

www.ideas-magazin.de

ideas

Ausgabe 217 | Mai 2020 | Werbung

DIE EMERGING- MARKETS- SCHULDENUHR TICKT

THE FUTURE
IS YOU



SOCIETE
GENERALE

EDITORIAL



ANJA WEINGÄRTNER

Chefredakteurin

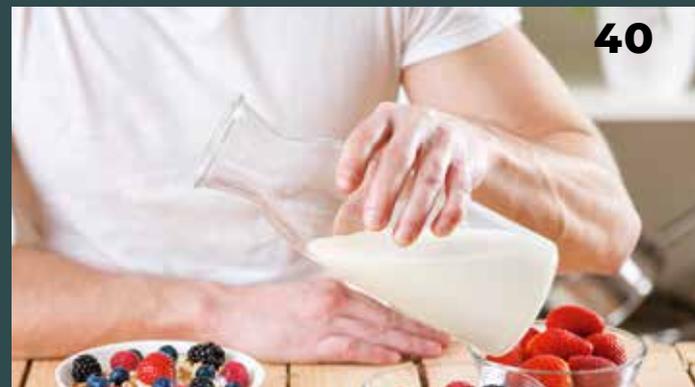
Liebe Leser,

auch wenn die Märkte ihren freien Fall nach dem Corona-schock vorerst beendet haben und sich sogar etwas erholen konnten, so ist für uns alle an einen normalen Alltag nicht zu denken. Zwar hat die Bundesregierung die strikten Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie nach Ostern ein wenig gelockert, trotzdem sind Restaurantbesuche, Reisen und – für viele – noch nicht einmal ein normales Arbeiten möglich.

Und es ist sicher, dass das Leben auch »nach Corona« nicht mehr so sein wird, wie wir es kannten. Doch wie wird es aussehen? Das haben wir den Trendbeobachter Mathias Haas im Interview gefragt. Erfahren Sie von ihm, wie sich die unternehmerische und gesellschaftliche Landschaft verändern könnte.

Aber nicht nur die Industrieländer leiden unter der Corona-krise. Sie trifft auch die Schwellenländer hart. Kapitalzuflüsse trocknen aus, sodass einige von ihnen in eine Schuldenkrise zu stürzen drohen. Rund 90 Länder haben sich bereits an den Internationalen Währungsfonds gewandt und um Hilfe gebeten. Aber kann der IWF überhaupt allen helfen? Braucht es ein Schuldenmoratorium und wie könnte es aussehen? Antworten auf diese Fragen finden Sie in unserem Titelthema.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen!



INHALT

ideas 217 | Mai 2020

■ AKTUELLES

Ihre Lieblingsbasiswerte immer im Blick	4
Börsenhandel an den Feiertagen	4
Entdecken Sie den ideas EXO-Newsletter	5
DDV-Trend-Umfrage: Aktiv durch den Bärenmarkt – Anleger nutzen Chance zum Nachkauf	5

■ MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick	6
Marktbericht: Goldpreis auf dem Weg zu neuen Höhen?	8
Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte	10

■ TITELTHEMA

Die Schuldenuhr tickt: Emerging Markets und Corona	12
----------------------------------------------------	----

■ INTERVIEW

Mathias Haas, Trendbeobachter: Der Krise Positives abgewinnen	20
---------------------------------------------------------------	----

■ TECHNISCHE ANALYSE

Pernod Ricard: Defensiver Marathonläufer	22
SAP: Technisches Basisinvestment	24
Technische Analyse verstehen: Grundannahmen der Technischen Analyse – Teil 2: Charttypen	26

■ WISSEN

Optionsscheine: Das A und O der Optionsscheine – Teil 2	28
---------------------------------------------------------	----

■ ANALYSEN

Rohstoffe: Gold auf neuen Hochs	32
Einzelaktie: Danone – Bewertungsdiscount zu hoch	40
Aktien und Indizes: DAX-Dividendensaison leidet unter Corona	44

■ DIREKTANKEN

Free-Trade-Aktionen an den Feiertagen	38
Tradingaktionen im Überblick	39

■ AKTIONEN UND TERMINE

Webinar des Monats: Die Finanzmärkte nach dem Sturm	31
Termine Mai 2020	47

■ SERVICE

Bestellkupon	48
Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt	50

AKTUELLES IM ÜBERBLICK



IHRE LIEBLINGSBASISWERTE IMMER IM BLICK

Sie möchten die Entwicklung Ihrer Lieblingsbasiswerte immer einfach und schnell verfolgen? Dann nutzen Sie doch die Marktübersicht auf der Zertifikate-Webseite der Société Générale. Sie bietet Ihnen neben einer bereits voreingestellten Übersicht über die wichtigsten Basiswerte die Möglichkeit, sich die Indikationen der Basiswerte zusammenzustellen, die Sie immer im Blick haben möchten.

Konfigurieren Sie Ihre Indikationen



Über einen Klick auf das Zahnrad im Feld lassen sich die gewünschten Werte wie Aktien, Indizes, aber auch Rohstoffe und Währungen auswählen und speichern. Ihre Auswahl ist gesichert und wird beim nächsten Besuch der Webseite wieder angezeigt. Probieren Sie es doch gleich einmal aus!

@ www.sg-zertifikate.de/marktuebersicht

BÖRSENHANDEL AN DEN FEIERTAGEN

Im Mai und Juni stehen gleich mehrere Feiertage im Kalender. Doch an vielen der Feiertage müssen Sie trotzdem nicht auf den Handel mit Zertifikaten, Optionsscheinen und Aktienanleihen der Société Générale verzichten. Denn sowohl an Christi Himmelfahrt (21. Mai 2020) als auch an Fronleichnam (11. Juni 2020) ist der Handel über die Börsen Frankfurt und Stuttgart von 8.00 bis 22.00 Uhr und außerbörslich über unsere Direkthandelspartner ebenfalls von 8.00 bis 22.00 Uhr möglich.

Am Tag der Arbeit, den 1. Mai 2020, und am Pfingstmontag, den 1. Juni 2020, bleiben wie im vergangenen Jahr die Börsen allerdings geschlossen.

Feiertage im Überblick

21. Mai 2020: Christi Himmelfahrt

11. Juni 2020: Fronleichnam

Handeln an den Feiertagen ohne Transaktionskosten – erfahren Sie mehr auf Seite 38.



ENTDECKEN SIE DEN IDEAS EXO-NEWSLETTER

Exotische Optionsscheine wie Inline-Optionsscheine eignen sich für Seitwärtstrendphasen, denn der Basiswert darf bei dieser Produktart einen bestimmten Kurskorridor während der Laufzeit nicht verlassen. Auch Stay-High- und Stay-Low-Optionsscheine eignen sich für Anleger, die von einer Seitwärtsbewegung des Basiswerts ausgehen. Hier muss der Basiswert allerdings nicht in einer festgelegten Range bleiben, sondern nur über (Stay-High) bzw. unter (Stay-Low) einer bestimmten Kursschwelle.

In unserem kostenfreien ideas EXO-Newsletter stellen wir Ihnen jede Woche einen neuen Basiswert vor, zu dem eine Seitwärtsstrategie mit exotischen Optionsscheinen passen könnte. Dabei bedienen sich unsere Experten sowohl der fundamentalen als auch der technischen Analyse.

Verpassen Sie keine Anlageidee mehr und abonnieren Sie den ideas EXO-Newsletter jetzt unter:

@ www.ideas-exo.de

DDV-TREND-UMFRAGE: AKTIV DURCH DEN BÄRENMARKT – ANLEGER NUTZEN CHANCE ZUM NACHKAUF

Die überwiegende Mehrheit der Privatanleger in Deutschland nutzt derzeit die volatilen Märkte, um die Positionen in ihren Depots aufzustocken. Mehr als 58 Prozent der Teilnehmer an der aktuellen Online-Befragung des DDV geben an, nach dem Crash damit begonnen zu haben, einzelne Positionen günstiger nachzukaufen. Weitere 31 Prozent der Befragten geben an, dass sie sich gegenwärtig lieber nicht an den Märkten engagieren und stattdessen abwarten, bis sich die Lage nachhaltig stabilisiert hat.

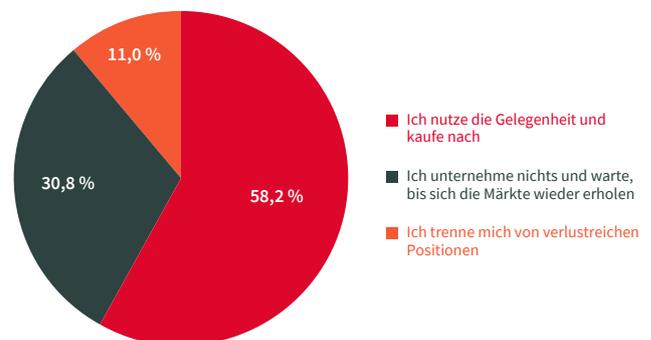
Die verbleibenden 11 Prozent haben sich von verlustreichen Positionen getrennt und möchten ihr Depot bei Gelegenheit offenbar neu aufstellen.



Strukturierte Wertpapiere haben gegenüber anderen Anlageklassen den Vorteil, dass Anleger nicht nur in steigenden, sondern auch in seitwärts tendierenden und sogar fallenden Märkten Renditen erwirtschaften können. »Insofern dienen Zertifikate in besonderer Weise zur Beimischung und Renditeoptimierung im Depot. Grundsätzlich lässt sich feststellen, dass rund 95 Prozent aller Zertifikate gemessen am Volumen ein geringeres Risiko aufweisen als Aktien. Zudem nutzt ein Großteil der erfahrenen Anleger auch die vielfältigen Möglichkeiten von Hebelprodukten, um ihr Depot entweder abzusichern oder mit überschaubarem Einsatz riskanter aufzustellen«, so Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

@ www.derivateverband.de

Grafik 1: Corona-Crash und Chaostage – Wie handeln Sie in unsicheren Zeiten?



Stand: 17. April 2020; Quelle: Deutscher Derivate Verband

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK



DAX

Der DAX-Dividendenausblick leidet zunehmend unter dem Coronavirus, nachdem zuletzt adidas, die Deutsche Lufthansa und MTU ihre bereits angekündigte Dividende für das Geschäftsjahr 2019 wieder gestrichen haben. Die Unternehmensanalysten der Commerzbank halten auch für Continental, Covestro und HeidelbergCement eine Reduzierung der bereits angekündigten Dividende für möglich. Mehr erfahren Sie ab Seite 44.

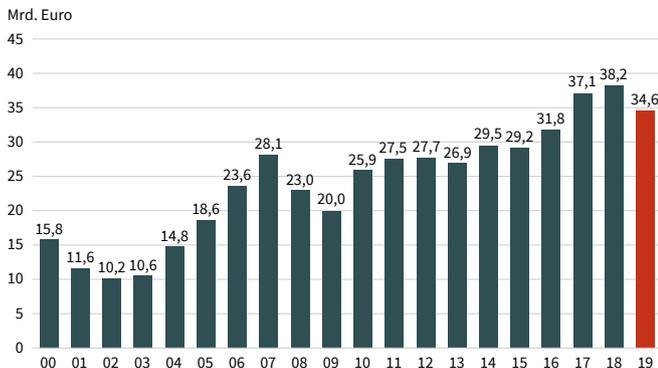
Andreas Hürkamp, Leiter Aktienmarktstrategie, Commerzbank

Gold

Der Goldpreis erreichte Mitte April das höchste Niveau seit fast siebeneinhalb Jahren. Seit Mitte März ist der Preis um fast 300 US-Dollar gestiegen. Auslöser hierfür sind der massive Einbruch der Aktienmärkte wegen der Coronakrise sowie die einsetzende Geldflut seitens der Zentralbanken und Regierungen zur Bekämpfung der negativen wirtschaftlichen Folgen der Pandemie. Im Zuge dessen verzeichnen die Gold-ETFs kräftige Zuflüsse. Mehr erfahren Sie ab Seite 32.

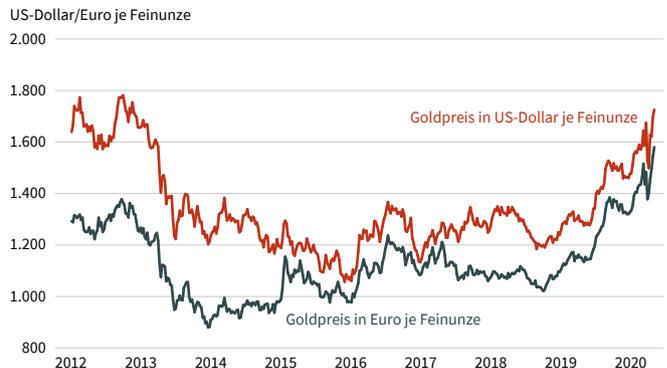
Carsten Fritsch, Rohstoffanalyse, Commerzbank

Grafik 1: DAX-Dividendensumme fällt um 9 Prozent



Stand: 15. April 2020; Quelle: Commerzbank Research

Grafik 2: Erwartete Geldflut treibt Goldpreis in die Höhe



Stand: 14. April 2020; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research



Danone

Die Danone-Aktie ist nach dem Kursrückschlag absolut und im Branchenvergleich sehr günstig bewertet. Die Senkung der Ziele für 2020 fiel zwar etwas stärker aus als gedacht, sollte mittelfristig aber nun ein Fundament für solidere Berichterstattungen bilden. Die Corona-Epidemie belastet zwar auch Danone, für den Lebensmittelkonzern dürfte das Geschäft aber vergleichsweise stabil verlaufen. Mehr erfahren Sie ab Seite 40.

Richard Hinz, Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank

Grafik 3: Wertentwicklung der Danone-Aktie



Stand: 22. April 2020; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Index	Kurs in Indexpunkten	
DE	DAX	10.597,38
DE	MDAX	22.319,76
DE	TecDAX	2.880,19
EU	EURO STOXX 50	2.882,94
US	Dow Jones	23.867,92
US	S&P 500	2.838,51
US	Nasdaq 100	8.738,94
JP	Nikkei 225	19.897,26
HK	Hang-Seng	24.380,00

Rohstoffe	Kurs	
US	WTI Future	18,07 USD
US	Brent Future	27,89 USD
US	Gold	1.693,44 USD
US	Silber	15,16 USD
US	Platin	774,71 USD
US	Palladium	2.161,60 USD

Währungen	Kurs	
US	EUR/USD	1,09 USD
JP	EUR/JPY	116,92 JPY
CH	EUR/CHF	1,05 CHF
GB	EUR/GBP	0,87 GBP
AU	EUR/AUD	1,71 AUD
CH	USD/CHF	0,97 CHF
JP	USD/JPY	107,50 JPY

Zinsen	Zinssatz/Kurs	
EU	EONIA	-0,45 %
DE	Bund-Future	172,73 %
US	10Y Treasury Notes	139,08 %

Volatilität	Kurs	
DE	VDAX-NEW	43,55 %
DE	VIX Future	36,05 %
EU	VSTOXX Future	41,08 %

Stand: 17. März 2020; Quelle: Bloomberg

GOLDPREIS AUF DEM WEG ZU NEUEN HÖHEN?

In den Nachrichten dominiert weiterhin nur ein Thema: die Corona-Krise. Auch an der Börse spiegeln sich die Unsicherheiten über die Folgen der Krise bzw. des Shutdowns wider. Zwar erholten sich die wichtigsten Indizes von ihren zwischenzeitlichen Tiefstständen, jedoch bleibt das Fahrwasser sehr unruhig.

Viele Experten raten in Krisenzeiten zu einem Investment in Gold. Doch zum Höhepunkt des Börsen-Crashes am 16. März 2020 notierte auch das Edelmetall im Minus. Im Vergleich zum 24. Februar 2020 zum Beispiel lag der Goldpreis damals rund 14 Prozent im Minus. Doch vor allem, wenn man den Goldpreis auf längere Sicht anschaut, sieht man, warum Experten von einer Krisenwährung sprechen (siehe Grafik 1). Zwar liegt der Goldpreis in US-Dollar immer noch unter seinem Höchstkurs von über 1.900 US-Dollar aus dem Jahr 2008, aber in Euro umgerechnet konnte er schon neue Höhen erklimmen. Anleger, die in Deutschland in Gold investieren möchten, müssen im Prinzip zunächst ihre Euro in US-Dollar tauschen, da die Handelswährung für Gold der US-Dollar ist. Allerdings kann



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS

Derivate-Experte,
Société Générale

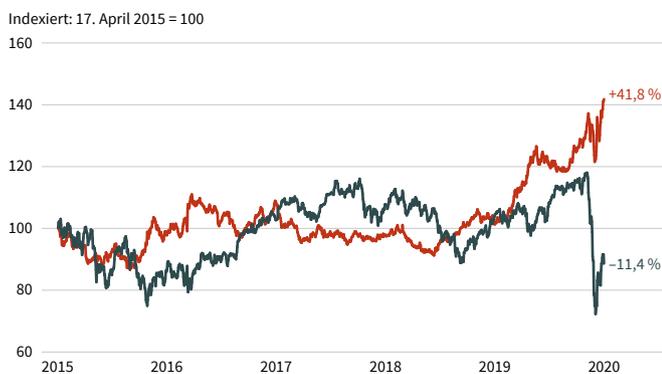
man den Goldpreis einfach in Euro umrechnen, anhand des aktuellen Wechselkurses zwischen Euro und US-Dollar. Auf diesem Weg kann man dann entweder Gold direkt physisch kaufen oder in sogenanntes Buchgold über Wertpapiere investieren. Bekannt sind in diesem Bereich vor allem ETCs auf Gold. Es gibt aber auch eine ganze Reihe von Zertifikaten und Optionschein, die sich auf den Goldpreis beziehen.

“ Im Prinzip gibt es für jede Marktlage ein passendes Zertifikat oder einen entsprechenden Optionschein. ”

Das »einfachste« Produkt, bezogen auf Gold, stellt dabei das Partizipations-Zertifikat dar. Es vollzieht die Entwicklung des Goldpreises nahezu eins zu eins nach. Derzeit bietet die Société Générale zwei Varianten an: mit Währungsabsicherung (Quanto) und ohne Währungsabsicherung (Non-Quanto).

Doch trotz des momentanen Höhenflugs des Goldpreises gibt es Anleger, die nicht zwingend von weiter steigenden Kursen ausgehen. Diese Anleger können im Bereich der Zertifikate fündig werden. Wer zum Beispiel von gleichbleibenden oder leicht fallenden Notierungen ausgeht, kann in Discount-Zertifikate auf Gold investieren. Bei diesem Zertifikatstyp sind die Gewinnmöglichkeiten begrenzt, dafür liegt der Einstiegskurs in der Regel unterhalb des aktuellen

Grafik 1: Vergleich zwischen Goldpreis in Euro und DAX-Entwicklung



Stand: 15. April 2020; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Goldpreises. Dadurch entsteht ein Discount, der zum Ende der Laufzeit auch dann zu einer positiven Entwicklung des Discount-Zertifikats führen kann, wenn der Goldpreis leicht gefallen ist.

Wer demgegenüber stark fallende Kurse befürchtet und bereits bestehende Goldpositionen absichern möchte, kann beispielsweise Standard-Optionsscheine Put auf Gold erwerben. Je nachdem, in welcher Höhe der Basispreis gewählt wird, können diese Put Optionsscheine als Absicherungsinstrument eingesetzt werden und ganz oder teilweise Verluste begrenzen.

Im Prinzip gibt es für jede Marktlage ein passendes Zertifikat oder einen entsprechenden Optionsschein. Die Société Générale bietet zahlreiche unterschiedliche Finanzinstrumente auf den Basiswert Gold an. In der Übersicht rechts sind die einzelnen Produktgruppen aufgeführt. Daneben wird angegeben, für welche Marktlage sich die entsprechenden Produkte eignen können. Natürlich handelt es sich hierbei um eine stark vereinfachte Ansicht. Für nahezu jede dieser Produktgruppen bietet die Société Générale weitergehende Informationen an. So stellen wir auf unserer Website www.sg-zertifikate.de in der Rubrik Service/Publikationen alle wichtigen Broschüren zur Verfügung. Für Einsteiger eignet sich zum Beispiel »Das 1 x 1 der Optionsscheine und Zertifikate«. In dieser Broschüre werden alle wichtigen Grundbegriffe und -funktionen erläutert. Für erfahrene Anleger gibt es spezielle Broschüren direkt zu den einzelnen Produktgruppen.

Zum Beispiel unsere Broschüren »Discount-Zertifikate«, »Optionsscheine« oder »Knock-Out-Produkte«. Wer gerne etwas in der Hand hält, kann alle unsere Broschüren auch kostenfrei nach Hause geliefert bekommen. Dazu reicht es, den Bestellkupon am Ende dieses Magazins auszufüllen und uns zukommen zu lassen. Alternativ können alle Broschüren auch über die Website www.sg-zertifikate.de bestellt und abgerufen werden.

Für welches Marktszenario kann sich welches Finanzinstrument auf Gold eignen?		Stark steigend	Leicht steigend	Gleichbleibend	Leicht fallend	Stark fallend
Anlage-Zertifikate	Partizipations-Zertifikate					
	Discount-Zertifikate					
Standard Optionsscheine	Call					
	Put					
Exotische Optionsscheine ¹	Inline-Optionsscheine					
	Stay-High-Optionsscheine					
	Stay-Low-Optionsscheine					
Turbo-Optionsscheine ¹	Call					
	Put					
Faktor-Zertifikate ²	Long					
	Short					

Quelle: Société Générale

■ = eher nicht geeignet ■ = unter Umständen geeignet ■ = eher geeignet

Ganz grundsätzlich stellt diese Darstellung eine starke Vereinfachung dar und gibt ganz grob einen Überblick über die Marktmeinung, die einem Investment in einer dieser Produktkategorien vorausgehen sollte. Für eine Anlageentscheidung müssen jedoch zwingend die genauen Umstände und die Ausgestaltung der Produkte analysiert werden. Allein auf Grundlage dieser Tabelle kann keine Anlageentscheidung getroffen werden.

¹ Knock-Out-Ereignis: Bei diesen Produkttypen kommt es zu einem Knock-Out-Ereignis, wenn eine unerwartete Kursentwicklung eintritt und die Knock-Out-Barriere verletzt wird. In diesem Fall verfällt das Produkt in der Regel wertlos und Anleger müssen sich neu positionieren, sofern sie an ihrer ursprünglichen Marktmeinung festhalten möchten.

² Pfadabhängigkeit: Faktor-Zertifikate sind mit einem konstanten Hebel ausgestattet. Dieser Hebel bezieht sich in der Regel auf die prozentuale Veränderung des zugrunde liegenden Basiswerts im Vergleich zum Vortag. Aufgrund der täglichen Betrachtung kommt es bei Faktor-Zertifikaten zu einer Verkettung, durch die die Wertentwicklung eines Faktor-Zertifikats über mehrere Tage hinweg nicht prognostiziert werden kann. Ebenfalls kann die tägliche relative Betrachtung eine stetige Verringerung des Preises eines Faktor-Zertifikats verursachen. Dabei gilt, je höher der Hebel, desto höher dieser Effekt. Am besten eignen sich Faktor-Zertifikate somit für klare Trends.

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



ANOUCH ALEXANDER WILHELMS

Derivate-Experte,
Société Générale

An den Finanzmärkten regte sich ein wenig Hoffnung, dass die Wirtschaft vielleicht doch nicht so hart getroffen wird, wie im schlimmsten Fall erwartet. Erste Länder beginnen, die Maßnahmen zu lockern, und dieses Signal sorgte an der Börse für gute Stimmung. So erholten sich die meisten Indizes weiter von ihren Tiefstständen von Mitte März.

Top-Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	CJ8 M7K*	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
2	CJ8 V3N	DE	TecDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
3	CJ8 V3T	DE	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
4	CJ8 V3G	DE	MDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
5	CL1 1MZ	DE	SAP	Discount	09/20; Cap: 135,00 EUR
6	CU0 F02	US	S&P500	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
7	CU3 VLE	US	Netflix	Capped Bonus	12/20; Bonuslevel: 453,00 USD
8	CJ7 RXZ	DE	DAX	Capped Bonus	06/20; Bonuslevel: 11.300,00 Pkt.
9	CJ7 MRT	DE	DAX	Discount	06/20; Cap: 7.300,00 Pkt.
10	CJ7 MWJ	EU	EURO STOXX 50	Discount	06/20; Cap: 2.400,00 Pkt.
11	CJ8 V3P	EU	EURO STOXX 50	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
12	CU6 FC4	DE	DAX	Discount	10/20; Cap: 9.350,00 Pkt.
13	CJ7 RX9	DE	DAX	Capped Bonus	06/20; Bonuslevel: 11.600,00 Pkt.
14	CL1 4K9	US	Johnson&Johnson	Discount	09/20; Cap: 160,00 USD
15	CU3 UFE	DE	Bayer	Capped Bonus	09/20; Bonuslevel: 68,00 EUR

“Im Bereich der Anlage-Zertifikate waren ebenfalls Technologie-Aktien aus den USA gefragt. So kletterte ein Capped Bonus-Zertifikat auf Netflix auf Position 7 der beliebtesten Produkte. Das Papier läuft noch bis Dezember 2020 und ist mit einem Cap von 453,00 US-Dollar ausgestattet. Wenn die Barriere von 250,00 US-Dollar nicht berührt wird (40 Prozent Abstand zur Barriere), erhält der Anleger den Bonusbetrag von 453,00 US-Dollar. Momentan notiert die Aktie von Netflix bei 420,00 US-Dollar.”

Stand: 17. April 2020; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 28. März 2020 bis 14. April 2020. *Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Die Emittentin stellt im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten weiter An- und Verkaufskurse. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.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. 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.

“ Im Zertifikatebereich der Société Générale setzten sich vor allem US-Indizes an die Spitze der Beliebtheitsskala, direkt hinter den DAX. Vor allem der technologielastige Nasdaq 100 war gefragt und das ist kein Wunder. So sind es vor allem die Tech-Schwergewichte aus den USA, die wirtschaftlich gesehen wohl eher in geringerem Ausmaß von der Krise betroffen sein werden. ”

Top-15-Basiswerte		
Rang	Land/Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Nasdaq 100
3	US	Dow Jones
4	US	S&P 500
5	US	Gold
6	US	EUR/USD
7	DE	adidas
8	US	Brent-Öl
9	DE	Wirecard
10	DE	Deutsche Bank
11	DE	TecDAX
12	DE	Daimler
13	US	Tesla
14	DE	Deutsche Lufthansa
15	US	WTI Light Öl

Stand: 17. April 2020; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 28. März 2020 bis 14. April 2020

Top-Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	CJ5 35S*	DAX	Unlimited; Call; Hebel: 2,7
2	US	CJ6 RJQ*	Nasdaq 100	BEST; Call; Hebel: 3,3
3	DE	CJ5 PU7*	DAX	BEST; Call; Hebel: 3,3
4	DE	CJ8 NKV*	DAX	BEST; Call; Hebel: 2,6
5	DE	CJ4 9CL*	DAX	BEST; Call; Hebel: 4,4

Faktor-Zertifikate	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	CU0 AF6	VIX-Future	Faktor 1x Short
2	DE	CJ2 62S	DAX-Future	Faktor 8x Short
3	DE	CJ2 623	DAX-Future	Faktor 4x Short
4	DE	CL4 VY6*	DAX-Future	Faktor 10x Long
5	DE	CJ2 62X	DAX-Future	Faktor 6x Short

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	CU5 VEY	DAX	Put; 09/20; 10.200,00 Pkt.
2	DE	CU2 PGW*	DAX	Call; 06/20; 10.000,00 Pkt.
3	DE	CU5 VEL	DAX	Put; 09/20; 9.600,00 Pkt.
4	DE	CU5 VE8	DAX	Put; 09/20; 10.700,00 Pkt.
5	DE	CU5 VE0	DAX	Put; 09/20; 10.300,00 Pkt.

“ Die Volatilität erreichte im März 2020 neue Höchststände. Kein Wunder, dass Anleger auch in diesem Monat wieder zu einem Faktor-Zertifikat 1x Short auf den VIX-Future gegriffen haben. Grundlage bei diesem Zertifikat ist die implizite Volatilität auf Basis von Optionen auf den S&P 500. Wenn die Volatilität fällt, dann steigt das Faktor-Zertifikat und umgekehrt. Somit profitieren Anleger, wenn die Volatilität wieder sinkt. ”

Stand: 17. April 2020; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 28. März 2020 bis 14. April 2020. *Der Primärmarkt ist für dieses Produkt beendet. An- und Verkäufe finden nur noch im Sekundärmarkt über die üblichen Börsen und Finanzintermediäre statt. Die Emittentin stellt im Rahmen ihrer Funktion als Market Maker während der Börsenhandelszeiten weiter An- und Verkaufskurse. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.zertifikate.commerzbank.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. 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 EMERGING-MARKETS-SCHULDENUHR TICKT



ULRICH LEUCHTMANN

Leiter Devisenanalyse,
Commerzbank



TATHA GHOSE

Devisenanalyse,
Commerzbank



THU LAN NGUYEN

Devisenanalyse,
Commerzbank

Die Coronakrise trifft auch die Schwellenländer hart. Kapitalzuflüsse trocknen aus, sodass einige von ihnen in eine Schuldenkrise zu stürzen drohen. Rund 90 Länder haben sich bereits an den IWF gewandt und um Hilfe gebeten. Sollte sich die Krise weiter hinziehen, dürften weitere folgen und den IWF an seine finanziellen Grenzen bringen. Nicht zuletzt aus diesem Grund ist der Ruf nach einem international koordinierten Schuldenmoratorium laut geworden. Da die momentane Krise jedoch nicht mit typischen Wirtschaftskrisen der Vergangenheit vergleichbar ist, müsste ein solches Moratorium aus unserer Sicht flexibler gestaltet werden, um Ängste vor zukünftigen Umschuldungen zu vermeiden.

EM-Risikoprämien steigen

In der Anfangsphase der Coronakrise bewegten sich Anlagewerte in Schwellenländer im Wesentlichen mit der allgemeinen Stimmung an den Finanzmärkten. Doch seit einigen Wochen richtet sich der

Fokus der Investoren zunehmend auf länderspezifische Faktoren. So sind die Risikoprämien einiger Länder jüngst trotz einer allgemeinen Erholung an den Märkten deutlich gestiegen. Die zwei viel beachteten Indizes, der JP Morgan EMBIG und der EMBI-Plus-Index, die die Rendite-Spreads auf US-Dollar-denominierte Staatsanleihen ausgewählter Schwellenländer (Emerging Markets/EM) abbilden, sind mittlerweile auf Niveaus gestiegen, die zuletzt während der Lehman-Krise zu beobachten waren. Auch die aggregierten Nettoströme in die Aktien- und Anleihemärkte der Emerging Markets sind seit März eingebrochen.

Auslandsverschuldung wird zum Problem ...

Die Sorgen der Investoren drehen sich in erster Linie um die Fähigkeit einiger dieser Länder, ihre Auslandsschulden zu bedienen, und dürften sich in den nächsten Monaten im Zuge fallender Exporteinnahmen verstärken. Währungen wie die türkische Lira, der südafrikanische Rand und der ungarische Forint sind schon in den

vergangenen Wochen aufgrund entsprechender Sorgen unter Druck geraten. Die CDS-Spreads (der Preis von Versicherungen gegen einen Schuldenausfall) der jeweiligen Länder sind ebenfalls deutlich gestiegen und konnten nicht von der allgemein verbesserten Stimmung an den globalen Märkten profitieren.

Aus Sicht des Marktes dürfte das Problem darin liegen, dass die lokale Politik zwar Abhilfe bei inländischen Verbindlichkeiten, nicht aber bei ausländischen Schulden schaffen kann. Auslandsschuldenzahlungen können nicht einseitig von der Regierung eines Landes aufgeschoben oder umstrukturiert werden. Dies würde auf Basis von internationalem Recht als Kreditereignis, das heißt als Schuldenausfall, gewertet werden.

... das die lokalen Regierungen nicht lösen können

Wir führen in Tabelle 1 einige aus unserer Sicht wichtige Indikatoren auf, die einen Überblick über die Schuldensituation in ausgewählten Schwellenländern geben. Die Länder in der Tabelle sind nach Höhe der Leistungsbilanz geordnet. Dabei stellen wir fest, dass die Länder mit hohen Leistungsbilanzdefiziten (siehe Tabelle 1) oftmals auch ein hohes Verhältnis von Auslandsverschuldung zu Exporten aufweisen. Wir empfehlen, diese Länder besonders im Auge zu behalten, da für sie ein mehrmonatiger Exportrückgang besonders problematisch wäre.

Allerdings möchten wir weniger diskutieren, welche Länder besonders gefährdet sind, sondern vielmehr, was die internationalen Entscheidungsträger tun könnten, um das Risiko einer Schuldenkrise zu verringern. Schließlich können lokale Regierungen inländische Verbindlichkeiten aufschieben, nicht aber ausländische Verbindlichkeiten. Dafür ist ein internationaler Mechanismus erforderlich. Im Folgenden führen wir verschiedene Optionen auf.

“Lokale Regierungen können inländische Verbindlichkeiten aufschieben, nicht aber ausländische Verbindlichkeiten.”

Hat der IWF genügend Mittel, um allen zu helfen?

Der IWF ist in dieser Situation für die meisten die erste Anlaufstelle. Fast die Hälfte der 189 Mitgliedsländer des IWF sei laut seiner Präsidentin Kristalina Georgieva bereits auf den Fonds bezüglich Hilfen zur Überwindung der derzeitigen Krise zugekommen. Mehr dürften folgen. Dabei dürften sich die Anfragen in erster Linie auf Kreditlinien für den kurzfristigen Liquiditätsbedarf beziehen. Laut Schätzung des IWF könnte der Finanzbedarf der Schwellenländer rund 2,5 Billionen US-Dollar betragen. Seine Kreditlinienkapazitäten

Tabelle 1: Auslandsschuldenindikatoren ausgewählter Schwellenländer

Schuldenindikatoren (Spalte 1 bis 4): Werte von 2018; Devisenreserven: neueste Monatsdaten; Schuldenprolongation: Schätzung für 2020
Prolongationsbedarf umfasst alle kurzfristigen Schulden (Laufzeit weniger als ein Jahr) und planmäßige Tilgung langfristiger Schulden im Jahr 2020; Zinsen auf Auslandsschulden sind nicht enthalten.

Land	Leistungsbilanz in Prozent BIP	Brutto-Auslands- schulden/BIP	Auslands- schulden/Exporte	Prozentanteil kurzfristiger Schulden an Gesamtschulden	Auslandsschulden- prolongation (2020) in Prozent BIP	Devisenreserven, Milliarden US-Dollar	Schulden- prolongation (2020)/ Devisenreserven
Russland	2,0	28,1	81,0	10,6	7,4	551,2	22,2
China	0,8	14,5	68,0	62,1	NA	3.100,0	NA
Tschechien	0,3	81,6	91,0	62,1	55,3	147,8	91,7
Polen	0,0	63,3	99,3	14,0	19,8	114,9	101,1
Ungarn	-0,5	99,0	109,3	6,9	14,0	22,6	97,5
Indien	-1,0	19,3	93,1	20,0	7,2	470,0	41,7
Mexiko	-1,0	38,0	92,0	13,5	7,4	185,5	48,6
Türkei	-1,4	60,0	193,9	26,0	21,1	65,0	249,8
Brasilien	-2,8	30,3	185,6	12,0	5,2	352,0	27,7
Südafrika	-3,4	50,6	152,8	20,4	13,0	48,2	99,5
Rumänien	-5,1	48,8	115,4	31,6	22,9	39,0	140,6

Quellen: Weltbank, Eurostat, Bloomberg, IIF, BIS, Commerzbank Research

belaufen sich jedoch auf lediglich rund 1 Billion US-Dollar. Auch wenn die Länder zumindest einen Teil selbst aufbringen könnten, ist es überaus zweifelhaft, dass die Mittel ausreichen.

Nicht zuletzt aus diesem Grund hat der IWF zu einer Aufstockung seiner Kapazitäten aufgerufen. Der Fonds bezieht Mittel über drei Wege: 1. Beiträge (»Quotas«) seiner Mitglieder 2. Multilaterale Kreditlinien (»New Arrangements to Borrow«, NAB) und 3. Bilaterale Kreditlinien (»Bilateral Borrowing Agreements«, BBAs). Die Mitgliedsbeiträge machen zwar den Bärenanteil aus, sind jedoch weitaus schwieriger zu erhöhen als die NAB und BBAs, da an letzteren lediglich die finanzstärksten Mitglieder beteiligt sind, während die Quotas von allen 189 Ländern gezahlt werden. So hat die IWF-Führung erst Anfang dieses Jahres eine Verdopplung der Multilateralen Kredite (zurzeit ca. 250 Milliarden US-Dollar) beschlossen, die, nach Bestätigung der beitragenden Länder, spätestens Anfang nächsten Jahres in Kraft treten soll.

Abgesehen von der Bereitstellung von Krediten könnte der IWF strauchelnden Nationen auch mittels einer Ausgabe von Sonderziehungsrechten (Special Drawing Rights, SDRs) zur Aufstockung ihrer Devisenreserven unter die Arme greifen. Seit der Gründung des IWF ist eine solche »spezielle« Allokation erst einmal geschehen, und zwar im Jahr 2009 im Zuge der großen Finanzkrise. Damals wurden SDRs in Höhe von rund 280 Billionen US-Dollar ausgegeben, die proportional zu den Quoten der Mitgliedsländer verteilt wurden. In den vergangenen Wochen sind Stimmen laut geworden, darunter die des südkoreanischen Finanzministers, die eine erneute derartige Ausgabe fordern. Der IWF hat bereits angekündigt, einen solchen Schritt zu prüfen.

“Allein auf die USA, die EU, Großbritannien, China und Japan entfallen rund 60 Prozent der IWF-Quoten.”

Der Vorteil für viele Länder wäre, dass sie die SDRs zu günstigen Konditionen in Devisen umtauschen könnten. Der Zins, den sie für die Dauer des Tausches entrichten müssten, liegt derzeit bei verschwindend geringen 0,05 Prozent p.a. Und im Gegensatz zu den klassischen IWF-Hilfen wäre die Zuteilung der SDRs zudem nicht mit einem potenziell drakonischen Reformprogramm verbunden. Zu den größten Kritikpunkten dieser Maßnahme zählt jedoch, dass die Finanzhilfen nicht effizient verteilt würden. Schließlich würde wegen des Quotensystems der größte Anteil der SDRs an die Industrienationen gehen, also an diejenigen, die sie am wenigsten benö-

tigen. Allein auf die USA, die EU, Großbritannien, China und Japan entfallen rund 60 Prozent der IWF-Quoten. Dies würde auch bedeuten, dass der auszugebende Betrag potenziell absurd hoch sein müsste, um die Defizite der Länder in Not zu decken. Die Vorschläge von Experten über den zu vergebenden Betrag gehen bereits bis zu 3.000 Milliarden US-Dollar. Aber selbst das könnte noch nicht ausreichen, insbesondere, wenn sich die Krise weiter hinziehen sollte.

Wegen der möglicherweise unzureichenden Ressourcen und Instrumente der internationalen Hilfsorganisationen wurde daher mittlerweile eine andere Lösung des Schuldenproblems gefordert.

“Aus rechtstheoretischer Sicht birgt ein Moratorium, also das Aussetzen von Schuldentzahlungen, grundsätzlich die gleichen Probleme wie jedes andere Kreditereignis.”

Bedarf es eines Schuldenmoratoriums für Schwellenländer?

Am 25. März forderten die Weltbankgruppe und der IWF öffentlich Gläubiger auf, die Schuldentzahlungen der IDA-Länder (Länder mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen oder andere Länder, die nicht in der Lage sind, Kredite der Internationalen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung in Anspruch zu nehmen) auszusetzen. Einen Tag später riefen die Harvard-Ökonomen Carmen Reinhart und Kenneth Rogoff zu einem Schuldenmoratorium für Schwellenländer im Allgemeinen auf.

Aus rechtstheoretischer Sicht birgt ein Moratorium, also das Aussetzen von Schuldentzahlungen, grundsätzlich die gleichen Probleme wie jedes andere Kreditereignis: Fremdkapital sollte im Gegensatz zu Eigenkapital den Kapitalgeber nicht an den wirtschaftlichen Risiken des Kapitalnehmers beteiligen. Diesem Vorteil von Fremdkapital steht schließlich auch ein Nachteil entgegen: Fremdkapital berechtigt den Kapitalgeber nicht, am wirtschaftlichen Erfolg des Kapitalnehmers zu partizipieren.

Durch ein Moratorium reduziert sich zudem der Wert einer Schulforderung dadurch, dass zukünftige Zahlungen zu einem späteren Zeitpunkt erfolgen, daher mit einem höheren Diskontierungsfaktor abgezinst werden müssen und somit ihr Gegenwartswert geringer wird.

EM-Gläubiger sind somit in einem Konflikt: Sollen sie ihre vertraglichen Rechte aufgeben und den beschriebenen Wertverlust ihrer Anlagen hinnehmen? Oder sollen sie eine ausgewachsene Schuldenkrise riskieren, inklusive Ansteckungseffekten, Zahlungs-

ausfällen, weit härteren Schuldenrestrukturierungen? Man kann angesichts der momentanen Probleme etlicher EM-Schuldner argumentieren, dass ein Moratorium auch aus Gläubigersicht die bessere Lösung wäre.

Jedoch ist das einfacher gesagt als getan. Es gibt bei der Implementierung vor allem zwei Probleme:

- Wie kann es umgesetzt werden?
- Wie lässt sich eine Überschuldung der EM-Länder nach Ablauf des Moratoriums vermeiden?

Das erste Problem diskutieren wir im nächsten Abschnitt. Das zweite Problem ist ein typisches Risiko für jedes Moratorium. Nach dem Ende des Moratoriums steigt die Intensität des Schuldendienstes – da nicht nur der geplante Schuldendienst geleistet werden muss, sondern auch die im Rahmen des Moratoriums versäumten Zahlungen nachgeholt werden müssen. Im schlimmsten Fall kann diese Periode erhöhter finanzieller Belastung mit den Spätfolgen des Ereignisses zusammenfallen, das das Moratorium ausgelöst hat (in dieser Situation: die Coronakrise).

Daher sollte es nicht überraschen, dass ein Moratorium als Signal für einen zukünftigen Schuldenerlass verstanden werden kann. Die Geschichte lehrt, dass dies nicht ungewöhnlich ist. Dem Hoover-Moratorium von 1931 zum Beispiel folgte die Lausanner Konferenz von 1932, auf der beschlossen wurde, dass Teile der im Versailler Vertrag bzw. Young-Plan festgesetzten Reparationszahlungen aus dem Ersten Weltkrieg gestrichen würden (freilich wurden die Beschlüsse der Lausanner Konferenz nie umgesetzt). Wenn die Märkte ein Moratorium auf diese Weise interpretieren würden, könnte allein schon der Versuch, es zu arrangieren, Zündfunke für eine ausufernde Schuldenkrise werden.

Bedarf es internationaler Politikkoordination?

Es könnte sein, dass sich die meisten Gläubiger im Prinzip in der Auffassung einig sind, dass ein Moratorium für EM-Schulden in der gegenwärtigen Situation das geeignete Instrument sei. Aber selbst unter dieser Annahme ist es schwierig, solch ein Moratorium zu arrangieren. Warum?

- Jedes Kreditereignis bedeutet ein Stigma für das Schuldnerland. Das versuchen die meisten Schwellenländer zu vermeiden. Denn solch ein Stigma könnte ihre Fähigkeit zur Aufnahme neuer Staatsschulden potenziell beeinträchtigen. Wahrscheinlich nicht auf lange Sicht, aber sicherlich kurz- bis mittelfristig.
- Darüber hinaus könnte, wie erörtert, jeder Versuch, ein Moratorium zu vereinbaren, als ein Signal interpretiert werden, dass eine dauerhafte Aussetzung von Teilen des Schuldendienstes wahrscheinlicher wird.

Beide Faktoren könnten den Zugang von Schuldnerländern zu den internationalen Kapitalmärkten genau zu dem Zeitpunkt erschweren, an dem zusätzlicher Finanzierungsbedarf zur Bewältigung der Coronakrise erforderlich werden könnte.

Das kann schnell dazu führen, dass (a) kaum ein Schwellenland versucht, ein Moratorium vorzuschlagen, und (b) diese Zurückhaltung am Ende zu einer ausgewachsenen Schuldenkrise der Schwellenländer führt. Eine »optimale« Lösung kann also dadurch verhindert werden, dass Kosten für die »first mover« überproportional hoch sind.

“Eines kann eine Rückkehr zum Status quo ante aber verhindern: Pleiten und Zahlungsausfälle.”

Eine solche Situation ist ein Lehrbuchbeispiel für die internationale Politikkoordination. Mehr noch: Um den Stigma-Effekt zu vermeiden, muss die Initiative für ein EM-Schuldenmoratorium wahrscheinlich entweder von der Gläubigerseite oder von supranationalen Organisationen, vor allem vom IWF, ausgehen. Ihre Forderung nach einem umfassenderen EM-Schuldenmoratorium (über das oben zitierte für die IDA-Länder hinaus) könnte das Risiko einer Staatsschuldenkrise verringern und gleichzeitig die Stigmatisierung minimieren.

Ein Vorschlag für ein Coronamoratorium: Abflachung der Schuldenkurve

Die Coronakrise unterscheidet sich grundsätzlich von einer typischen Wirtschaftskrise wie einer Rezession, einer Leistungsbilanzkrise usw. Unsicherheit besteht vor allem darin, inwieweit sie dauerhaften Schaden anrichtet.

Wenn irgendwann die Krise vorbei ist, könnte im Prinzip fast jeder an seinen früheren Arbeitsplatz zurückkehren; Maschinen und Gebäude wären noch vorhanden, und die wirtschaftliche Aktivität könnte wieder auf das Niveau vor der Coronakrise zurückkehren. Sicher, dieses Gedankenexperiment ist extrem abstrakt. Es ignoriert, dass es längere Zeiträume mit Abschaltungen von nur Teilen einer Volkswirtschaft geben wird, dass die Coronakrise nicht alle Regionen gleichzeitig trifft usw. Als Modell für die Wirtschaftspolitik kann es dennoch nützlich zu sein.

Eines kann eine Rückkehr zum Status quo ante aber verhindern: Pleiten und Zahlungsausfälle. Einzelpersonen gehen in Konkurs, weil sie ihre Miete oder ihre Hypothek nicht bezahlen können,



Unternehmen gehen in Konkurs, weil sie ihre Verpflichtungen nicht bedienen können, und Länder gehen in Konkurs, weil sie ihre Schulden nicht bezahlen können. Sobald die Coronakrise vorbei ist, werden diese Konkurse dauerhafte wirtschaftliche Folgen haben. Eine Person, die ihre Wohnung verloren hat, wird sie kaum zurückbekommen; der Nutzen, der sich aus dieser spezifischen Wohnung ergibt, wird ihr dauerhaft verloren gehen. Ein Unternehmen, das in Konkurs gegangen ist, wird höchstwahrscheinlich nie wieder im gleichen organisatorischen Set-up und mit denselben Arbeitskräften eröffnen; die Produktivitätsgewinne aus der eingespielten Kombination von Kapital, Arbeit und organisatorischem Wissen werden dauerhaft verloren gehen. Und ein Land, das in Konkurs gegangen ist, muss mit schweren realwirtschaftlichen Nebenwirkungen rechnen.

Die fundamentale Ursache dieser coronabedingten Probleme ist eine Divergenz, die sich mit der Analogie zweier aus dem Takt geratener Uhren beschreiben lässt:

- Zu sagen, dass die reale Wirtschaftstätigkeit nahezu zum Stillstand gekommen ist, ist gleichbedeutend mit der Feststellung, dass sich die Uhr, die nach der wirtschaftlichen Aktivität schlägt («Uhr A») massiv verlangsamt hat.
- Gleichzeitig tickt die Uhr, nach der alle Verträge sich richten – inklusive Kredite, Mieten, Hypotheken, Anleihen usw. – («Uhr B») mit der alten Geschwindigkeit weiter.

Das bereitet allen Wirtschaftssubjekten Probleme, die zu Schuldendienst mit festen Beiträgen pro Zeitperiode (gemessen an der Uhr B, das heißt der »offiziellen« Uhr) gezwungen sind. Aus der Sicht der Uhr A steigt der Schuldendienst pro Zeitperiode massiv an. In unserer Metapher wäre eine Lösung für dieses Problem, die Uhr B zu verlangsamen, um sie wieder mit der Uhr A zu synchronisieren.

“Die Coronakrise unterscheidet sich grundsätzlich von einer typischen Wirtschaftskrise wie einer Rezession, einer Leistungsbilanzkrise usw.”

Jede Kreditumstrukturierung, die das Ziel verfolgt, die langfristigen Folgen der Coronakrise zu minimieren, sollte darauf abzielen. Das bedeutet, dass die Streckung des Schuldendienstes idealerweise nicht als einfaches Moratorium designet werden sollte. Statt eines einfachen Aufschubs der Schuldendienstzahlungen scheint in der gegenwärtigen Situation eine Art »Abflachung der Schuldendienstkurve« (parallel zur Abflachung der Infektionskurve) angemessener zu sein.

»Verlangsamung der Uhr B, um sie mit der Uhr A in Einklang zu bringen« bedeutet:

- Für den Zeitraum der Coronakrise sollte der Schuldendienst der EM proportional zur Verringerung der Schuldendienstkapazitäten reduziert werden.
- Gleichzeitig sollte die Laufzeit von Schuldverträgen und Anleihen entsprechend verlängert werden.

In der Praxis sollte dies bedeuten:

(1) Eine neutrale supranationale Agentur, vorzugsweise der IWF, sollte die Auswirkungen der Coronakrise auf die Schuldendienstfähigkeit einer einzelnen Volkswirtschaft abschätzen. Dies sollte nach leicht verständlichen, transparenten Kriterien erfolgen. Wir schlagen die Reduktion des BIP im Vergleich zum Durchschnitt von 2019 als Maßstab vor, möglicherweise korrigiert um einen relativ flachen Trend.

(2) Sobald die vierteljährlichen BIP-Zahlen vorliegen, sollte der IWF den Faktor berechnen, um den das BIP von dieser Zahl abweicht. Solange der Faktor kleiner als eins ist, sollten die Staatsschuldenzahlungen der Schwellenländer in den nächsten drei Monaten um diesen Faktor reduziert werden. Gleichzeitig sollten die Laufzeiten aller bestehenden Schuldverträge und Anleihen entsprechend verlängert werden.

Beispiel: Wenn veröffentlichte BIP-Daten zeigen, dass das BIP eines Landes in einem bestimmten Quartal um 33 Prozent gesunken ist, sollte der Schuldendienst eines Landes in den drei Monaten nach der Veröffentlichung der BIP-Zahl um 33 Prozent reduziert werden. Und die Laufzeit der ausstehenden Schulden sollte um 33 Prozent x 3 Monate = 1 Monat verlängert werden.

(3) Diese Maßnahme sollte beendet werden, sobald der berechnete Faktor wieder auf eins oder höher steigt.

(4) Das Moratorium sollte nur Staatsschulden einbeziehen. Andernfalls wären die rechtlichen Komplikationen und Risiken übermäßig groß. Die beteiligten Gläubigernationen sollten jedoch lokale Gläubiger dazu ermutigen, ähnliche Umschuldungen mit privaten (nicht-staatlichen) Schuldern aus den Schwellenländern zu arrangieren.

Ein solches partielles Moratorium wäre weniger drastisch als ein vollwertiges Moratorium. Die Schwellenländer würden dennoch davon profitieren, dass (a) ein solches System flexibel auf die Unwägbarkeiten der Coronakrise und ihre wirtschaftlichen Auswirkungen reagieren könnte und (b) Umfang und Dauer nach klar

“In unserer Metapher wäre eine Lösung für dieses Problem, die Uhr B zu verlangsamen, um sie wieder mit Uhr A zu synchronisieren.”

definierten Regeln festgelegt und objektiv kontrolliert würden. Jegliche Angst vor einer späteren weiteren Umschuldung könnte vermieden werden. Im Ergebnis könnten die Schwellenländer weiterhin Zugang zum globalen Kapitalmarkt erhalten.

Sicherlich würde ein solches Moratorium nur eines der Probleme angehen, die die Coronakrise erfordert: die langfristigen Folgen zu minimieren. Es würde nicht den unmittelbaren Finanzierungsbedarf decken, der während der Krise entsteht. Das könnte aber eher Stärke als Schwäche eines solchen Arrangements sein. Ein Instrument pro politischem Ziel ist im Allgemeinen die beste Strategie in der Wirtschaftspolitik. Andere Ziele sollten mit anderen Instrumenten, mit anderen Arten der Lastenverteilung usw. gelöst werden.



ANLAGEIDEE: TURBO-OPTIONSSCHEINE AUF EMERGING-MARKETS-WÄHRUNGEN

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Emerging-Markets-Währungen profitieren? Mit Turbo-Optionsscheinen der Société Générale haben Sie die Möglichkeit, überproportional

an Kursveränderungen zu partizipieren. Ein Überblick über das gesamte Spektrum an Produkten auf Währungen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

BEST Turbo-Optionsscheine auf Euro/Ungarischer Forint							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SR7 K2Y	EUR/HUF	Call	250,1047 HUF	3,3	Unbegrenzt	30,17/30,38 EUR	
SR7 K2Z	EUR/HUF	Call	277,6162 HUF	4,5	Unbegrenzt	22,49/22,70 EUR	
SC4 2BZ	EUR/HUF	Call	317,8694 HUF	8,9	Unbegrenzt	11,33/11,42 EUR	
SR7 K2P	EUR/HUF	Put	449,9416 HUF	3,8	Unbegrenzt	25,56/25,77 EUR	
SR7 K2M	EUR/HUF	Put	417,4458 HUF	6,0	Unbegrenzt	16,49/16,70 EUR	
SR7 K2K	EUR/HUF	Put	397,4484 HUF	8,9	Unbegrenzt	10,95/11,16 EUR	

BEST Turbo-Optionsscheine auf Euro/Südafrikanischer Rand							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SR7 K22	EUR/ZAR	Call	17,0635 ZAR	5,9	Unbegrenzt	16,87/17,22 EUR	
SR7 K24	EUR/ZAR	Call	18,4145 ZAR	9,7	Unbegrenzt	10,35/10,70 EUR	
SR7 K25	EUR/ZAR	Call	18,8148 ZAR	11,8	Unbegrenzt	8,55/8,90 EUR	
SR7 K2W	EUR/ZAR	Put	25,3566 ZAR	4,2	Unbegrenzt	23,13/23,48 EUR	
SR7 K2T	EUR/ZAR	Put	23,3561 ZAR	7,1	Unbegrenzt	13,54/13,89 EUR	
SR7 K2R	EUR/ZAR	Put	22,3558 ZAR	10,7	Unbegrenzt	8,62/8,97 EUR	

BEST Turbo-Optionsscheine auf US-Dollar/Südafrikanischer Rand							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
SR7 K3H	USD/ZAR	Call	15,2104 ZAR	5,0	Unbegrenzt	18,79/18,82 EUR	
SR7 K3J	USD/ZAR	Call	16,2111 ZAR	6,7	Unbegrenzt	13,95/14,00 EUR	
SR7 K3K	USD/ZAR	Call	17,2118 ZAR	10,5	Unbegrenzt	9,13/9,18 EUR	
SR7 K3G	USD/ZAR	Put	23,4035 ZAR	4,3	Unbegrenzt	21,18/21,23 EUR	
SR7 K3E	USD/ZAR	Put	21,8033 ZAR	6,7	Unbegrenzt	13,40/13,45 EUR	
SR7 K3D	USD/ZAR	Put	20,8031 ZAR	10,4	Unbegrenzt	8,57/8,62 EUR	

Stand: 23. April 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. 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. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

DER KRISE POSITIVES ABGEWINNEN

Interview mit Mathias Haas, DER TRENDBEOBACHTER

Herr Haas, den Begriff Zukunftsforscher hat man in der Vergangenheit schon des Öfteren gehört. Sie wiederum nennen sich »Trendbeobachter«. Können Sie unseren Lesern kurz beschreiben, wie das Tätigkeitsfeld eines Trendbeobachters aussieht und wie es sich vom Zukunftsforscher abgrenzt?

Mathias Haas: Sehr gerne. Wir zweifeln daran, dass man die Zukunft »erforschen« kann. Veränderung, Innovation, Trends wie Megatrends sind zum Beispiel auch von Machtverhältnissen und Zufällen abhängig. Wir nennen unsere Arbeit Zukunftsbegleitung. Damit begleiten wir den Prozess, sind unabhängig und nicht Teil des Problems. Wir sind nicht Teil des Arbeitsalltags und das ist gut so. Als externe Zukunftsexperten glauben wir daran, dass Organisationen selbst ihre eigenen Antworten erarbeiten können. Es braucht keine Berater. Mit branchenübergreifenden Megatrend-Updates, gesundem Menschenverstand, spielerischen Moderationsmethoden stehen wir parat. Letzteres meinen wir ernst. Sie können zum Beispiel in Innovationsworkshops spielen, damit Sie die Leichtigkeit zurückholen. Stichwort: Serious Games. Wie sonst sollen selbstbewusste, mutige, rigorose Lösungen denn herkommen? Und genau diese Größenordnung ist jetzt notwendig. Selbstbewusste, mutige, rigorose Lösungen!

Die Welt steht nach dem Ausbruch der Coronakrise vor einer ihrer größten Herausforderungen. Wie nehmen Sie die Situation derzeit wahr?

Derzeit ist es naheliegend, in den Panikmodus, in Lethargie oder in Selbstmitleid zu rutschen oder gar täglich das Weinregal aufzusuchen. Gleichwohl ist klar, dass wir dem ganzen Wahnsinn auch Positives abgewinnen können oder abringen müssen. Alles andere wäre nicht hilfreich. Wenn wir uns also schon neu erfinden müssen, dann sollten wir wirklich auf »iPhone-Level« denken und handeln. Anstrengend wird es so oder so. Dann doch lieber ambitioniert, selbstbewusst und fokussiert an der Zukunft arbeiten. Dies gilt übrigens auch für sehr sicherheitsbedürftige Menschen wie mich. Diese Arbeit produziert Sicherheit, denn auch jetzt muss nicht über Nacht entschieden werden.

Im vergangenen Jahr, als wir uns eine Krise in diesem Ausmaß wahrscheinlich noch nicht einmal vorstellen konnten, war das bestimmende Thema der Klimawandel. Dinge, die damals gefordert wurden, wie beispielsweise weniger zu fliegen, werden jetzt zwangsweise umgesetzt. Denken Sie, dass die Menschen »post« Corona etwas von ihrem Verhalten beibehalten oder werden wir eher einen Nachholbedarf sehen?

Pandemien waren, zum Beispiel bei der Bill-Gates-Stiftung, als Szenario genannt, aber auch wir hatten diese Gefahren unterschätzt und in unseren Engagements nicht besonders kommuniziert. Jetzt dreht sich alles und die Kernfrage für uns lautet: Wie lange und dramatisch werden die nächsten Monate – auch weltweit? Je extremer, desto mehr werden Menschen ihr bisheriges Verhalten infrage stellen. Sie werden es auch tun, weil sie es tun müssen. In der Folge wird Konsum wohl neu definiert und davon profitiert unser Planet, die Erde. So erwarten wir, dass zum Beispiel Luxus neu definiert wird und selbst machen wichtiger wird als selbst darstellen. Zum Nachholbedarf ... ja, den wird es sicherlich geben. Sobald ein Impfstoff zur Verfügung steht, ab diesem Tag erwarten wir Euphorie pur. Diese wird nicht nur Prosecco, Sekt und Champagner betreffen. Auf diesen Tag freue ich mich heute schon.

Eine Veränderung wird es zweifelsohne in der Unternehmenslandschaft geben. Zwar unternimmt die Politik viel, um vor allem auch kleinen und mittelständischen Unternehmen

Mathias Haas

Mathias Haas ist DER TRENDBEOBACHTER. Sein Team und er liefern Orientierung – immer mit Blick auf die Zukunft und den Wandel. Organisationen aller Art arbeiten mit dem Zukunftsexperten auch innerhalb seiner PLAY SERIOUS AKADEMIE. Hier werden beispielsweise Strategie-Workshops mit LEGO-Steinen und PLAYMOBIL-Figuren realisiert. www.trendbeobachter.de, www.play-serious.org



“Je extremer die nächsten Monate werden, desto mehr werden Menschen ihr bisheriges Verhalten infrage stellen.”

unter die Arme zu greifen. Aber sicher wird es Verlierer geben. Welche Branchen werden es künftig besonders schwer haben?

Es gibt und gab Branchen, die vor der Krise schon strukturelle und signifikante Schwierigkeiten hatten. Diese stecken jetzt in einem gnadenlosen Umfeld, je nach Cashflow des einzelnen Betriebs. Um konkreter zu werden: die Modebranche, der Handel, die Kneipe um die Ecke ...

Gibt es auch Gewinner in der Krise?

Es wird auf jeden Fall Gewinner geben. Voll durchdigitalisierte Versicherungs- und Remote-Schulungsanbieter genauso wie große Online-Apotheken, aber auch der Bäckergeselle. Ja, wir erwarten, dass das Ansehen gewisser Branchen steigen wird. Jetzt wird täglich klarer, welche Berufsgruppen wirklich systemrelevant sind. Schlussendlich sollte der Bäcker auch mit Gehaltserhöhungen rechnen können. Gewinner wären wir übrigens alle, wenn wir es auch noch schaffen würden, jetzt Straßen, Brücken und Gleise zu sanieren. Aber das ist kaum zu erwarten, im Gegenteil, die Politik und die Verwaltungen sind leistungsfähiger, als ich gedacht hätte. Respekt vor deren Arbeit!

Eines, was uns die Coronakrise gelehrt hat, ist, dass die Globalisierung und auch die Verlagerung von Produktionsstätten ins günstig produzierende Ausland nicht nur Vorteile mit sich bringt. Wird hier ein dauerhaftes Umdenken stattfinden oder wird die Krise, wenn sie einmal überwunden ist, schnell vergessen sein und es wird wieder hauptsächlich um Gewinnmaximierung gehen?

Wir erwarten in unserer Trendbeobachtung beide Entwicklungen. Es wird Anbieter geben, die konsequent zu Ende handeln und

agieren können. Diese werden ihre Produktion, oder Teile davon, zurückholen. Ein solch radikaler Schritt wird sich aber auch danach nicht immer rechnen. Im Gegenteil, der gute Wille wird auch durch den eigenen Geldbeutel eingeschränkt. China und Co. werden nach der Krise ein zentraler Partner bleiben. Wertvoll wäre, wenn wir wenigstens das ein oder andere Medikament, Schutzkleidung, bestimmte Lebensmittel oder auch Energie und Energiespeicher relativ autark produzieren würden. Bei nachhaltiger Politik wird es hierfür Auflagen geben.

Zuletzt würde ich gerne noch auf den gesellschaftlichen Aspekt eingehen. Derzeit erleben wir eine große Bewegung von Solidarität und Rücksichtnahme. Familien rücken näher zusammen. Haben wir die Chance, dass sich die Gesellschaft unter zwischenmenschlichen Gesichtspunkten nachhaltig zum Positiven entwickelt?

Grundsätzlich ist die Krise auch vom Geldbeutel abhängig. Quarantäne ist beispielsweise in einer großen Wohnung besser zu ertragen als auf engem Raum. Wir erwarten größere Unterschiede zwischen »Arm und Reich« nach der Krise. Leider. Gleichzeitig gibt es neue Beziehungen, die auch hinterher aktiv und lebendig sein werden. Es wird gesehen, dass Kommunikation besser wird, wenn wir Zeit dafür investieren. Genau dies passiert momentan und diese Wahrnehmungen sind positive Erlebnisse, die wir nicht so schnell vergessen. Ich sagte doch, die Krise hat definitiv auch ihre schönen Seiten. Lassen Sie uns diese in den Fokus rücken. Ein toller Abschluss für dieses Interview, oder?

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Weingärtner.

PERNOD RICARD: DEFENSIVER MARATHONLÄUFER



ACHIM MATZKE

Leiter Technische Analyse und
Index Research, Commerzbank

Im Rahmen des derzeit eingetrübten globalen Konjunkturausblicks und nach der ausgeprägten Baisse seit Mitte Februar ist ein klassischer Sektor-Split zu beobachten. Hierbei stellen Sektoren, wie zum Beispiel der STOXX Food & Beverage, ihren defensiven Charakter mit einer mittel- und langfristigen Relativen Stärke unter Beweis.

Der französische Getränkekonzern Pernod Ricard, der eine umfangreiche Palette alkoholischer Getränke aus den Bereichen Weine, Branntweine und Edelweine sowie Bitter, Cognac, Liköre, Rum und Whisky produziert, vermarktet, vertreibt und verkauft, gehört zu den technischen Marathonläufern (steht für Aktien in sehr langfristigen

Pernod Ricard – defensiver Marathonläufer



K = Kaufsignal V = Verkaufsignal TP = Take-Profit-Signal
Stand: 16. April 2020; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Aufwärtsbewegungen) in Europa. Seit August 1990, ausgehend von Kursen um 8,70 Euro, befindet sich die Aktie in einer sehr langfristigen Haussebewegung, die aus einem Wechselspiel von Investmentkaufsignalen, normalen Haussen und technischen Gegenbewegungen besteht. Die Baisse seit Mitte Februar 2020 – ausgehend vom Allzeithoch um 179,50 Euro vom September 2019 – stellt eine solche Gegenbewegung dar, die zum Einstieg in die Aktie genutzt werden kann. Bis Mitte März 2020 war Pernod Ricard bis auf 112,30 Euro zurückgefallen und startete dann oberhalb der langfristig gestaffelten Unterstützungszone um 111,50 Euro, die sich im Umfeld der vorherigen Widerstandszone von 2015 bis 2017 ergibt, ein technisches Comeback.

Darüber hinaus liegt bei Pernod Ricard eine interessante Sondersituation mit Blick auf den EURO STOXX 50 vor. Als einer der größten Titel in der Eurozone, der noch nicht im EURO STOXX 50 enthalten ist, deutet sich mit Blick auf die reguläre jährliche Indexüberprüfung im September 2020 die Chance für eine Indexaufnahme an. Nach Verschiebungen im Food & Beverage-Sektor sollte die Aktie im komplexen zweistufigen Auswahlverfahren ein automatischer Aufnahmekandidat sein und nach einer Aufnahme etwa Position 31 im EURO STOXX 50 belegen. Dank dieser Kombination aus attraktiver technischer und indextechnischer Gesamtlage ist Pernod Ricard ein technischer (Zu-)Kauf.



ANLAGEIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF PERNOD RICARD

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	CL8 H8Z
Cap/Höchstbetrag	125,00 EUR
Bewertungstag	18.12.2020
Fälligkeit	28.12.2020
Geld-/Briefkurs	116,98/117,04 EUR
Discount	14,54 %
Max. Rendite p.a.	9,97 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Pernod-Ricard-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 125,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	CU2 JL8
Barriere	105,00 EUR
Bonuslevel/Cap	166,00 EUR
Bewertungstag	18.12.2020
Fälligkeit	28.12.2020
Geld-/Briefkurs	147,33/147,43 EUR
Abstand zur Barriere	23,27 %
Bonusrendite p.a.	18,46 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Pernod-Ricard-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (166,00 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.



ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF PERNOD RICARD

BEST Turbo-Optionsschein Call	
WKN	CL9 FHZ
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	120,64 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,66/1,68 EUR
Hebel	8,1

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

BEST Turbo-Optionsschein Put	
WKN	CL0 64V
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	166,67 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	3,05/3,07 EUR
Hebel	4,4

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

Stand: 23. April 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. 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. 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.

SAP: TECHNISCHES BASISINVESTMENT



PETRA VON KERSENBRÖCK
Technische Analyse und
Index Research, Commerzbank

Der STOXX Technologie gehört zu den Sektoren, die eine mittel- und langfristige Relative Stärke im Sektorvergleich aufweisen. Dies zeigt sich auch im Rahmen der momentanen Kursentwicklung, wobei der STOXX Technologie seit Jahresanfang mit der zweitbesten Performance der 19 Sektoren aufwarten kann.

Der Softwarekonzern SAP mit seinen wachsenden Cloud-Aktivitäten ist – nach Free-Float-Marktkapitalisierung – nicht nur der Sektor-leader im STOXX Technologie und die größte Aktie in Deutschland und im DAX, sondern mittlerweile auch in der Eurozone und im EURO STOXX 50.

SAP befindet sich aus technischer Sicht seit dem Jahreswechsel 2008/2009 und Kursen um 20,80 Euro in einem technischen Hausse-zyklus. Seit September 2011 und dem Startniveau um 32,70 Euro hatte sich dabei ein idealtypischer Haussetrend mit einem Wechsel aus Investmentkaufsignalen, mittelfristigen Aufwärtstrends und zwischenzeitlichen Konsolidierungen bzw. Korrekturen ergeben. Nach einer Konsolidierung von Anfang 2017 bis Anfang Mai 2019

SAP – technisches Basisinvestment



K = Kaufsignal V = Verkaufssignal
Stand: 16. April 2020; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

in Form einer Trading-Range zwischen 82,00 und 108,00 Euro stieg SAP im Februar 2020 auf neue Allzeithochs bei 129,90 Euro, was jetzt als neue Widerstandszone arbeitet. Danach wurde auch SAP von Take-Profit-Signalen und dem Gesamtmarkt-einbruch erfasst, wobei die Aktie jedoch ihre Relative Stärke gegenüber den Standardwerteindizes wie zum Beispiel dem DAX beibehalten konnte.

Im Rahmen der Baisse testete und bestätigte die Aktie im März 2020 die mittel- und langfristige Unterstützungszone um 82,00 Euro aus den Jahren 2017/2018. Hierbei rutschte SAP zwar unter den fast zehnjährigen Hausstrend, konnte aber mit dem Umschlagen nach oben – ausgehend von Kursen um 82,10 Euro – direkt wieder in die vorherige mehrjährige Hausbewegung zurückkehren. Dies signalisiert, dass sich die Relative Stärke der Aktie sowie die laufende Kurserholung – unter Schwankungen – weiter fortsetzen sollten. Nachdem die Aktie zuletzt von unten wieder an die 200-Tage-Linie herangelaufen ist, deutet sich ein weiteres mittelfristiges technisches Kurspotenzial bis in Richtung der Widerstandszone an den Allzeithochs um 130,00 Euro an. Wegen dieser sehr attraktiven technischen Gesamtlage und der mittel- und langfristigen Relativen Stärke der Aktie ist SAP ein technisches Basisinvestment.

Hinweis

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte:
8. Die Commerzbank hat innerhalb der letzten zwölf Monate Investmentbanking-Dienstleistungen für SAP SE erbracht oder vereinbart, solche zu erbringen, für die sie Einkünfte erhalten hat bzw. wird.

12. Die Commerzbank ist Market Maker in den Finanzinstrumenten von SAP SE.

Weitere Informationen hierzu finden Sie auf Seite 50.



ANLAGEIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF SAP

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	CL1 DMA
Cap/Höchstbetrag	130,00 EUR
Bewertungstag	18.12.2020
Fälligkeit	28.12.2020
Geld-/Briefkurs	102,74/102,77 EUR
Discount	3,78 %
Max. Rendite p.a.	38,80 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der SAP-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 130,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	CU2 W17
Barriere	80,00 EUR
Bonuslevel/Cap	124,00 EUR
Bewertungstag	18.12.2020
Fälligkeit	28.12.2020
Geld-/Briefkurs	107,63/107,73 EUR
Abstand zur Barriere	25,17 %
Bonusrendite p.a.	21,98 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der SAP-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (124,00 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.



ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF SAP

BEST Turbo-Optionsschein Call	
WKN	CL7 G3F
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	95,69 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,17/1,18 EUR
Hebel	9,1

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

BEST Turbo-Optionsschein Put	
WKN	CL2 608
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	126,30 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,94/1,95 EUR
Hebel	5,5

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

Stand: 23. April 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. 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. 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.

GRUNDANNAHMEN DER TECHNISCHEN ANALYSE – TEIL 2: CHARTTYPEN



RALF FAYAD

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

Alles eine Frage der Perspektive

Hinsichtlich der Art und Weise, Charts von Kursverläufen abzubilden, verfügen Technische Analysten und Anleger über ein großes Arsenal an Möglichkeiten. Zu den bekanntesten Charttypen zählen Linienchart, Balkenchart, Kerzenchart, Point & Figure-Chart, Renko-Chart, Three Line Break-Chart, Kagi-Chart und Heikin Ashi-Chart. Nachfolgend soll ein Überblick über die drei wichtigsten und meistverwendeten Darstellungsformen gegeben werden.

Linienchart, Balkenchart und Kerzenchart

Der Linienchart stellt die einfachste Methode der Kursdarstellung dar. Hier wird einfach der Schlusskurs einer festgelegten Zeitperiode mit dem jeweiligen Schlusskurs der vorausgegangenen Periode verbunden. Bei einem Tageschart werden entsprechend die Tageschlusskurse durch eine Linie verbunden, bei einem Wochenchart die Wochenschlusskurse und so weiter. Der Vorteil dieser Darstellungsart liegt in seiner Einfachheit. Zudem gilt der Schlusskurs einer Zeitperiode als der analytisch wichtigste Kurs. Was von den einen als Vorteil gesehen wird, erachten jedoch andere als Nachteil. So entwickelten sich die beiden heute am weitesten verbreiteten Charttypen Balkenchart (Barchart) und Kerzenchart (Candlestickchart). Beide Charttypen geben die gleiche Information wieder. Diese vier Informationen sind Eröffnungskurs (open), Höchstkurs (high), Tiefstkurs (low) und Schlusskurs (close) der jeweils betrachteten Zeitperiode. Mithilfe dieser vier Informationen ergibt sich ein

Grafik 1: Barchart



Grafik 2: Candlestickchart



wesentlich detailreicheres Abbild des Handelsgeschehens und damit auch der Marktpsychologie innerhalb der jeweiligen Zeitperiode. Der Unterschied zwischen den beiden Charttypen liegt ausschließlich in der optischen Aufbereitung der vier Kursdaten. Beim Balkenchart wird zunächst ein vertikaler Strich (= Balken) vom Hoch zum Tief gezeichnet, sodass hierdurch die komplette Handelsspanne definiert wird. An der Stelle des Schlusskurses wird auf der rechten Seite des Balkens ein horizontaler Strich platziert. Den Eröffnungskurs kennzeichnet ein horizontaler Strich auf der linken Seite des Balkens. Der in Japan bereits vor Jahrhunderten entwickelte Kerzenchart wird durch einen Kerzenkörper, der zwischen Eröffnungskurs und Schlusskurs gezeichnet wird, sowie durch einen oberen und unteren Schatten (Docht und Lunte), der den Rest der Handelsspanne abdeckt, konstruiert. Liegt der Schlusskurs über dem Eröffnungskurs, wird der Kerzenkörper in der Regel weiß oder grün dargestellt, liegt der Schlusskurs unterhalb

des Eröffnungskurses, ist der Körper in der Regel schwarz oder rot. Mehr und mehr Analysten geben den Kerzencharts den Vorzug, da diese eine schnellere und klarere optische Erfassung der genannten vier Kursdaten ermöglichen. Zudem wurde eine Vielzahl von Kerzenmustern identifiziert und kategorisiert, die einen eigenen analytischen Aussagegehalt besitzen und damit zur Signalgenerierung (Umkehr- und Fortsetzungssignale) genutzt werden können.

Arithmetisch oder logarithmisch

Bei der Skalierung der Charts hat der Anleger bei den meisten Chartanalysesoftware-Programmen die Wahl zwischen einer arithmetischen und einer (halb-)logarithmischen Kursdarstellung. Bei der Verwendung einer arithmetischen Kursskalierung weist die vertikale Kursskala für gleiche Kurseinheiten immer gleiche Abstände auf. So bedeutet beispielsweise ein Kursanstieg von 10 auf 20 vom Ausmaß der Bewegung im Chart her das Gleiche wie ein Anstieg von 90 auf 100, auch wenn dies im ersteren Fall eine Kursverdoppelung ist und im letzteren Fall nur ein Plus von rund 11 Prozent ausmacht. Bei einer logarithmischen Skalierung zeigen die Kurse hingegen gleiche vertikale Abstände für gleiche prozentuale Veränderungen. Entsprechend würde eine Preisveränderung von beispielsweise 10 auf 20 auf demselben Chart das gleiche Ausmaß annehmen wie der nachfolgende Anstieg von 20 auf 40 und von 40 auf 80.

Die meisten Technischen Analysten verwenden standardmäßig eine arithmetische Darstellung. Da logarithmische Charts bei langfristigen Betrachtungen eine adäquatere Wiedergabe der Bedeutung einer Kursbewegung ermöglichen, haben sich zwei Daumenregeln entwickelt, wann logarithmische Charts zu bevorzugen sind. Zum einen grundsätzlich dann, wenn ein Zeitraum von mehreren Jahren analysiert wird, und zum anderen dann, wenn im betrachteten Chartausschnitt eine Kursschwankung von mehr als 20 Prozent auftritt. Praktische Auswirkungen hat die Auswahl der Skalierung vor allem auf die Lage von eingezeichneten Trendlinien.

Grafik 3: Kursskala



DAS A UND O DER OPTIONSSSCHEINE – TEIL 2



DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE
service.zertifikate@sgcib.com

In der vorherigen Ausgabe haben wir begonnen, Ihnen die Grundlagen der Optionsscheine vorzustellen. Jetzt fahren wir mit diesem Thema fort und vertiefen die Funktionsweise der gehebelten Investments.

Kurz zur Erinnerung

Mit einem klassischen Optionsschein profitieren Anleger von (möglichst) starken Kursbewegungen in die eine oder die andere Richtung. Optionsscheine, die auf steigende Kurse des jeweiligen Basiswerts setzen, heißen Call. Optionsscheine, die auf fallende Kurse des jeweiligen Basiswerts setzen, heißen Put. Gegen Zahlung

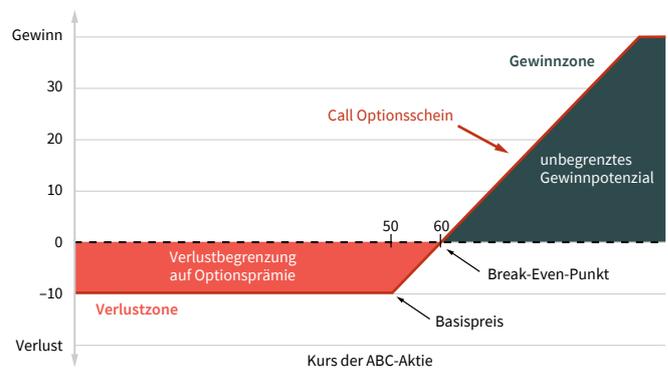
„Optionsscheine, die auf steigende Kurse des jeweiligen Basiswerts setzen, heißen Call.“

einer Prämie erwirbt der Optionsschein-Anleger das Anrecht, einen Basiswert (Aktie, Index, Währung oder Rohstoff) bei Bedarf zu einem späteren Zeitpunkt zu einem bestimmten Kurs (Basispreis) kaufen (im Falle eines Call Optionsscheins) oder verkaufen (im Falle eines Put Optionsscheins) zu können. Das Ertragsprofil eines Optionsscheins lässt sich anhand eines grafischen Beispiels am besten darstellen.

Beispiel: Call Optionsschein – Auf steigende Kurse setzen

Ein Anleger erwirbt für 10 Euro (Optionsprämie) einen Call Optionsschein. Dieser gewährt ihm das Recht auf Zahlung eines Differenzbetrags aus dem Kurs der ABC-Aktie und dem Basispreis in Höhe von 50 Euro. Die ABC-Aktie liegt zum Zeitpunkt des Optionsscheinkaufs bei 55 Euro.

Grafik 1: Ertragsprofil Call Optionsschein am Laufzeitende



Quelle: Société Générale



Steigt der Kurs der ABC-Aktie bis zum Laufzeitende von 55 Euro auf 80 Euro, erhält der Anleger am Laufzeitende eine Auszahlung in Höhe von 30 Euro. Nach Abzug der bezahlten Optionsscheinprämie verbleibt ein Plus von 20 Euro oder 200 Prozent bezogen auf den Kapitaleinsatz. Mit einem Aktieninvestment hätte der Anleger lediglich einen Gewinn von 45,5 Prozent erzielt. Fällt der Kurs der ABC-

Aktie am Laufzeitende unter 50 Euro und somit unter den Basispreis, beträgt die Auszahlung null und der Call Optionsschein verfällt wertlos (siehe Grafik 1).

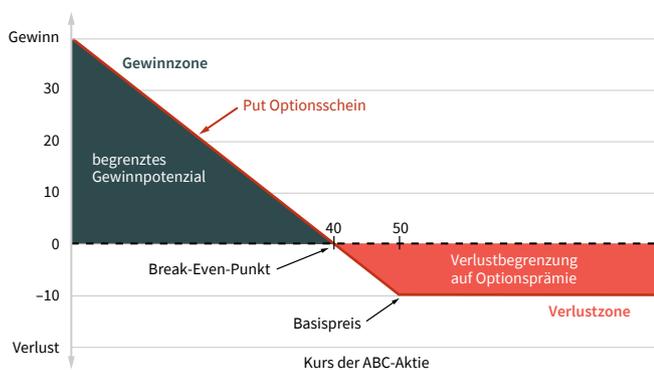
Beispiel: Put Optionsschein – Auf fallende Kurse setzen

Ein Anleger erwirbt für 10 Euro (Optionsprämie) einen Put Optionsschein. Dieser gewährt ihm das Recht auf Zahlung eines Differenzbetrags aus dem Kurs der ABC-Aktie und dem Basispreis in Höhe von 50 Euro. Die ABC-Aktie liegt zum Zeitpunkt des Optionsscheinkaufs bei 45 Euro. Fällt der Kurs der ABC-Aktie bis zum Laufzeitende von 45 Euro auf 30 Euro, erhält der Anleger am Laufzeitende eine Auszahlung in Höhe von 20 Euro. Diese Auszahlung errechnet sich aus dem Basispreis (50 Euro) abzüglich des Kurses der ABC-Aktie (30 Euro). Nach Abzug der bezahlten Optionsscheinprämie verbleibt für den Anleger ein Gewinn von 10 Euro. Das eingesetzte Kapital hat sich somit verdoppelt. Steigt der Kurs der ABC-Aktie am Laufzeitende über 50 Euro und somit über den Basispreis, beträgt die Auszahlung null und der Put Optionsschein verfällt wertlos (siehe Grafik 2).

Optionsrecht: Amerikanisch oder europäisch?

Wann der Anleger eine Aktie zu einem zukünftigen Zeitpunkt kaufen oder verkaufen kann, bestimmt die Ausübungsfrist. Bei der Ausübungsfrist von Optionsscheinen wird zwischen dem amerikanischen und dem europäischen Optionsrecht unterschieden. Bei der

Grafik 2: Ertragsprofil Put Optionsschein am Laufzeitende



Quelle: Société Générale

amerikanischen Variante können Anleger ihr Recht auf Zahlung des Auszahlungsbetrags theoretisch während der gesamten Laufzeit ausüben. Beim europäischen Optionsrecht ist die Ausübung nur am Laufzeitende bzw. Fälligkeitstag möglich.

Die meisten von der Société Générale emittierten Optionsscheine sind mit einem amerikanischen Optionsrecht ausgestattet. Die Ausübung vor dem Ende der Laufzeit lohnt sich in den meisten Fällen nicht, weil sich durch einen Verkauf in der Regel ein besserer Preis erzielen lässt. Wenn das Ausübungsrecht während der Laufzeit nicht wahrgenommen und der Optionsschein auch nicht verkauft wurde, erfolgt bei Fälligkeit die automatische Gutschrift des Auszahlungsbetrags (sofern dieser positiv ist).

Aus dem Preis des Basiswerts, dem Basispreis und dem Bezugsverhältnis lässt sich wie beschrieben sehr einfach der jeweilige Auszahlungsbetrag errechnen, den Anleger bei Ausübung oder per Fälligkeit erhalten. Der Preis eines klassischen Optionsscheins kann während der Laufzeit aber deutlich von diesem Betrag abweichen, weil er noch von weiteren Faktoren abhängig ist.

Innerer Wert und Zeitwert

Grundsätzlich besteht der Preis eines klassischen Optionsscheins immer aus einem inneren Wert und einem sogenannten Zeitwert. Der innere Wert entspricht dabei exakt dem Betrag, den Anleger bei einer sofortigen Ausübung erhalten würden. Bei Call Optionsscheinen handelt es sich demnach um die Differenz zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis, bei Put Optionsscheinen um die Differenz zwischen dem Basispreis und dem Kurs des Basiswerts (jeweils multipliziert mit dem Bezugsverhältnis). Hinzu kommt

in den meisten Fällen ein Zeitwert, der folgerichtig der Differenz zwischen dem aktuellen Preis des Optionsscheins und seinem inneren Wert entspricht. Wenn ein Optionsschein keinen inneren Wert aufweist, besteht sein Preis ausschließlich aus dem Zeitwert. Am Ende der Laufzeit ist der Zeitwert gleich null, sodass der Preis des Optionsscheins dann wieder genau seinem inneren Wert entspricht (siehe Grafik 3).

“Bei der Ausübungsfrist von Optionsscheinen wird zwischen dem amerikanischen und dem europäischen Optionsrecht unterschieden.”

Je nachdem, wie das Verhältnis zwischen dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis ausfällt, werden Optionsscheine in drei Kategorien unterteilt. Ein Optionsschein befindet sich »im Geld« oder »in the money«, wenn er einen inneren Wert besitzt. Der Kurs des Basiswerts befindet sich entsprechend über (Call) bzw. unter (Put) dem Basispreis. Bei einem »am Geld« oder »at the money« notierenden Schein sind der Kurs des Basiswerts und der Basispreis (fast) identisch. Der innere Wert ist damit gleich null. Das Gleiche gilt für Optionsscheine, die »aus dem Geld« oder »out of the money« sind. Hier liegt der Basiswert unterhalb (Call) bzw. oberhalb (Put) des Basispreises. Folgerichtig erfolgt die automatische Auszahlung des inneren Werts nur bei den Optionsscheinen, die am Ende der Laufzeit »im Geld« notieren und einen positiven inneren Wert aufweisen.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle Informationen zu den bisherigen Themen finden Sie unter:

www.ideas-magazin.de/informationen/wissen

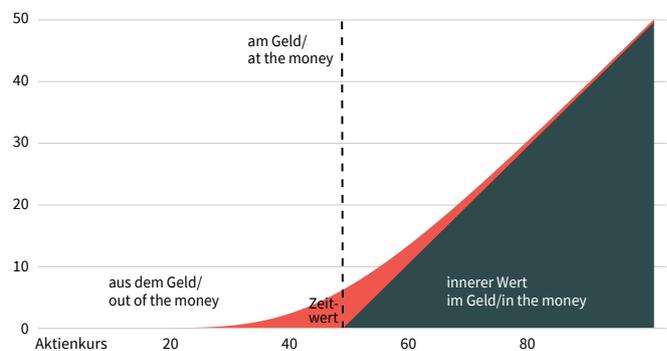
Thema der vorherigen Ausgabe:

Das A und O der Optionsscheine – Teil 1

Im nächsten Magazin lesen Sie:

Optionsscheine – Die wichtigsten Einflussfaktoren und ihre Auswirkungen

Grafik 3: Innerer Wert und Zeitwert eines Call Optionsscheins



Quelle: Société Générale



WEBINAR DES MONATS

Die Finanzmärkte nach dem Sturm

Die Lage an den Finanzmärkten bleibt unruhig. Zwar konnten sich viele Indizes wieder von ihren Tiefstständen Mitte März erholen, trotzdem bleibt die Lage angespannt. Vor allem die Volatilität ist nach wie vor hoch. Wie könnte es jetzt weitergehen?

In unserem Webinar »Die Finanzmärkte nach dem Sturm« werden wir auf die wichtigsten Einflussfaktoren und Hintergründe der aktuellen Lage eingehen und dabei die wichtigsten Indizes genauer unter die Lupe nehmen. Achim Matzke, Leiter Technische Analyse und Index-Research bei der Commerzbank, wird in rund 60 Minuten einen Einblick aus technischer Sicht geben. Nutzen Sie das interaktive Format und stellen Sie während des Webinars Ihre Fragen live an unseren Experten.

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 noch einmal auf unserem YouTube-Kanal (www.youtube.com/sg_zertifikate) ansehen.



ACHIM MATZKE

Leiter Technische Analyse und
Index Research, Commerzbank

Webinar des Monats im Überblick

Termin	18. Mai 2020 um 19.00 Uhr
Referent	Achim Matzke, Leiter Technische Analyse und Index Research, Commerzbank
Thema	Die Finanzmärkte nach dem Sturm

GOLD AUF NEUEN HOCHS



CARSTEN FRITSCH

Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Der Goldpreis erreichte Mitte April das höchste Niveau seit fast siebeneinhalb Jahren. Seit Mitte März ist der Preis um fast 300 US-Dollar gestiegen. Auslöser hierfür sind der massive Einbruch der Aktienmärkte wegen der Coronakrise sowie die einsetzende Geldflut seitens der Zentralbanken und Regierungen zur Bekämpfung der negativen wirtschaftlichen Folgen der Pandemie. Im Zuge dessen verzeichnen die Gold-ETFs kräftige Zuflüsse. Wegen der vorübergehenden Schließung der Goldraffinerien in der Schweiz kam es vereinzelt zu Angebotsengpässen und Verwerfungen in Teilsegmenten des Goldmarktes. Die physische Goldnachfrage in den großen asiatischen Ländern ist wegen rekordhoher Preise und Ausgangssperren weiterhin schwach. Auch die Zentralbanken kaufen wegen der Coronapandemie weniger Gold. Wir erwarten einen Goldpreis von 1.800 US-Dollar je Feinunze am Jahresende.

Der Goldpreis stieg Mitte April auf knapp 1.750 US-Dollar je Feinunze, den höchsten Stand seit November 2012. Seit Mitte März legte der Preis damit um fast 300 US-Dollar zu. Der Preisanstieg ist umso bemerkenswerter, da gleichzeitig der US-Dollar sehr stark ist. Der handelsgewichtete US-Dollar-Index erreichte Ende März sogar ein 3-Jahres-Hoch. Normalerweise stellt dies für Gold einen Belastungsfaktor dar. Im Marktumfeld hoher Unsicherheit über den Fortgang

der Coronakrise und deren kaum bezifferbare wirtschaftliche Auswirkungen kann Gold dem ebenfalls als sicherer Hafen geltenden US-Dollar allerdings Paroli bieten. In zahlreichen anderen Währungen markierte Gold in diesem Jahr bereits neue Allzeithochs. So erreichte die Feinunze im April nahezu 1.600 Euro, fast 1.400 Britische Pfund und mehr als 2.750 Australische Dollar (jeweils Ende März). Auch in Währungen wichtiger Goldnachfragerländer wie Indien, der Türkei und China erklomm der Goldpreis Rekordniveaus.

Auslöser für den Preisanstieg, der Mitte Februar einsetzte und im März an Dynamik gewann, war die rasche Ausbreitung des Coronavirus auf immer mehr Länder außerhalb Chinas. Dadurch gerieten die Aktienmärkte im März weltweit stark unter Abgabedruck. Die US-Aktienindizes erlebten den stärksten Einbruch seit dem Schwarzen Montag 1987. Der Volatilitätsindex des S&P 500 verzeichnete

“Auslöser für den Preisanstieg, der Mitte Februar einsetzte und im März an Dynamik gewann, war die rasche Ausbreitung des Coronavirus.”

den größten Anstieg seit der großen Finanzkrise 2008. Der Anstieg der Risikoaversion und die dadurch ausgelöste Flucht in sichere Häfen sorgten im Umkehrschluss für einen kräftigen Rückgang der Anleiherenditen. Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen fiel auf ein Rekordtief. Die Renditen deutscher Bundesanleihen sackten ebenfalls deutlich ab und fielen kurzzeitig unter das im Spätsommer 2019 verzeichnete Allzeittief. Sämtliche Bundesanleihen bis einschließlich 30 Jahre Laufzeit wiesen zwischenzeitlich eine Ren-



dite von unter null Prozent auf. Im Zuge dieser Entwicklung nahm auch das globale Volumen von Anleihen mit negativer Nominalrendite wieder deutlich zu. Mit 14,9 Billionen US-Dollar erreichte es Anfang März das höchste Niveau seit September 2019. Der danach einsetzende Renditeanstieg ließ das Volumen der Anleihen mit negativer Rendite zwar wieder auf weniger als 10 Billionen US-Dollar schrumpfen. Da dieser Umstand vor allem auf eine massive Ausweitung der Staatsverschuldung zurückzuführen war, wurde Gold davon allerdings nicht belastet.

Um der weiteren Ausbreitung des Coronavirus Einhalt zu gebieten, haben Regierungen rund um den Globus in einem bislang noch nie da gewesenen Ausmaß das öffentliche Leben und die Wirtschaftsaktivität eingeschränkt. Wegen der zu erwartenden negativen Auswirkungen des mehrwöchigen Lockdowns auf die Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklung haben Regierungen und Zentralbanken auf beiden Seiten des Atlantiks in kürzester Zeit bislang beispiellose Stützungsmaßnahmen ergriffen. Die US-Notenbank Fed senkte ihren Leitzins im März zweimal außerplanmäßig auf null Prozent. Zudem hat sie ein zeitlich und mengenmäßig unbegrenztes Anleihekaufprogramm initiiert. Die derzeit getätigten Anleihekäufe übertreffen die während des letzten (»QE3«) um ein Vielfaches. Für die Menge, die die Fed zurzeit in einer Woche kauft, brauchte sie wäh-

rend QE3 mehr als vier Monate. Hinzu kommen verschiedene Kreditfazilitäten zur Unterstützung von Unternehmen, Gebietskörperschaften und Banken. Diese könnten in der Summe ein Volumen von bis zu 2,3 Billionen US-Dollar erreichen. Die Bilanzsumme der Fed, die bereits seit vergangenem Herbst wegen geldmarktstabilisierender Käufe kurzlaufender T-Bills und Repo-Geschäften merklich stieg, ist zuletzt geradezu explodiert. In den vier Wochen bis zum 1. April ist sie um 1.500 Milliarden US-Dollar gestiegen, was sogar den Anstieg während der Lehman-Krise in den Schatten stellt. Sie könnte weiter bis auf 10 Billionen US-Dollar anschwellen. Ähnliches lässt sich über die EZB sagen. Im März legte sie in kurzer Abfolge zwei Anleihekaufprogramme auf, die sich zusammen auf mehr als 1 Billion Euro summieren.

Die US-Regierung beschloss darüber hinaus, mehrere Hilfspakete in Höhe von 2,8 Billionen US-Dollar inklusive Helikoptergeld für private Haushalte, die deutsche Bundesregierung eines von 750 Milliarden Euro. Die Staatsverschuldung in den USA dürfte daraufhin so stark steigen wie seit Ende des zweiten Weltkriegs nicht, in Deutschland so stark wie zuletzt während der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009. Möglicherweise müssen zusätzlich noch milliarden-schwere Stimulierungsmaßnahmen beschlossen werden, um den zu erwartenden Absturz der Konjunktur nach dem Ende des

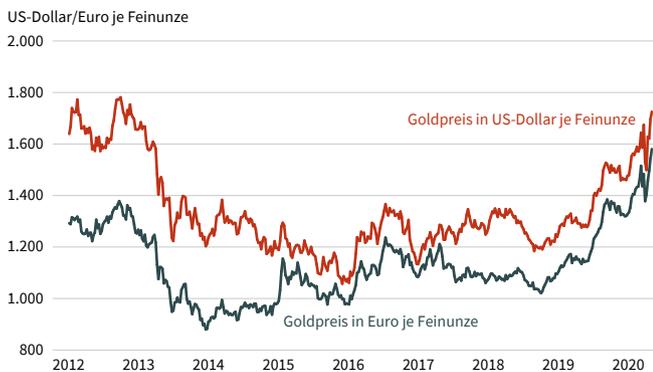
“Die Gold-ETFs verzeichneten im März laut Daten des World Gold Council Zuflüsse von gut 150 Tonnen. Das war der stärkste Monatszufluss seit Februar 2016.”



Lockdowns abzufedern. Neben der Fed und der EZB senkten zudem praktisch alle maßgeblichen Zentralbanken ihre Zinsen im Zuge der Coronakrise massiv und mehrere weitere Staaten legten schuldenfinanzierte Hilfspakete auf. Die EU-Finanzminister einigten sich nach zähen Verhandlungen auf ein 500 Milliarden Euro schweres Hilfsprogramm zur Unterstützung besonders von der Coronapandemie betroffener Länder wie Italien und Spanien. Der Streit um so-

nannte Coronabonds wurde dagegen bislang nicht beigelegt. Somit bleibt die EZB als Käufer der letzten Instanz gefordert, um ein unerwünschtes Ansteigen der Anleiherenditen der hoch verschuldeten Länder im Süden der Eurozone zu unterbinden. Zudem hat die EZB zuletzt die Besicherungsregeln gelockert, was es ihr ermöglicht, künftig auch griechische Anleihen kaufen zu können. Dies alles spricht für einen weiter steigenden Goldpreis in Euro.

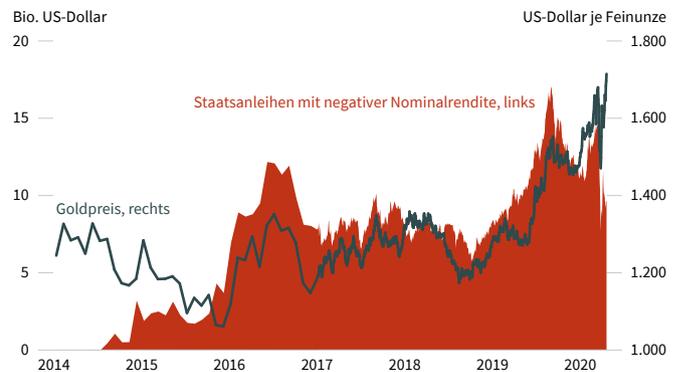
Grafik 1: Erwartete Geldflut treibt Goldpreis in die Höhe



Stand: 14. April 2020; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 2: Goldpreis profitiert von Negativzinsumfeld

Anleihevolumen weltweit



Stand: 13. April 2020; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

In einem derartigen Marktumfeld ist Gold als zinslose Anlage und Krisenwährung gefragt. Die Gold-ETFs verzeichneten im März laut Daten des World Gold Council Zuflüsse von gut 150 Tonnen. Das war der stärkste Monatszufluss seit Februar 2016. Im ersten Quartal sind die ETF-Bestände um knapp 300 Tonnen gestiegen, ebenfalls so viel wie zuletzt Anfang 2016. Sie erreichten damit ein Rekordniveau von 3.185 Tonnen. Nordamerika und Europa verzeichneten dabei nahezu gleich große Zuflüsse. In der ersten Aprilhälfte hielten die starken ETF-Zuflüsse an, obwohl sich die Aktienmärkte von ihren Tiefs merklich erholen konnten. Betrachtet man die Gold-ETFs als einen Marktakteur, so halten nur die Fed und die Bundesbank noch größere Goldbestände. Auch die Münzabsätze zogen im März merklich an. Der Absatz von US-Goldmünzen sprang nach langer Durststrecke mit 151.500 Unzen auf das höchste Niveau seit Juli 2015.

Allerdings zeigte die scharfe Preiskorrektur in der zweiten Märzwoche, dass der Goldpreis auch in einem von hoher Risikoaversion geprägten Marktumfeld vor Rückschlägen nicht gefeit ist. Binnen fünf Handelstagen brach der Preis um 15 Prozent ein, was den stärksten Rückgang in einem derartigen Zeitraum der vergangenen fünf Jahre bedeutete. Zwischenzeitlich hatte Gold damit sogar sämtliche Gewinne seit Jahresbeginn wieder abgegeben. Dabei dürften Zwangsverkäufe durch Investoren zum Ausgleich von Verlusten in anderen Anlageklassen wie Aktien sowie zur Erfüllung von Nachschussverpflichtungen (sogenannte Margin Calls) und das Glattstellen von zuvor eingegangenen Long-Positionen durch spekulative Anleger eine entscheidende Rolle gespielt haben. Die spekulativen Netto-Long-Positionen fielen in diesem Zeitraum zumindest deutlich. Der Preisrückschlag erwies sich allerdings als kurzlebig. Nach der letzten Fed-Zinssenkung sowie der Bekannt-

gabe unlimitierter Anleihekäufe folgte der stärkste Wochenanstieg seit Ende 2008. Damit folgte Gold dem gleichen Muster wie in der Finanzkrise vor elfenhalb Jahren. Auch damals geriet Gold zunächst unter Druck, stieg danach aber kräftig.

“Betrachtet man die Gold-ETFs als einen Marktakteur, so halten nur die Fed und die Bundesbank noch größere Goldbestände.”

Im Zuge der staatlichen Zwangsmaßnahmen zur Eindämmung der Coronakrise mussten auch die Schweizer Goldraffinerien Ende März für zwei Wochen ihren Betrieb einstellen. Dies führte zur Unterbrechung der Lieferketten und einer Verknappung von physischem Gold in Form von Münzen und Barren, sodass die Nachfrage der privaten Kunden zeitweise nicht mehr bedient werden konnte. Die Raffinerien in der Schweiz verarbeiten etwa ein Drittel des weltweiten Goldangebots. Die Produktionsunterbrechung in den Raffinerien führte auch zu heftigen Preisbewegungen am Terminmarkt an der Comex in New York. Zeitweise handelte der Preis für den nächstfälligen Gold-Terminkontrakt bis zu 70 US-Dollar bzw. 4 Prozent über dem Spotpreis in London. Denn es wurde befürchtet, die Comex-Goldbestände würden nicht ausreichen, um die Abwicklung der Terminkontrakte bei physischer Auslieferung zu gewährleisten. Mittlerweile haben die Raffinerien in der Schweiz wieder den Betrieb aufgenommen, auch wenn sie vom Normalbetrieb noch immer weit entfernt sind. Zudem sind die Goldbestände an der Comex zuletzt deutlich gestiegen. Sie erreichten Anfang April mit

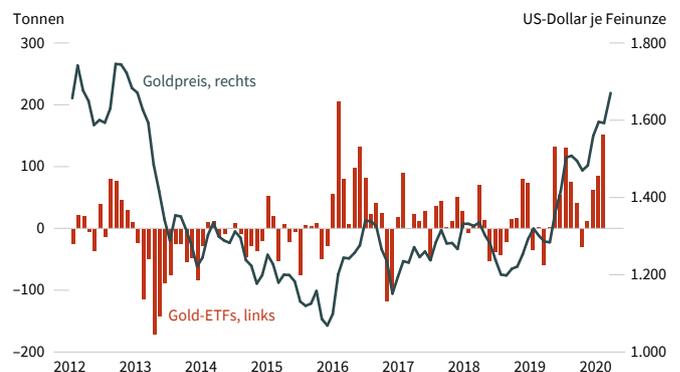
Grafik 3: Bilanzsumme der Fed steigt massiv



Stand: 8. April 2020; Quelle: Fed, Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 4: Gold-ETFs verzeichnen kräftige Zuflüsse

ETF-Monatsveränderung



Stand: 31. März 2020/14. April 2020; Quelle: WGC, Bloomberg, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

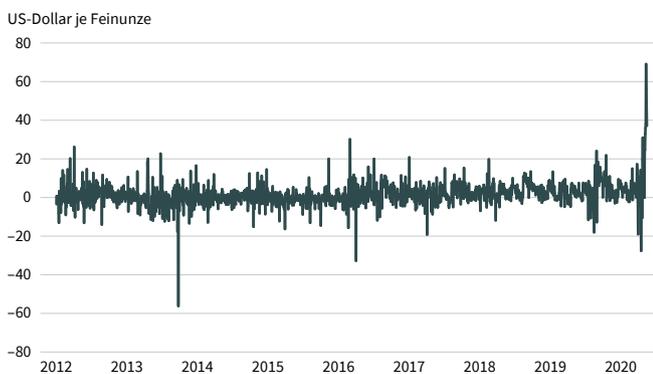


15,9 Millionen Unzen das höchste Niveau seit Beginn der Aufzeichnungen 1992. Die Sorge vor disruptiven Lieferengpässen ist dennoch nicht gebannt. Denn die meisten der neu eingelieferten Goldbarren entsprechen nicht der Losgröße von 100 Unzen, die für die bestehenden Terminkontrakte an der Comex vorgeschrieben ist. Der Preisaufschlag für kurzfristig lieferbares Gold gegenüber dem Spotpreis liegt daher noch immer deutlich höher als vor der Schließung der Raffinerien. Der Preis für den meistgehandelten Terminkontrakt mit Fälligkeit im Juni erreichte im Zuge dessen Mitte April mit knapp 1.790 US-Dollar je Feinunze das höchste Niveau seit Oktober 2012.

Deutliche Bremsspuren hinterlässt die Coronakrise hingegen bei der physischen Nachfrage in wichtigen asiatischen Konsumentenländern wie China und Indien sowie in den Ländern des Mittleren Ostens. Zwar normalisiert sich das Leben in China allmählich wieder.

“Zwar normalisiert sich das Leben in China allmählich wieder. Bis sich dies in einer höheren Goldnachfrage bemerkbar macht, wird es allerdings noch dauern.”

Grafik 5: Kurzfristig lieferbares Gold in New York deutlich teurer
Preisdifferenz Comex versus Spot



Stand: 14. April 2020; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Bis sich dies in einer höheren Goldnachfrage bemerkbar macht, wird es allerdings noch dauern. Die Anschaffung anderer Dinge dürfte für die Verbraucher in China zunächst noch Priorität genießen. In Indien war die Goldnachfrage schon schwach, bevor die Regierung des bevölkerungsreichsten Landes der Erde Ende März einen landesweiten Lockdown verhängte. Selbst nach einer Aufhebung der Ausgangssperre ist angesichts rekordhoher lokaler Goldpreise kaum mit einer nennenswerten Nachfrageerholung zu rechnen. Die indische Schmuckindustrie rechnet für dieses Jahr mit der niedrigsten Goldnachfrage seit 30 Jahren. Bei den Ländern des Mittleren Ostens schmälert der Ölpreisverfall die Kaufkraft der dortigen Bevölkerung. Ebenfalls Bremsspuren sind bei den Zentralbankkäufen zu beobachten. Die russische Zentralbank will ab April kein Gold mehr kaufen. Damit fällt der wichtigste Käufer der vergangenen Monate weg. Die chinesische Zentralbank übt sich schon

seit vorigem Herbst in Kaufzurückhaltung. Vereinzelt könnten auch Zentralbanken von Schwellenländern gezwungen sein, Gold zu verkaufen oder zu verpfänden, um an US-Dollar zu kommen und Finanzierungsschwierigkeiten in ihrem Land zu überbrücken. Hierdurch käme die Rolle von Gold als »Groschen in der Not« zur Geltung. An Kaufinteressenten dürfte es dabei nicht mangeln, seien es andere Zentralbanken oder private Investoren.

Die zu erwartenden schwerwiegenden Auswirkungen des globalen Lockdowns auf Konjunktur und Finanzmärkte, die von den Zentralbanken und Regierungen in Gang gesetzte Geldflut sowie die ausufernde Staatsverschuldung sprechen für eine weiterhin robuste Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen und ultimativem Rettungsanker. Gold könnte auch als Inflationsschutz zusätzlichen Glanz erlangen, wenn nach einer Lockerung des Lockdowns die aufgestaute Nachfrage auf ein durch Produktionsstopp und unterbrochene Lieferketten noch für einige Zeit eingeschränktes Angebot von Gütern und Dienstleistungen trifft. Wir erhöhen daher unsere Prognose für den Goldpreis am Jahresende auf 1.800 US-Dollar je Feinunze (bisläng 1.650 US-Dollar). Dem liegt die Erwartung zugrunde, dass die weltweite Coronapandemie im zweiten Halbjahr überwunden wird und sich die Lage an den Märkten entsprechend beruhigt.

Noch höheren Preisen dürfte die schwächere Nachfrage in Asien sowie der Zentralbanken entgegenstehen. Denn dadurch steigt die Abhängigkeit von der Investmentnachfrage. Zwischenzeitlich sind auch höhere Niveaus möglich, falls beispielsweise die Spekulanten auf den Zug aufspringen. Diese hielten sich nach dem Ausverkauf Mitte März mit neuerlichen Engagements zurück. Letztere könnten dann allerdings auch wieder für Korrekturbewegungen sorgen.



ANLAGEIDEE: ZERTIFIKATE UND OPTIONSSCHEINE AUF GOLD

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

Aber Achtung: Da die von der Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, die Preise von Gold allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte. Um das Wechselkursrisiko für den Anleger auszuschalten, bietet die Société Générale in der Regel neben einer nicht währungsgesicherten Variante (Non-Quanto) auch eine währungsgesicherte bzw. währungsoptimierte (Quanto/FXopt) Variante an. Allerdings ist hier zu beachten, dass für die Währungssicherung Kosten anfallen können, die den Wert des Zertifikats mindern. Anleger haben also die Wahl, sollten aber bedenken, dass bei der währungsgesicherten Variante neben dem Risiko natürlich auch die Chance entfällt, mit einem fallenden Euro/US-Dollar-Wechselkurs eine höhere Rendite zu erzielen.

Partizipations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Quanto	Geld-/Briefkurs
CU0 V6T	Gold	10:1	Ja	166,90/166,95 EUR
CU0 QXV	Gold	10:1	Nein	157,07/157,10 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
CL9 D7B	Gold	Call	1.499,891 USD	7,6	Unbegrenzt	Ja	22,55/22,61 EUR
CL9 DAX	Gold	Call	1.511,051 USD	8,0	Unbegrenzt	Nein	20,05/20,07 EUR
CU9 HRV	Gold	Put	1.928,697 USD	8,4	Unbegrenzt	Nein	20,42/20,48 EUR
CU9 D97	Gold	Put	1.925,162 USD	8,6	Unbegrenzt	Nein	18,54/18,56 EUR

Faktor-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	FXopt	Geld-/Briefkurs
CU0 E6M	Gold Future	Long	3	Nein	9,55/9,60 EUR
CU0 E6Z	Gold Future	Long	6	Nein	14,90/15,05 EUR
CJ7 RLH	Gold Future	Short	-3	Nein	3,03/3,04 EUR
CU3 THC	Gold Future	Short	-6	Nein	1,48/1,50 EUR

Stand: 23. April 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. 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. 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.

TRADE SPONSORING UND FREE-TRADE- AKTIONEN

An den Feiertagen im Mai und Juni bietet die Société Générale mit einer Feiertags-Free-Trade-Aktion tradingaffinen Anlegern ausreichend Gelegenheit, sich ohne Transaktionskosten für den bevorstehenden Sommer warm zu traden.

Denn trotz bundeseinheitlicher Feiertage wird an den Börsen in Deutschland normal gehandelt. Auch wenn an diesen Frühlingsfeiertagen in der Regel deutlich weniger Umsatz als an regulären Handelstagen zu beobachten ist, wird die Société Générale ihrer Funktion als Market Maker in gewohnt guter Qualität nachkommen.

An den Feiertagen, an denen die Börse geöffnet ist, bietet das Société Générale-Derivateteam Kunden ausgewählter Direktbanken im außerbörslichen Handel eine Free-Trade-Aktion an. Diesen besonderen Service kennen viele Anleger schon seit Jahren von der Commerzbank, die Société Générale führt ihn nach dem Übergang des Zertifikatesgeschäfts nun weiter. Auch an den Feiertagen selbst werden unsere Produktmanager frisch emittieren. Das heißt, für den interessierten Anleger stehen an diesen Tagen speziell bei den Hebelprodukten topaktuelle Produktausstattungen auf Basis der aktuellen Marktentwicklung zur Verfügung.

An Christi Himmelfahrt (21. Mai 2020) und Fronleichnam (11. Juni 2020) wird der außerbörsliche Handel in Zertifikaten, Optionsscheinen und Aktienanleihen der Société Générale ab einer Transaktionsgröße von 1.000 Euro kostenlos sein (justTRADE ab 500 Euro).

Folgende Direktbanken in Deutschland nehmen an der Feiertags-Free-Trade-Aktion teil: 1822 direkt, comdirect, Consorsbank (nur 11. Juni 2020), DADAT, justTRADE, maxblue und S Broker.

Die Aktionen im Überblick

- Free-Trade-Aktion (Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten)
- alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen der Société Générale
- am 21. Mai 2020 (Christi Himmelfahrt) und 11. Juni 2020 (Fronleichnam)
- ab einem Odervolumen von über 1.000 Euro (justTRADE ab 500 Euro)
- im außerbörslichen Handel mit den Partnern 1822 direkt, comdirect, Consorsbank (nur 11. Juni 2020), DADAT, justTRADE, maxblue und S Broker
- gilt nicht am 1. Mai 2020 (Tag der Arbeit) und am 1. Juni 2020 (Pfingstmontag)

1822 direkt
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

comdirect

Consorsbank!
by SNP PARIBAS

DADAT
DIE ALLES
DIREKT BANK

justTRADE
BY BANK OF SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

maxblue

S broker

Die 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.

1822direkt
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

comdirect

Consorsbank!
by BNP PARIBAS

DADAT
RELIABLE
DIREKT BANK

finanzen.net
ONLINE BROKERAGE
Kooperationspartner der Onvista Bank

flatex
ONLINE BROKER

Hello bank!
by BNP PARIBAS

justTRADE
Kauf und Verkauf ohne
Transaktionskosten

maxblue

**onvista
bank**

S broker

sino
High End Brokerage

TARGOBANK
So geht Bank heute.

ViTrade
EXCLUSIVE BROKERAGE

Tradingaktionen im Überblick

Partner*	Aktion	Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822 direkt	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
comdirect bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 0 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
finanzen.net	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.500 EUR
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
Hello bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 0 EUR
justTRADE	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 500 EUR
maxblue	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.06.2020	> 1.000 EUR
onvista bank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.500 EUR
S Broker	Kauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR
sino	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,50 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 30.06.2020	> 1.000 EUR
Targobank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 2.500 EUR
ViTrade	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 Euro	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2020	> 1.000 EUR

* Alle Aktionen beziehen sich auf den elektronischen außerbörslichen Direkthandel über die angegebenen Partner.

Stand: 23. April 2020. Die 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.

DANONE – BEWERTUNGS- DISCOUNT ZU HOCH



RICHARD HINZ

Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank

Die Danone-Aktie ist trotz der Erholung von den Tiefständen im Branchenvergleich sehr günstig bewertet. Die Aussetzung der Jahresziele ist angesichts des momentan unsteten Konsumverhaltens verständlich und die Corona-Epidemie belastet auch kostenmäßig. Dabei verläuft das Geschäft aber noch immer vergleichsweise stabil. Der Bewertungsabschlag ist grundsätzlich gerechtfertigt, aber deutlich zu hoch. Die niedrigen Erwartungen sind eine Grundlage für positives Überraschungspotenzial.

Vom Gemischtwarenanbieter zum Joghurt-Konzern

Danone hat sich in den vergangenen Jahren vom breiten Nahrungsmittelproduzenten zum Spezialisten entwickelt. Nach dem Verkauf des Bier-, Keks- und Nudelgeschäfts ist das Unternehmen mittlerweile auf drei Segmente fokussiert: »Joghurt«, »Wasser«, »Spezielle Ernährung« (Babynahrung, klinische Ernährung). Das wichtige Joghurtgeschäft sollte langfristig vom Trend zu gesünderer Ernährung, einer steigenden Weltbevölkerung und dem Aufholpotenzial in Schwellenländern profitieren. Das ist aber ein steiniger Weg.

Der Mehrheitserwerb an der russischen Unimilk machte Danone dort zum Marktführer, allerdings ist die momentane Dauerkrise ein Belastungsfaktor.

Mit der Akquisition der niederländischen Numico (2007) ist Danone zum Marktführer für Babynahrung in Europa/Asien aufgestiegen. Das Geschäft ist vergleichsweise konjunkturunabhängig, der Anteil an Handelsmarken ist relativ gering und die Kunden sind loyal gegenüber Markenprodukten. Die »Klinische Ernährung« sollte ursprünglich verkauft werden, inzwischen ist der Bereich mit der Babynahrung zusammengelegt worden.

Der Bereich »Wasser« profitiert in Schwellenländern von der steigenden Nachfrage nach »sicherem« Wasser- und in den entwickelten Märkten nach innovativen Sport- und Lifestyle-Wasserprodukten. Allerdings gibt es hier immer wieder Ärger und Diskussion um die Nutzung der Quellen/Brunnen.

Die (geplanten) Strafsteuern für gezuckerte Lebensmittel/Getränke in einigen Ländern (Indien, Vereinigtes Königreich) dürften auch



Danone betreffen, denn in zahlreichen Produkten ist mehr Zucker enthalten, als man angesichts des »Gesundheitsanspruchs« erwarten würde. Das dürfte sich auf die Rezepturen auswirken.

“Der Bereich »Wasser« profitiert in den entwickelten Märkten von der Nachfrage nach innovativen Sport- und Lifestyle-Wasserprodukten.”

Mit einer Großakquisition in den USA soll das Unternehmen einen Wachstumsimpuls erhalten. Danone zahlte 12,5 Milliarden US-Dollar inklusive Schulden für den Bio- und Soja-Lebensmittelhersteller WhiteWave. Der Kauf war nicht billig, allerdings soll WhiteWave dafür auch ein stärkeres Wachstum mitbringen.

Die Synergien werden ab 2020 auf 300 Millionen Euro p.a. taxiert. Durch die Fremdfinanzierung ist die Akquisition von Anfang an gewinnerhöhend (ca. 3 bis 4 Prozent). Danone wird dadurch aber anfälliger bei einem Zinsanstieg und sollte sich mit dem Schuldenabbau beeilen, was auch gegen deutlich steigende Ausschüttungen spricht.

Chinageschäft nach Rückschlägen wieder in der Spur, aber Corona-Epidemie belastet

In China musste Danone für Preisabsprachen eine Strafe zahlen und deutliche Preissenkungen vornehmen. Auch der Fehlalarm des Milchzulieferers Fonterra hat die Reputation belastet, auch wenn Danone inzwischen Schadenersatz zugesprochen wurde.

Da die chinesischen Kunden den lokalen Anbietern nach den Lebensmittelkandalen in der Vergangenheit noch nicht wieder voll vertrauen, sind Milchpulver-Exporte aus Europa noch immer ein wichtiges Standbein. Allerdings propagiert die chinesische Regierung verstärkt nationale Unternehmen und hat den Regulierungsgrad sowie die Importbedingungen erhöht. Deshalb hat Danone seine lokale Marke Dumex gegen eine Beteiligung beim Partner Mengniu eingebracht. Dies soll den weiteren Marktzugang sichern. Das Geschäft bleibt hier aber auf jeden Fall volatil und die Corona-Epidemie hat im ersten Quartal stark belastet. Die langsame Rückkehr zur Normalität könnte aber wieder Stabilität bringen.

Q1-Umsatz besser als erwartet, aber Jahresausblick krisenbedingt zurückgezogen

Danone hat den Umsatz im Auftaktquartal 2019 organisch um 3,4 Prozent gesteigert und damit die Markterwartung (+0,8 Prozent) deutlich übertroffen. Drei Viertel davon waren auf ein gestiegenes



Absatzvolumen zurückzuführen, der Rest durch Preis-/Produkt-mixeffekte. Vergleichsweise gut entwickelten sich die Joghurtsparte (+4,6 Prozent) und die Spezialnahrung (+7,9 Prozent), während das Wassergeschäft (-6,8 Prozent) deutlich rückläufig war. In der

“Ende Februar hatte Danone angesichts der sich in China ausbreitenden Epidemie bereits den Jahresausblick gesenkt.”

Tendenz war dies so erwartet worden, alle drei Sparten schnitten aber besser ab als gedacht. Nordamerika und Europa liefen deutlich besser als die anderen Regionen, in China war zumindest die Babynahrung (+10 Prozent) deutlich positiv.

Ende Februar hatte Danone angesichts der sich in China ausbreitenden Epidemie bereits den Jahresausblick für Umsatz (plus 2 bis 4 Prozent) und Marge (>15 Prozent) gesenkt, zusammen mit der Verkündung eines Investitionsprogramms bis 2022 über 2 Milliarden Euro mit Fokus auf Nachhaltigkeit.

Trotz des umsatzseitig besser als erwarteten Auftaktquartals hat das Management den Ausblick aber zurückgezogen. Die Dividendenentscheidung wird mit der Hauptversammlung, die aber spätestens im Juni stattfinden soll, verschoben. Angesichts der anhaltenden Coronakrise ist das Konsumentenverhalten umso schwieriger zu prognostizieren, da sich Hamster-/Panikkäufe mit normaleren Phasen abwechseln sollten. Vom Vorratsaufbau im ersten Quartal dürfte dabei die Spezialnahrung mehr profitiert haben als die weni-

Grafik 1: Wertentwicklung der Danone-Aktie



Stand: 22. April 2020; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Unternehmensporträt

Die französische Danone Groupe ist ein weltweit führender Nahrungsmittelkonzern, insbesondere bei Milchprodukten, Wasser und Babynahrung. Das Unternehmen hat sich in den vergangenen Jahren vom Vollanbieter zum Spezialisten entwickelt und konzentriert sich auf die Kerngeschäftsfelder »Joghurt International« (unter anderem Activia, Actimel, Fruchtzwerge, Basis 2019: ca. 32 Prozent vom Umsatz), »Joghurt Nordamerika« (20 Prozent), »Wasser« (unter anderem Volvic, Evian, 18 Prozent), »Spezielle Ernährung« (Babynahrung und Klinische Ernährung, 30 Prozent). Die größten Märkte sind die USA, China und Frankreich. Derzeit beschäftigt Danone weltweit über 100.000 Mitarbeiter.

ger lagerfähigen Milch-/Sojaprodukte. Das ist in der momentanen Situation aber ein Luxusproblem im Vergleich zu anderen Branchen, auch wenn Zusatzkosten in der Wertschöpfungskette in beträchtlicher Höhe anfallen.

“Angesichts der anhaltenden Coronakrise ist das Konsumentenverhalten schwierig zu prognostizieren.”

Die Danone-Aktie ist sowohl im Zeit- als auch im Branchenvergleich sehr günstig bewertet. Das liegt auch an einer lange Zeit unterdurchschnittlichen operativen Entwicklung und enttäuschenden Prognosen. Die gesunkenen Erwartungen sollten mittelfristig wieder Raum für positive Überraschungen geben. Die Corona-Epidemie belastet zwar auch Danone, für den Lebensmittelkonzern dürfte das Geschäft aber voraussichtlich deutlich stabiler verlaufen als für zyklische Unternehmen.

Danone steht in Bezug auf Wachstum und Zuverlässigkeit sicher nicht ganz vorne, mit dem derzeit noch immer deutlichen Bewertungsabschlag bleibt die Aktie unter den Lebensmittelherstellern beim Preis-Leistungs-Verhältnis aber unser bevorzugtes Investment.

Hinweis

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte:
12. Die Commerzbank ist Market Maker in den Finanzinstrumenten von Danone S.A.

Weitere Informationen hierzu finden Sie auf Seite 50.



ANLAGEIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF DANONE

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

Capped Bonus-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Bonus-level/Cap	Barriere	Bonusrendite p.a.	Abstand zur Barriere	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CU2 JE2	Danone	74,00 EUR	50,00 EUR	25,42 %	18,85 %	18.09.2020	68,70/66,74 EUR
CU2 JE4	Danone	75,00 EUR	50,00 EUR	20,29 %	18,83 %	18.12.2020	65,86/65,90 EUR

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CL8 R16	Danone	50,00 EUR	21,43 %	4,81 %	18.12.2020	48,39/48,41 EUR
CL8 H3E	Danone	55,00 EUR	15,17 %	7,74 %	18.12.2020	52,22/52,24 EUR
CL8 H3A	Danone	60,00 EUR	10,00 %	11,97 %	18.12.2020	55,45/55,47 EUR
CL1 750	Danone	65,00 EUR	6,12 %	18,06 %	18.12.2020	57,86/57,88 EUR
CL1 Z1E	Danone	70,00 EUR	3,70 %	26,22 %	18.12.2020	59,35/59,37 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CL9 P39	Danone	Call	46,19 EUR	3,9	Unbegrenzt	1,56/1,57 EUR
CL9 P38	Danone	Call	51,17 EUR	5,7	Unbegrenzt	1,07/1,08 EUR
CL9 P36	Danone	Call	56,17 EUR	10,6	Unbegrenzt	0,58/0,59 EUR
CL9 P1F	Danone	Put	79,46 EUR	3,4	Unbegrenzt	1,80/1,81 EUR
CL0 NWY	Danone	Put	74,48 EUR	6,3	Unbegrenzt	1,01/1,02 EUR
CL9 P1H	Danone	Put	68,48 EUR	8,8	Unbegrenzt	0,69/0,70 EUR

Stand: 23. April 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. 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. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.



DAX-DIVIDENDEN- SAISON LEIDET UNTER CORONA



ANDREAS HÜRKAMP

Leiter Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Der DAX-Dividendenausblick leidet zunehmend unter dem Coronavirus, nachdem zuletzt adidas, die Deutsche Lufthansa und MTU ihre bereits angekündigte Dividende für das Geschäftsjahr 2019 wieder gestrichen haben. Die Unternehmensanalysten der Commerzbank halten auch für Continental, Covestro und HeidelbergCement eine Reduzierung der bereits angekündigten Dividende für möglich. Und je länger der Stillstand in der Autoproduktion in Deutschland anhält, desto größer ist auch die Gefahr für die Dividenden der DAX-Autounternehmen.

In normalen Zeiten kündigen die DAX-Unternehmen bis Mitte März ihre Dividende für das vergangene Geschäftsjahr an, um diese dann im zweiten Quartal auszuschütten. Doch im Jahr 2020 hat das Coronavirus dazu geführt, dass adidas, die Deutsche Lufthansa und MTU ihre bereits angekündigten Dividenden wieder gestrichen haben.

In unserer aktuellen DAX-Dividendeneinschätzung mit den Unternehmensanalysten der Commerzbank sehen wir die Gefahr, dass auch Continental seine Dividendenankündigung von 4,00 Euro je

Aktie auf 2,00 Euro revidieren könnte. Im Chemiesektor halten wir eine Dividendenanpassung bei Covestro von 2,40 Euro auf 0,70 Euro für möglich. Und auch für HeidelbergCement sehen wir die Gefahr, dass die Dividende nach unten angepasst wird, obwohl das Unternehmen erst Ende März eine Dividende von 2,20 Euro angekündigt hat.

In unserem DAX-Dividendenszenario gehen wir daher derzeit davon aus, dass die DAX-Dividendensumme für das Geschäftsjahr 2019 deutlich um 9 Prozent von 38,2 Milliarden Euro auf 34,6 Milliarden Euro fallen wird (siehe Grafik 1).

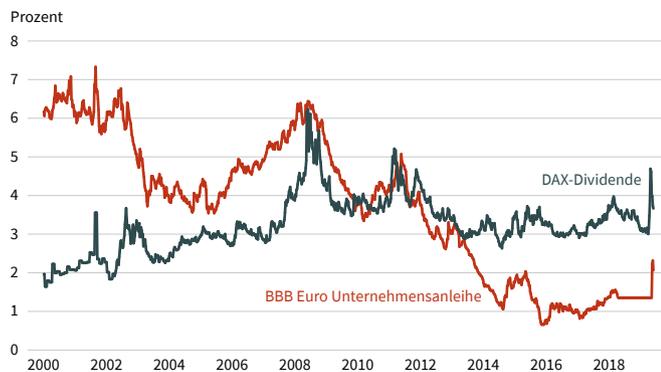
Grafik 1: DAX-Dividendensumme fällt um 9 Prozent



Stand: 15. April 2020; Quelle: Commerzbank Research

Grafik 2: Corona treibt die Renditen nach oben

Dividenden, Unternehmensanleihen, Rendite



Stand: 15. April 2020; Quelle: FactSet, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Tabelle 1: adidas, Lufthansa und MTU zahlen überraschend keine Dividende

Dividenden der DAX-Unternehmen für die vergangenen Geschäftsjahre mit Prognose für 2019

Aktie	Preis in Euro	Dividende in Euro				Dividende GJ2019e in Euro	
		GJ15	GJ16	GJ17	GJ18	Prognose	Rendite in Prozent
adidas	224,90	1,60	2,00	2,60	3,35	0,00	0,00
Allianz	213,10	7,30	7,60	8,00	9,00	9,60	5,72
BASF	64,90	2,90	3,00	3,10	3,20	3,30	7,09
BMW	64,80	3,20	3,50	4,00	3,50	2,50	4,87
Bayer	65,20	2,50	2,70	2,80	2,80	2,80	4,75
Beiersdorf	103,40	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,74
Continental	115,30	3,75	4,25	4,50	4,75	2,00	2,69
Covestro	45,50	0,70	1,35	2,20	2,40	0,70	2,30
Daimler	47,10	3,25	3,25	3,65	3,25	0,90	3,06
Deutsche Bank	6,80	0,00	0,19	0,11	0,11	0,00	0,00
Deutsche Börse	141,90	2,25	2,35	2,45	2,70	2,90	2,14
Deutsche Post	29,70	0,85	1,05	1,15	1,15	1,25	4,77
Deutsche Telekom	15,50	0,55	0,60	0,65	0,70	0,60	4,79
E.ON	8,80	0,50	0,21	0,30	0,43	0,46	5,23
Fresenius Medical Care	60,10	0,80	0,96	1,06	1,17	1,20	1,87
Fresenius	42,20	0,55	0,62	0,75	0,80	0,84	2,17
Heidelberg-Cement	63,30	1,30	1,60	1,90	2,10	2,20	5,20
Henkel Vz.	93,10	1,47	1,62	1,79	1,85	1,85	2,33
Infineon	16,90	0,20	0,22	0,25	0,27	0,27	1,60
Linde	177,60	3,45	3,70	3,90/3,10	3,04	3,35	1,95
Deutsche Lufthansa	14,80	0,50	0,50	0,80	0,80	0,00	0,00
Merck	103,90	1,05	1,20	1,25	1,25	1,30	1,32
MTU	245,40	1,70	1,90	2,30	2,85	0,00	0,00
Münchener Rück	241,40	8,25	8,60	8,60	9,25	9,80	5,08
RWE	27,00	0,00	0,00	0,50/1,00	0,70	0,80	3,14
SAP	115,70	1,15	1,25	1,40	1,50	1,58	1,41
Siemens	99,10	3,50	3,60	3,70	3,80	3,90	4,71
Volkswagen Vz.	161,50	0,17	2,06	3,96	4,86	6,56	5,33
Vonovia	46,50	0,94	1,12	1,32	1,44	1,57	3,48
Wirecard	142,10	0,14	0,16	0,18	0,20	0,29	0,24

Stand: 15. April 2020; Quelle: Commerzbank Schätzungen. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung. e = erwartet

Für die anderen DAX-Aktien aus den Bereichen Pharma, Versorger und Telekom erwarten wir, dass die angekündigte Dividende gezahlt wird. Je länger jedoch die Coronavirus-Unsicherheit und der weitgehende Stillstand der Wirtschaft anhalten, desto wahrscheinlicher werden auch hier verspätete Abschlüsse auf die Dividendenankündigungen. So halten wir es für die DAX-Autobauer BMW, Daimler und Volkswagen für wichtig, dass die Produktion im zweiten Quartal wieder hochgefahren werden kann.

“Für die DAX-Aktien aus den Bereichen Pharma, Versorger und Telekom erwarten wir, dass die angekündigte Dividende gezahlt wird.”

Und für eine dritte Gruppe von DAX-Unternehmen sind wir überzeugt, dass die angekündigten Dividenden auch tatsächlich gezahlt werden (siehe Tabelle 1). So werden Unternehmen aus den defensiven Sektoren Pharma, Versorger und Telekom ihre Dividende nicht ändern. Und auch die Dividendenankündigungen der DAX-Versicherer Allianz und Münchener Rück halten wir trotz des zuletzt aufgekommenen Gegenwinds von den europäischen Regulierungsbehörden für sicher. Beide Unternehmen haben jedoch bereits ihre laufenden Aktienrückkaufprogramme ausgesetzt.



ANLAGEIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER EINZELAKTIEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter Einzeltitel. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an 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
CJ7 ZXQ	BASF	38,00 EUR	22,07 %	15,43 %	18.12.2020	34,36/34,38 EUR
CJ8 AC6	Allianz	155,00 EUR	14,98 %	21,37 %	18.12.2020	135,24/135,30 EUR
CJ8 AHM	Volkswagen Vz.	145,00 EUR	7,78 %	46,12 %	18.12.2020	110,24/110,28 EUR
CL1 D3Z	E.ON	7,60 EUR	17,40 %	12,34 %	18.12.2020	7,00/7,01 EUR
CJ4 QBH	HeidelbergCement	34,00 EUR	23,91 %	18,12 %	18.12.2020	30,25/30,26 EUR
CJ8 AGZ	Münchener Rück	155,00 EUR	26,17 %	11,59 %	18.12.2020	143,59/143,64 EUR

Faktor-Zertifikate					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ8 GXD	BASF	Long	3	Unbegrenzt	2,48/2,49 EUR
CJ2 2AP	BASF	Short	-3	Unbegrenzt	10,48/10,50 EUR
CJ2 31N	Volkswagen Vz.	Long	3	Unbegrenzt	1,09/1,10 EUR
CJ2 3U6	Volkswagen Vz.	Short	-3	Unbegrenzt	1,72/1,73 EUR
CU0 B8N	E.ON	Long	3	Unbegrenzt	6,07/6,09 EUR
CJ8 GZU	E.ON	Short	-3	Unbegrenzt	6,20/6,22 EUR
CJ8 GXQ	HeidelbergCement	Long	3	Unbegrenzt	1,92/1,93 EUR
CJ8 J5N	HeidelbergCement	Short	-3	Unbegrenzt	2,19/2,20 EUR
CJ8 GXG	BMW	Long	3	Unbegrenzt	2,18/2,19 EUR
CJ2 2AQ	BMW	Short	-3	Unbegrenzt	7,28/7,31 EUR

Stand: 23. April 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. 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. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

TERMINE MAI 2020

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Mai	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (April 2020)
1. Mai			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich
4. Mai	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Mai 2020)
5. Mai	11.00	EU	Erzeugerpreise (März 2020)
6. Mai	09.55	DE	Markit Composite Index (April 2020)
6. Mai	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (März 2020)
7. Mai		GB	Bank-of-England-Sitzung (Zinsentscheidung)
7. Mai	21.00	US	Verbraucherkredite (März 2020)
8. Mai	08.00	DE	Handelsbilanz (März 2020)
8. Mai	08.00	DE	Importe und Exporte (März 2020)
8. Mai	14.30	US	Arbeitslosigkeit (April 2020)
12. Mai	14.30	US	Verbraucherpreisindex (April 2020)
12. Mai	14.30	US	Import- und Exportpreise (April 2020)
13. Mai	11.00	EU	Industrieproduktion (März 2020)
15. Mai	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Mai 2020)
19. Mai	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Mai 2020)
20. Mai	08.00	DE	Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (April 2020)
20. Mai	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (April 2020)
21. Mai	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (April 2020)
25. Mai		US	Börsenfeiertag New York
25. Mai	10.00	DE	Ifo-Geschäftsklimaindex (Mai 2020)
26. Mai	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Juni 2020)
26. Mai	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (April 2020)
28. Mai	11.00	EU	Verbrauchervertrauen (Mai 2020)
28. Mai	16.00	US	Verbrauchervertrauen (Mai 2020)
29. Mai	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Mai 2020)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
5. Mai	DE	Beiersdorf	Quartalsmitteilung Januar bis März
5. Mai	DE	Hugo Boss	Veröffentlichung der Ergebnisse des ersten Quartals 2020
5. Mai	DE	Infineon	Ergebnisse des zweiten Geschäftsquartals 2020
5. Mai	DE	Siemens Healthineers	Geschäftszahlen für das zweite Quartal
5. Mai	DE	Vonovia	Zwischenmitteilung zum ersten Quartal 2020
6. Mai	DE	Fraport	Publikation der Quartalszahlen Q1/3M
6. Mai	DE	Fresenius Medical Care	Veröffentlichung zum ersten Quartal 2020
6. Mai	DE	LANXESS	Ergebnisse des ersten Quartals 2020
7. Mai	DE	Continental	Ergebnisse zum ersten Quartal 2020
7. Mai	DE	Fresenius	Veröffentlichung Quartalsfinanzbericht Q1/2020
7. Mai	DE	Heidelberg Cement	Ergebnisse erstes Quartal 2020
7. Mai	DE	Metro	Halbjahresfinanzbericht
7. Mai	DE	Münchener Rück	Ergebnisse erstes Quartal 2020
7. Mai	DE	Uniper	Finanzergebnisse Januar bis März 2020
7. Mai	DE	Zalando	Veröffentlichung der Ergebnisse für das erste Quartal 2020
8. Mai	DE	adidas	Ergebnisse erstes Quartal 2020
8. Mai	DE	Siemens	Geschäftszahlen für das zweite Quartal
11. Mai	DE	Henkel	Berichterstattung zum ersten Quartal 2020
12. Mai	DE	Allianz	Ergebnisse erstes Quartal 2020
12. Mai	DE	Deutsche Post	Ergebnisse des ersten Quartals 2020
12. Mai	DE	E.ON	Quartalsmitteilung I/2020
12. Mai	DE	thyssenkrupp	Zwischenbericht erstes Halbjahr 2019/2020
12. Mai	DE	Wirecard	Veröffentlichung Quartalsfinanzbericht
14. Mai	DE	Deutsche Telekom	Ergebnis zum ersten Quartal 2020
14. Mai	DE	Merck KGaA	Ergebnis erstes Quartal 2020
14. Mai	DE	RWE	Zwischenmitteilung über das erste Quartal 2020
18. Mai	DE	BMW	Bilanzpressekonferenz 2020
20. Mai	DE	CTS Eventim	Veröffentlichung Quartalsmitteilung

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/service/publikationen/broschueren

Magazin

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

Broschüren

- Aktienanleihen
- Bonus-Zertifikate
- Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen
- Discount-Zertifikate
- Knock-Out-Produkte
- Optionsscheine

Newsletter (per E-Mail)

- ideas-daily
- ideas-Webinar
- ideas EXO
- Intraday Knock-Out-Produkte

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

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



■ MAGAZIN

- **ideas-Magazin:** Das monatliche Magazin für Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen. Informieren Sie sich über aktuelle Trends am Derivate-Markt mit Experteninterviews, Technischen Analysen, Aktien-, Währungs- und Rohstoffstrategien, Wissensbeiträgen sowie nützlichen Praxistipps rund um den Handel mit strukturierten Produkten.

■ BROSCHÜREN

- **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.

• Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen:

Ideal für den Einstieg in die Welt der Derivate gibt die Basisbroschüre einen umfassenden Überblick über die Funktionsweisen und Einsatzmöglichkeiten der wichtigsten Anlage- und Hebelprodukte der Société Générale.

- **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).
- **Knock-Out-Produkte:** Mit Knock-Out-Produkten haben Anleger die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Kursen überproportional (sowohl positiv als auch negativ) zu partizipieren. Diese Produkte können mit fester oder unbegrenzter Laufzeit ausgestattet sein.
- **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.

■ NEWSLETTER

- **ideas-daily:** Mit dem täglichen Newsletter erhalten Sie vor Börsenöffnung alle handelsrelevanten Informationen für den aktuellen Tag. Von charttechnischen Analysen bis hin zu aktuellen Trends und Anlageideen.
- **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 bequem per E-Mail.
- **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 Anlageideen aus der Welt der exotischen Optionsscheine.
- **Intraday Knock-Out-Produkte:** Ad hoc informiert – Mit dem Newsletter »Intraday Knock-Out-Produkte« werden Sie täglich über unsere neuesten Intraday-Emissionen informiert. Immer aktuell mit dem heißesten Hebel emittieren wir mehrmals am Tag neue Knock-Out-Produkte auf verschiedene Basiswerte.

IMPRESSUM UND DISCLAIMER

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 Weingärtner

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Ralf Fayad, Laura Schwierzeck,
Anja Weingärtner, Anouch Alexander
Wilhelms, Commerzbank Research

Redaktionsschluss

23. April 2020

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe
65205 Wiesbaden-Nordenstadt
Ostring 13
www.acmedien.de
Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

iStock (Titel, Seite 4/5, 6/7, 12–18, 27, 29, 31, 33–36, 48/49), Adobe Stock (Seite 9, 10/11, 38/39, 41/42, 44, 47), Mathias Haas – DER TRENDBEOBACHTER (Seite 21)

ideas erscheint als Werbung der Société Générale einmal monatlich. Für Adressänderungen und Zustellungswünsche benutzen Sie bitte den Bestellkupon auf Seite 48.

Rechtliche Hinweise

Diese Information ist als Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und der EU-Prospektverordnung anzusehen. Das heißt, sie genügt nicht allen Anforderungen für Finanzanalysen und für die Société Générale oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, vor 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 auszugswesen – Veröffentlichung vorausgesetzt. Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale S. A., Zweigniederlassung Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich. Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maßgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen und können zusammen mit dem Basisprospekt unter Angabe der WKN bei Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main, angefordert werden. Die Société Générale erhält für den Vertrieb der genannten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Bank abdeckt. Beim Erwerb, der Veräußerung und der Verwahrung von Finanzprodukten fallen für den Anleger Kosten an. Weitere Informationen zu den entsprechenden Transaktionskosten und zur Höhe des Depotentgelts erhalten Anleger bei ihrer Bank oder Sparkasse. Die Société Générale ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthal-

tene 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:

http://email.sgmarkets.com/content/resource/SGM_MAD2MAR_DISCLAIMER
Die Société Générale wird von der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, und der Autorität 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.

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenskonflikte

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/Discloures.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.

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

Jederzeit erreichbar unter
www.sg-zertifikate.de



WEBINARE

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



NEWSLETTER

Börsentäglich vor Handelsbeginn
unter
www.ideas-daily.de



E-MAIL

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



NEWS

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



BÖRSENNEWS AUF'S HANDY

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



ZERTIFIKATE-APP

Jederzeit im Apple App Store
und Google Play Store
verfügbar



EXPERTEN IM TV

- jeden Mittwoch um 18.54 Uhr
beim Nachrichtensender n-tv
- 17.00 Uhr auf Der Aktionär TV
- im Web unter
[www.sg-zertifikate.de/
ideastv](http://www.sg-zertifikate.de/ideastv)



BÖRSENRADIO

ideasRadio – aktuelle Interviews
mit den Experten der
Société Générale unter
[www.sg-zertifikate.de/
ideastv](http://www.sg-zertifikate.de/ideastv)



SOZIALE MEDIEN

- [https://www.facebook.com/
sgzertifikate/](https://www.facebook.com/sgzertifikate/)
- [https://www.youtube.com/
sg_zertifikate](https://www.youtube.com/sg_zertifikate)



GUT INFORMIERT IN DEN HANDELSTAG STARTEN

Erfahren Sie schon vor 9 Uhr,
was an den Märkten passiert.



Mit unserem kostenfreien Newsletter ideas-daily sind Sie immer am Puls des Marktes. Freuen Sie sich auf eine technische DAX-Analyse, einen Marktüberblick sowie eine Marktidee – täglich noch vor Börseneröffnung in Ihrem E-Mail-Postfach.

Jetzt abonnieren unter: www.ideas-daily.de