im Rx-Bereich treibt hauptsächlich das E-Rezept in Deutschland und der Schweiz. 2023 betrug der Umsatz in diesem Bereich noch 150 Millionen Euro, 2024 wurde das E-Rezept flächendeckend in Deutschland eingeführt und Rx ist dort um 67 Prozent auf 250 Millionen Euro gewachsen. 2025 zielt das Unternehmen auf eine Verdopplung ab, das entspräche einem Marktanteil von knapp unter 1 Prozent des gesamten deutschen Rx-Marktes in Höhe von 60 Milliarden Euro. Der Gesamtmarkt selbst wächst 4 Prozent pro Jahr. Sollte Redcare einen Marktanteil von 5 Prozent über die nächsten Jahre erreichen, würde das ein jährliches Umsatzpotenzial von 4 Milliarden Euro bringen, das heißt 170 Prozent zusätzliches Wachstumspotenzial gegenüber 2024.

Besonders positiv ist zu erwähnen, dass die Kennzahlen für ein Onlinekonsumgütergeschäft herausragend sind, was stabile, wenig zyklische Umsätze sichert: Wiederkehrende Bestellungen sind mit 90 Prozent sehr hoch (Softwareunternehmen kommen auf solche hohen Werte), Rücksendequoten sind mit unter 1 Prozent minimal (Zalando 50 Prozent), NPS (Net Promoter Score, eine Kennzahl für Kundenzufriedenheit von –100 bis +100, >0 = gut, >50 exzellent, >70 Weltklasse) schwankt um die 70 (Zalando 17). Akquisitionen sind kein wesentlicher Wachstumstreiber und haben lediglich 1 Prozent p.a. seit dem Börsengang beigetragen.

Profitabilität: Steigerung der EBITDA-Marge von 1,4 auf über 8 Prozent als langfristiges Ziel

Das Unternehmen hatte im Jahr 2024 eine Bruttomarge von 23,0 Prozent (–150 Basispunkte gegenüber dem Vorjahr) und eine EBITDA-Marge von 1,4 Prozent (–160 Basispunkte gegenüber dem Vorjahr, die Prognose lag zu Beginn des Jahres bei 2 bis 4 Prozent und wurde im vierten Quartal 2024 auf 1,2 bis 2,2 Prozent gesenkt). Langfristiges Ziel – ohne Angabe einer konkreten Jahreszahl – ist die Erreichung einer EBITDA-Marge von über 8 Prozent. Das Ziel wurde Anfang 2022 gegeben. Vorher war das langfristige Ziel eine EBIT-Marge von über 6 Prozent.

Die Bruttomarge lag in den vergangenen Jahren zwischen 18 Prozent (2018) und 28 Prozent (2022) mit einem steigenden Trend in den vergangenen Jahren. In den kommenden Jahren wird sie sinken, da Redcare überproportional im Bereich der verschreibungspflichtigen Medikamente wachsen wird. Hier ist in Deutschland die Bruttomarge indirekt gesetzlich reguliert durch die fixe Vergütung in Höhe von 8,35 Euro +3 Prozent des Medikamentenpreises, sodass sie bei sehr hohen Medikamentenpreisen gegen 3 Prozent konvergiert. Die Non-Rx-Marge beträgt 30 Prozent bei einer durchschnittlichen Bestellhöhe von 50 Euro, die Rx-Marge beträgt 18 bis 22 Prozent bei einer durchschnittlichen Bestellhöhe von 100 Euro.

Die Erschließung dieses neuen großen Marktes mit der Möglichkeit, den Bruttogewinn massiv zu steigern, ist sehr positiv zu bewerten, weswegen die dadurch einhergehende rückläufige Bruttomargenentwicklung nicht negativ zu werten ist. Zurzeit wird eine Erhöhung des Fixzuschlags auf 9,50 Euro diskutiert, was sehr positiv für Redcare wäre. Die EBITDA-Marge lag in den vergangenen Jahren zwischen –1,9 Prozent (2019) und 3,0 Prozent (2023) mit einem steigenden Trend in den vergangenen Jahren. In den kommenden Jahren wird die EBITDA-Marge vom derzeitigen Niveau von 1,4 Prozent (2024) steigen. Der Haupttreiber der EBITDA-Margensteigerung wird der Operating Leverage aus steigenden Umsätzen sein. Das liegt vor allem daran, dass Redcare nun in Prozent vom Umsatz gesehen an der Spitze der relevanten Marketingausgaben für die Erschließung des E-Rezept-Marktes in Deutschland ist. Des Weiteren wird das noch verlustträchtige internationale Geschäft, ebenso wie das DACH-Geschäft, die Gewinnzone erreichen. 2019 war die EBITDA-Marge International noch –15,4 Prozent und konnte bis 2024 sukzessive auf –3,9 Prozent verbessert werden. Die DACH-EBITDA-Marge war bereits 2020 erstmals profitabel und erreichte ihren Höchstwert in Höhe von 3,0 Prozent 2023, bevor 2024 die Marketingausgaben richtigerweise für das E-Rezept stark erhöht wurden und die EBITDA-Marge wieder leicht auf 2,6 Prozent zurückging.

Unternehmensporträt

Redcare mit Sitz in Sevenum, Niederlande, ist die führende Onlineapotheke Europas und unter dem Markennamen Shop Apotheke bekannt. Das Unternehmen ist in zwei Segmenten tätig: DACH (80 Prozent des Umsatzes, 100 Prozent vom EBITDA) und International (20 Prozent des Umsatzes, 0 Prozent vom EBITDA). Der Umsatzsplit zwischen Rx und Non-Rx beträgt 32/68 Prozent, wobei Rx deutlich stärker wächst (Rx +64 Prozent gegenüber dem Vorjahr/Non-Rx +21 Prozent gegenüber dem Vorjahr). Das Unternehmen ist in sieben Ländern aktiv: in Deutschland und der Schweiz sowohl in Rx als auch in Non-Rx; in Frankreich, Italien, Belgien und Österreich nur in Non-Rx, da in diesen Ländern der Onlineversand rezeptpflichtiger Medikamente nicht zugelassen ist.

Das Unternehmen ist marktführend in Deutschland, Belgien und Österreich. Mit rund 2.300 Mitarbeitern erzielte Redcare im Geschäftsjahr 2024 einen Umsatz von 2.400 Millionen Euro (Vorjahr 1.800 Millionen Euro) und ein EBITDA von 30 Millionen Euro (Vorjahr 50 Millionen Euro). Redcare ist seit 2016 an der Frankfurter Börse notiert.

Markt und Wettbewerb: Platzhirsch mit wachsenden Marktanteilen in stark wachsenden Märkten

Der Hauptkonkurrent von Redcare sowohl bei Rx als auch OTC in den wichtigsten Märkten ist die Onlineapotheke DocMorris mit einem sehr ähnlichen Geschäftsmodell. Gemessen an der Anzahl aktiver Kunden ist Redcare im Jahr 2023 an DocMorris vorbeigezogen, 2021 hatte DocMorris noch etwa 50 Prozent mehr aktive Kunden. Der OTC-Markt im wichtigsten Markt Deutschland ist 10 Milliarden Euro groß, zu 25 Prozent online durchdrungen und wächst weiterhin zweistellig. Redcare ist hier Marktführer mit einem wachsenden Marktanteil von 10 Prozent, dicht gefolgt von DocMorris. Mit Abstand dahinter mit einem Marktanteil von etwa 3 bis 4 Prozent liegen Amazon, medikamente-per-klick.de und apodiscouter.de. Jeweils weniger als 1 Prozent Marktanteil haben Aponeo, Sanicare und Volksversand. dm ist im Dezember 2025 in den Markt eingestiegen, was Investoren besorgt. Im Rx-Markt im wichtigsten Markt Deutschland sind Redcare und DocMorris die mit Abstand dominantesten Spieler, dahinter liegt gesund.de. Der Markt wächst wie beschrieben massiv und ist streng reguliert, sodass zum einen genug Wachstumsmöglichkeiten für alle bestehen und zum anderen keine Preiskämpfe um Wachstum möglich sind.

Erfahrenes Management vom Hauptkonkurrenten abgeworben

Olaf Hinrichs ist seit März 2023 CEO. Er hat die ideale Erfahrung als CEO beim Hauptkonkurrenten DocMorris gesammelt und genießt einen positiven Ruf am Kapitalmarkt. Im April 2026 startet der neue CFO Hendrik Krampe mit 20 Jahren relevanter Erfahrung bei Amazon und eBay. Das Management konzentriert sich auf folgende Kennzahlen: Umsatzwachstum (45 Prozent), EBITDA-Marge (20 Prozent), operativer Cashflow (15 Prozent) und als ESG-Kennzahl die Reduktion von Scope 1 bis 3 CO₂ (20 Prozent). Der CEO verdiente 2024 930.000 Euro (500.000 Euro Fixvergütung), CFO und COO 840.000 Euro (450.000 Euro Fixvergütung) bzw. 830.000 Euro (450.000 Euro Fixvergütung). Der CEO hat damit 16-mal so viel verdient wie ein durchschnittlicher Mitarbeiter. Das Gehalt liegt stark unter dem Durchschnitt von MDAX- und SDAX-Unternehmen, der bei etwa 2,5 Millionen Euro liegt. Die Prognosen wurden in zwei der vergangenen fünf Jahre nicht erreicht. Da der neue CFO erst im April 2026 startet, ist die negative Leistungsbilanz dem Vorgänger zuzuschreiben. Auch negativ zu werten ist, dass der CEO keine signifikante Anzahl an Aktien des Unternehmens hält. Lediglich die langjährige COO Theresa Holler hält einen Aktienanteil in Höhe von 15 Millionen Euro.

Laufendes Quartal: Umsatzzahlen unter Konsens, aber gut erklärbar und E-Rezept Deutschland überzeugt

Redcare hat wie üblich zu Beginn des Quartals vorläufige Zahlen veröffentlicht. Für das vierte Quartal 2025 meldete das Unterneh-

men einen Umsatz von 794 Millionen Euro (+18 Prozent gegenüber dem Vorquartal, 3 Prozent unter Konsens). Rx (E-Rezept) in Deutschland lag bei 155 Millionen Euro (+60 Prozent gegenüber dem Vorquartal, auf Höhe des Konsenses). Die Jahresprognose wurde bestätigt (Umsatz über +25 Prozent; EBITDA-Marge 2 bis 2,5 Prozent; Deutschland Rx über 500 Millionen Euro; Non-Rx über +18 Prozent). Die detaillierten Zahlen werden am 4. März veröffentlicht.

Unsere Einschätzung: Das Quartal bewerten wir gemischt, bleiben aber weiter konstruktiv, da der Investment-Case weiterhin intakt ist. Der Markt ist insbesondere auf drei Dinge fokussiert: (1) Entwicklung von Rx in Deutschland nach dem Start Mitte 2024. (2) EBITDA-Marge nach den erhöhten Ausgaben für den Rx-Anlaufphase. (3) Entwicklung von Non-Rx in Deutschland nach dem Eintritt von dm im vierten Quartal 2025. Es gab große Sorgen im Markt, insbesondere die Entwicklung von Rx Deutschland würde enttäuschend ausfallen. Die Tatsache, dass die Zahlen auf Höhe des Konsenses sind, ist ein positives Signal. Die Enttäuschung im Non-Rx-DACH-Bereich (10 Prozent unter Konsens) werten wir nicht negativ.

Die initiale negative Marktreaktion ist vermutlich darauf zurückzuführen, dass sich zunächst die Sorgen bestätigt haben, Redcare verliere Marktanteile an dm nach deren Markteintritt. Allerdings sprechen zwei Punkte klar gegen Marktanteilsverluste: (1) dm ist erst Mitte Dezember in den Markt eingestiegen und hat im vierten Quartal 2025 unter 1 Million Euro Umsatz erzielt, was <1 Prozent des Umsatzes ausmacht und damit nicht für die Enttäuschung verantwortlich sein kann. (2) Vielmehr erklärt die milder verlaufende Grippesaison gegenüber dem Vorquartal den schwächeren Umsatz gegenüber den Erwartungen.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DER REDCARE PHARMACY-AKTIE

Nutzen Sie die Experteneinschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung der Redcare Pharmacy-Aktie. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Optionsscheinen und Zertifikaten steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FD1 6YF	Redcare Pharmacy	60,00 EUR	21,16 %	22,54 %	19.03.2027	47,40/47,48 EUR
FD1 6NP	Redcare Pharmacy	65,00 EUR	17,56 %	26,43 %	19.03.2027	49,54/49,65 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
FD3 NP6	Redcare Pharmacy	Call	48,5615 EUR	5,0	Unbegrenzt	1,18/1,20 EUR
FD1 SKA	Redcare Pharmacy	Call	53,5778 EUR	8,5	Unbegrenzt	0,69/0,71 EUR
FC4 GF3	Redcare Pharmacy	Put	71,1126 EUR	5,1	Unbegrenzt	1,16/1,18 EUR
FC4 V17	Redcare Pharmacy	Put	66,1240 EUR	8,2	Unbegrenzt	0,71/0,73 EUR

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
FA5 LB9	Redcare Pharmacy	Long	3	Unbegrenzt	1,74/1,76 EUR	
FD0 EET	Redcare Pharmacy	Long	6	Unbegrenzt	0,59/0,62 EUR	
SU1 R6Y	Redcare Pharmacy	Short	-3	Unbegrenzt	2,24/2,26 EUR	
SX5 VS9	Redcare Pharmacy	Short	-6	Unbegrenzt	2,76/2,82 EUR	

Stand: 23. Januar 2026; Quelle: Société Générale

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

TERMINE FEBRUAR 2026

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
2. Februar	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (Januar 2026)
4. Februar	09.55	DE	S&P-Einkaufsmanagerindex (Januar 2026)
5. Februar	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (November 2025)
5. Februar	11.00	EU	Erzeugerpreise (Dezember 2025)
5. Februar	13.00	GB	Bank-of-England-Zinsentscheid
5. Februar	14.15	EU	EZB-Zinsentscheid
6. Februar	08.00	DE	Handelsbilanz (November 2025)
6. Februar	08.00	DE	Importe und Exporte (November 2025)
6. Februar	08.00	DE	Industrieproduktion (Dezember 2025)
6. Februar	14.30	US	Arbeitslosigkeit (Dezember 2025)
6. Februar	14.30	US	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft (Dezember 2025)
6. Februar	21.00	US	Verbraucherkredite (Dezember 2025)
9. Februar	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Januar 2026)
11. Februar		JP	Börsenfeiertag Tokio
12. Februar	14.30	US	Verbraucherpreisindex (Dezember 2025)
12. Februar	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (Dezember 2025)
13. Februar	11.00	EU	Industrieproduktion (Dezember 2025)
13. Februar	14.30	US	Import- und Exportpreise (Januar 2026)
16. Februar		US	Börsenfeiertag New York
17. Februar	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Februar 2026)
17. Februar	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Januar 2026)
18. Februar	20.00	US	FOMC-Protokoll
23. Februar		JP	Börsenfeiertag Tokio
24. Februar	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (Januar 2026)
24. Februar	16.00	US	Verbrauchervertrauen (Januar 2026)
25. Februar	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Dezember 2025)
26. Februar	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Februar 2026)
27. Februar	14.00	DE	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (Dezember 2025)
27. Februar	15.45	US	Chicago-Geschäftsklimaindex (Januar 2026)
27. Februar	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (Januar 2026)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
2. Februar	US	Palantir Technologies	Ergebnisse GJ 2025
3. Februar	DE	Sartorius	Ergebnisse GJ 2025
3. Februar	US	Pfizer	Ergebnisse GJ 2025
4. Februar	DE	Infineon	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026
4. Februar	DK	Novo Nordisk	Ergebnisse GJ 2025
5. Februar	DE	Aurubis	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026
5. Februar	DE	Siemens Healthineers	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026 u. HV
5. Februar	GB	Shell	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025
10. Februar	DE	TUI	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026 u. HV
10. Februar	IT	Ferrari	Ergebnisse GJ 2025
11. Februar	DE	Commerzbank	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025
11. Februar	DE	Siemens Energy	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026
12. Februar	DE	Aurubis	Hauptversammlung
12. Februar	DE	Carl Zeiss Meditec	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026
12. Februar	DE	Mercedes-Benz Group	Ergebnisse GJ 2025
12. Februar	DE	Siemens	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026 u. HV
12. Februar	DE	thyssenkrupp	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026
12. Februar	FR	L'Oréal	Ergebnisse GJ 2025
19. Februar	CH	Nestlé	Ergebnisse GJ 2025
19. Februar	US	Walmart	Ergebnisse GJ 2026
20. Februar	FR	Air Liquide	Ergebnisse GJ 2025
24. Februar	DE	Fresenius Medical Care	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025
25. Februar	DE	E.ON	Ergebnisse GJ 2025
25. Februar	DE	Freenet	Ergebnisse GJ 2025
25. Februar	DE	Fresenius	Ergebnisse GJ 2025
25. Februar	DE	Nordex	Ergebnisse GJ 2025
25. Februar	US	NVIDIA	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2026
26. Februar	DE	Aixtron	Ergebnisse GJ 2025
26. Februar	DE	Allianz	Ergebnisse GJ 2025
26. Februar	DE	Gerresheimer	Ergebnisse GJ 2025
26. Februar	DE	Kion Group	Ergebnisse GJ 2025
26. Februar	DE	Münchener Rück	Ergebnisse GJ 2025
26. Februar	DE	Puma	Ergebnisse GJ 2025
27. Februar	DE	BASF	Ergebnisse GJ 2025

VIELVERSPRECHENDER JAHRESSTART AM AKTIENMARKT



ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Die optimistischen Erwartungen der Unternehmensanalysten, die DAX-Unternehmen werden ihre Gewinne im Geschäftsjahr 2026 um 13 Prozent steigern, haben für einen vielversprechenden Jahresstart am deutschen Aktienmarkt gesorgt. Die Chancen stehen gut, dass 2026 nicht eine weitere Ausweitung der KGV-Bewertung, sondern die wieder wachsenden Unternehmensgewinne zum Haupttreiber für den DAX werden.

In Deutschland hat der DAX bis zum 13. Januar 3,8 Prozent zugelegt und ist erstmals über die Marke von 25.000 Punkten geklettert. In Europa ist der EURO STOXX 50 um 4,1 Prozent gestiegen, und der Index notiert erstmals über der Marke von 6.000 Punkten. In den USA hat der S&P 500 1,7 Prozent gewonnen und damit fast die Marke von 7.000 Punkten erreicht. Die Aktienmärkte haben damit die hohe Unsicherheit inmitten geopolitischer Risikofaktoren wie Grönland, Iran, Ukraine und Venezuela robust weggesteckt. Und auch die Ankündigung strafrechtlicher Ermittlungen gegen den Fed-Chef Jerome Powell nahmen sie in einer ersten Reaktion gelassen hin.

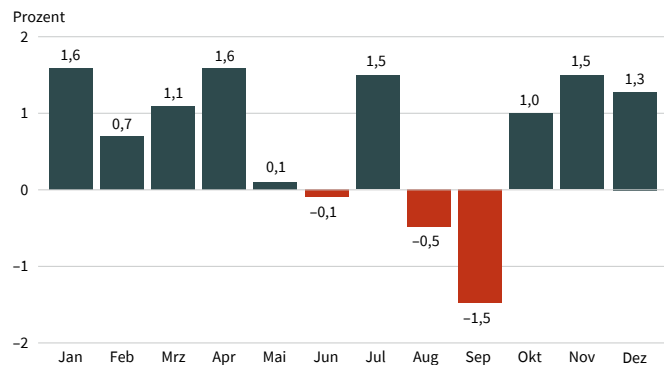
Der gute Start ins Börsenjahr 2026 wird unserer Meinung nach stark davon getrieben, dass die Analysten weltweit ein deutliches Wachstum der Unternehmensgewinne erwarten. So gehen die Markterwartungen (I/B/ES) davon aus, dass die DAX-Unternehmen ihre Gewinne im Geschäftsjahr 2026 um 13 Prozent steigern werden. Für den EURO STOXX 50 sollen die Unternehmensgewinne um 11 Prozent zulegen. Und für den S&P 500 wird ein dynamisches

Gewinnwachstum von 16 Prozent erwartet, angetrieben von einem erneut starken Gewinnwachstum von 22 Prozent für die Nasdaq 100-Unternehmen.

Auch wir erwarten für den DAX einen guten Gewinnjahrgang, nachdem die DAX-Unternehmensgewinne von 2023 bis 2025 drei Jahre in Folge auf der Stelle getreten sind. So dürfte die deutsche Konjunktur unter anderem dank steigender Staatsausgaben mit 0,9 Prozent endlich wieder stärker wachsen, und für die US-Konjunktur haben wir unsere optimistische Wachstumsprognose für 2026 dank zuletzt starker US-Konjunkturdaten nochmals von 2,2 auf 2,7 Prozent nach oben angepasst. Zudem dürften Belastungsfaktoren des Geschäftsjahrs 2025 wie die fulminante Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro und die dramatisch hohe politische Unsicherheit zu Beginn des Handelsstreits mit den USA an Kraft verlieren. Im vergangenen Quartal haben die Unterneh-

Grafik 1: DAX hat regelmäßig saisonalen Rückenwind von Mitte Oktober bis Mitte Mai

Durchschnittliche Monatsperformance des DAX seit 1965



Stand: 13. Januar 2026; Quelle: LSEG-Datastream, Commerzbank Research



mentenanalysten für 19 DAX-Unternehmen ihre Prognosen für den Gewinn je Aktie im laufenden Geschäftsjahr nach oben angepasst, während noch 21 DAX-Unternehmen fallende Gewinnerwartungen hatten (siehe Tabelle 1). Wir gehen für 2026 von einem DAX-Gewinnwachstum von 6 bis 8 Prozent aus. Die Chancen stehen damit gut,

dass auch der 12-Monats-Trend der DAX-Gewinnerwartungen der Unternehmensanalysten nach langer Stagnation endlich einen neuen Aufwärtstrend starten wird, sodass ein von Unternehmensgewinnen getriebener DAX-Bullenmarkt einsetzen könnte. Der Trend der Analysten-Gewinnerwartungen für den DAX-Kursindex

Tabelle 1: Unternehmensanalysten haben im vergangenen Quartal für 19 DAX-Unternehmen ihre Gewinnprognosen angehoben
DAX: Veränderung der Markterwartungen für Gewinn je Aktie für das Geschäftsjahr 2026 in Prozent

Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2026 in EUR			KGV GJ 2026	Performance in %		Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2026 in EUR			KGV GJ 2026	Performance in %	
		Aktuell	Vor 3 Monaten	Veränderung in %		3 Monate	12 Monate			Aktuell	Vor 3 Monaten	Veränderung in %		3 Monate	12 Monate
Vonovia	25,3	2,59	2,00	29,6	9,8	-8,0	-6,8	Airbus	220,3	7,88	7,92	-0,5	27,9	8,9	41,7
Siemens Energy	130,4	3,67	3,24	13,2	35,5	20,1	164,8	adidas	162,8	10,77	10,83	-0,6	15,1	-13,8	-31,8
Hannover Rück	242,0	22,84	22,13	3,2	10,6	-6,9	-2,3	Continental	67,7	6,79	6,85	-0,8	10,0	19,4	39,0
Deutsche Bank	33,7	3,37	3,27	2,9	10,0	10,5	97,9	QIAGEN	40,4	2,26	2,28	-0,8	17,9	-1,4	-9,8
MTU	388,0	18,76	18,31	2,5	20,7	-0,6	19,7	Henkel Vz.	71,2	5,59	5,67	-1,5	12,8	1,5	-14,2
Fresenius	51,2	3,80	3,71	2,5	13,5	6,6	48,3	BMW	88,5	11,17	11,39	-1,9	7,9	11,8	16,1
Scout24	86,8	3,91	3,83	2,1	22,2	-15,9	-0,5	Beiersdorf	97,6	4,65	4,75	-2,1	21,0	8,1	-22,6
Commerzbank	35,8	3,04	2,98	1,9	11,8	15,1	113,9	Fresenius Medical Care	39,3	4,22	4,32	-2,2	9,3	-17,2	-9,4
Deutsche Telekom	28,0	2,20	2,16	1,9	12,7	-5,0	-6,3	Zalando	26,4	1,56	1,60	-2,4	16,9	-0,6	-6,5
Deutsche Post	47,9	3,33	3,27	1,8	14,4	23,5	42,8	Siemens	261,8	10,94	11,29	-3,1	23,9	6,4	35,5
RWE	48,3	2,49	2,45	1,8	19,4	17,7	68,8	Symrise	74,4	3,89	4,03	-3,5	19,1	-2,6	-25,3
Deutsche Börse	209,0	11,92	11,71	1,7	17,5	-8,5	-7,5	Volkswagen Vz.	102,1	21,39	22,21	-3,7	4,8	14,7	12,3
Bayer	38,9	4,75	4,69	1,3	8,2	40,3	94,4	Rheinmetall	1.904,0	42,78	44,65	-4,2	44,5	1,3	195,3
Allianz	379,8	30,56	30,20	1,2	12,4	3,0	29,2	Merck	128,8	8,34	8,82	-5,5	15,4	9,3	-8,5
Münchener Rück	519,2	50,33	49,84	1,0	10,3	-7,8	7,4	Siemens Healthineers	46,7	2,35	2,54	-7,6	19,9	-1,2	-7,9
Mercedes-Benz	59,9	6,94	6,92	0,2	8,6	12,0	8,0	Daimler Truck	40,3	3,93	4,26	-7,8	10,3	17,4	7,2
GEA	60,0	3,27	3,26	0,1	18,4	-3,5	24,2	Infineon	42,5	1,63	1,82	-10,4	26,1	30,5	31,0
SAP	213,5	7,16	7,15	0,1	29,8	-7,8	-12,5	Brenntag	50,5	3,78	4,24	-10,8	13,4	3,3	-8,6
E.ON	16,7	1,07	1,06	0,1	15,7	2,5	58,9	BASF	44,6	2,67	3,02	-11,6	16,7	4,5	6,6
Heidelberg Materials	229,0	13,99	14,04	-0,4	16,4	18,1	86,0	Porsche Holding	38,1	11,03	12,60	-12,5	3,5	13,1	6,1

Stand: 13. Januar 2026; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research. KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

ist in den vergangenen Wochen bereits gestiegen und liegt mittlerweile 6 Prozent über dem Niveau von Anfang 2025. Jedoch betrug die Performance des DAX-Kursindex im gleichen Zeitraum 24 Prozent.

Damit war seit Anfang 2025 erneut ein steigendes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) der Haupttreiber für den DAX: Das KGV ist von 12,8 im Januar 2025 auf 15,1 im Januar 2026 gestiegen. Die Bewertungskennzahl liegt damit mittlerweile deutlich über dem 10-Jahres-Durchschnitt von 13,0. Für die kommenden Quartale erwarten wir einen Seitwärtstrend des DAX-KGV auf dem derzeit erreichten hohen Niveau. Die Entwicklung des DAX dürfte daher in den kommenden Quartalen stark davon abhängen, wie kräftig sich der Trend der Analystenerwartungen für die DAX-Unternehmensgewinne nach oben bewegen wird. Wir halten für den Kursindex einen Anstieg des Gewinnrends um 6 bis 8 Prozent für wahrscheinlich, was bei einer stagnierenden KGV-Bewertung auch ungefähr dem DAX-Kurspotenzial im Börsenjahr 2026 entsprechen sollte. Für den DAX-Performanceindex ergibt sich damit in unserem Szenario – durch die Anrechnung einer DAX-Dividendenrendite von ungefähr 3 Prozent – ein Kurspotenzial von 9 bis 11 Prozent.

Nach dem starken Start in das Jahr 2026 sind kurzfristig durchaus zwischenzeitliche DAX-Konsolidierungen möglich, falls beispielsweise die Unsicherheit inmitten der momentanen Krisenherde Grönland, Iran, Ukraine oder Venezuela kurzzeitig steigen sollte. Auf mittlere Sicht halten wir es jedoch für wahrscheinlich, dass sich der DAX-Aufwärtstrend in seiner saisonal oft starken Phase von Januar bis Mai fortsetzen wird (siehe Grafik 1). Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte steht mit den Zwischenwahlen im November in den USA wieder ein großer politischer Risikofaktor auf der Agenda, der den DAX – wie saisonal typisch – von Mai bis Oktober bremsen könnte.



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

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

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FA5 USL	DAX	22.500,00 Pkt.	13,81 %	5,33 %	18.12.2026	214,36/214,37 EUR
FA5 UT8	DAX	25.300,00 Pkt.	5,84 %	8,71 %	18.12.2026	234,08/234,09 EUR
FA5 Z0K	Vonovia	25,00 EUR	10,79 %	17,07 %	18.12.2026	21,55/21,56 EUR
FA5 XYG	Siemens Energy	128,00 EUR	22,12 %	18,16 %	18.12.2026	109,48/109,53 EUR
FA5 0D1	Hannover Rück	240,00 EUR	8,75 %	12,66 %	18.12.2026	214,65/214,76 EUR
FA5 ZUH	Deutsche Bank	33,00 EUR	13,78 %	16,91 %	18.12.2026	28,49/28,51 EUR
FD4 UGC	MTU Aero Engines	385,00 EUR	9,82 %	14,47 %	18.12.2026	339,20/339,37 EUR
FA5 ZVS	Fresenius	49,00 EUR	9,15 %	13,06 %	18.12.2026	43,66/43,68 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SQ0 3R6	DAX	Long	4	Unbegrenzt	6,75/6,76 EUR
FA0 D5C	DAX	Short	-4	Unbegrenzt	6,89/6,90 EUR
SV6 0Z7	Vonovia	Long	4	Unbegrenzt	5,59/5,61 EUR
SY1 DN9	Vonovia	Short	-4	Unbegrenzt	5,84/5,86 EUR
SJ6 JDM	Siemens Energy	Long	4	Unbegrenzt	34,70/34,80 EUR
FD4 6LX	Siemens Energy	Short	-4	Unbegrenzt	3,53/3,54 EUR
SB0 CD7	Hannover Rück	Long	4	Unbegrenzt	7,74/7,78 EUR
SW8 ESL	Hannover Rück	Short	-4	Unbegrenzt	4,23/4,25 EUR
SF0 Z9Y	Deutsche Bank	Long	4	Unbegrenzt	8,26/8,27 EUR
FD5 U3S	Deutsche Bank	Short	-4	Unbegrenzt	9,27/9,29 EUR
SF5 1PQ	MTU Aero Engines	Long	4	Unbegrenzt	9,14/9,18 EUR
FA5 7FP	MTU Aero Engines	Short	-4	Unbegrenzt	6,43/6,45 EUR
SH0 D1J	Fresenius	Long	4	Unbegrenzt	4,91/4,93 EUR
FA5 AFE	Fresenius	Short	-4	Unbegrenzt	5,42/5,44 EUR

Stand: 23. Januar 2026; Quelle: Société Générale

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

TRADINGAKTIONEN MIT UNSEREN PARTNERN

1822direkt
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

comdirect

Conyors bank!
by BNP PARIBAS

DADAT
BANK

DEGIRO

DKB
Deutsche Kreditbank AG

easybank

flatex
Invest in yourself

Joe Broker

justTRADE
Ein Service der Südtiroler Bank

s broker

TARGO BANK

TRADE REPUBLIC

TRADERS PLACE

Tradingaktionen im Überblick

Partner*	Aktion		Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822 direkt	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
comdirect	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Vom 01.02.2026 bis 28.02.2026	> 1.000 EUR
Conyorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
DEGIRO	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 0,50 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 0 EUR
DKB	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
easybank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 500 EUR
Joe Broker	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,00 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 0 EUR
justTRADE	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 500 EUR
S Broker	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
TARGOBANK	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
Trade Republic	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Hebelprodukte	Bis 31.12.2026	> 0 EUR
Traders Place	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 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: 23. Januar 2026. 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.

BRITISCHES PFUND

Nachlassende Inflation und EU-Hoffnungen



MICHAEL PFISTER

Devisenanalyse,
Commerzbank

Seit der Vorstellung des britischen Budgets konnte das britische Pfund wieder deutlich aufwerten. Neben den nachlassenden fiskalischen Sorgen spielen dabei auch die Hoffnungen auf eine EU-Annäherung und eine rückläufige Inflation eine Rolle. Auch wenn wir in der Vergangenheit dem britischen Pfund eher optimistisch gegenüberstanden, scheint uns der Optimismus des Marktes etwas voreilig gewesen zu sein.

Budget überstanden, Inflation im Fokus

Noch im November hat ein Thema die britischen Nachrichten dominiert: die nahende Budget-Vorstellung und die vielen dazugehörigen Fragen, wie groß der fiskalische Puffer ausfällt und welche Maßnahmen ergriffen werden müssen, um das Budget auszubalancieren. Als es dann vorgestellt wurde, reagierte der Markt mit Erleichterung. Der fiskalische Puffer fiel recht groß aus, gleichzeitig schreckte die Finanzministerin vor Maßnahmen zurück, die das Wachstum zu stark belasten. Allerdings sollen die wachstumsförderlichen Maßnahmen bereits ab dem kommenden Fiskaljahr greifen, das im April beginnt, während die Steuererhöhungen erst zum Ende der Legislaturperiode zum Tragen kommen. Naturgemäß dürfte es dann schwieriger werden, die Steuererhöhungen auch umzusetzen, was die Gefahr steigen lässt, dass die Steuern am Ende gar nicht erhöht werden – und die fiskalischen Risiken deutlich zunehmen.

Vorerst sind die Risiken durch die öffentlichen Finanzen erst einmal auf einen späteren Zeitpunkt verschoben. Das britische Pfund konnte sich dementsprechend wieder erholen, der Euro/britisches Pfund-Wechselkurs handelt wieder ungefähr auf den Niveaus, bei denen die Nachrichten über die schwierige Haushaltslage begannen.

Statt der Haushaltslage dürfte für das britische Pfund in der ersten Jahreshälfte nun mit der Inflation ein anderes Thema im Fokus stehen. Ursprünglich hatte die Bank of England (BoE) mit dem Hochpunkt der Gesamtrate von 4 Prozent im Jahresvergleich im September gerechnet, letztendlich lag er knapp 0,2 Prozentpunkte niedriger als gedacht. Seitdem gab es weitere positive Signale, unter anderem wegen vorteilhafter Basiseffekte ging die Rate im Jahresvergleich deutlich zurück.

Die nachlassende Inflation hat Spekulationen erhöht, die BoE könne in diesem Jahr die Zinsen stärker als ursprünglich gedacht senken, um der weiterhin etwas schwächelnden Realwirtschaft unter die Arme zu greifen. Nach dem langen Zeitraum mit einer über dem Ziel liegenden Inflation ist aber Skepsis angebracht. Stehen wir wirklich vor einer nachhaltigen Wende mit niedrigeren Inflationsraten oder sind das nur Ausreißer? Diese Frage dürfte in diesem Jahr für das britische Pfund entscheidend sein, daher werfen wir im Folgenden einen detaillierten Blick auf die Faktoren.

Dienstleistungskomponente dürfte unter dem schwachen Arbeitsmarkt leiden ...

Die Kernrate wird seit einigen Monaten hauptsächlich von einer im historischen Vergleich deutlich erhöhten Dienstleistungsinflation angetrieben. An dieser Stelle lohnt sich ein Blick auf die Unterkomponenten. In vielen Kategorien fiel der Preisanstieg in den vergan-



genen sechs Monaten niedriger als zuvor aus (siehe Grafik 1). Dass die durchschnittlichen Preisanstiege bei den Dienstleistungen als Ganzes dennoch höher ausfielen als in den sechs Monaten zuvor, lag an einigen volatilen Komponenten. So verzeichneten die Preise für Reisedienstleistungen weiterhin sehr starke Anstiege, die aber teilweise durch den Spätsommer verzerrt waren. Das dürfte sich in den kommenden Monaten in niedrigeren Anstiegen widerspiegeln.

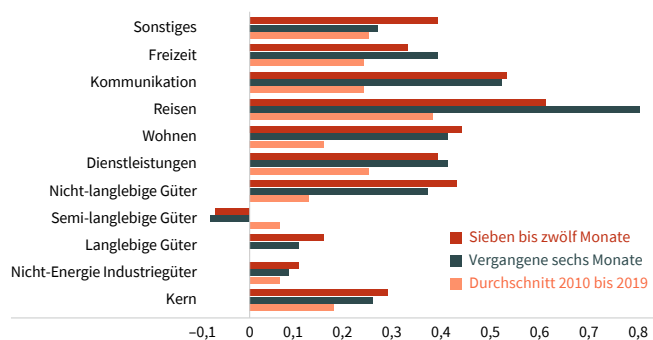
Auf der anderen Seite lässt in einigen hartnäckigen Komponenten der Preisdruck nach. Grund hierfür dürfte die schwierigere Situation am britischen Arbeitsmarkt sein. Spätestens seit der Erhöhung der Sozialversicherungsbeiträge, die Unternehmen für ihre Mitarbeiter zahlen müssen, hat sich der Arbeitsmarkt deutlich abgekühlt, mittlerweile werden im Durchschnitt jeden Monat Stellen abgebaut.

Seit einigen Monaten ist dabei zwar eine Trendwende zu erkennen, und da die finalen Zahlen oftmals nach oben revidiert werden, gehen wir von einem haarscharfen Stellenaufbau in den kommenden Monaten aus.

Der dürfte aber nicht ausreichen, um den Lohndruck wieder zu verstärken. Wir gehen daher davon aus, dass sich das Lohnwachstum – einer der entscheidenden Faktoren für die hartnäckige Dienstleistungsinflation – in den kommenden Monaten weiter verlangsamt. Die Kerninflation dürfte in diesem Jahr daher weitere Fortschritte machen. Dass wir dennoch in diesem Jahr noch nicht das Inflationsziel von 2 Prozent erreichen, liegt auch daran, dass sich das Lohnwachstum angesichts anziehender Inflationserwartungen nicht ganz so stark verlangsamen dürfte, wie einige Marktteilnehmer hoffen.

Grafik 1: Langsame Fortschritte

Durchschnittlicher saisonbereinigter Preisanstieg im Monatsvergleich über verschiedene Zeiträume (in Prozent)



Stand: Januar 2026; Quelle: ONS, Bloomberg, Commerzbank Research

... während die Gesamtrate zusätzlich von Energiepreisen profitiert

Bei der Gesamtrate dürfte die Disinflation in diesem Jahr etwas schneller gehen. Allerdings dürfte das weniger an den Nahrungsmittelpreisen liegen. Diese haben zwar auch 2025 wieder angezogen und dürften nun langsam wieder etwas nachlassen (die vorläufige Shop-Price-Inflation zeigt für den Dezember bereits leicht niedrigere Werte an, siehe Grafik 2). Einen signifikanten Teil der Nahrungsmittelinflation verursachen aber kleinere Komponenten (Butter, Schokolade, Kaffee beispielsweise). Sie machen zwar nur knapp 10 Prozent des Nahrungsmittelindex aus, steuern aber knapp 50 Prozent zur Inflationsrate bei. Ein Nachlassen dürfte hier von den Weltmarktpreisen abhängen, der Kakaopreis ist zwar zuletzt deutlich zurückgegangen, dafür der Kaffeepreis aber wieder gestiegen. Vermutlich dürfte die Nahrungsmittelinflation daher etwas nachlassen, aber die Betonung liegt hier auf dem Etwas.

Anders sieht es bei den Energiepreisen aus (siehe Grafik 3). Die Ölpreise waren 2025 tendenziell eher rückläufig und es besteht das Risiko eines Überangebots am Ölmarkt, wodurch der Preisanstieg begrenzt wird. Ähnlich ist es bei den Gaspreisen, so ist der britische Gaspreis in den vergangenen Monaten eher gefallen, obwohl die kalte Jahreszeit mittlerweile begonnen hat. Hinzu kommt, dass die Obergrenze für Energiepreise im vierten Quartal 2025 und im ersten Quartal 2026 nur leicht angehoben wurde und dadurch im Vergleich zu den größeren Anpassungen aus dem Vorjahr der Preisanstieg künstlich gedrückt wird, wenn die starken Anstiege aus dem Vorjahr aus dem Vergleich fallen. Ab April dürfte es im Rahmen des neuen Budgets sogar weitere staatliche Unterstützung geben, die den Preisanstieg in Schach halten sollte. Wir gehen daher davon aus, dass die Energiepreisinflation die Gesamtrate nach unten ziehen dürfte und somit in diesem Jahr ein Niveau in Richtung 2,5 Prozent realistisch ist. Die hartnäckigere Kernrate verhindert (noch) niedrigere Erwartungen, wodurch wir etwas vorsichtiger sind als der Konsens.

Weiterhin vorsichtige BoE-Zinssenkungen

Die nachlassenden Inflationsrisiken haben dazu beigetragen, dass der Markt mittlerweile größeren Spielraum für Zinssenkungen der Bank of England sieht. Unterstützung erfahren diese Erwartungen auch durch Kommentare von Offiziellen, die regelmäßig stärkere Zinssenkungen ins Visier nehmen, um die schwächelnde Realwirtschaft zu unterstützen. Einziges Problem dabei dürfte sein, dass die Inflation in diesem Jahr nicht ganz so stark zurückgehen dürfte wie von den Entscheidungsträgern und vielen Marktteilnehmern erhofft. Wir rechnen mit einer weiteren Zinssenkung im April, sehen aber Erwartungen, die darüber hinaus gehen, vorerst noch skeptisch. Erst wenn sich herausstellen sollte, dass die Inflation doch stärker

als gedacht nachlässt, dürfte eine weitere Zinssenkung in der zweiten Jahreshälfte ins Visier rücken.

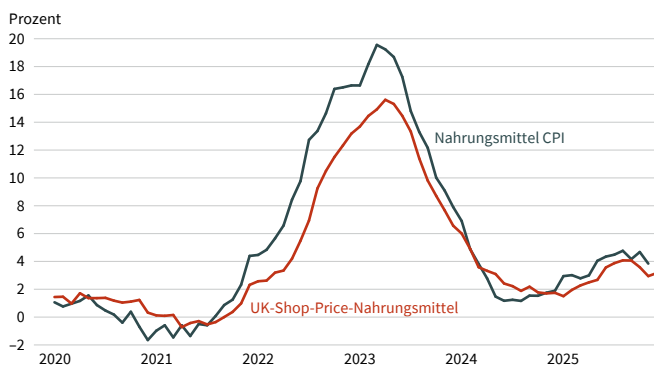
Hoffnungen auf eine EU-Annäherung erscheinen voreilig

Seit einigen Monaten rücken in der britischen Regierung die Auswirkungen des Brexits wieder in den Fokus. Nachdem der britische Premierminister sich jüngst positiv äußerte und eine Verbesserung der Beziehungen zur EU als Ziel ausgab, konnte das britische Pfund aufwerten. Kein Wunder, könnte eine solche Verbesserung in den Beziehungen doch Hoffnungen auf eine wirtschaftliche Erholung Großbritanniens wecken. Allerdings dürfte vielen Beobachtern noch der schwierige Verhandlungsprozess in Erinnerung sein, der letztendlich zum Brexit geführt hat. Zwar muss eine Wiederannäherung nicht genauso holprig verlaufen. Dennoch dürfte es viele Monate in Anspruch nehmen, signifikante Fortschritte zu erzielen – und dementsprechend die Hoffnungen etwas voreilig erscheinen.

Hinzu kommt ein weiterer Punkt: Der Brexit hat sicherlich nicht bei den wirtschaftlichen Problemen geholfen, doch bestehen einige schon deutlich länger. Eines der Hauptprobleme ist das schwache Produktivitätswachstum. Seit der Finanzkrise 2007 konnte Großbritannien ein jährliches Produktivitätswachstum von lediglich 0,1 Prozent verzeichnen, im Vergleich zu noch 1,3 Prozent vor der Krise. Dieser sektorenübergreifende Rückgang zeigt sich nicht nur in kleineren Sektoren, sondern auch in der einst führenden Region London, die ihren Produktivitätsvorteil gegenüber dem landesweiten Durchschnitt verloren hat.

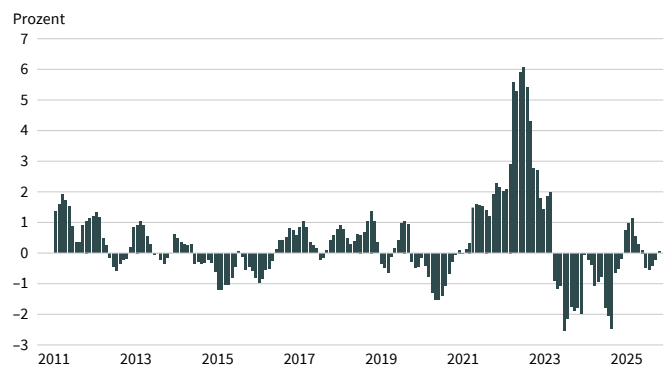
Politische Entwicklungen wie der Brexit haben diese strukturellen Schwächen nur verschärft. Laut dem Office for Budget Respon-

Grafik 2: Leicht rückläufige Nahrungsmittelinflation
Nahrungsmittelkomponente beim Verbraucherpreisindex (CPI) und der Shop-Price-Inflation (Jahresvergleich)



Stand: 31. Dezember 2025; Quelle: ONS, Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 3: Normalisierung bei den Energiepreisen
Gleitender 6-Monats-Durchschnitt der Energiepreisinflation im Monatsvergleich (saisonbereinigt)



Stand: 30. November 2025; Quelle: ONS, Bloomberg, Commerzbank Research

sibility wird der Brexit langfristig das Produktivitätsniveau um etwa 4 Prozent senken. Wenig überraschend also, dass die Regierung die Notwendigkeit einer engeren wirtschaftlichen Zusammenarbeit mit der EU unterstreicht, um Belastungen zu reduzieren. Aber selbst ein verbesserter Zugang zum EU-Binnenmarkt wird kein Allheilmittel sein – entscheidend bleibt eine umfassende (und vor allem ehrliche) Strategie zur Bekämpfung alter und neuer wirtschaftlicher Herausforderungen.

Vorerst überwiegen die Risiken für das britische Pfund

Nicht ganz so viele Zinssenkungen wie der Markt erhofft, eine nähere Anbindung an die EU und nachlassende fiskalische Sorgen, auf den ersten Blick sieht das wie eine rundum positive Geschichte für das britische Pfund aus. Nur täuscht das. Die fiskalischen Sorgen wurden dank eines Kompromisses auf die Zukunft verschoben, dürften aber immer wieder in den Fokus rücken, wenn die monatlichen Budgetzahlen eine Verschlechterung andeuten. Hinzu kommt, dass die Märkte wohl mit ihrem Optimismus über eine EU-Annäherung etwas über das Ziel hinausgeschossen sind. Korrigiert das, dürfte das britische Pfund etwas leiden.

Die zu optimistischen Zinssenkungserwartungen dürften aber vorerst das Abwertungspotenzial begrenzen. Wir rechnen daher zum Ende des ersten Quartals mit einer Abwertung auf ungefähr 0,88 im Wechselkurs Euro/britisches Pfund, damit liegt er dann aber auch lediglich auf dem Niveau von November und nur knapp anderthalb Cent höher als derzeit. Gegenüber dem US-Dollar dürfte das britische Pfund sogar aufwerten können. Grund dafür ist aber vor allem unsere negative Sicht auf den US-Dollar angesichts der Angriffe auf die Unabhängigkeit der Fed.



PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE AUF DEN WECHSELKURS EURO/BRITISCHES PFUND

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

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
FD6 QHB	EUR/GBP	Call	0,693710 GBP	4,9	Unbegrenzt	20,21/20,23 EUR
SW7 GQK	EUR/GBP	Call	0,752365 GBP	7,4	Unbegrenzt	13,47 /13,48 EUR
SF9 ZT0	EUR/GBP	Call	0,811200 GBP	14,8	Unbegrenzt	6,74/6,75 EUR
FA7 PMY	EUR/GBP	Put	1,040198 GBP	5,0	Unbegrenzt	19,62/19,63 EUR
SN1 TJ6	EUR/GBP	Put	0,977516 GBP	8,0	Unbegrenzt	12,43/12,44 EUR
SN3 7GH	EUR/GBP	Put	0,923342 GBP	16,0	Unbegrenzt	6,22/6,23 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SW1 9A3	EUR/GBP	Long	2	Unbegrenzt	9,30/9,31 EUR
SW1 ELP	EUR/GBP	Long	5	Unbegrenzt	7,51/7,53 EUR
SW1 9A5	EUR/GBP	Long	10	Unbegrenzt	4,71/4,74 EUR
SW1 894	EUR/GBP	Short	-2	Unbegrenzt	10,85/10,87 EUR
SW1 ELJ	EUR/GBP	Short	-5	Unbegrenzt	11,16/11,20 EUR
SW1 892	EUR/GBP	Short	-10	Unbegrenzt	9,63/9,69 EUR

Inline-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Untere Barriere	Obere Barriere	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FD5 3LQ	EUR/GBP	0,81 GBP	0,91 GBP	34,91 %	19.06.2026	8,41/8,76 EUR
FD5 3LV	EUR/GBP	0,83 GBP	0,90 GBP	67,20 %	19.06.2026	7,53/7,88 EUR
FD5 3LX	EUR/GBP	0,84 GBP	0,89 GBP	189,62 %	19.06.2026	5,32/5,67 EUR

Stand: 23. Januar 2026; Quelle: Société Générale

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

ALLE AUF EINEN BLICK

Themen-, Partizipations-Zertifikate und ETCs von Société Générale

Themen-Zertifikate				
Thema	Basiswert	ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
Aktien Europa				
Dividenden	EURO STOXX Select Dividend 30 Net Return Index	DE 000 SN0 VRW 6	SN0 VRW	0,25 % p.a.
Defense	STOXX Europe Total Market Defense Capped Index NTR	DE 000 FD6 M1T 5	FD6 M1T	0,35 % p.a.
ESG	SGI European ESG Champions Index	DE 000 SV4 C6B 1	SV4 C6B	0,50 % p.a.
Infrastruktur	SGI German Bundes Index NTR	DE 000 FA0 Z5Z 0	FA0 Z5Z	0,50 % p.a.
Silver Economy	SGI European Silver Economy Index	DE 000 SV4 C6C 9	SV4 C6C	–
Aktien weltweit				
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.
Krypto & Blockchain	Solactive Crypto & Blockchain US Leaders Index CNTR	DE 000 SJ9 29T 0	SJ9 29T	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 CNTR	DE 000 SV4 C6D 7	SV4 C6D	0,80 % p.a.
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 NTR	DE 000 SR7 XYH 0	SR7 XYH	1,00 % p.a.
Wasser	World Water Index	DE 000 SR7 SPA 3	SR7 SPA	0,50 % p.a.
Exchange Traded Commodities (ETCs)				
Basiswert		ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
Energie				
Benzin-Future		DE 000 ETC 085 2	ETC 085	0,80 % p.a.
Diesel-Future		DE 000 ETC 081 1	ETC 081	0,80 % p.a.
Heizöl-Future		DE 000 ETC 086 0	ETC 086	0,80 % p.a.
ICE EUA Future (CO ₂)		DE 000 ETC 000 1	ETC 000	0,25 % p.a.
Natural Gas Future (Erdgas)		DE 000 ETC 070 4	ETC 070	0,40 % p.a.
Oil Brent Future (Brent-Öl)		DE 000 ETC 069 6	ETC 069	0,40 % p.a.
Oil WTI Light Crude Future (WTI-Öl)		DE 000 ETC 077 9	ETC 077	0,40 % p.a.
Edelmetalle				
Gold-Future		DE 000 ETC 073 8	ETC 073	0,50 % p.a.
Silber-Future		DE 000 ETC 074 6	ETC 074	0,50 % p.a.
Rohstoffe				
Kupfer-Future		DE 000 ETC 078 7	ETC 078	0,90 % p.a.

PRODUKT IM FOKUS: PARTIZIPIEREN AN EUROPAS SICHERHEIT UND VERTEIDIGUNG

Eine Anlage in Unternehmen der Sicherheits- und Verteidigungsbranche kann dazu beitragen, ein Depot robuster aufzustellen. Die internationale Sicherheitslage, eine Vielzahl geopolitischer Herausforderungen sowie der technologische Wandel sorgen dafür, dass Regierungen ihre Verteidigungsbudgets neu ausrichten und erhöhen. Zugleich treibt die Branche Innovationen in Raumfahrt, Drohnen, Sensorik und Cyber-Abwehr voran. Der Markt für Sicherheits- und Verteidigungsgüter ist grundsätzlich weniger konjunkturabhängig und von strukturellem Wachstum und langfristigen Zyklen geprägt.

Eine Möglichkeit, um gezielt an der Entwicklung der Sektoren Luft- und Raumfahrt sowie Verteidigung zu partizipieren, bieten beispielsweise Index-Zertifikate auf spezielle Indizes. So etwa der STOXX Europe Total Market Defense Capped Index (ISIN: CH 136 204 946 7). Er wurde entwickelt, um die Wertentwicklung von Unternehmen abzubilden, die den genannten Sektoren zugeordnet sind und nachweislich Umsätze mit Verteidigungsgütern und -leistungen erzielen.

Das Unlimited Index-Zertifikat auf den STOXX Europe Total Market Defense Capped Index bildet die Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index, der eventuelle Netto-Dividenden der Indexmitglieder reinvestiert, nach Abzug der entstehenden Kosten ohne Laufzeitbegrenzung eins zu eins ab. Somit bietet das Index-Zertifikat die Möglichkeit, mit nur einem Wertpapier an der Entwicklung einer Vielzahl an Unternehmen zu partizipieren.

@ www.sg-zertifikate.de/defense



Partizipations-Zertifikate			
Basiswert	ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
Energie			
Gas Oil Future (Diesel)	DE 000 SN2 G9C 8	SN2 G9C	1,00 % p.a.
Heating Oil Future (Heizöl)	DE 000 SN2 G9F 1	SN2 G9F	1,00 % p.a.
ICE EUA Future (CO ₂)	DE 000 SH7 55G 8	SH7 55G	1,90 % p.a.
Natural Gas Future (Erdgas)	DE 000 SH2 Q9G 9	SH2 Q9G	1,00 % p.a.
Oil Brent Future (Brent-Öl)	DE 000 SH7 55D 5	SH7 55D	0,75 % p.a.
Oil WTI Light Crude Future (WTI-Öl)	DE 000 SH7 55E 3	SH7 55E	0,75 % p.a.
Rohstoffe			
Kupfer-Future	DE 000 SH7 55F 0	SH7 55F	1,00 % p.a.
Volatilität			
VIX CBOE Volatility Index Future	DE 000 SH7 55H 6	SH7 55H	3,50 % p.a.
VSTOXX-Future	DE 000 SH7 55J 2	SH7 55J	3,50 % p.a.

Für alle Tabellen: Stand 23. Januar 2026; Quelle: Société Générale

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

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

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

BESTELLEN SIE UNSERE PUBLIKATIONEN FREI HAUS

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

• **per Post** an

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

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

• **per Telefon:** 0800 8183050

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

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

Magazin

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

Broschüren

- ☐ Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen
- ☐ Aktienanleihen
- ☐ Bonus-Zertifikate
- ☐ Discount-Zertifikate
- ☐ ETCs und ETNs (nur per E-Mail erhältlich)
- ☐ Faktor-Optionsscheine
- ☐ Knock-Out-Produkte
- ☐ Optionsscheine
- ☐ Informieren und handeln

Newsletter (per E-Mail)

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

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



■ BROSCHÜREN

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

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

■ NEWSLETTER

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

IMPRESSUM

Herausgeber

Société Générale

Neue Mainzer Straße 46–50

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0800 8183050

E-Mail: service.zertifikate@sgcib.com

Internet: www.sg-zertifikate.de

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)

Anja Schneider

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Ralf Fayad, Achim Matzke, Anja Schneider,
Laura Schwierzeck, Commerzbank Research

Redaktionsschluss

23. Januar 2026

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe

65205 Wiesbaden-Nordenstadt

Ostring 13

www.acmedien.de

Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

Adobe Stock (Titel, Seite 6/7, 9, 10/11,
12/13/16, 25, 29, 31, 35, 39, 40/41, 45, 46/47),
iStock (Seite 4/5, 27, 28, 37),
Fotograf: Davslens (Seite 19)

ideas erscheint als Werbung der Société Générale einmal monatlich. Für Adressänderungen und Zustellungswünsche benutzen Sie bitte den Bestellkupon auf Seite 46.

RECHTLICHE HINWEISE

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

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

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

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

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

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

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

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

Hinweise zur Darstellung von Wertentwicklungen

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

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

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

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenkonflikte

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

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

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

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

SERVICE UND KONTAKT

HANDELSZEITEN*

Börsentäglich von
8.00 bis 22.00 Uhr



HOTLINE

Börsentäglich von
8.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 8183050



HOMEPAGE und CHAT

Bequem erreichbar
unter
www.sg-zertifikate.de



WEBINARE

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



E-MAIL

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



SOZIALE MEDIEN

- www.instagram.com/sgzertifikate
- www.youtube.com/sg_zertifikate
- www.facebook.com/sgzertifikate/
- www.linkedin.com/company/sg-zertifikate



NEWS

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



NEWSLETTER

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



BÖRSENNEWS aufs HANDY

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



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

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

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

PARTIZIPIEREN AN DER ENTWICKLUNG VON EUROPAS SICHERHEIT UND VERTEIDIGUNG

Entdecken Sie das Index-Zertifikat auf den STOXX Europe Total Market Defense Capped Index



Die internationale Sicherheitslage, eine Vielzahl geopolitischer Herausforderungen sowie der technologische Wandel sorgen dafür, dass Regierungen ihre Verteidigungsbudgets neu ausrichten und erhöhen. Mit dem Unlimited Index-Zertifikat (WKN: FD6 M1T) auf den STOXX Europe Total Market Defense Capped Index partizipieren Sie an der Wertentwicklung ausgewählter Unternehmen, die den Sektoren Luft- und Raumfahrt sowie Verteidigung zugeordnet sind und nachweislich Umsätze mit Verteidigungsgütern und -leistungen erzielen.

Jetzt mehr erfahren:
www.sg-zertifikate.de/defense



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