

# ideas

Ausgabe 219 | Juli 2020 | Werbung

## CORONA: GEWINNER UND VERLIERER

---

Wie unterschiedlich Corona  
die Branchen trifft



**THE FUTURE  
IS YOU**



**SOCIETE  
GENERALE**

# EDITORIAL

---



**ANJA WEINGÄRTNER**

Chefredakteurin

Liebe Leser,

auch wenn Mitte Juni die ersten deutschen Urlauber schon wieder nach Mallorca geflogen sind, so sind wir doch noch weit von der gewohnten Normalität entfernt. Öffentliche Verkehrsmittel dürfen nur mit Maske betreten, im Restaurant müssen die persönlichen Daten angegeben werden und in den Schulen wird im Schichtbetrieb unterrichtet. Und derzeit ist nicht absehbar, wann und ob wir uns von der »neuen« Normalität verabschieden können.

Dass die Wirtschaft von der Coronakrise hart getroffen wurde, ist allgemein bekannt. So mussten etliche Unternehmen Staatshilfen in Anspruch nehmen und für die Mitarbeiter Kurzarbeit beantragen. Doch es gibt nicht nur Verlierer, sondern auch Branchen, die von der derzeitigen Situation profitieren können. In unserem Titelthema werfen wir einen Blick auf die Coronagewinner und -verlierer.

Ein Thema, das in den vergangenen Monaten im Zuge der Coronakrise in den Fokus rückte, ist der Grad der Globalisierung. War der Begriff bis vor Kurzem noch fast ausschließlich positiv belegt, sind vielen jetzt auch die Schattenseiten der Abhängigkeit vom Ausland bewusst geworden. Sind wir zu globalisiert? Das ist nur eine der Fragen, die wir Prof. Dr. Galina Kolev vom Institut der deutschen Wirtschaft im Interview gestellt haben.

Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen der vorliegenden Ausgabe!

**18**



**34**



**46**



# INHALT

ideas 219 | Juli 2020

## ■ AKTUELLES

- Free-Trade-Aktion mit comdirect** 4
- Börsennews:** Holen Sie sich das Marktgeschehen auf Ihr Smartphone 4
- Neue Basiswerte:** Potenzielle Corona-Impfstoffhersteller 5
- DDV-Trend-Umfrage:** Investition mit Weitblick – Nachhaltigkeit benötigt klare Definitionen 5

## ■ MÄRKTE

- Marktmonitor:** Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick 6
- Marktbericht:** Nach Rekordtief – Zinsen erholen sich leicht 8
- Zahlen und Fakten:** Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte 10

## ■ TITELTHEMA

- Corona – Gewinner und Verlierer:** Wie unterschiedlich Corona die Branchen trifft 12

## ■ INTERVIEW

- Prof. Dr. Galina Kolev, Institut der deutschen Wirtschaft:** Vorteile der Globalisierung bewahren 18

## ■ TECHNISCHE ANALYSE

- DAX:** Widerstandzone im zweiten Halbjahr im Fokus 20
- Vinci:** Technisch solider Marathonläufer 22
- Technische Analyse verstehen:** Grundannahmen der Technischen Analyse – Teil 4: Trendlinien 24

## ■ WISSEN

- Was ist eigentlich das Delta?** 26

## ■ ANALYSEN

- Volkswirtschaften:** Deutschland – Corona nicht das Ende des Immobilienbooms 30
- Einzelaktie:** Intel – Strategieschwenk für das Geschäft der Zukunft 34
- Aktien und Indizes:** Anlegerstimmung von panisch zu optimistisch 38
- Einzelaktie:** Deutsche Börse – Profiteur der Unsicherheit 42
- Währungen:** Britisches Pfund – Zwischen Brexit und Corona 46

## ■ DIREKTANKEN

- Free-Trade-Aktion mit comdirect** 28
- Tradingaktionen im Überblick** 29

## ■ AKTIONEN UND TERMINE

- Webinar des Monats:** Euro – Wie geht es weiter nach der Coronakrise? 41
- Termine Juli 2020** 49

## ■ SERVICE

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

# AKTUELLES IM ÜBERBLICK



## FREE-TRADE-AKTION MIT COMDIRECT

Im Juli können sich comdirect-Kunden besonders freuen: Denn die Premium-Partnerschaft zwischen comdirect und der Société Générale wird noch attraktiver! Statt für 3,90 Euro können alle Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen der Société Générale ohne Transaktionskosten gehandelt werden.

Die Aktion gilt ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro im außerbörslichen Direkthandel. Profitieren Sie von einer Topauswahl von über 200.000 Produkten auf über 700 verschiedene Basiswerte.

### Die Aktion im Überblick:

- Free-Trade-Aktion (Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten)
- Gilt für alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen der Société Générale
- Von 1. Juli bis 31. Juli 2020
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro
- Gilt auch im außerbörslichen Limithandel

## comdirect

Weitere Informationen zur Free-Trade-Aktion sowie weitere Free-Trade- und Flat-Fee-Aktionen finden Sie auf den Seiten 28 und 29.

## HOLEN SIE SICH DAS MARKTGESCHEHEN AUF IHR SMARTPHONE



Sie sind immer auf der Suche nach spannenden Kapitalmarktthemen und aussichtsreichen Marktentwicklungen? Aber Sie haben keine Zeit, um stets den gesamten Markt zu überblicken und nach den neuesten Anlagelösungen zu suchen? Unser Börsennews-Service ist die Lösung! Freuen Sie sich auf Analysen, News und spannende Wissensthemen direkt aus dem Handelsraum der Société Générale. Egal ob DAX, Gold, Öl oder auch Einzelaktien – mit unserem Service bekommen Sie alles Wichtige auf Ihr Smartphone. Jetzt gleich kostenlos anmelden:

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





## NEUE BASISWERTE: POTENZIELLE CORONA-IMPfstoffHERSTELLER

Die Société Générale bietet neben einer großen Vielfalt an unterschiedlichen Optionsscheinen, Zertifikaten und Aktienanleihen eine der umfangreichsten Paletten an Basiswerten an. Seit Kurzem finden Sie darunter auch Biotechnologie-Unternehmen, die im Rennen um einen Impfstoff gegen das Coronavirus sind und deshalb in der jüngsten Vergangenheit immer stärker in den Fokus der Anleger gerückt sind.

**Ab sofort im Produktuniversum der Société Générale finden Sie Hebelprodukte auf:**

- BioNTech (Mainz, Deutschland)
- Moderna (Cambridge, Massachusetts, USA)
- INOVIO (Plymouth Meeting, Pennsylvania, USA)
- Novavax (Gaithersburg, Maryland, USA)
- CanSino (Tianjin, China)

Eine Übersicht aller Produkte steht Ihnen im Internet zur Verfügung unter:

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

## DDV-TREND-UMFRAGE: INVESTITION MIT WEITBLICK – NACHHALTIGKEIT BENÖTIGT KLARE DEFINITIONEN

Der Anteil der Anleger, die ethischen und ökologischen Aspekten bei der Geldanlage zunehmend mehr Bedeutung beimessen, steigt stetig, aber langsam. So lässt sich das Ergebnis der monatlichen Trend-Umfrage des Deutschen Derivate Verbands (DDV) für den Juni zusammenfassen. Positiv gegenüber nachhaltigen Finanzprodukten stehen immerhin etwas mehr als die Hälfte der Teilnehmer (51,2 Prozent). Bei der gleichen Umfrage vor zwei Jahren waren es noch 46,9 Prozent. Nach wie vor eher pessimistisch eingestellt sind die verbleibenden 48,8 Prozent.

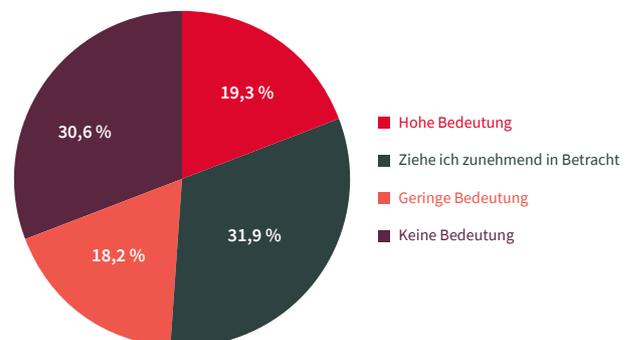


Deutscher Derivate Verband

»Das Interesse am Thema Nachhaltigkeit in der Finanzanlage gewinnt zunehmend an Relevanz. Nicht zuletzt sorgen die politischen Anstrengungen beim Green Deal der Europäischen Union ebenso für Veränderungen wie das wachsende Produktangebot der Emittenten. Dennoch bleibt es trotz aller Anstrengungen bis auf Weiteres bei den Anlegern ein Nischenthema. Klare einheitliche Definitionen und mangelnde Vergleichbarkeit bleiben ein Problem für aufgeschlossene Investoren«, so Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

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

**Grafik 1: Welche Bedeutung messen Sie ethischen und ökologischen Aspekten in Ihrer Geldanlage bei?**



Stand: 15. Juni 2020; Quelle: Deutscher Derivate Verband

# FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK



## DAX

Die massiven Anleihekäufe der EZB und der US-Notenbank, die Rendite von nahezu 0 Prozent für zweijährige US-Staatsanleihen und der lange Weg des Anlegersentiments von Panik Mitte März zurück zu Optimismus Mitte Juni sind entscheidende Gründe für die unerwartet starke Erholung der Aktienurse. Für das dritte Quartal erwarten wir eine Konsolidierung der Aktienmärkte. Mehr erfahren Sie ab Seite 38.

Andreas Hürkamp, Leiter Aktienmarktstrategie, Commerzbank

## Intel

Die Coronakrise bzw. die aufkommende Rezession belasten zunächst. Der Umbau des Konzerns weg vom PC-Anwendungsbereich ist aber inzwischen weit fortgeschritten und zahlt sich zunehmend aus. Intel-Produkte finden sich inzwischen im vielfachen industriellen Einsatz. Datacenter-Lösungen und das Ausrüstungsgeschäft rund um Netzwerke und das Internet der Dinge werden dabei immer wichtiger. Mehr erfahren Sie ab Seite 34.

Marc C. Gemeinder, Investmentstrategie Private Kunden, Commerzbank

**Grafik 1: US-Geldmenge wächst um 33 Prozent**

USA: Wachstum der M1-Geldmenge gegenüber dem Vorjahr

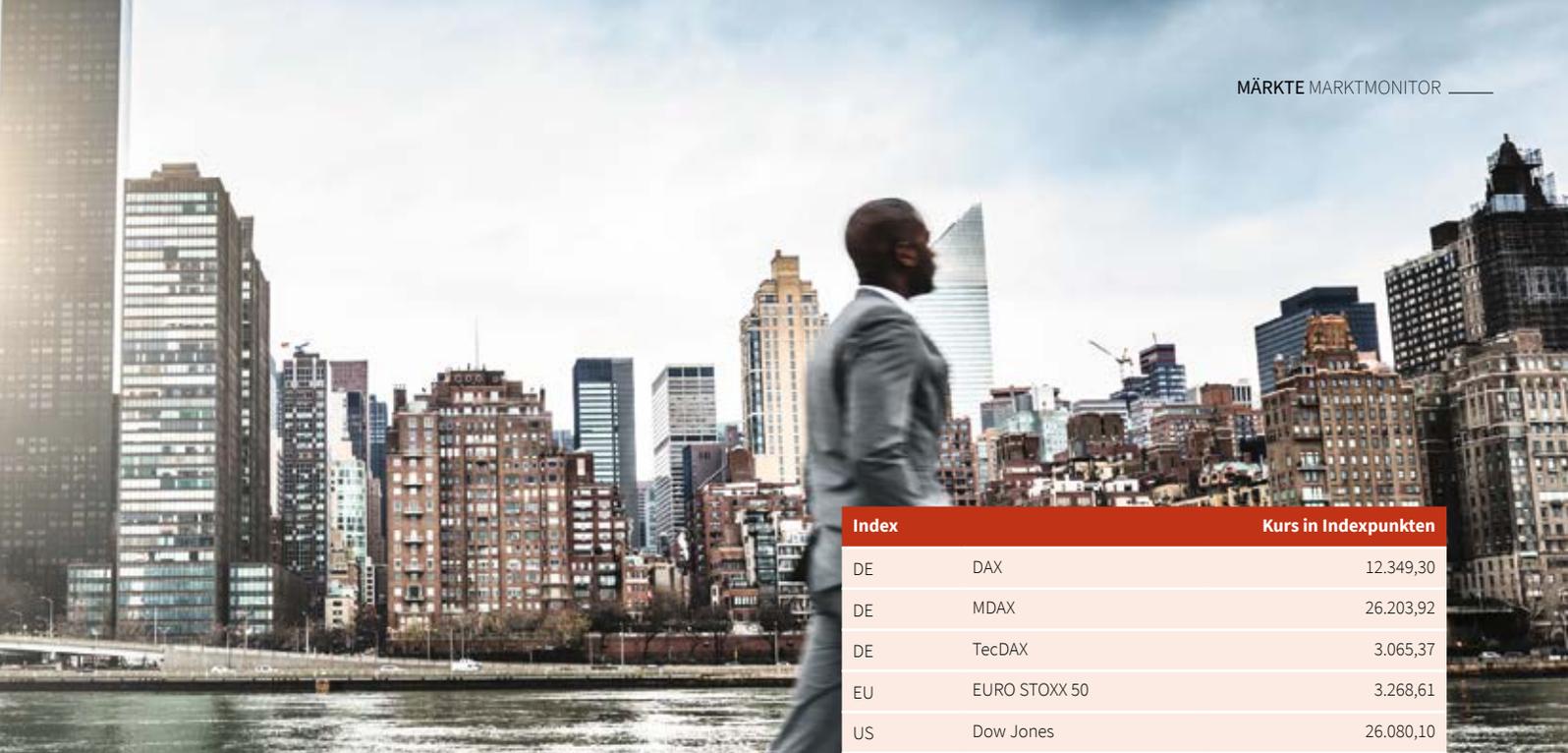


Stand: 15. Mai 2020; Quelle: Refinitiv Datastream, Commerzbank Research

**Grafik 2: Wertentwicklung der Intel-Aktie**



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



## Immobilienmarkt

Die durch das Coronavirus ausgelöste tiefe Rezession in Deutschland wird auch am Häusermarkt nicht spurlos vorübergehen. Allerdings ist der Immobilienboom damit wohl kaum zu Ende. Kurzfristig dürften die Preise zwar stagnieren, in Großstädten könnten sie leicht fallen. Ab dem kommenden Jahr dürften die Preise aber wieder zulegen. Mehr erfahren Sie ab Seite 30.

Dr. Marco Wagner, Volkswirtschaftliche Analyse,  
Commerzbank

### Grafik 3: Immobilien sind und bleiben erschwinglich

Erschwinglichkeitsindex: Höhe des Schuldendienstes im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen pro Kopf, Eigenkapitalquote = 20 Prozent, Tilgungsrate = 2 Prozent, Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer Zinsbindung über zehn Jahre



Stand: Januar 2020; Quelle: Destatis, Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

Index		Kurs in Indexpunkten
DE	DAX	12.349,30
DE	MDAX	26.203,92
DE	TecDAX	3.065,37
EU	EURO STOXX 50	3.268,61
US	Dow Jones	26.080,10
US	S&P 500	3.115,34
US	Nasdaq 100	10.012,05
JP	Nikkei 225	22.478,79
HK	Hang-Seng	24.643,89

Rohstoffe		Kurs
US	WTI Future	39,99 USD
US	Brent Future	42,59 USD
US	Gold	1.729,72 USD
US	Silber	17,51 USD
US	Platin	812,00 USD
US	Palladium	1.904,41 USD

Währungen		Kurs
US	EUR/USD	1,12 USD
JP	EUR/JPY	119,91 JPY
CH	EUR/CHF	1,07 CHF
GB	EUR/GBP	0,90 GBP
AU	EUR/AUD	1,63 AUD
CH	USD/CHF	0,95 CHF
JP	USD/JPY	106,95 JPY

Zinsen		Zinssatz/Kurs
EU	EONIA	-0,46 %
DE	Bund-Future	175,52 %
US	10Y Treasury Notes	138,61 %

Volatilität		Kurs
DE	VDAX-NEW	35,17 %
US	VIX Future	33,05 %
EU	VSTOXX Future	33,40 %

Stand: 19. Juni 2020; Quelle: Bloomberg

# NACH REKORDTIEF – ZINSEN ERHOLEN SICH LEICHT



**ANOUCH ALEXANDER WILHELMS**

Derivate-Experte,  
Société Générale

Die Coronakrise sorgte nicht nur am Aktienmarkt für unruhige Zeiten. Auch die Zinsen waren im März 2020 stark gesunken und erreichten sogar neue Rekordtiefstände. Zum ersten Mal in der Geschichte der Bundesrepublik erreichte die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen den Wert von –0,9 Prozent. Das sorgte im Gegenzug für stark steigende Anleihekurse. So stieg der Bund-Future fast auf den Wert von 180 Prozent. Aber ähnlich wie am Aktienmarkt beruhigte sich die Lage auch bei den Anleihen wieder. So stieg die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf –0,4 Prozent und der Bund-Future verlor 5 Prozentpunkte auf 175 Prozent.

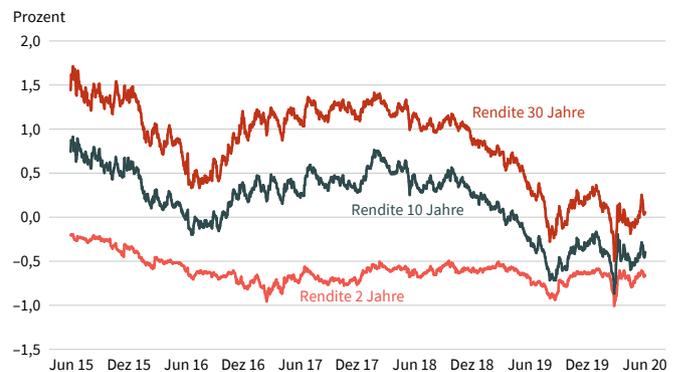
**“Was für Experten klar ist, ist jedoch nicht für jeden Anleger sofort nachvollziehbar: Warum sinkt der Kurs einer Anleihe, wenn die Zinsen steigen?“**

Was für Experten klar ist, ist jedoch nicht für jeden Anleger sofort nachvollziehbar, wenn es um die Frage geht: Warum sinkt der Kurs einer Anleihe, wenn die Zinsen steigen? Der Hintergrund der Beziehung zwischen dem Kurs einer Anleihe und dem Zinsniveau ist einfach zu erklären: Eine Anleihe wird einmal ausgegeben, in der Regel zu 100 Prozent, und mit einem Zinskupon ausgestattet. Wer die Anleihe direkt bei Emission kauft, erhält am Ende der Laufzeit Zinsen und die Rückzahlung zu 100 Prozent. Verändert sich allerdings während der Laufzeit das Zinsniveau, dann beeinflusst das

den Preis der Anleihe. Nehmen wir an, das Zinsniveau lag ursprünglich bei 6 Prozent und ist nun auf 5 Prozent gefallen. Dann muss der Kurs einer Anleihe mit genau einem Jahr Restlaufzeit und einem Kupon von 6 Prozent im Kurs steigen, damit sich die Rendite der Anleihe dem Marktniveau von 5 Prozent angleicht. Somit steigt der Kurs der Anleihe auf 101 Prozent. Wer jetzt die Anleihe kauft, bezahlt mehr, als er am Ende der Laufzeit zurückerhält, da Anleihen zu 100 Prozent zurückgezahlt werden. Was für den Käufer einen Nachteil darstellt, kann für denjenigen, der eine Anleihe hält, ein Glücksfall sein, da der Kurs der Anleihe gestiegen ist. Genau diese Beziehung zwischen Kurs der Anleihe und dem aktuellen Zinsniveau sollten Anleger bei der Geldanlage berücksichtigen.

Die Société Générale bietet grundsätzlich Zertifikate auf Anleihen aus vier verschiedenen Ländern an: Deutschland, Frankreich, Italien und den USA. Allerdings beziehen sich die Zertifikate nicht

**Grafik 1: Rendite Bundesanleihen – verschiedene Laufzeiten**



Stand: 17. Juni 2020; Quelle: Bloomberg  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

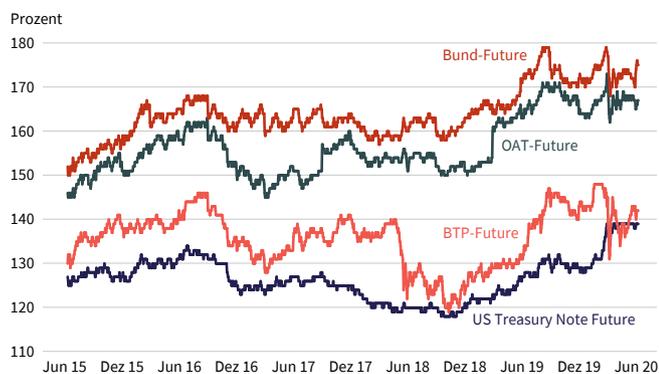
direkt auf die Kurse von Anleihen, sondern auf entsprechende Terminkontrakte, die an Börsen gehandelt werden. Einer der wichtigsten Terminkontrakte ist der Euro-Bund-Future. Dieser stellt vereinfacht gesagt eine 10-jährige Bundesanleihe dar, die einen Kupon in Höhe von 6 Prozent ausweist. Es handelt sich allerdings nur um eine »theoretische« Anleihe, die Anleger handeln können und an der das derzeitige Marktniveau für Bundesanleihen abgelesen werden kann. Da die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen momentan im negativen Bereich bei rund -0,4 Prozent liegt, notiert der Bund-Future zurzeit bei rund 175 Prozent. Das bedeutet in der Theorie, dass Anleger heute 175 Prozent für eine 10-jährige Bundesanleihe bezahlen müssten und am Ende der Laufzeit nur 160 Prozent zurückerhalten (100 Prozent Rückzahlung plus 10 mal 6 Prozent Kupon). Somit lässt sich anhand des Kurses des Bund-Futures schnell das aktuelle Zinsniveau ablesen. Wenn der Bund-Future heute bei 175 Prozent notiert, dann liegt die aktuelle Rendite auf jeden Fall im negativen Bereich. Terminkontrakte auf französische Anleihen heißen »OAT Future«, auf italienische Anleihen »BTP Future« und auf US-Anleihen »10-Year US Treasury Note Future«. Bei all diesen Terminkontrakten handelt es sich ebenfalls um theoretische Anleihen mit einer 10-jährigen Laufzeit.

Vor allem Hebelprodukte werden von der Société Générale auf Anleihe-Futures angeboten. Im Fokus stehen dabei Turbo-Optionscheine und Faktor-Zertifikate. Mit beiden Wertpapierarten ist es grundsätzlich möglich, sowohl auf steigende als auch auf fallende Zinsen zu setzen. Dabei muss man allerdings einmal um die Ecke denken. Die Wertpapiere beziehen sich nicht direkt auf einen Zinssatz, sie beziehen sich auf einen Kurs einer Anleihe (bzw. eines Anleihe-Futures). Dieser Kurs entwickelt sich aber genau entgegen-

gesetzt zum aktuellen Zinsniveau. Wer demzufolge an steigende Zinsen glaubt, der muss zum Beispiel einen Turbo-Optionschein Put kaufen, der dann im Wert steigt, wenn der Anleihekurs sinkt. Genauso verhält es sich, wenn Anleger von weiter fallenden Zinsen ausgehen. In diesem Fall ist es nötig, ein Zertifikat zu kaufen, das von steigenden Anleihekursen profitiert.

Wer grundsätzlich eine Meinung zum Zinsmarkt hat oder sich vor steigenden bzw. fallenden Zinsen schützen möchte, der kann Zertifikate und Optionscheine auf Anleihe-Futures einsetzen. Die Société Générale bietet rund 1.200 unterschiedliche Produkte auf Zinsen (Anleihe-Futures) an. Auf der Website [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) können Anleger über den Menüpunkt »Produkte« diese und weitere Wertpapiere suchen und filtern. Die Société Générale bringt in regelmäßigen Abständen neue Wertpapiere auf den Markt. Diese werden dann automatisch tagesgleich auf der Website angezeigt.

**Grafik 2: Anleihe-Futures im Vergleich**



Stand: 17. Juni 2020; Quelle: Bloomberg  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



## ANLAGEIDEE: PRODUKTE AUF ZINSEN

WKN	Basiswert	Typ/Strategie	Knock-Out-Barriere/Basispreis
CL9 LAM	Bund-Future	Turbo BEST Call	150,82
CU9 RJY	Bund-Future	Turbo BEST Put	203,97
CL2 EMT	10-Year US Treasury Note Future	Turbo BEST Call	129,66
CU6 Y30	10-Year US Treasury Note Future	Turbo BEST Put	147,93
CJ7 NJ9	OAT-Future	Turbo Unl. Call	133,44/131,28
CU5 RS0	OAT-Future	Turbo Unl. Put	194,07/197,27
SR9 UF0	BTP-Future	Turbo Unl. Call	135,18/132,35
CU5 VWX	BTP-Future	Turbo Unl. Put	162,77/166,30
CJ3 F5X*	Bund-Future	Faktor 5x Long	-
CJ3 F5N*	Bund-Future	Faktor 5x Short	-

Stand: 18. Juni 2020; Quelle: Société Générale

\*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.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

# MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



**ANOUCH ALEXANDER WILHELMS**

Derivate-Experte,  
Société Générale

Die Aktienmärkte lassen langsam die Turbulenzen der vergangenen Monate hinter sich und orientieren sich wieder an ihren alten Höchstkursen, die vor dem Ausbruch der Coronakrise vielerorts erreicht wurden. So kletterte der DAX wieder kräftig nach oben und erreichte nahezu den Wert von 13.000 Punkten. Doch auch abseits der Aktienmärkte sorgten die Bewegungen bei Gold, Öl oder dem Währungspaar Euro/US-Dollar für steigende Umsätze im Zertifikatsbereich.

Top-Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	CU0 L1S	US	Brent-Öl-Future	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 1:1
2	CJ8 M7K	DE	DAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
3	SR7 RFJ	DE	Allianz	Aktienanleihe	03/21; Kupon: 3,50 % p.a.
4	CU0 QXV	US	Gold	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 10:1
5	CJ8 V3N	DE	TecDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
6	CU4 1QB	DE	Fresenius Medical Care	Aktienanleihe	08/20; Kupon: 10,25 % p.a.
7	CL1 D25	DE	Dialog Semiconductor	Discount	12/20; Cap: 30,00 EUR
8	CL1 D7D	DE	HeidelbergCement	Discount	12/20; Cap: 64,00 EUR
9	CL3 PSC	DE	RWE	Discount	09/20; Cap: 36,00 EUR
10	CL7 2YM	DE	Telefónica	Aktienanleihe	03/21; Kupon: 6,75 % p. a.
11	CU5 SCQ	DE	Bayer	Discount	09/20; Cap: 71,00 EUR
12	CL3 NRW	LU	Aroundtown	Discount	09/20; Cap: 9,60 EUR
13	CJ8 V3T	DE	ShortDAX	Index/Partizipation	Unlimited; Bezugsverhältnis: 100:1
14	SR2 UK8	DE	DAX	Reverse Capped Bonus	12/20; Bonuslevel: 7.500,00 Pkt.
15	CL3 SDG	DE	Dialog Semiconductor	Aktienanleihe	12/20; Kupon: 7,00 % p.a.

“ Der Ölpreis der Nordseesorte Brent war im April auf einen Wert von rund 15 US-Dollar gefallen. Seitdem konnte sich das schwarze Gold allerdings wieder erholen und kletterte über die Marke von 40 US-Dollar. Kein Wunder, dass ein Partizipations-Zertifikat auf Brent-Öl weiterhin die Rangliste der beliebtesten Anlage-Zertifikate anführt. ”

Stand: 19. Juni 2020; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Mai 2020 bis 14. Juni 2020.

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

“ Erneut konnte sich der Nasdaq 100 vor seine Konkurrenten aus den USA, dem Dow Jones und dem S&P 500 platzieren. Der Index hat bereits jetzt, nach den Corona-Tiefstständen, ein neues Allzeithoch markiert. Vor allem die Technologie-Aktien treiben den Index an. Allen voran die Aktien des iPhone-Herstellers Apple. Das Unternehmen aus Cupertino konnte als erstes börsennotiertes US-Unternehmen einen Börsenwert von mehr als 1,5 Billionen US-Dollar aufweisen. ”

Top-Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	CU0 1SP	Volkswagen Vz.	BEST; Call; Hebel: 2,3
2	DE	CL7 J2M	DAX	Unlimited; Call; Hebel: 3,2
3	DE	CL2 6MN	DAX	BEST; Put; Hebel: 20,5
4	DE	CL2 8B9	DAX	Unlimited; Put; Hebel: 11,8
5	US	CL7 HQG	Gold	BEST; Call; Hebel: 19,0

Faktor	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	CJ2 3T9*	Lufthansa	Faktor 4x Short
2	US	CJ8 EW7*	Brent-Öl-Future	Faktor 2x Long
3	DE	CJ2 633*	DAX Future	Faktor 4x Long
4	DE	CL4 VY6*	DAX Future	Faktor 10x Long
5	US	CL4 VZU*	Brent-Öl-Future	Faktor 3x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	CU5 VCX	DAX	Call; 09/20; 11.600,00 Pkt.
2	DE	CU5 VDB	DAX	Call; 09/20; 12.300,00 Pkt.
3	DE	CL1 3J6	DAX	Call; 12/20; 11.950,00 Pkt.
4	DE	CL1 3J8	DAX	Call; 12/20; 12.050,00 Pkt.
5	DE	CL1 3JY	DAX	Call; 12/20; 11.550,00 Pkt.

Top-15-Basiswerte		
Rang	Land/Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	DE	Wirecard
3	US	Gold spot ounce
4	US	Nasdaq 100
5	US	Brent-Öl-Future
6	DE	Deutsche Lufthansa
7	DE	Allianz
8	US	Dow Jones
9	DE	Volkswagen Vz.
10	US	EUR/USD
11	DE	TUI
12	US	S&P 500
13	DE	Münchener Rück
14	US	WTI-Öl-Future
15	NL	Airbus

Stand: 19. Juni 2020; Quelle: Société Générale  
Betrachtungszeitraum: 15. Mai 2020 bis 16. Juni 2020

“ Deutsche Autobauer konnten in den vergangenen Jahren für wenig positive Schlagzeilen sorgen. Demgegenüber setzen Anleger im Zertifikatebereich auf wieder steigende Kurse. Auf Platz 1 der Beliebtheitskala liegt ein Turbo-Optionsschein auf Volkswagen, der mit einem Hebel von 2,4 ausgestattet ist. Sogar die Knock-Out-Barriere konnte dem Kurssturz im März standhalten und wurde nicht berührt. ”

Stand: 19. Juni 2020; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 15. Mai 2020 bis 14. Juni 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.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

# CORONA: GEWINNER UND VERLIERER

## Wie unterschiedlich Corona die Branchen trifft



**DR. RALPH SOLVEEN**

Volkswirtschaftliche Analyse,  
Commerzbank

**Das Coronavirus hat die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal einbrechen lassen, und im April hat sich die Talfahrt vorerst fortgesetzt. Allerdings sind die einzelnen Branchen sehr unterschiedlich betroffen. So ist die Produktion im Automobilsektor zeitweise praktisch zum Stillstand gekommen, während sich der Rückgang im Chemiesektor noch halbwegs in Grenzen hielt. Auch bei der wohl seit Mai laufenden Erholung ist mit großen Unterschieden zu rechnen.**

### Starke Unterschiede zwischen den Sektoren

Die deutsche Wirtschaft ist im ersten gegenüber dem vierten Quartal um mehr als 2 Prozent geschrumpft, und für das zweite Quartal zeichnet sich ein noch wesentlich größerer Einbruch ab. Dabei gab es zwischen den einzelnen Sektoren der Wirtschaft und auch innerhalb der Industrie teilweise deutliche Unterschiede. So ist nach den Erhebungen des Ifo-Instituts die Kapazitätsauslastung zwar in den drei »großen« Sektoren der deutschen Industrie seit Anfang des Jahres gefallen. Allerdings war der Rückgang im Automobilsektor deutlich stärker als im Maschinenbau und bei der Chemie, was angesichts des weitgehenden Stillstands der Autoproduktion in der ersten Aprilhälfte wenig überraschend ist (siehe Grafik 1). Bemerkenswert ist aber, dass sowohl im Chemiesektor als auch im Maschinenbau die Auslastung noch deutlich höher war als am jeweiligen Tiefpunkt während der Finanzkrise 2008/2009, mit der die momentane Rezession häufig verglichen wird.

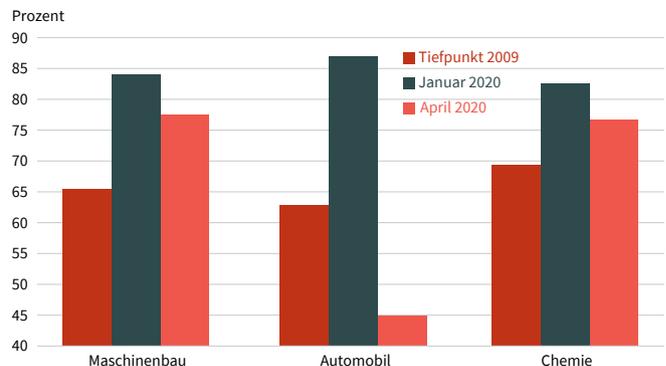
### Autoindustrie schon vor Coronavirus im Abwärtstrend

Die besonders schwachen Zahlen für die Autoindustrie sind sicherlich vor dem Hintergrund zu sehen, dass sich dieser Sektor bereits seit Mitte 2018 in einem klaren Abwärtstrend befand. Was mit Problemen bei der Umstellung auf den neuen Standard bei Emissionstests (WLTP) begann, wuchs sich zu einem nachhaltigen Rückgang der Produktion aus (siehe Grafik 2).

Teilweise ist dies auf eine weltweit schwächere Nachfrage zurückzuführen, der Zyklus am Automarkt hat seinen Hochpunkt bereits seit Längerem überschritten. Insbesondere der Automarkt in China hat deutlich an Schwung verloren. Allerdings haben die deutschen Produzenten in den vergangenen beiden Jahren auch einen Teil der Produktion in andere Länder verlegt. Während ihre Produktion in Deutschland seit Mitte 2018 merklich zurückging, wurde sie in

### Grafik 1: Deutschland – Branchen bisher unterschiedlich stark von der Coronakrise getroffen

Kapazitätsauslastung entsprechend den Ergebnissen der Ifo-Umfrage



Stand: April 2020; Quelle: Global Insight, Commerzbank Research



anderen europäischen Ländern und in den USA deutlich hochgefahren (siehe Grafik 3). Zu erklären ist dies zum einen durch die divergierende Nachfrage nach den einzelnen Modellen – so werden die zunehmend nachgefragten SUVs kaum in Deutschland produziert. Zum anderen dürfte aber auch die abnehmende Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland eine Rolle gespielt haben.

“Während die Autoproduktion in Deutschland seit Mitte 2018 merklich zurückging, wurde sie in anderen europäischen Ländern und in den USA deutlich hochgefahren.”

Nachdem die Produktion in Deutschland im April praktisch zum Stillstand gekommen war, ist sie im Mai wieder hochgefahren worden. Nach Angaben des VDA wurden in diesem Monat in Deutschland etwas mehr als 150.000 Autos produziert. Dies ist deutlich mehr als im April, als nur 11.000 Autos gefertigt wurden. Allerdings entspricht dies nur etwa 40 Prozent der durchschnittlichen Monatsproduktion im vergangenen Jahr.

Die jüngste Entwicklung in China macht eigentlich Hoffnung auf eine schnelle Erholung des Marktes. So lagen dort die Verkaufszahlen zuletzt bereits wieder auf oder sogar leicht über dem Niveau des Vorjahres. Auch in Deutschland dürfte die Produktion in den kommenden Monaten – gerade im Vergleich zu dem katastrophalen Aprilwert – wieder deutlich zulegen. Eine schnelle Rückkehr zum Vorkrisenniveau ist aber unwahrscheinlich. Hierfür spricht zum einen der Abwärtstrend vor dem Ausbruch der Krise. Zum anderen

dürfte die Krise in vielen Ländern am Arbeitsmarkt nachhaltige Folgen zeigen, was die Einkommen drücken und damit die Nachfrage nach Autos vorerst bremsen wird. Hinzu kommen die strukturellen Probleme im Zuge des Umstiegs auf alternative Antriebsformen.

**Maschinenbau: Das Tief kommt erst noch**

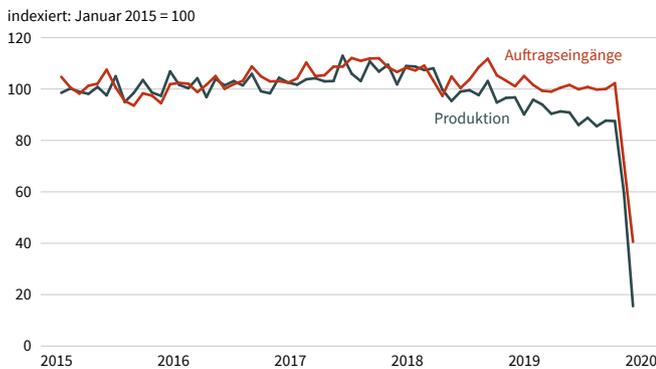
Auch den anderen zentralen Sektor der deutschen Industrie – den Maschinenbau – hat die Coronakrise hart getroffen. Allerdings war der Einbruch im März und April nicht ganz so gravierend wie im Autosektor.

Auch im Maschinenbau hatte der Trend in den vergangenen ein- und einhalb Jahren bereits nach unten gezeigt (siehe Grafik 4). War hierfür zunächst eine schwächere Auslandsnachfrage vor allem aus Asien ausschlaggebend gewesen, hatte in der zweiten Jahreshälfte 2019 zunehmend auch die Inlandsnachfrage nachgelassen.

Während sich die Coronakrise zunächst in erster Linie in Problemen bei den Lieferketten niedergeschlagen hatte, rückt nun mehr und mehr die schwächere Nachfrage in den Mittelpunkt. Damit spricht einiges dafür, dass die Auftragsbestände in den kommenden Monaten vorerst weiter deutlich fallen werden. Da viele Unternehmen derzeit noch mit dem Abarbeiten alter Aufträge beschäftigt sind, könnte die Produktion auch noch weiter nachgeben.

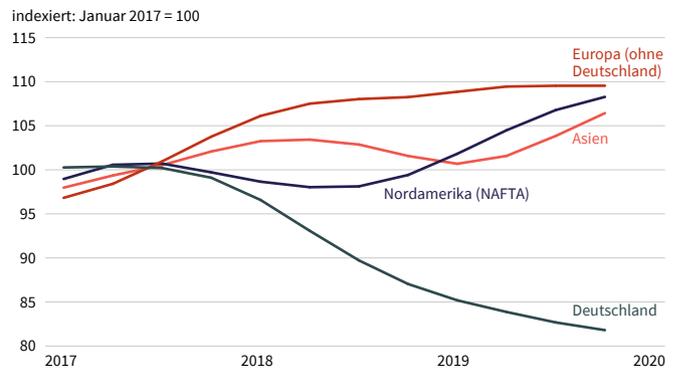
Sehr belastend für die Unternehmen war bisher auch, dass die bestehenden Reisebeschränkungen das Servicegeschäft für bestehende Anlagen deutlich erschweren oder sogar weitgehend lahmlegen. Dieses steht zwar zumeist nur für einen kleineren Teil des

**Grafik 2: Autoproduktion kommt im April praktisch zum Stillstand**  
Reale Auftragseingänge und Produktion im Automobilssektor (inklusive Autoteile)



Stand: April 2020; Quelle: Destatis, Commerzbank Research

**Grafik 3: Deutsche Autoindustrie verschiebt Produktion ins Ausland**  
Regionale Verteilung der von deutschen Autoherstellern hergestellten Autos



Stand: Oktober 2019; Quelle: VDA, Commerzbank Research

Umsatzes, weist aber in der Regel eine deutlich höhere Marge auf, sodass die Auswirkungen der Reisebeschränkungen auf die Gewinne beträchtlich ist. Dies gilt umso mehr, als auch die Lieferung (und Einrichtung) von neuen Anlagen durch die Reisebeschränkungen spürbar behindert wird.

Wir gehen davon aus, dass die Erholung im Maschinenbau später einsetzen und langsamer verlaufen wird als in vielen anderen Industriesektoren. Denn die Kunden werden wegen einer geringeren Kapazitätsauslastung Investitionen zunächst einmal aufschieben. Nach Überwindung der Krise dürften sich viele zudem zunächst darauf konzentrieren, die wegen der jüngsten massiven Umsatzausfälle kräftig gestiegene Verschuldung wieder zu verringern. Zudem dürfte das Servicegeschäft vorerst weiter unter Reisebeschränkungen leiden. Darum gehen wir davon aus, dass die Umsätze der Unternehmen erst 2022 wieder ihr Vorkrisenniveau erreichen werden.

“Es gibt in Westeuropa und Nordamerika weiterhin beträchtliche Minuszeichen, während in Europa bereits zarte Anzeichen einer Erholung am Chemiemarkt zu sehen sind.”

#### Chemie: Krise bisher recht glimpflich verlaufen

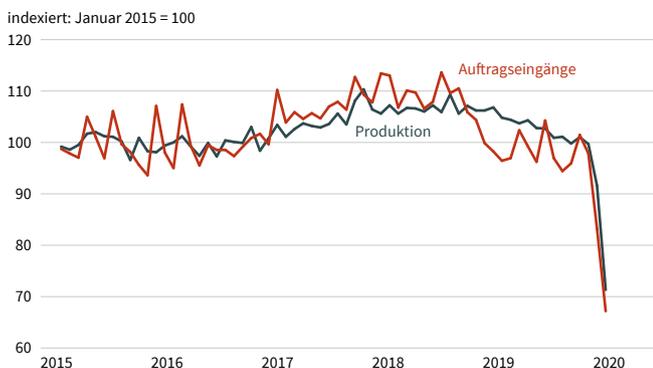
Der Chemiesektor ist zumindest bisher deutlich besser durch die Krise gekommen als der Autosektor und der Maschinenbau. So waren die Auftragseingänge im April auch hier um 18 Prozent niedriger als im Februar, womit das Minus aber deutlich geringer war als

im Autosektor oder dem Maschinenbau (siehe Grafik 5). Auch die Produktion ist in deutlich geringerem Ausmaß gefallen als in den beiden anderen Sektoren oder dem Durchschnitt der gesamten deutschen Industrie. Allerdings gab es hier deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Unterbranchen. So standen insbesondere die Lieferanten der Autoindustrie und Unternehmen im »Upstream-Bereich« unter Druck, während Unternehmen, die insbesondere den Pharmasektor, das Ernährungsgewerbe und die Landwirtschaft beliefern, gegenüber dem Vorjahr zulegen konnten.

Am weltweiten Chemiemarkt zeigt sich besonders deutlich, in welchen unterschiedlichen Phasen sich die Coronakrise in den verschiedenen Weltregionen befindet. So hat in China die Nachfrage zuletzt bereits wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Hingegen gibt es in Westeuropa und Nordamerika weiterhin beträchtliche Minuszeichen, und während in Europa bereits zarte Anzeichen einer Erholung zu sehen sind und der Rückgang gegenüber dem Vorjahr zuletzt etwas nachgelassen hat, ist hiervon in den USA noch nichts zu spüren. Bezogen auf den Weltmarkt deuten Aussagen einzelner Unternehmen darauf hin, dass der Tiefpunkt Mitte April durchschritten wurde. Da die Impulse derzeit aber hauptsächlich aus China kommen, ist dies eher für die weltweit agierenden Unternehmen als für die Konjunktur in Deutschland eine positive Nachricht. Allerdings dürfte sich auch die Lage hier dadurch verbessern, dass mit dem Autosektor ein wichtiger Kunde – er steht für etwa 20 Prozent der Umsätze in Deutschland – seine Produktion allmählich wieder hochfährt.

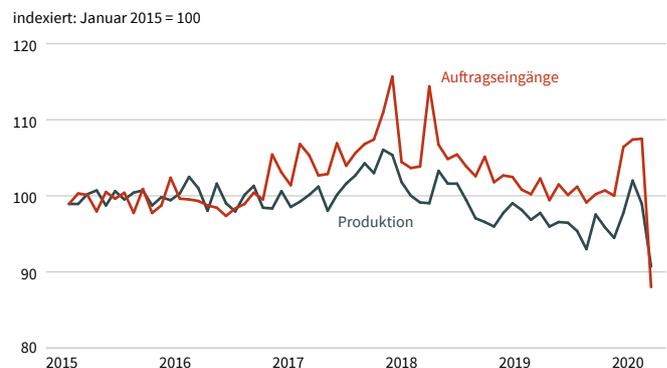
Das Anziehen der Produktion könnte auch dadurch beschleunigt werden, dass die Abnehmer anscheinend mit relativ geringen Lagerbeständen an Chemieprodukten in die Krise gegangen sind.

**Grafik 4: Maschinenbau – Corona macht aus Abwärtstrend Absturz**  
Reale Auftragseingänge und Produktion im Maschinenbau



Stand: April 2020; Quelle: Destatis, Commerzbank Research

**Grafik 5: Chemie bisher relativ glimpflich durch die Krise gekommen**  
Reale Auftragseingänge und Produktion im Chemiesektor



Stand: April 2020; Quelle: Destatis, Commerzbank Research



Denn viele hatten während des Abschwungs im vergangenen Jahr ihre Lager bereits merklich geleert. Manche waren hierbei wohl sogar über das Ziel hinausgeschossen und mussten deshalb ihre Bestände wieder auffüllen, was wohl auch ein Grund für die recht positive Entwicklung in den ersten beiden Monaten des Jahres war. Zumindest dürfte dieser Effekt dafür sorgen, dass die Ausschläge deutlich geringer ausfallen werden als während der Finanzkrise, in die viele Unternehmen mit hohen Lagerbeständen an Chemieprodukten hereingeschlittert waren.

#### **Technologiesektor: Teilweise ein Profiteur der Krise?**

Der Technologiesektor ist in den vergangenen Jahrzehnten stetig gewachsen. Er profitierte von mehreren Megatrends wie der Digitalisierung. Hieran wird auch die Coronakrise wohl kaum etwas

“Der Technologiesektor profitierte von mehreren Megatrends wie der Digitalisierung. Hieran wird auch die Coronakrise wohl kaum etwas ändern.”

ändern. Vielmehr könnten einige Aspekte der Krise wie die größere Bedeutung des Homeoffice sogar den Übergang zu einer neuen, stärker technologieorientierten Welt beschleunigen.

Am wenigsten betroffen von der Krise ist der Softwarebereich. Denn er profitiert nun besonders vom in den vergangenen Jahren deutlich gestiegenen Anteil des Cloud-Geschäfts, das wiederkehrende und krisensichere Umsätze generiert. Auch wenn das Neu- und Projektgeschäft vorerst unter Druck stehen wird, dürften die

meisten Softwareunternehmen unveränderte bis leicht wachsende Umsätze verzeichnen, was im derzeitigen Umfeld ohne Frage ein Erfolg wäre.

“IT-Dienstleistungsunternehmen dürften – ähnlich wie der Maschinenbau – unter der Investitionszurückhaltung vieler Unternehmen leiden.”

Etwas schwieriger dürfte es für IT-Dienstleistungsunternehmen werden, trotz eines starken ersten Quartals. Denn sie dürften – ähnlich wie der Maschinenbau – unter der Investitionszurückhaltung vieler Unternehmen leiden. Eine stärkere Kontrolle der Versorgungsketten, besser integrierte Prozesse und flexiblere Arbeitsbereiche dürfte aber den Weg für eine Erholung im Jahr 2021 und darüber hinaus ebnen.

Im Hardwarebereich dürfte es größere Unterschiede geben. Während sich Produkte für Rechenzentren und Halbleiter für Spielkonsolen auch in diesen Tagen einer starken Nachfrage erfreuen, werden andere Märkte wie der Automobilsektor und in gewissem Maße auch die Unterhaltungselektronik durch Betriebsschließungen, eine schwächere Nachfrage und Probleme in der Lieferkette belastet, da die Werke geschlossen werden oder auf niedrigem Produktionsniveau laufen. Angesichts in den kommenden Wochen wohl steigender Lagerbestände dürfte die Erholung hier im zweiten Halbjahr eher verhaltener ausfallen als von manchem erhofft. Im positiven Fall sollte die Nachfrage ausreichen, um die Kosten zu decken, und Innovationen sollten es einigen Akteuren ermöglichen, auf dem Wachstumspfad zu bleiben.



## ANLAGEIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER AKTIEN UND INDIZES

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

Für Produkte auf US-amerikanische Basiswerte gilt: Da die von der Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis der zugrunde liegenden Aktie bzw. des zugrunde liegenden Index in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko. Ein steigender Euro/US-Dollar-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Produkts aus.

Index-Zertifikat				
WKN	Basiswert	Bezugsverhältnis	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ8 V3N	TecDAX	100:1	Unbegrenzt	29,83/29,85 EUR

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CL8 EMJ	BMW	53,00 EUR	17,24 %	8,90 %	19.03.2021	48,64/48,66 EUR
SB0 19K	Daimler	42,00 EUR	10,31 %	33,31 %	19.03.2021	33,53/33,55 EUR
CL8 HSX	Volkswagen Vz.	125,00 EUR	17,83 %	16,73 %	19.03.2021	110,91/110,96 EUR
SR9 A3D	Deutz	3,70 EUR	18,09 %	10,41 %	19.03.2021	3,42/3,43 EUR
CL8 FK9	Dürr	20,00 EUR	22,39 %	12,68 %	19.03.2021	18,23/18,24 EUR
SR9 BGX	Jungheinrich	18,00 EUR	14,19 %	11,94 %	19.03.2021	16,50/16,51 EUR
CL8 EHG	BASF	42,00 EUR	22,75 %	7,17 %	19.03.2021	39,82/39,84 EUR
CL8 GMU	Linde	180,00 EUR	12,42 %	11,76 %	19.03.2021	165,20/165,27 EUR
CL8 FPY	Evonik Industries	21,00 EUR	16,46 %	8,94 %	19.03.2021	19,66/19,67 EUR
SR9 Y4V	Dialog Semiconductor	32,00 EUR	23,41 %	13,43 %	19.03.2021	29,08/29,09 EUR
CL8 F96	Infineon	17,00 EUR	25,67 %	12,70 %	19.03.2021	15,50/15,51 EUR
CL8 D0M	NVIDIA	300,00 USD	28,07 %	11,54 %	19.03.2021	241,75/244,19 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SR8 CQ3	EURO STOXX Automobiles & Parts	Call	299,90 Pkt.	4,6	Unbegrenzt	8,38/8,42 EUR
CL2 5ME	EURO STOXX Automobiles & Parts	Put	434,07 Pkt.	7,4	Unbegrenzt	5,17/5,21 EUR
CL9 F4G	EURO STOXX Chemicals	Call	893,53 Pkt.	5,4	Unbegrenzt	2,02/2,03 EUR
CJ9 ZYF	EURO STOXX Chemicals	Put	1.284,51 Pkt.	5,5	Unbegrenzt	1,92/1,93 EUR
CL9 F23	TecDAX	Call	2.674,69 Pkt.	8,7	Unbegrenzt	3,35/3,45 EUR
CJ1 4PT	TecDAX	Put	3.488,60 Pkt.	6,0	Unbegrenzt	4,91/5,01 EUR
CL7 3TM	Nasdaq 100	Call	8.142,32 Pkt.	4,9	Unbegrenzt	18,36/18,37 EUR
CU7 43T	Nasdaq 100	Put	11.816,83 Pkt.	6,3	Unbegrenzt	14,35/14,36 EUR

Stand: 23. Juni 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

# VORTEILE DER GLOBALISIERUNG BEWAHREN

## Interview mit Prof. Dr. Galina Kolev, Institut der deutschen Wirtschaft

**Frau Professorin Kolev, Sie sind Leiterin der Forschungsgruppe Gesamtwirtschaftliche Analysen und Konjunktur am Institut der deutschen Wirtschaft. Können Sie unseren Lesern kurz erläutern, mit welchen Themen sich Ihre Forschungsgruppe beschäftigt?**

Die Forschungsgruppe beobachtet, analysiert und prognostiziert die aktuelle und auch die langfristige Entwicklung der deutschen Wirtschaft als eine offene Volkswirtschaft, die viele Vorprodukte aus dem Ausland bezieht und täglich Waren und Dienstleistungen in Milliardenhöhe exportiert. Auf Basis unserer Analysen erarbeiten

“Der internationalen Arbeitsteilung verdanken wir einen großen Anteil unseres heutigen Wohlstands in Deutschland.”

wir Empfehlungen für die Wirtschaftspolitik und präsentieren sie durch Publikationen, Vorträge und Medienbeiträge. Auf diese Weise erreichen wir einen großen Adressatenkreis, darunter auch wichtige Entscheidungsträger. Zurzeit beschäftigen wir uns vornehmlich mit den Auswirkungen der Covid-19-Krise auf die deutsche Wirtschaft. Dabei zeigen wir Wege und Maßnahmen, die die Politik ergreifen kann, um der deutschen Wirtschaft aus der Krise zu helfen.

**Angesichts der weltweiten Coronapandemie und ihrer Auswirkungen auf die Wirtschaft – sind wir zu globalisiert?**

Die momentane Krise hat die mit der Globalisierung verbundenen Risiken in den Vordergrund gestellt. Wir dürfen jedoch nicht vergessen, welche Vorteile damit verbunden sind. Der internationalen

Arbeitsteilung verdanken wir einen großen Anteil unseres heutigen Wohlstands in Deutschland. Günstige Vorprodukte aus dem Ausland machen die deutsche Wirtschaft konkurrenzfähig. Zudem hat die Globalisierung es den deutschen Unternehmen ermöglicht, am rasanten Wirtschaftswachstum vieler Schwellenländer teilzuhaben. Als »zu globalisiert« würde ich die deutsche Wirtschaft nicht bezeichnen.

**Hätte der Grad der Globalisierung auch ohne Corona früher oder später zu Problemen geführt?**

Wir haben bereits in den vergangenen Jahren eine Verlangsamung der Globalisierung beobachtet. Seit dem Jahr 2011 ist der Anteil der ausländischen Vorprodukte an den Exporten und der inländischen Nachfrage im Durchschnitt sowohl in Deutschland als auch in anderen großen Exportländern wie den USA und China gesunken. Zum einen ist das durch die Verlangsamung der wirtschaftlichen Entwicklung in China und anderen großen Schwellenländern zu erklären. Zum anderen wurden immer weniger Handelsbarrieren abgebaut und neue eingeführt. Beides hat dazu geführt, dass weniger Vorteile aus der internationalen Arbeitsteilung erzielt werden können.

**Deutschland ist eine Exportnation. Wie stark würde eine abnehmende Globalisierung unsere Wirtschaftsleistung und damit unseren Wohlstand reduzieren?**

Deutschlands Hersteller hätten viel zu verlieren, sollte der Globalisierungsprozess etwa durch neu eingeführte Handelsbarrieren beeinträchtigt werden. Wenn sie keine günstigen Vorprodukte aus dem Ausland mehr beziehen können, dann müssen sie einen höheren Preis für ihre Produkte verlangen. Ihre Wettbewerbsfähigkeit würde sinken. Wenn deutsche Hersteller nur nach Überwindung

“Auch nach der Krise wird es für viele Unternehmen vorteilhaft sein, sich auf einzelne Produkte oder Produktionsschritte zu spezialisieren und andere Produkte aus dem Ausland zu beziehen.”



zusätzlicher Handelsbarrieren ihre Produkte im Ausland verkaufen können, dann müssen sie ihre Preise noch weiter steigern. Das würde auch Deutschlands Wohlstand erheblich gefährden.

#### Was bedeutet das konkret?

Man kann diese Entwicklung anhand eines hypothetischen Beispiels darstellen: Wenn deutsche Automobilhersteller keine Möglichkeit hätten, die produzierten Autos zu exportieren, dann würde ein enormer Teil des Marktes wegfallen. Die Folge wäre ein massiver Stellenabbau in der Automobilindustrie. Dafür würden Branchen eine Renaissance erleben, in denen wir vornehmlich auf Importprodukte zurückgreifen, wie die Textilindustrie. In einer Stunde kann ein Arbeiter jedoch in der Automobilindustrie bei Weitem einen größeren Wert produzieren als in der Textilindustrie – und seine Entlohnung ist dort heute wesentlich höher, als sie im hypothetischen Beispiel in der Textilindustrie wäre.

#### Als großer Fan des Protektionismus gilt Donald Trump, der – nach einer kurzen Coronapause – wieder voll in den Handelsstreit mit China einsteigt. Wie schätzen Sie diese Entwicklung ein?

Wir beobachten in den vergangenen Jahren eine Verschiebung der Gravitationszentren der globalen Wirtschaft. Mit China ist eine Weltmacht entstanden, die zunehmend als Konkurrent bei der Entwicklung neuer Technologien auftritt und den Anspruch erhebt, bei Zukunftstechnologien die technologische Führerschaft zu erlangen. Bei dem Konflikt zwischen den USA und China geht es daher um viel mehr als die Handelspolitik. Zudem steht momentan neben der

Coronakrise auch der Wahlkampf für Donald Trump im Mittelpunkt vieler Entscheidungen. Der entschlossene Kurs gegenüber China kann ihn auf dem Weg zur zweiten Amtszeit unterstützen.

#### Sei es Corona oder Trump – wie sollten sich deutsche Unternehmen für die Zukunft rüsten?

Die Covid-19-Krise wird sicherlich dazu führen, dass die mit der Globalisierung und der Internationalisierung der Produktion verbundenen Risiken neu bewertet werden. Die Krise ändert jedoch nichts an den mit der internationalen Arbeitsteilung verbundenen Vorteilen. Auch nach der Krise wird es für viele Unternehmen vorteilhaft sein, sich auf einzelne Produkte oder Produktionsschritte zu spezialisieren und andere Produkte aus dem Ausland zu beziehen. Dabei können sie ihre Abhängigkeit von einzelnen Ländern oder Lieferanten reduzieren, indem sie eine Diversifizierungsstrategie verfolgen oder auch höhere Lagerbestände bei wichtigen Vorprodukten aufbauen. Wenn ein Hersteller auf mehrere Lieferanten aus verschiedenen Ländern zurückgreifen kann, dann kann es selten zu Lieferengpässen kommen und auch die Preise der Vorprodukte sind aufgrund des Konkurrenzdrucks geringer. Ähnliches gilt in Bezug auf Absatzmärkte. Wenn ein Unternehmen seine Produkte in vielen Ländern absetzt, dann wird es weniger betroffen sein, wenn die Entwicklung eines Marktes rückläufig ist. Insgesamt sind die deutschen Unternehmen gut beraten, ihre Position auf dem Weltmarkt zu halten.

#### Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Weingärtner.

# DAX: WIDERSTANDS- ZONE IM ZWEITEN HALBJAHR IM FOKUS



**ACHIM MATZKE**

Leiter Technische Analyse und Index Research, Commerzbank

Der DAX, ein Performanceindex, startete im März 2009 seinen Haussezyklus, der den Index im Februar 2020 bis auf Kurse um 13.795 Punkte führte, was einen Anstieg von insgesamt +270 Prozent entspricht.

Ab dem Jahr 2015 hatte dieser Haussezyklus im DAX im internationalen Vergleich an Aufwärtsdynamik verloren, und der DAX konnte im Rahmen des Kursaufschwungs bis zum Februar 2020 das vorherige Kurshoch nur noch moderat überbieten.

Die darauffolgende »Corona-Baisse« drückte den DAX – begleitet von mehreren Verkaufssignalen – bis auf ein Kursniveau um 8.255 Punkte, wo sie in einem technischen Ausverkauf (»Sell Off«) letztendlich erst an der alten, 13-jährigen Unterstützungszone im Bereich um 8.150 Punkte endete, die von März 2000 bis zum Jahr 2013 als Widerstandszone gearbeitet hatte.





## ANLAGEIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN DAX

Unlimited Index-Zertifikat auf den DAX	
WKN	CJ8 M7K
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	124,86/124,92 EUR

Mit dem Unlimited Index-Zertifikat auf den DAX können Anleger 1:1 an der Wertentwicklung des DAX partizipieren – sowohl positiv als auch negativ.

Classic Discount-Zertifikat auf den DAX	
WKN	CL1 3SB
Cap/Höchstbetrag	13.000,00 Pkt.
Bewertungstag	20.11.2020
Fälligkeit	27.11.2020
Geld-/Briefkurs	119,00/119,01 EUR
Discount	4,96 %
Max. Rendite p.a.	21,47 %

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

Seitdem befindet sich der DAX in einer technischen »V«-Erholung, wobei der Index – mit einer Reihe von Kaufsignalen – wieder über die 200-Tage-Linie (die zurzeit bei ca. 12.144 Punkten verläuft) gesprungen und von unten bis an die Widerstandszone um 13.000 Punkte herangelaufen ist. Nach dieser dynamischen Erholung liegt eine überkaufte technische Lage im DAX vor, sodass in den kommenden Monaten eine Seitwärtspendelbewegung unterhalb bzw. in der mittelfristigen, gestaffelten Widerstandszone von 13.000 bis 13.795 Punkten anstehen sollte.

Beim DAX, der momentan eine Relative Stärke im internationalen Indexvergleich aufweist, sollte sich hierbei jedoch ein freundlicher Grundton herausbilden. Als technische Konsequenz besteht beim DAX aus technischer Sicht die Option, dass es im zweiten Halbjahr zu einem erneuten Test der Allzeithochs bzw. zur Wiederaufnahme des alten Haussezyklus kommt.



## ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN DAX

BEST Turbo-Call-Optionsschein auf den DAX	
WKN	SR8 GK0
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	10.734,16 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	18,19/18,20 EUR
Hebel	6,9

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein auf den DAX	
WKN	CJ4 88Q
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	13.991,26 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	14,95/14,96 EUR
Hebel	8,3

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

Stand: 23. Juni 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

# VINCI: TECHNISCH SOLIDER MARATHONLÄUFER



**PETRA VON KERSENBROCK**

Technische Analyse und Index Research, Commerzbank

Der französische EURO STOXX 50-Titel Vinci ist ein weltweit agierender Konzessions- und Baukonzern, der einen Schwerpunkt in der Finanzierung, dem Management, dem Betrieb und der Wartung von

öffentlicher Infrastruktur (inklusive Autobahnen, Bahn- und Straßeninfrastruktur sowie Flughäfen) hat. Hierbei stellen Mauteinnahmen für die Autobahnnutzung eine wichtige Rolle dar. Vinci gehört zu den technischen Marathonläufern (steht für Aktien in sehr langfristigen Aufwärtsbewegungen) Europas.

Die Aktie befindet sich seit September 1996 (ausgehend von Kursen um 3,20 Euro) in einer intakten, sehr langfristigen Aufwärtsbewegung. Innerhalb derer hat sich seit Oktober 2008 ein idealtypischer, zentraler Hausstrend (12-jährige Hausstrendlinie zurzeit bei ca. 71,00 Euro) herausgebildet. Ausgehend vom bisherigen Allzeithoch



K = Kaufsignal; V = Verkaufsignal; TP = Take-Profit-Signal  
Stand: 17. Juni 2020; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



## ANLAGEIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF VINCI

Classic Discount-Zertifikat auf die Vinci-Aktie	
WKN	CL1 ZQ2
Cap/Höchstbetrag	95,00 EUR
Bewertungstag	18.12.2020
Fälligkeit	28.12.2020
Geld-/Briefkurs	79,86/79,90 EUR
Discount	6,95 %
Max. Rendite p.a.	36,55 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Vinci-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 95,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat auf die Vinci-Aktie	
WKN	SR7 38C
Barriere	55,00 EUR
Bonuslevel/Cap	94,00 EUR
Bewertungstag	18.12.2020
Fälligkeit	28.12.2020
Geld-/Briefkurs	86,46/86,49 EUR
Abstand zur Barriere	34,61 %
Bonusrendite p.a.	16,88 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Vinci-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (94,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgen die Zertifikate der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.

(aus Februar 2020 bei 107,40 Euro) war Vinci – parallel zur »Corona-Baisse« am Gesamtmarkt – ebenfalls mit mehreren Verkaufssignalen in eine technische Baisse gerutscht. Diese endete im März 2020 in einem technischen Ausverkauf (»Sell Off«) mit Tiefkursen um 54,80 Euro. Seitdem befindet sich der Titel in einer technischen Erholung, die die Aktie zuletzt wieder in den 12-jährigen Hausstrend zurückgeführt hat.

In den vergangenen Handelswochen wurde eine (nach oben) trendbestätigende Konsolidierung um 75,00 Euro mit einem Investmentkaufsignal verlassen, was aus technischer Sicht eine mittelfristige Kursetablierung oberhalb der 200-Tage-Linie (verläuft zurzeit bei 91,10 Euro) andeutet. Vinci bietet darüber hinaus eine (Brutto-)Dividendenrendite von ca. 2,4 Prozent, wobei die Dividende anteilig zweimal im Jahr gezahlt wird. Insgesamt bleibt Vinci ein solides technisches Basisinvestment und bietet sich für einen technischen (Zu-)Kauf an.



## ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF VINCI

BEST Turbo-Call-Optionsschein auf die Vinci-Aktie	
WKN	CL9 ZJJ
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	69,46 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,51/1,52 EUR
Hebel	5,6

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein auf die Vinci-Aktie	
WKN	CL2 9FQ
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	100,25 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,64/1,65 EUR
Hebel	5,1

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

Stand: 23. Juni 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

# GRUNDANNAHMEN DER TECHNISCHEN ANALYSE – TEIL 4: TRENDLINIEN



**RALF FAYAD**

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

**Eines der ältesten und zugleich wertvollsten Werkzeuge in der Technischen Analyse ist die Trendlinie. Zwar ist das Zeichnen einer Trendlinie grundsätzlich alles andere als kompliziert, doch ist es wichtig, sich im Vorfeld über einige elementare Dinge im Zusammenhang mit der Anwendung und dem Zweck von Trendlinien klar zu werden, um Missverständnisse zu vermeiden.**

## **Trendlinie oder Trend?**

Ein verbreitetes Missverständnis im Zusammenhang mit Trendlinien ist bereits terminologisch angelegt. Entgegen dem, was der Wortlaut nahelegen würde, dient die Trendlinie nicht der Definition des Trends bzw. der Begründung der Existenz eines Trends. Wie bereits bei der Behandlung des Trendkonzepts dargelegt, wird das Vorliegen eines Trends unter Technischen Analysten seit Charles Dow, dem Urvater der modernen Technischen Analyse, mit der Abfolge von Hoch- und Tiefpunkten und somit nicht mittels Trendlinien geklärt. Entsprechend ist auch der Bruch eines Trends vom bloßen Bruch einer Trendlinie zu unterscheiden. Die praktische Aufgabe einer Trendlinie ist, zum einen die Steilheit eines existierenden Trends zu visualisieren und zum anderen Unterstützungen bzw. Widerstände im Trendverlauf aufzuzeigen.

## **Konstruktion und Definition**

Eine Aufwärtstrendlinie ist eine gerade Linie, die entlang steigender Tiefpunkte gezogen wird. Eine Abwärtstrendlinie ist eine gerade Linie, die entlang fallender Hochpunkte gezogen wird. So weit, so

gut. Damit bedarf es notwendigerweise mindestens zweier Tiefpunkte bzw. Hochpunkte in der Preiskurve, um das Lineal oder das Trendlinien-Tool in der Chartanalyse-Software anzusetzen. Bei einem Chart, der die Information der Periodentiefs und Periodenhochs enthält (OHLC-Chart), werden auch die jeweiligen Extrema der Periode beim Zeichnen der Trendlinie verwendet, das heißt, beispielsweise im Tages-Kerzenchart werden für das Zeichnen der Aufwärtstrendlinie die Tagestiefs verbunden und bei der Abwärtstrendlinie die Tageshochs. Noch nicht geklärt ist bei dieser Definition, wann der zweite Tiefpunkt bzw. Hochpunkt als solcher identifiziert ist. Unzweifelhaft bedarf es einer deutlichen Kursreaktion vom potenziellen zweiten Auflagepunkt der Trendlinie. Entgegen vereinzelt vertretener Auffassung und nach der ganz überwiegenden Meinung unter Technischen Analysten bedarf es jedoch nicht bereits der Markierung eines neuen Hochs (im Aufwärtstrend) bzw. Tiefs (im Abwärtstrend). Denn die Trendlinie dient, wie bereits erörtert, nicht der Definition eines Trends, sondern der Identifizierung von Unterstützungen bzw. Widerständen. Zudem hätte man ansonsten Schwierigkeiten zu begründen, warum man bei symmetrischen Dreiecken das Anlegen entsprechender Trendlinien als Begrenzung des Dreiecks dennoch zulassen sollte. Eine Möglichkeit, das Vorliegen einer deutlichen Kursreaktion zu verobjektivieren, wäre das von einigen Analysten vorgeschlagene Erfordernis einer 50-prozentigen Gegenbewegung zum vorausgegangenen Hochpunkt bzw. Tiefpunkt.

## **Bestätigung und Signifikanz**

Solange eine Trendlinie lediglich auf zwei Auflagepunkten basiert, wird sie auch als versuchsweise Trendlinie oder vorläufige Trendlinie bezeichnet. Mit dem dritten erfolgreichen Test wandelt sie sich begrifflich mit der dann vorliegenden Bestätigung zur gültigen Trendlinie. Grundsätzlich gilt: Je häufiger eine Trendlinie getestet wurde und je länger sie intakt war, desto bedeutender wird sie. Und umso charttechnisch bedeutender würde natürlich auch das von einem Bruch der Trendlinie ausgehende Signal. Anlass zur Skepsis,

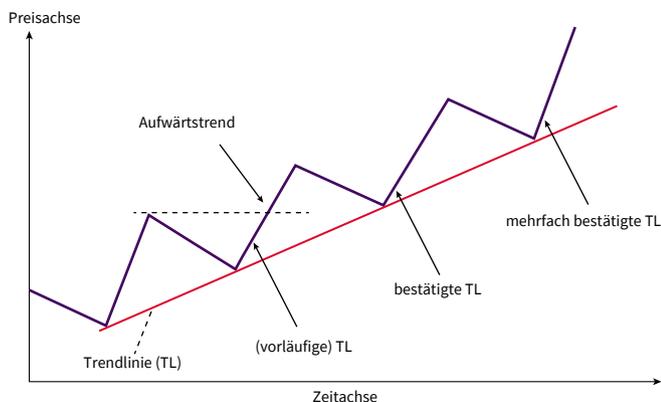
was die Verlässlichkeit einer Trendlinie angeht, bieten zu steile oder zu flache Trendlinien. Einige Experten erachten einen 45-Grad-Winkel als am stabilsten. Hierbei kommt es jedoch natürlich auch wesentlich auf die Skalierung der Chart-Achsen an.

### Praktische Anwendung

Der Bruch einer Trendlinie ist eines der frühesten Warnsignale, dass auch der zugrunde liegende Trend gebrochen werden könnte. Dabei sollte man sich jedoch bewusst sein, dass die genaue Lage einer Trendlinie konstruktionsbedingt etwas variieren kann, je nachdem, in welcher Periodeneinstellung man sich den Chart betrachtet. So befindet sich beispielsweise dieselbe Trendlinie im Monatschart meist nicht exakt an derselben Stelle wie im Stundenchart. Zudem kommt es beim Wechsel zwischen arithmetischer und logarithmischer Skalierung zu unterschiedlichen Ergebnissen, was die Verortung der Linie angeht. Verwendet man einen Linienchart, bei dem nur die Schlusskurse miteinander verbunden sind, wird

man eine andere Trendlinie erhalten als bei einem Barchart bzw. Kerzenchart, bei dem die Periodenextrema beim Zeichnen der Trendlinie verwendet werden. Solange die Trendlinie intakt ist, ermöglicht sie dem Anleger den antizyklischen Einstieg in Trendrichtung, da die Linie als Unterstützung (Aufwärtstrend) bzw. Widerstand (Abwärtstrend) fungiert. Bei einem nachhaltigen Bruch der Trendlinie können bestehende Positionen geschlossen werden oder sogar Positionen in Ausbruchsrichtung eröffnet werden. Die Frage der Nachhaltigkeit eines Trendlinienbruchs ist, so wie bei jeder Unterstützung bzw. jedem Widerstand, mit Preis- und Zeitfiltern zu beurteilen (zum Beispiel 3-Prozent-Regel, 2-Tage-Regel), um Fehlsignale zu reduzieren. Nicht selten kommt es zu einem marginalen Fehlausbruch und die Kurse setzen anschließend den Trend fort – eventuell nur mit einem geringeren Steigungswinkel. Flexible Anleger nutzen einen solchen erkannten »False Breakout«, um in Richtung des ursprünglichen und meist auch noch intakten Trends einzusteigen.

**Grafik 1: Aufwärtstrendlinie**



**Grafik 2: Trendlinien im DAX-Monatschart (arithmetisch)**



Stand: Juni 2020. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

# WAS IST EIGENTLICH DAS DELTA?



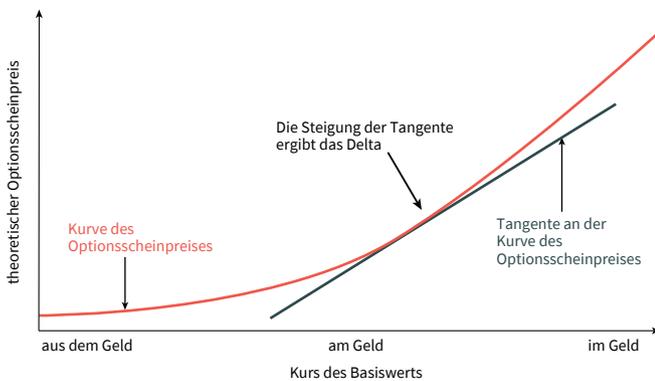
**DERIVATEAM SOCIETE GENERALE**  
service.zertifikate@sgcib.com

Im Beitrag der Wissensrubrik der vergangenen Ausgabe des ideas-Magazins haben wir Ihnen die verschiedenen Preiseinflussfaktoren und ihre Auswirkungen auf Optionsscheine vorgestellt. Darin wurde unter anderem der Einfluss des Basiswertpreises behandelt. Zur Erinnerung: Je höher der Preis des Basiswerts, umso höher der Preis eines Call Optionsscheins. Bei einem Put Optionsschein verhält es sich genau umgekehrt. Doch professionelle Händler sowie Privatanleger interessiert häufig noch viel mehr, sie möchten eine Aussage über die Stärke dieser Veränderung. Hier kommt das »Delta« ins Spiel.

Das Delta ist eine der wichtigsten sogenannten Sensitivitätskennzahlen. Es zeigt die Veränderung des theoretischen Optionsscheinpreises (bereinigt um das Bezugsverhältnis) bei einer Veränderung des Basiswertkurses um eine Einheit. Mathematisch ausgedrückt ist das Delta die erste partielle Ableitung der Optionspreisformel nach dem Kurs des Basiswerts. Stellt man die Kennzahl grafisch dar, so zeigt sie die Steigung der theoretischen Optionsscheinpreiskurve zum jeweils betrachteten Zeitpunkt (siehe Grafik 1).

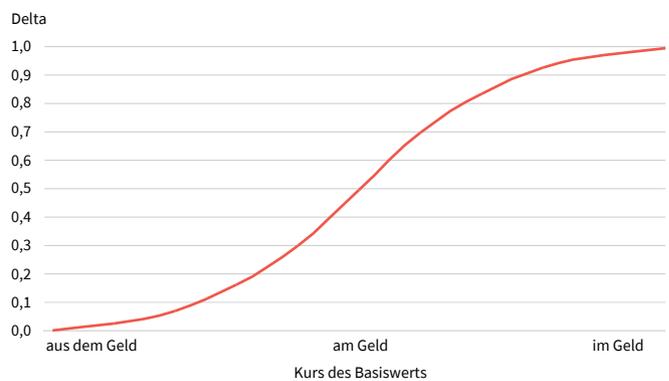
Das Delta liegt bei klassischen Kaufoptionsscheinen (auch Plain-Vanilla Calls genannt) zwischen 0 und 1, bei Verkaufsoptionsscheinen (Puts) dagegen zwischen 0 und -1. Wobei bei beiden Typen die Höhe des Deltas stark von der sogenannten Moneyness abhängt, das heißt, ob der Schein einen inneren Wert hat oder nicht. Je höher der innere Wert, also je tiefer der Kauf- bzw. Verkaufsoptionsschein »im Geld« ist, desto näher liegt sein Delta-Wert an 1 (Call) bzw. -1 (Put). Dabei wird deutlich, dass die Kennzahl Delta keine statische Größe ist, sondern sich mit Änderungen des Basiswert-

**Grafik 1: Kurve des Optionsscheinpreises (Call)**



Quelle: Société Générale

**Grafik 2: Tendenzieller Verlauf des Deltas (Call)**



Quelle: Société Générale



kurses ebenfalls ändert. Ein Kursanstieg des Basiswerts vergrößert das Delta des Call Optionsscheins, ein Kursrückgang dagegen verringert sein Delta. Ein Delta von beispielsweise 0,6 bedeutet bei einem Bezugsverhältnis von 1:1: Steigt der Basiswert um eine Einheit, steigt der Kurs des Call Optionsscheins um 0,6 Einheiten. Put Optionsscheine reagieren bei einer Kurssteigerung des Basiswerts mit einem Preisrückgang, das erklärt das negative Vorzeichen beim Delta eines solchen Optionsscheins.

“Stellt man das Delta grafisch dar, so zeigt es die Steigung der theoretischen Optionsscheinpreiskurve zum jeweils betrachteten Zeitpunkt.”

**Beispiel:** Ein Put Optionsschein auf die ABC-Aktie (Bezugsverhältnis von 10:1, das heißt, zehn Optionsscheine beziehen sich auf eine ABC-Aktie) ist leicht im Geld und kostet 0,42 Euro, die Restlaufzeit beträgt sechs Wochen. Das Delta wird auf der Homepage der Société Générale mit  $-0,7$  angegeben. Der Kurs der ABC-Aktie liegt bei 95 Euro und steigt um 1 Euro auf 96 Euro. Folge: Der Put Optionsschein fällt um ca. 0,07 Euro auf 0,35 Euro.

Wie man an dem Beispiel erkennt, kann das Delta vor allem bei der Auswahl eines Optionsscheins sehr hilfreich sein. Des Weiteren hilft die Kennzahl, um bei einem dynamischen Hedge die benötigte Anzahl der zu kaufenden Optionsscheine zu ermitteln. Je stärker

der Kurs des Optionsscheins auf den Kurs des Basiswerts reagiert, desto weniger Optionsscheine sind für die Absicherung nötig.

**Aber Achtung:** An dieser Stelle ist es wichtig, einige Einschränkungen zu erwähnen, um die Aussagekraft des Deltas zu relativieren. Die wichtigste Einschränkung besteht darin, dass die Kennzahl eine Momentaufnahme abbildet. Das bedeutet, dass mit ihrer Hilfe nur dann eine korrekte Aussage über die Wertentwicklung gemacht werden kann, wenn alle anderen Marktvariablen außer dem Basiswertkurs als konstant angenommen werden können. Dies wird in der Realität natürlich kaum zutreffen. Des Weiteren bleibt die Kennzahl selbst nicht konstant, sondern sie verändert sich, was mit dem sogenannten Gamma gezeigt werden kann, das wir Ihnen in der nächsten Ausgabe weiter erläutern möchten.

Grafik 2 zeigt den tendenziellen Verlauf des Deltas eines Call Optionsscheins in Abhängigkeit vom Kurs des Basiswerts. Je kürzer die Restlaufzeit des Optionsscheins wird, desto steiler wird der Verlauf des Deltas im Bereich »am Geld« der Kurve sein.

#### Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle Informationen zu den bisherigen Themen finden Sie unter:

[www.ideas-magazin.de/informationen/wissen](http://www.ideas-magazin.de/informationen/wissen)

# FREE-TRADE-AKTION MIT COMDIRECT

comdirect

## Société Générale-Derivate ab 1.000 Euro kostenfrei handeln

Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro in der Flat-Fee für nur 3,90 Euro flat handeln – seit Jahren ein Erfolgsmodell der comdirect für ihre handelsaffinen Kunden. Die comdirect wird die Attraktivität dieses Angebots nochmals deutlich steigern können. Vom 1. bis 31. Juli 2020 können die Kunden von comdirect alle Derivate der Société Générale ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro gebührenfrei handeln.

Trading ist ein zentrales Element der comdirect-Strategie. Ziel ist es, die erste Adresse für Sparen, Anlegen und Handeln mit Wertpapieren zu sein. comdirect will für ihre Kunden die übergeordnete Finanz-

### Free-Trade-Aktion im Überblick

- Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten
- Gilt für alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen der Société Générale
- Vom 1. Juli bis 31. Juli 2020
- Im außerbörslichen Direkthandel der comdirect
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro

zentrale sein, also das digitale Zentrum für alle Finanzthemen – jederzeit und überall. Und das mit Erfolg! So wurde comdirect schon zum dritten Mal in Folge zum Onlinebroker des Jahres gewählt.

Die moderne Onlinebank unterstützt ihre Kunden durch smarte und intelligente Lösungen und Formate in ihrer Anlagestrategie. So steht comdirect über tagesaktuelle Marktformate wie **youtube live** und dem Börsenpodcast **com.on** im stetigen Austausch mit der comdirect-Community.

Für Kunden mit 75 Wertpapier-Trades pro Halbjahr bei comdirect oder einem Gesamtvermögen bei comdirect von mindestens 500.000 Euro gibt es comdirect first mit zusätzlichem Experten-Know-how und individuellem Service. Zudem stellen die first-spezifische Telefonnummer und E-Mail-Adresse schnellste Erreichbarkeit sicher, und das speziell geschulte comdirect first-Team steht mit persönlicher Betreuung zur Seite.

Deshalb freuen wir uns, dass die Premium-Partnerschaft zwischen comdirect und Société Générale im Juli noch attraktiver wird. Im Rahmen der Free-Trade-Aktion können über 200.000 strukturierte Produkte der Société Générale im LiveTrading mit fünf Limitfunktionalitäten gehandelt werden.

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.

# TRADE SPONSORING UND FREE-TRADE- AKTIONEN

**1822direkt**  
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

**comdirect**

**Consorsbank!**  
die Bank für Privatbank

**DADAT**  
DIE ALLES  
DIREKT BANK

**finanzen.net**  
ONLINE BROKERAGE  
Kooperationspartner der OnVista Bank

**flatex**  
ONLINE BROKER

**Hello bank!**  
die Bank für Privatbank

**justTRADE**  
Die Bank für den Direkthandel

**onvista bank**

**S broker**

**sino**  
High Tech Brokerage

**TARGO BANK**  
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	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Vom 01.07.2020 bis 31.07.2020	> 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
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 31.12.2020	> 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: 15. Juni 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.

# DEUTSCHLAND: CORONA NICHT DAS ENDE DES IMMOBILIENBOOMS



**DR. MARCO WAGNER**

Volkswirtschaftliche Analyse,  
Commerzbank

**Die durch das Coronavirus ausgelöste tiefe Rezession in Deutschland wird auch am Häusermarkt nicht spurlos vorübergehen. Allerdings ist der Immobilienboom damit wohl kaum zu Ende. Kurzfristig dürften die Preise zwar stagnieren, in Großstädten könnten sie leicht fallen. Ab dem kommenden Jahr dürften die Preise aber wieder zulegen. Denn die wichtigsten Treiber des Immobilienbooms der vergangenen Jahre sind weiterhin gegeben.**

“Der Einkommensrückgang dürfte kleiner ausfallen, als dies mancher angesichts des sich abzeichnenden Einbruchs des Bruttoinlandsprodukts befürchtet.”

Beendet die durch das Coronavirus und die zu seiner Bekämpfung ergriffenen Maßnahmen ausgelöste Rezession den seit mittlerweile zehn Jahren laufenden Immobilienboom in Deutschland? Viele scheinen dies zu erwarten. Dabei verweisen sie auf wegen der tiefen Rezession einbrechende Einkommen, wegen denen für viele Haushalte die Finanzierung des Eigenheims schlicht nicht mehr möglich

sei. Hinzu käme die Unsicherheit über die zukünftigen Entwicklungen – des Virus, der Wirtschaft, der Einkommen und der Lebensverhältnisse allgemein –, die die Nachfrage nach Immobilien nachhaltig verringern würde.

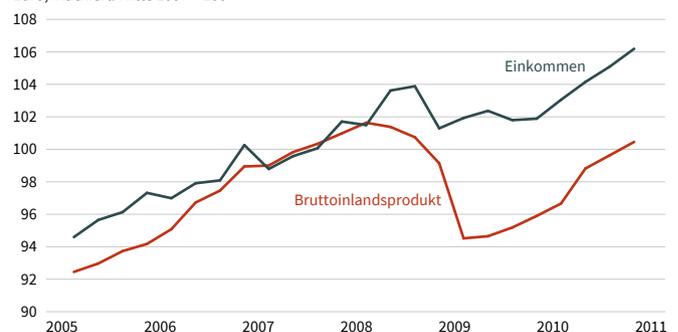
## Zeitweise Einkommenseinbußen

Wir glauben dies nicht. Natürlich werden die Einkommen der privaten Haushalte unter der Krise leiden. Allerdings dürfte der Rückgang kleiner ausfallen, als dies mancher angesichts des sich abzeichnenden Einbruchs des Bruttoinlandsprodukts befürchtet. Hierfür spricht zumindest die Erfahrung aus der scharfen Rezession in den Jahren 2008 und 2009 nach dem Lehman-Schock. Während

## Grafik 1: Einkommen weniger stark eingebrochen als Wirtschaftsleistung

Verfügbares Einkommen pro Kopf, reales Bruttoinlandsprodukt, saison- und arbeitstäglich bereinigt

Euro; indiziert: Mitte 2007 = 100



Stand: Q4 2010; Quelle: Destatis, Commerzbank Research



das reale Bruttoinlandsprodukt im Vergleich zum vorhergehenden Hochpunkt um 7 Prozent absackte, gingen die verfügbaren Einkommen pro Kopf im vierten Quartal 2008 »nur« um 2,5 Prozent zurück und blieben danach bis Ende 2009 stabil (siehe Grafik 1). Ab Anfang 2010 – also drei Quartale nach dem Ende der Rezession – begannen sie wieder zu steigen.

Dieses Mal dürfte der wirtschaftliche Einbruch zwar noch stärker sein als nach der Lehman-Pleite. Allerdings dürfte die Wirtschaft einen beträchtlichen Teil dieses Einbruchs nach einer weitgehen-

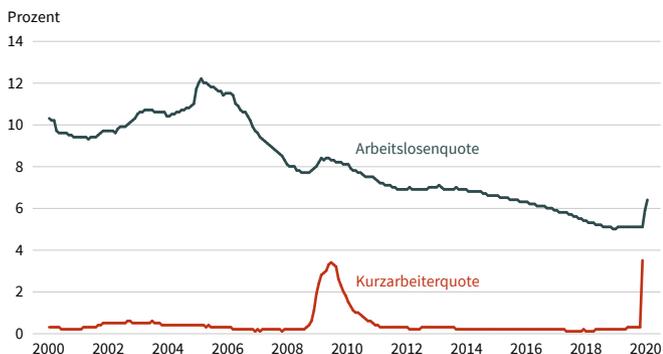
den Lockerung der Eindämmungsmaßnahmen auch wieder wettmachen, sodass die Einkommensverluste drei oder vier Quartale nach dem Beginn der Krise nicht viel größer sein dürften als damals.

### Kurzarbeit fängt vieles auf

Ausschlaggebend für diese vergleichsweise überschaubaren Einkommenseinbußen war damals, dass durch Instrumente wie die Kurzarbeit und die Arbeitszeitkonten umfangreiche Entlassungen verhindert werden konnten. So konnten der geringeren Nachfrage auch auf der Produktionsseite Rechnung getragen, gleichzeitig

**Grafik 2: Kurzarbeit statt Entlassungen**

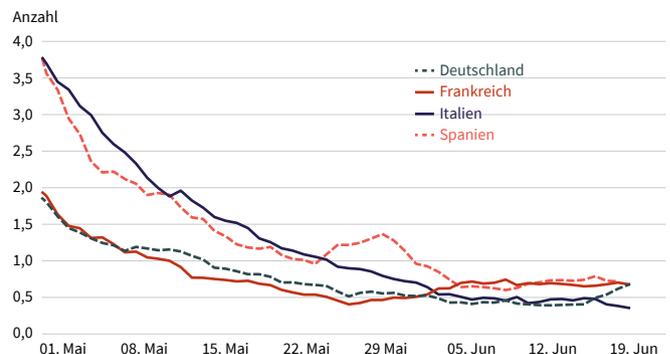
Arbeitslosenquote, Kurzarbeiterquote



Stand: Mai 2020; Quelle: BA, Commerzbank Research

**Grafik 3: Nur noch wenige Neuinfektionen in der EU**

Durchschnittliche Neuinfektionen in den vergangenen sieben Tagen, je 100.000 Einwohner



Stand: 22. Juni 2020; Quelle: ECDC, RKI, Commerzbank Research

aber die Fachkräfte im Unternehmen gehalten werden. Damals waren bis zu 1,4 Millionen Menschen zeitweise in Kurzarbeit, wohingegen die Arbeitslosenquote nicht einmal um 0,5 Prozentpunkte zulegte (siehe Grafik 2).

“Die Zahl der Neuinfektionen ist über mehrere Wochen stetig gefallen, sodass Bund und Länder die Einschränkungen für die Wirtschaft zumindest teilweise zurückgenommen haben.”

Der Fachkräftemangel hat sich bis heute verschärft – wie es etwa die Fachkräfteengpassanalyse der Bundesagentur für Arbeit zeigt. Es ist daher kaum verwunderlich, dass die Unternehmen dieses bewährte Instrument noch viel stärker in Anspruch nehmen, zumal die Bundesregierung die Voraussetzungen dafür in ähnlichem Maße gelockert hat wie während der Lehman-Krise. Zudem hat die Bundesregierung beschlossen, vielen Kurzarbeitenden einen größeren Teil ihrer Einkommensverluste zu ersetzen, was die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte zusätzlich stabilisieren wird.

#### Lockerungen lassen Wirtschaft wieder aufleben

Zwar ist die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Virusausbreitung und die sozialen Einschränkungen weiterhin hoch. So ist die Zahl der Neuinfektionen über mehrere Wochen stetig gefallen (siehe Grafik 3), sodass Bund und Länder die Einschränkungen

für die Wirtschaft zumindest teilweise zurückgenommen haben. Weitere Schritte werden folgen. Mehr und mehr Unternehmen fahren unter Berücksichtigung der Gesundheit ihrer Mitarbeiter ihre Produktion wieder hoch. Außerdem hat die Politik auf Bundes- und EU-Ebene massive Ressourcen freigesetzt, um die finanziellen Härten für Unternehmen und Haushalte abzufedern und die Durststrecke zu überstehen.

#### Häuserpreise unterbrechen den Boom nur zeitweise

All diese Gründe sprechen dafür, dass die Häuserpreise in Deutschland weitgehend stabil bleiben dürften. Hinzu kommt, dass viele Anleger Immobilien weiterhin als »sicheren Hafen« ansehen, was die Nachfrage nach Immobilien und damit die Preise zusätzlich stützen sollte. Insofern rechnen wir kurzfristig mit bundesweit stag-

“Derzeit sind über 7 Millionen Arbeitnehmer in Kurzarbeit, für mehr als 11 Millionen ist Kurzarbeit beantragt.”

nierenden Preisen. In den Großstädten könnten sie sogar leicht fallen. Denn dort sind die Preise in den vergangenen Jahren deutlich stärker gestiegen, als Fundamentalfaktoren nahelegen würden. Ohnehin zeichnete sich 2019 eine Trendumkehr ab. Während in den Jahren zuvor die Immobilienpreise in den Großstädten deutlich schneller gestiegen waren als im Bundesdurchschnitt, legten diese 2019 mit durchschnittlich 3,5 Prozent nur noch halb so schnell zu wie in Gesamtdeutschland mit 6,5 Prozent (siehe Grafik 4).

#### Grafik 4: In Großstädten hatte sich der Boom bereits abgekühlt

Häuserpreise auf Transaktionsbasis; Top 7: Hamburg, Düsseldorf, Köln, Frankfurt, Stuttgart, München, Berlin



Stand: Januar 2020; Quelle: VDP, Commerzbank Research

#### Grafik 5: Immobilien sind und bleiben erschwinglich

Erschwinglichkeitsindex: Höhe des Schuldendienstes im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen pro Kopf, Eigenkapitalquote = 20 Prozent, Tilgungsrate = 2 Prozent, Effektivzinssätze für Wohnungsbaukredite an private Haushalte mit einer Zinsbindung über zehn Jahre



Stand: Januar 2020; Quelle: Destatis, Deutsche Bundesbank, Commerzbank Research

### Langfristig setzt sich der Boom fort

Langfristig dürfte sich der Boom am deutschen Wohnimmobilienmarkt aber fortsetzen. Die deutsche Wirtschaft sollte sich auf absehbare Zeit erholen und der Arbeitsmarkt stabilisieren. Beispielsweise war die Kurzarbeit nach der Finanzkrise bereits im Jahr 2010 wieder deutlich gefallen (siehe Grafik 2).

Maßgeblicher Treiber für die Immobilienpreise wird aber die weiterhin extrem lockere Geldpolitik der EZB und anderer Notenbanken bleiben. Diese haben im Zuge der Coronakrise ihre Schleusen geöffnet und die Märkte erneut mit Geld geflutet. »Außergewöhnliche Zeiten erfordern außergewöhnliches Handeln«, stellte EZB-Präsidentin Christine Lagarde klar und erneuerte Mario Draghis Versprechen von 2012 (»Whatever it takes«), dass »es keine Grenzen für unser Engagement für den Euro« gebe. Auch die US-amerikanische Federal Reserve, deren Geldpolitik das Zinsniveau in Deutschland ebenfalls spürbar beeinflusst, hat die Geldpolitik massiv gelockert und pumpt eine Menge Geld in die Märkte.

“Außergewöhnliche Zeiten erfordern außergewöhnliches Handeln, stellte EZB-Präsidentin Lagarde klar.“

Als Konsequenz der weltweit äußerst expansiven Geldpolitik bleiben Anlegern kaum noch Investitionsalternativen, sodass Investitionen in Immobilien zusehends attraktiv werden. Ohnehin sehen Investoren in Immobilien einen sicheren Hafen für ihr Vermögen. Zweitens machen die niedrigen Zinsen Immobilien für viele finanzierbar. Laut unserem Erschwinglichkeitsindex ist der Hauskauf derzeit so günstig wie nie in der Vergangenheit (siehe Grafik 5). Dies dürfte auf absehbare Zeit so bleiben.



## ANLAGEIDEE: AUSGEWÄHLTE IMMOBILIENAKTIEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter Immobilienaktien. 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, Optionsscheinen und Aktienanleihen steht Ihnen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungs-tag	Geld-/Briefkurs
SB0 LNT	Deutsche Wohnen	45,00 EUR	3,02 %	20,58 %	19.03.2021	38,92/38,94 EUR
SR9 A22	Deutsche Wohnen	40,00 EUR	7,91 %	10,80 %	19.03.2021	36,96/36,98 EUR
SR9 A2X	Deutsche Wohnen	35,00 EUR	15,93 %	4,82 %	19.03.2021	33,76/33,77 EUR
SR8 P82	TAG Immobilien	23,00 EUR	3,24 %	11,98 %	19.03.2021	21,08/21,09 EUR
SR9 BZX	TAG Immobilien	21,00 EUR	7,66 %	5,51 %	19.03.2021	20,15/20,16 EUR
SR9 BWZ	TAG Immobilien	20,00 EUR	10,69 %	3,39 %	19.03.2021	19,49/19,50 EUR
SB0 2HE	Vonovia	60,00 EUR	5,07 %	20,40 %	19.03.2021	51,96/51,58 EUR
CL8 Q2K	Vonovia	50,00 EUR	13,53 %	7,40 %	19.03.2021	47,33/47,35 EUR
CL8 HTY	Vonovia	46,00 EUR	18,79 %	4,58 %	19.03.2021	44,44/44,46 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB9 KFL	Deutsche Wohnen	Call	33,31 EUR	5,7	Unbegrenzt	0,70/0,71 EUR
SB9 HP6	Deutsche Wohnen	Put	48,07 EUR	5,0	Unbegrenzt	0,80/0,81 EUR
CL7 3N8	LEG Immobilien	Call	95,87 EUR	4,8	Unbegrenzt	2,49/2,51 EUR
SB9 NZD	LEG Immobilien	Put	149,95 EUR	4,0	Unbegrenzt	2,98/3,00 EUR
CL9 GCY	TAG Immobilien	Call	17,31 EUR	4,7	Unbegrenzt	4,56/4,60 EUR
CJ4 8U8	TAG Immobilien	Put	26,89 EUR	4,2	Unbegrenzt	0,51/0,52 EUR
SR7 QZG	Vonovia	Call	43,46 EUR	4,8	Unbegrenzt	1,13/1,14 EUR
CL0 0Y7	Vonovia	Put	66,29 EUR	4,7	Unbegrenzt	1,15/1,16 EUR

Stand: 23. Juni 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

# INTEL: STRATEGIESCHWENK FÜR DAS GESCHÄFT DER ZUKUNFT



**MARC C. GEMEINDER**

Investmentstrategie Private Kunden,  
Commerzbank

**Die Coronakrise bzw. die aufkommende Rezession belasten zunächst. Der Umbau des Konzerns weg vom PC-Anwendungsbereich ist aber inzwischen weit fortgeschritten und zahlt sich zunehmend aus. Intel-Produkte finden sich inzwischen im vielfachen industriellen Einsatz. Datacenter-Lösungen und das Ausrüstungsgeschäft rund um Netzwerke und das Internet der Dinge werden dabei immer wichtiger. Intel dürfte gerade von diesem Trend mittelfristig profitieren.**

## Dominanz im PC-Bereich

Intel kann mit seinem dominierenden Marktanteil bei PC-Prozessoren (weltweit rund 70 Prozent aller Computer laufen mit Intel-Prozessoren) punkten. Für Euphorie ist aber kein Anlass, denn der PC-Bereich entwickelte sich in den vergangenen Jahren eher schleppend. Allerdings schlug sich Intel dabei noch vergleichsweise gut. Die Hoffnungen ruhen immer wieder auf neuen und leistungsfähigeren Prozessoren.

## Schwierige Situation bei Smartphones und Tablets

Die seit Jahren vergleichsweise schwache Position Intels im Bereich der Smartphones und Tablet-PCs konnte das Unternehmen nur teilweise verbessern. Die klassischen PCs (Notebook und Desktop) konkurrieren zunehmend mit den rasant aufstrebenden Tablet-Geräten und dem steigenden Anteil leistungsfähiger Smartphones.

Intel entwickelt ständig neue Speicherchip-Serien, die die Leistung von Computern, Smartphones und anderen Hightech-Produkten deutlich steigern. Aktuelle Chips sind bis zu tausend Mal schneller als die zuvor gebräuchlichen Flash-Memory-Chips, die derzeit noch in vielen mobilen Geräten Verwendung finden. Im Vergleich zu den bislang verwendeten dynamischen Arbeitsspeichern (DRAM-Chips) kann nun eine vervielfachte Menge an Daten gespeichert werden.

Damit unterstützten die Chips vor allem solche Anwendungen, die datenintensive Muster auswerten können. Mögliche Beispiele hierfür sind Spracherkennungsprogramme (unter Verwendung von künstlicher Intelligenz: »KI«), Anwendungen unter Einsatz virtueller Realität (VR) oder auch Analysetools in der Medizintechnik.

**Grafik 1: Wertentwicklung der Intel-Aktie**



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



### Intels Stärke – stetig weiterentwickelte Prozessoren

Bei den seit vielen Jahren erfolgreichen Chips der »iCore«-Serie konnte mit jeder neuen Generation deutlich mehr Leistung bei niedrigerem Stromverbrauch erreicht werden. Intel hebt regelmäßig auch die Grafikleistung hervor, mit der mehrere Videostreams in extrem hoher Ultra-HD-Auflösung gleichzeitig verarbeitet werden können. Auch Computerspiele mit aufwendiger Rechenleistung hat das Unternehmen somit zunehmend im Visier.

Hauptkonkurrent Advanced Micro Devices (AMD) sorgt bereits seit einiger Zeit dafür, dass der Wettlauf um schnellere Prozessoren immer rasanter verläuft. Beide Hersteller überbieten sich mit neu entwickelten Zentralprozessoren (»CPUs«) für High-End-PCs.

Eine weitere große Hoffnung ruht auf der hauseigenen 10-Nanometer-Fertigung. Die Entwicklung der »Cannon Lake«-Baureihe war nun schon seit einiger Zeit in Vorbereitung, produktreife Auslieferungen haben sich aber immer wieder verzögert. Intel musste sogar eingestehen, dass die Serienfertigung für die 10-Nanometer-Zentralprozessoren (»10-nm-CPU«) erst Ende 2019 starten konnte. Nun wird schon die zweite Generation der CPUs entwickelt, die erste Generation der 10-nm-Chips steht hingegen unmittelbar vor der Serienfertigung.

### Der Halbleitersektor bleibt in Bewegung

Intel überraschte positiv mit der Nachricht, künftig verstärkt mit AMD kooperieren zu wollen. Die beiden Unternehmen bündeln ihre

Kräfte, um gemeinsam im Wettbewerb dem starken US-Konkurrenten Nvidia Paroli bieten zu können. AMD liefert künftig Grafikkompnenten zu, die mit Intel-Core-Prozessoren kombiniert werden sollen.

Ohnehin ist die Chip-Branche seit Jahren in Bewegung. Wettbewerber Broadcom beabsichtigte, den Rivalen Qualcomm im Rahmen einer Fusion zu übernehmen. Die bisher größte geplante Übernahme im Sektor wurde allerdings untersagt und scheiterte. Unabhängig davon hat es in der jüngeren Vergangenheit mehrere Milliarden US-Dollar schwere Zusammenschlüsse gegeben.

Der weltweite Halbleiterboom der vergangenen Jahre ist jedoch zuletzt ins Stocken geraten. Dennoch hält das Unternehmen der Branche nicht davon ab, sich mit Zukäufen aus dem Sektor zu stärken und neu zu positionieren, auch um dabei nicht selbst zum Übernahmeziel zu werden. Mit einer weiteren Großtransaktion muss daher auch bei Intel jederzeit gerechnet werden. Die Bewertung für viele der potenziellen Übernahmeziele in der Halbleiterindustrie bleibt trotz zunehmend zyklischer Bedenken allerdings ambitioniert.

### Großeinkäufer Apple zieht sich zurück

In einem langjährigen Patentstreit zwischen Apple und Qualcomm haben sich die beiden Unternehmen überraschend geeinigt. Damit wird Apple künftig wieder Qualcomm-Chips in den iPhones verbauen. Intel hatte hier in der Vergangenheit die Nachfragerlücke

geschlossen, hat nun aber bekannt gegeben, sich aus dem Modem-Geschäft zurückzuziehen. Während Qualcomm bereits 5G-Chips für die nächste Mobilfunkgeneration bereithält, befand sich Intel noch in der Entwicklungsphase, was bereits einen Schatten auf eine vorherige iPhone-Serie geworfen hatte. Für Intel sind die Auftragsvolumina in diesem Geschäft insgesamt zu vernachlässigen und kompensierbar. Ein Ausstieg ist daher nachvollziehbar.

Apple hat im Rahmen der Worldwide Developers Conference (WWDC) nun sogar verkündet, die eigenen Mac-Computer künftig nicht länger mit Intel-Prozessoren auszustatten, sondern auf ein gemeinsam mit ARM entwickeltes Chip-Design zu setzen. Die Nachricht kommt nicht unerwartet für Intel, auch bei mobilen Geräten war die Zusammenarbeit mit Apple schon beendet worden. Intel verliert zwar weitere Marktanteile beim Ausstattungsbedarf von PCs und Laptops, hat sein Portfolio aber längst auf lukrativere Absatzkanäle ausgerichtet.

### Neue Führung = alte Führung

Bob Swan, zuvor Intel-Finanzvorstand und seit sieben Monaten bereits interimistischer Chef, wurde der neue CEO im Unternehmen. Swan war neun Jahre lang eBay-Finanzvorstand, bevor er sich im Private-Equity-Bereich engagierte und 2016 zu Intel kam. Damit bricht Intel allerdings auch mit der Tradition, dass das Unternehmen regelmäßig von Ingenieuren geleitet wurde, die zuvor jahrzehntelang im eigenen Unternehmen Expertise aufgebaut haben.

Auch haben nicht wenige Investoren mit einem externen Kandidaten gerechnet oder einen solchen sogar bevorzugt, die Suche blieb am Ende aber erfolglos. Swan hat Intel zuletzt souverän durch schwierige Monate geführt und gilt nicht als schlechte Wahl. Der erfahrene Manager steht jetzt vor allem für Kontinuität.

### Wieder ein Zukauf in Israel

Intel hat kurz vor Ende des Jahres 2019 das Start-up Habana Labs für rund 2 Milliarden US-Dollar gekauft. Das israelische Unternehmen ist Spezialhersteller für Mikroprozessoren unter Verwendung künstlicher Intelligenz (KI). Intel kann mit dem Erwerb seine Aktivitäten bei KI-Siliziumprodukten ausbauen und das Geschäftsportfolio entsprechend weiter sinnvoll diversifizieren. Ausreichend Liquidität für derartige Zukäufe ist auch künftig vorhanden.

### Und auch 2020 noch mal auf Einkaufstour

Intel hat auch für 900 Millionen US-Dollar das israelische Unternehmen Moovit gekauft, das sich auf die Entwicklung von Mobilitätssoftware spezialisiert hat. Moovit ist ein Start-up, das künstliche Intelligenz und Big-Data-Analysen einsetzt, um Verkehrsströme zu verfolgen. Nach Auswertung der Daten werden zum Beispiel

geeignete Routenempfehlungen über eine App bereitgestellt. Die Moovit-App kann außerdem Pendlern oder Touristen den besten Weg zu einem Ziel vorschlagen, indem es den Nutzern Bus- und Bahnstrecken, Radwege und Fahrgemeinschaften anzeigt.

Im Jahr 2017 konnte Intel bereits Mobileye erwerben. Die ebenfalls in Israel ansässige Tochterfirma entwickelt sogenannte visionsbasierte Fahrassistenzsysteme zur Vorwarnung und Vermeidung von Kollisionen. Mobileye trug zuletzt rund eine viertel Milliarde US-Dollar zum Intel-Gesamtumsatz bei (Q1: insgesamt 19,8 Milliarden US-Dollar). Zusammen mit Moovit wird Mobileye nun zu einem »vollständigen Mobilitätsanbieter«. Konkret dürfte es um die beschleunigte Entwicklung und Verwirklichung von Modulen bzw. Dienstleistungen für sogenannte Robo-Taxis gehen.

Intel geht bis zum Jahr 2030 für das Geschäftsfeld von einem Marktpotenzial in der Größenordnung von rund 160 Milliarden US-Dollar aus. Wir halten den Moovit-Erwerb für sinnvoll und rechnen mit einer schnellen und reibungslosen Zusammenführung mit den Mobileye-Aktivitäten.

### Aktienrückkauf gestoppt – aber keine Gewinnwarnung

Auch Intel setzt wie viele US-Unternehmen im Zuge der Coronakrise sein Aktienrückkaufprogramm derzeit aus. Bislang war ein Anteils-erwerb im Volumen von bis zu 20 Milliarden US-Dollar geplant, in den vergangenen Monaten wurden so bereits Intel-Aktien im Wert von rund 7,6 Milliarden US-Dollar gekauft. Intel plant jedoch nicht,

## Unternehmensporträt

Die in Santa Clara, Kalifornien, ansässige Intel Corporation entwickelt, fertigt und vermarktet Computerhardware (Mikroprozessoren, Chipsets, integrierte Steuereinheiten und Mikrocontroller, Flash Memory Chips, Computermodule und -boards, Netzwerk- und Kommunikationsprodukte).

Bislang überwog das Geschäft mit der Herstellung von Chips und Komponenten für Computer/Endgeräte (»Client Computing Group«) und Datenzentren (»Data Center Group«) deutlich. Internet- of-Things-Anwendungen sowie Software und Serviceleistungen runden das Produktportfolio ab. Das Unternehmen erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2019 bei einem Umsatz von 72,0 Milliarden US-Dollar (Vorjahr: 70,8 Milliarden US-Dollar) einen Gewinn (Net Income) von 21,04 Milliarden US-Dollar (Vorjahr: 21,05 Milliarden US-Dollar).

die Dividende zu ändern. Die Marktteilnehmer nahmen es gleichzeitig aber mehr als erleichtert auf, dass das Unternehmen trotz der Coronapandemie keine Umsatz- bzw. Gewinnwarnung ausgesprochen hat.

### Sehr guter Jahresauftakt trotz Corona – das zweite Quartal wird aber schwach

Intel konnte mit einem besser als erwarteten Auftaktquartal positiv überraschen. Umsatz und Ergebnis waren trotz Corona deutlich besser als angenommen. Das Ergebnis je Aktie (EPS) lag mit 1,45 US-Dollar 18 US-Cent besser als der Konsensus. Besonders stark waren die Kennzahlen der Data Center Group (DCG). Intel generiert immer mehr Chips für 5G-Netzwerktechnik wie auch Komponenten, die in der Industrie bei Cloud, Internet-of-Things-Anwendungen und künstlicher Intelligenz Verwendung finden. Selbst das klassische Geschäft im PC-Centric Business (CCG) war besser als erwartet.

Allerdings dämpfte das Management die Erwartungen an das laufende Quartal (Umsatz 17,9 Milliarden US-Dollar, erwartet: 18,5 Milliarden US-Dollar; EPS 1,10 US-Dollar, erwartet: 1,17 US-Dollar). Intel verzichtet wegen der Coronapandemie und der damit verbundenen erheblichen wirtschaftlichen Unsicherheit auf eine Umsatzprognose für das Gesamtjahr. Die Dividende soll aber weiter gezahlt werden und der Aktienrückkauf soll auch nur temporär unterbrochen werden. Der schwache Ausblick bzw. die fehlende Gesamtjahresprognose belasteten.

Auch überraschte eine Nachricht, dass Apple ab 2021 für die eigenen Computer auf Intel-Chips verzichten und einen eigenen Prozessor in Zusammenarbeit mit Taiwan Semiconductor entwickeln könnte. Das Unternehmen ist sehr gut aufgestellt und dürfte nach der Krise entsprechend früh von einem Wirtschaftsaufschwung profitieren.



## ANLAGEIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DER INTEL-AKTIE

Nutzen Sie die Experten-Einschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung der Intel-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 und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

Aber Achtung: Da die von der Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis der zugrunde liegenden Aktie in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko. Ein steigender Euro/US-Dollar-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Produkts aus. 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) Variante an. Allerdings ist hier zu beachten, dass für die Währungssicherung Kosten anfallen können, die den Wert des Produkts 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.

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
SR8 KA4	Intel	75,00 USD	4,55 %	40,25 %	19.03.2021	Nein	50,71/50,73 EUR
SR8 KDU	Intel	75,00 USD	3,86 %	39,35 %	19.03.2021	Ja	57,74/57,76 EUR
CL8 DWS	Intel	60,00 USD	12,75 %	19,19 %	19.03.2021	Nein	46,22/46,24 EUR
CL8 C7M	Intel	60,00 USD	12,12 %	18,18 %	19.03.2021	Ja	52,74/52,76 EUR
CL8 DWV	Intel	45,00 USD	29,04 %	7,49 %	19.03.2021	Nein	37,57/37,58 EUR
CL8 C7V	Intel	45,00 USD	28,64 %	6,47 %	19.03.2021	Ja	42,88/42,90 EUR

Unlimited Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Quanto	Geld-/Briefkurs
CJ5 MF8	Intel	Call	39,00/40,22 USD	2,8	Unbegrenzt	Nein	1,87/1,89 EUR
SB0 ZYS	Intel	Call	47,98/49,36 USD	4,9	Unbegrenzt	Nein	1,07/1,08 EUR
SB0 ZYT	Intel	Call	52,85/54,36 USD	8,2	Unbegrenzt	Nein	0,64/0,65 EUR
CL2 08W	Intel	Put	82,76/80,16 USD	2,7	Unbegrenzt	Nein	1,99/2,00 EUR
CJ5 MRG	Intel	Put	72,35/70,14 USD	4,9	Unbegrenzt	Nein	1,08/1,09 EUR
SB1 3YY	Intel	Put	67,15/65,14 USD	8,4	Unbegrenzt	Nein	0,63/0,64 EUR

Stand: 23. Juni 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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



# ANLEGERSTIMMUNG VON PANISCH ZU OPTIMISTISCH



**ANDREAS HÜRKAMP**

Leiter Aktienmarktstrategie,  
Commerzbank

**Die massiven Anleihekäufe der EZB und der US-Notenbank, die Rendite von nahezu 0 Prozent für zweijährige US-Staatsanleihen und der lange Weg des Anlegerstimmings von Panik Mitte März zurück zu Optimismus Mitte Juni sind entscheidende Gründe für die unerwartet starke Erholung der Aktienkurse. Für das dritte Quartal erwarten wir eine Konsolidierung der Aktienmärkte.**

Unser Ansatz, anhand der Faktoren Konjunktur, Unternehmensgewinne, Bewertung und Anlegersentiment die DAX-Entwicklung einzuschätzen, hat im ersten Halbjahr 2020 nicht gut funktioniert. Zwar stehen die Erwartungen für die Unternehmensgewinne der

“Die Aktienmärkte haben sich entgegen unseren Erwartungen sehr gut entwickelt.”

DAX-Aktien weiter unter Druck: Im vergangenen Quartal sind für alle 30 DAX-Unternehmen die Gewinnerwartungen für das Geschäftsjahr 2021 gefallen (siehe Tabelle 1). Doch die Aktienmärkte haben sich dennoch sehr gut entwickelt. Wir haben in den vergangenen Wochen drei Trends unterschätzt:

Erstens haben wir unterschätzt, welche Kräfte die Ankündigung unlimitierter Anleihekäufe durch die US-Notenbank freisetzt. So ist die Bilanz der US-Notenbank seit Mitte März bereits um 3.000 Milliarden US-Dollar gewachsen. Im gleichen Zeitraum hat auch die Marktkapitalisierung des S&P 500 um 3.000 Milliarden US-Dollar zugelegt. Starke monetäre Indikatoren wie das Wachstum der M1-Geldmenge in den USA von 33 Prozent (siehe Grafik 1) sind ein wichtiger Grund, warum die Kurs-Gewinn-Verhältnisse an den Aktienmärkten zuletzt so gestiegen sind.

Zweitens haben wir unterschätzt, dass mit dem Senken des Fed-Leitzinses auf praktisch null vielen Anlegern ein sicherer Renditehafen verloren gegangen ist, da mittlerweile auch

**Grafik 1: US-Geldmenge wächst um 33 Prozent**

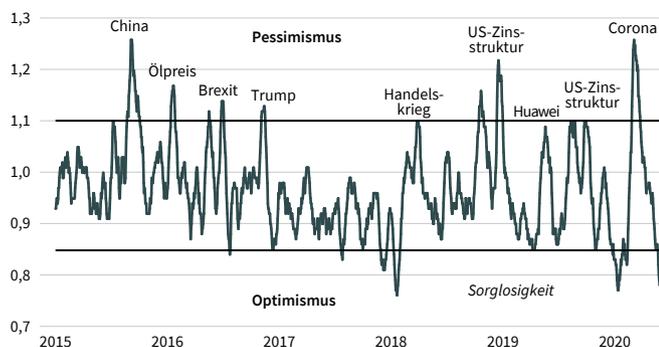
USA: Wachstum der M1-Geldmenge gegenüber dem Vorjahr



Stand: 15. Mai 2020; Quelle: Refinitiv Datastream, Commerzbank Research

**Grafik 2: Investoren wieder optimistisch**

USA: Verhältnis von Aktienverkaufs- zu Aktienkaufoptionen



Stand: 9. Juni 2020; Quelle: CBOE, Bloomberg, Commerzbank Research

**Tabelle 1: Alle 30 DAX-Unternehmen haben fallende Gewinnerwartungen für 2021**

Entwicklung der Markterwartungen für den Gewinn je Aktie der DAX-Unternehmen, Geschäftsjahr 2021

Aktie	Kurs in Euro	Gewinnerwartung 2021 je Aktie in Euro		
		Aktuell	Vor drei Monaten	Veränderung in Prozent
Bayer	65,20	7,95	8,09	-1,7
E.ON	9,70	0,71	0,74	-4,3
Fresenius Medical Care	74,20	4,95	5,13	-3,5
Fresenius	42,20	3,70	3,86	-4,1
Deutsche Börse	149,50	6,73	7,08	-5,0
Wirecard	92,10	7,33	7,76	-5,6
Merck	101,30	6,62	7,00	-5,5
Münchener Rück	224,70	20,27	21,58	-6,1
Linde	178,70	7,71	8,27	-6,7
SAP	115,30	5,76	6,22	-7,3
Allianz	178,10	19,93	21,72	-8,2
Deutsche Telekom	14,60	1,13	1,20	-5,7
Deutsche Post	30,20	2,43	2,61	-6,7
RWE	29,70	2,02	2,17	-7,0
Henkel Vz.	81,80	4,96	5,32	-6,9
Beiersdorf	98,20	3,50	3,87	-9,7
Infineon	19,50	0,90	1,01	-10,8
Siemens	98,60	6,48	8,15	-20,6
BASF	51,10	3,52	4,35	-19,1
HeidelbergCement	45,60	5,39	7,05	-23,5
Vonovia	53,10	2,28	3,12	-27,1
adidas	230,10	8,95	11,39	-21,4
Volkswagen Vz.	134,00	21,92	30,51	-28,2
Continental	86,30	7,86	10,52	-25,3
Daimler	36,00	3,77	5,63	-33,0
BMW	56,20	6,52	9,82	-33,7
MTU	155,90	7,36	11,76	-37,4
Covestro	32,70	1,51	2,78	-45,5
Deutsche Bank	8,30	0,18	0,45	-60,1
Deutsche Lufthansa	10,50	-0,32	3,72	-108,7

Stand: 12. Juni 2020; Quelle: FactSet, Commerzbank Research  
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

zweijährige US-Staatsanleihen nur noch eine Rendite von knapp über 0 Prozent bieten. Daher werden Investoren weltweit in mehr Risiko gedrängt, was die Aktienmärkte antreibt.

Und drittens haben wir unterschätzt, wie lange es gedauert hat, bis Indikatoren zum Anlegersentiment wieder Optimismus statt Panik anzeigen. So ist das Verhältnis zwischen Verkaufs- und Kaufoptionen in den

“Die impliziten Volatilitäten VDAX und VIX bewegen sich jedoch mit über 30 weiterhin auf einem relativ hohen Niveau.”

USA erstmals seit Januar wieder auf ein Niveau gefallen, das häufig vor einer Korrektur am Aktienmarkt zu beobachten war (siehe Grafik 2).

Jedoch bewegen sich die impliziten Volatilitäten VDAX und VIX mit über 30 weiterhin auf einem relativ hohen Niveau. Sollte der VDAX in den nächsten Wochen unter 30 fallen, würden wir unsere Einschätzung für das Anlegersentiment auf »negativ« ändern. In den vergangenen Jahren korrigierte der DAX regelmäßig um 10 bis 20 Prozent, wenn das Anlegersentiment zu optimistisch wurde.



## ANLAGEIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DES DAX UND AUSGEWÄHLTER EINZELAKTIEN

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

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
CL8 VX6	DAX	8.250,00 Pkt.	35,51 %	2,90 %	19.03.2021	80,72/80,73 EUR
SB0 C4M	DAX	12.750,00 Pkt.	7,71 %	13,77 %	19.03.2021	115,48/115,49 EUR
CL8 EKW	Bayer	59,00 EUR	20,43 %	7,86 %	19.03.2021	55,67/55,69 EUR
CL8 FL9	E.ON	8,90 EUR	15,78 %	5,90 %	19.03.2021	8,51/8,52 EUR
CL8 FTJ	Fresenius Medical Care	70,00 EUR	13,93 %	7,30 %	19.03.2021	66,31/66,34 EUR
CL8 FU7	Fresenius	39,50 EUR	19,10 %	7,43 %	19.03.2021	37,38/37,40 EUR
CL8 E8X	Deutsche Börse	135,00 EUR	20,13 %	5,97 %	19.03.2021	129,12/129,17 EUR

Faktor-Zertifikate					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ8 GXE	Bayer	Long	3	Unbegrenzt	8,32/8,33 EUR
CJ8 J5B	Bayer	Short	-3	Unbegrenzt	0,39/0,40 EUR
CJ2 307	E.ON	Long	3	Unbegrenzt	7,04/7,06 EUR
CJ8 J5L	E.ON	Short	-3	Unbegrenzt	0,67/0,68 EUR
CJ2 308	Fresenius Medical Care	Long	3	Unbegrenzt	1,86/1,87 EUR
CJ2 3U1	Fresenius Medical Care	Short	-3	Unbegrenzt	2,63/2,64 EUR
CJ7 QYG	Fresenius	Long	3	Unbegrenzt	7,48/7,49 EUR
CJ2 197	Fresenius	Short	-3	Unbegrenzt	2,33/2,34 EUR
SB0 B1K	Deutsche Börse	Long	3	Unbegrenzt	12,30/12,33 EUR
CJ2 193	Deutsche Börse	Short	-3	Unbegrenzt	0,62/0,63 EUR

Stand: 23. Juni 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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



# WEBINAR DES MONATS

## Euro: Wie geht es weiter nach der Coronakrise?

Der Euro/US-Dollar-Wechselkurs ist seit Mitte März um fast 6 Cent auf ein Niveau von 1,12 Euro gestiegen. Das ist zum Großteil einem schwächeren US-Dollar zuzuschreiben, der aufgrund der optimistischeren Stimmung an den Märkten weniger als sicherer Hafen gefragt ist. Seit Mitte Mai beobachten wir jedoch auch einen auf breiter Basis stärkeren Euro. Angetrieben wird die Gemeinschaftswährung einerseits von Anzeichen, dass eine wirtschaftliche Erholung in Europa eingesetzt hat. Andererseits werten die Märkte den Vorschlag der Europäischen Kommission für einen EU-weiten Wiederaufbaufonds als überaus positiv für den Euro. Denn aus ihrer Sicht stärkt eine größere Lastenverteilung die Stabilität der Währungsunion und die EZB müsste potenziell weniger intensiv als Krisenausputzerin agieren.

Zusammen mit Thu Lan Nguyen (Senior Devisenanalystin Commerzbank) diskutieren wir, wie weit der Euro auf dieser Basis noch steigen kann und wie groß das Risiko einer Trendumkehr ist.

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



### Webinar des Monats im Überblick

Termin	23. Juli 2020 um 18.00 Uhr
Referentin	Thu Lan Nguyen, Senior Devisenanalystin Commerzbank
Thema	Euro: Wie geht es weiter nach der Coronakrise?

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

# DEUTSCHE BÖRSE – PROFITEUR DER UNSICHERHEIT



**MICHAEL CLOTH**

Investmentstrategie Private Kunden,  
Commerzbank

**Nach gescheiterter Fusion mit der London Stock Exchange und den Querelen um den ehemaligen Chef Carsten Kengeter ist Ruhe an der Deutschen Börse eingeekehrt. Geschäftliche Perspektiven (Ziel: zweistelliges Ergebniswachstum) stehen wieder im Fokus. Erfolge bei den strategischen Initiativen sind an stetigen und nachhaltigen Ertragszuwächsen ablesbar. Zukäufe sollten diese noch unterstützen. Weiteren Rückenwind dürfte es geben, wenn die Handelsaktivitäten von Investoren durch Ereignisse (Corona, Brexit, US-Wahlen) hoch bzw. erhöht bleiben (zyklische Ertragskomponente).**

“Im Abwicklungs- und Verwahrgeschäft ist das Know-how der Deutschen Börse gesucht.“

### **Breite Aufstellung ist hilfreich und ...**

Die Deutsche Börse zeichnet sich durch eine breite Geschäftsbasis und eine tiefe Wertschöpfungskette aus. Vor allem die marktführenden Stellungen im Derivategeschäft (Terminbörse Eurex Exchange) und im Verwahrgeschäft (Clearstream) sind hervorzuheben.

Durch die Fokussierung auf stärker wachsende Segmente wie zum Beispiel das Servicegeschäft rund um Fonds (IFS), die als Leipziger Strombörse bekannte EEX (auch Handel von Gas- und CO<sub>2</sub>-Zertifikaten) und schließlich die in ein Gemeinschaftsunternehmen (Qontigo) eingebrachten Index- und Datenangebote verbreitert sich das Geschäft zugunsten weniger zyklischer Bereiche. Auch das Währungsgeschäft gehört in dieses Cluster, allerdings ist hier die Bedeutung für die Deutsche Börse noch gering.

Neben organischem Wachstum ergeben sich international durch Kooperationen neue Wachstumsfelder. Im Abwicklungs- und Verwahrgeschäft ist das Know-how der Börse gesucht. Gerade auch im

**Grafik 1: Wertentwicklung der Deutsche Börse-Aktie**



Stand: 23. Juni 2020; Quelle: FactSet  
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Zuge der globalen Regulierungsbemühungen und dem Anliegen von Banken einer möglichst effektiven Kapitalverwendung eröffnen sich langfristig noch erhebliche Potenziale. Dazu sind Zukäufe zu erwarten, die auf die Skalierbarkeit des Geschäfts und damit Kostendegression abzielen.

### ... die Politik manchmal auch ...

Zur Reduzierung des (nicht regulierten) außerbörslichen Handels hat die internationale Politik Initiativen gestartet, um diese Grauzone stärker zu kontrollieren und die Produkte/Volumina über die regulierten Börsen laufen zu lassen. So besteht zum Beispiel zunehmend die Pflicht, außerbörslich gehandelte Derivate (sogenannte OTC-Derivate) über einen zentralen Kontrahenten zu clearn.

Davon profitiert die Deutsche Börse, die durch europäische Richtlinien (EMIR) die Zulassung für dieses Geschäft erhalten hatte und so deutliche Marktanteilsgewinne beim Clearing von auf Euro nominierten Zins-Swaps (hier ist die Londoner Börse bisher uneingeschränkt führend) verzeichnen konnte. Einen weiteren Schub könnten Geschäftsverlagerungen wegen des möglichen harten Brexits (Ausstieg des Vereinigten Königreichs aus der EU) geben.

Mittlerweile reklamiert das unter Eurex zusammengefasste Derivate-Clearing durch eine kluge Geschäftsstrategie und quasi aus dem Nichts kommend einen Marktanteil von 18 Prozent (gemessen am ausstehenden europäischen Volumen). Mittelfristig hält die Deutsche Börse einen Marktanteil von 25 Prozent für realistisch.

“Ob die Finanztransaktionssteuer tatsächlich kommt und wie diese Steuer im Detail ausgestaltet sein könnte, ist noch offen.”

### ... aber eben auch nicht immer: Gespenst Finanztransaktionssteuer

Die Diskussion um eine Finanztransaktionssteuer ist weiter virulent. Bisher scheiterte eine Einführung auch an der Uneinigkeit in Europa. Ob sie tatsächlich kommt und wie diese Steuer im Detail ausgestaltet sein könnte, ist noch offen. Eine Begrenzung der Zusatzlast auf Aktiendirektgeschäfte wäre aber zu verschmerzen,



da die negativen Wirkungen auf Handelsumsätze und damit der Ertrag des Börsenbetreibers gering sein dürften. In jedem Fall ist das aber ein das Stimmungsbild belastender Faktor.

#### **Kritik am Hochfrequenzhandel schon frühzeitig gekontert**

Zahlreiche Transaktionen werden mittlerweile sowohl im Kassasowie auch im Terminbereich durch Computer in Millisekunden durchgeführt, was die (Ertrags-)Relevanz für die Deutsche Börse hervorhebt. Die Deutsche Börse hat durch Sicherungsvorkehrungen bereits früh reagiert und bietet damit in der Diskussion keine offene Flanke. Damit sind gravierende politische Eingriffe im Hochfrequenzhandel unwahrscheinlicher geworden.

“Die sogenannte Roadmap 2020 sieht ein organisches Wachstum von mindestens 5 Prozent vor, das sich über alle Bereiche erstreckt.”

#### **Mittelfristige Zielplanung ruht auf mehreren Säulen**

Die sogenannte Roadmap 2020 (Ablösung durch Strategieplan Compass 2023, der coronabedingt erst im vierten Quartal 2020 vorgestellt werden soll) sieht ein organisches Wachstum von mindestens 5 Prozent vor, das sich über alle Bereiche (Pre-Trading, Trading & Clearing, Post-Trading) erstreckt. Neben diesem strukturellen Wachstum, das sich unter anderem im Fremdwährungshandel oder nachgelagerten Prozessen (zum Beispiel Fonds-Service) ergeben soll, sieht das Management auch Chancen für zyklisches Wachstum (rund 3 Prozent), das durch erhöhte Handelsaktivitäten erreicht werden könnte. Dabei setzt das Management die Ertragsgenerierung in Bezug zur Kostenentwicklung. Wenn sich die Einnah-

men »nur« um 5 Prozent verbessern, sollen die Kosten unverändert bleiben. Steigen diese um 10 Prozent, dann werden Investitionen erhöht und die Kosten dürfen bis maximal 5 Prozent steigen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019 folgte die tatsächliche Entwicklung aber nicht den Vorgaben. Strukturelle Erlöstreiber sorgten für einen 5-Prozent-Zuwachs, die Konsolidierung steuerte zusätzlich 1 Prozentpunkt bei, allerdings blieb das zyklische Wachstum (0 Pro-

#### **Unternehmensporträt**

Die Deutsche Börse mit Sitz in Eschborn bei Frankfurt liegt nach Umsatz, operativem Gewinn und Marktkapitalisierung weltweit in der Spitzengruppe der Börsenbetreiber.

Das Produkt- und Dienstleistungsportfolio ist tief gestaffelt, die Börse weist damit eine breite Wertschöpfungskette aus. Es reicht vom sogenannten Pre-Trading (unter anderem Qontigo – Index- und Analytikgeschäft, EBITDA-Anteil 13 Prozent) über das Trading & Clearing (Eurex/37 Prozent, EEX/8 Prozent, 360T/2 Prozent, Xetra/7 Prozent) bis zum Post-Trading mit dem Abwickler und Verwahrer Clearstream (27 Prozent) sowie zugehörigen Dienstleistungen/Services (7 Prozent).

Im Termingeschäft (ehemals Sparte Eurex Exchange) wie auch im Clearing- und Settlement-Angebot und auch im Stromhandel (Börse EEX) nimmt die Deutsche Börse weltweit eine führende Position ein. Bei dem Titel handelt es sich um eine Namensaktie.

zent) wegen der niedrigen Volatilität hinter den Annahmen zurück. Operative Kosten (+5 Prozent) wurden noch durch Ausgaben für die Konsolidierung der Zukäufe (+3 Prozent) erhöht.

### Ausschüttung: Über Dividende, Aktienrückkäufe und neue Aktien

Die Ausschüttung soll zwischen 40 und 60 Prozent des Ergebnisses ausmachen (2019: 48 Prozent). Solange sich größere Wachstumschancen ergeben (vor allem mit Blick auf potenzielle Zukäufe), ist das Erreichen des oberen Wertes der Spanne eher unwahrscheinlich. Gleiches gilt für Aktienrückkäufe, für die wiederum die Verschuldungsquote bei Clearstream insbesondere relevant sein dürfte. In diesem Geschäft (unter anderem als Kontrahent und Verwahrer) spielt das Rating (zurzeit AA) naturgemäß eine große Rolle. Dazu blickt das Unternehmen intensiv auf das Verhältnis von Bruttoverbindlichkeiten zum operativen Ergebnis (EBITDA), das kleiner als 1,5-fach ausfallen sollte.

Daher könnte es bei größeren Zukäufen durchaus möglich sein, dass neue Aktien emittiert werden. Derzeit hält die Deutsche Börse rund 2 Milliarden Euro freie Mittel für Zukäufe vor, bei Kaufpreisen oberhalb dieser Größenordnung dürften zur Finanzierung neue Aktien ausgegeben werden.

#### Hinweis

##### Offenlegung möglicher Interessenkonflikte:

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

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

Weitere Informationen hierzu finden Sie auf Seite 52.



## ANLAGEIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF DIE DEUTSCHE BÖRSE-AKTIE

Nutzen Sie die Experten-Einschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung der Deutsche Börse-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 und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

Discount-Zertifikate						
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SB0 2AA	Deutsche Börse	170,00 EUR	6,48 %	16,69 %	19.03.2021	150,92/150,98 EUR
SR9 ZFS	Deutsche Börse	160,00 EUR	9,54 %	12,68 %	19.03.2021	145,96/146,02 EUR
CL8 Q5W	Deutsche Börse	150,00 EUR	13,32 %	9,56 %	19.03.2021	139,82/139,88 EUR
CL8 E8W	Deutsche Börse	140,00 EUR	17,64 %	7,08 %	19.03.2021	132,84/132,89 EUR
CL8 E8Y	Deutsche Börse	130,00 EUR	20,20 %	3,74 %	19.03.2021	128,74/128,76 EUR
CL8 E83	Deutsche Börse	120,00 EUR	27,65 %	3,76 %	19.03.2021	116,63/116,67 EUR
CL8 E88	Deutsche Börse	110,00 EUR	33,15 %	2,70 %	19.03.2021	107,78/107,81 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CL9 4VJ	Deutsche Börse	Call	108,93 EUR	3,1	Unbegrenzt	5,24/5,25 EUR
CL9 FCU	Deutsche Börse	Call	127,77 EUR	4,8	Unbegrenzt	3,37/3,38 EUR
CL9 YTK	Deutsche Börse	Call	135,74 EUR	6,3	Unbegrenzt	2,56/2,57 EUR
CL0 11R	Deutsche Börse	Put	198,23 EUR	4,3	Unbegrenzt	3,71/3,72 EUR
CL9 4VF	Deutsche Börse	Put	181,49 EUR	7,9	Unbegrenzt	2,04/2,05 EUR
CU7 9B6	Deutsche Börse	Put	173,43 EUR	12,9	Unbegrenzt	1,24/1,25 EUR

Stand: 23. Juni 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

# BRITISCHES PFUND: ZWISCHEN BREXIT UND CORONA



**THU LAN NGUYEN**

Devisenanalyse,  
Commerzbank

**Das britische Pfund hat nicht an der jüngsten Marktrally teilgenommen. Grund ist wieder einmal das steigende Risiko eines No-Deal-Brexits, was das britische Pfund auch im weiteren Verlauf des Jahres belasten dürfte.**

## Das Pfund nimmt nicht an der Marktrally teil ...

Das britische Pfund hat im Mai und Anfang Juni im Gegensatz zu den meisten anderen Währungen kaum von der verbesserten Marktstimmung profitiert. Lediglich gegenüber den sicheren Währungshäfen japanischer Yen, Schweizer Franken und US-Dollar konnte das britische Pfund etwas Boden gutmachen. Aber auch das ist eher einer ausgeprägten Schwäche dieser Währungen und nicht einem stärkeren britischen Pfund zuzuschreiben.

Gleich mehrere Faktoren haben der britischen Währung zugesetzt:

- Großbritannien hatte sich zeitweise zum Corona-Brennpunkt innerhalb Europas entwickelt, wodurch Zweifel an der Fähigkeit der Regierung aufkamen, das Virus effektiv einzudämmen.
- Die Bank of England (BoE) hat angesichts des coronabedingten Wirtschaftseinbruchs weitere Stimulusmaßnahmen in Aussicht gestellt.
- Das Risiko eines No-Deal-Brexits zum Ende dieses Jahres ist deutlich gestiegen, nachdem die Verhandlungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich über ein Handelsabkommen in einer Sackgasse zu stecken scheinen.

## ... weil die Brexit-Unsicherheit wieder einmal steigt

Mittlerweile meldet aber auch Großbritannien, wie der Rest Europas, fallende Infektionsraten und hat entsprechend ebenfalls deutliche Lockerungen der Coronaregeln in Aussicht gestellt. Sofern nicht wider Erwarten eine zweite Infektionswelle ausbricht, sollte von dieser Seite kein neuer Gegenwind für die britische Währung aufkommen.

Die Bank of England hat derweil in der Tat ihre Geldpolitik nochmals gelockert und im Juni ihre Anleihekäufe weiter aufgestockt. Der Markt spekuliert darüber hinaus darauf, dass die BoE ihren Leitzins in den negativen Bereich senken könnte.

“Der Markt spekuliert darauf, dass die Bank of England ihren Leitzins in den negativen Bereich senken könnte.”

Zwei MPC-Mitglieder (Monetary Policy Committee) hatten schon in der vergangenen Sitzung für einen solchen Schritt gestimmt. Der Markt spekuliert darüber hinaus darauf, dass die BoE ihren Leitzins bis Ende des Jahres in den negativen Bereich senken wird. Insbesondere Äußerungen von BoE-Gouverneur Andrew Bailey, der zunächst Negativzinsen ausgeschlossen hatte, sich aber mittlerweile dem Instrument offen gegenüber zeigt, hatten die Spekulationen angeheizt. Wir halten die Wahrscheinlichkeit momentan allerdings für gering, dass die Notenbank ihre Zinsen tatsächlich in den negativen Bereich senken wird.

Die Zinssenkungsspekulationen sind jedoch ohnehin nicht ausschlaggebend für die Schwäche des britischen Pfunds. Schließlich ist die BoE nicht die einzige Notenbank, die weitere expansive



“Quasi in letzter Sekunde beantragte Premier Boris Johnson dann doch eine Verschiebung des Austrittstermins auf Ende Januar.”

Schritte in Aussicht gestellt hat. Vielmehr sind es wieder einmal vor allem Sorgen rund um den Brexit, die die Währung zuletzt deutlich belastet haben.

#### **Es droht der No-Deal-Brexit**

Seit Ende Januar 2020 ist das Vereinigte Königreich formal gesehen kein EU-Mitglied mehr. Allerdings hatten sich die Führung in London und Brüssel auf eine Übergangszeit geeinigt, in der die Handelsbeziehungen beibehalten würden und in der ein Handelsabkommen ausgehandelt werden sollte. Diese Übergangszeit wird Ende dieses Jahres enden, sofern sich die beiden Seiten nicht im Juni noch einvernehmlich auf eine Verlängerung einigen. Dies lehnt die britische Seite vehement ab und hat das Fristende sogar per Gesetz verankert. Da die Handelsgespräche bisher keinerlei Fortschritte erzielt haben – laut EU-Verhandlungsführer Michel Barnier sogar eher Rückschritte gemacht wurden –, erscheint eine Einigung bis Ende des Jahres zunehmend unwahrscheinlich. Ohne ein Abkommen würde der Handel ab kommendem Jahr nach WTO-Regeln abgewickelt, was realwirtschaftlich für beide Seiten ein herber Einschnitt wäre, jedoch vor allen Dingen für die britische Wirtschaft, für die die EU der weitaus größere Handelspartner ist als andersherum.

#### **Alles nur ein Bluff?**

Bislang war der Markt wohl davon ausgegangen, dass die britische Regierung unter Premier Boris Johnson nur bluffen würde. So hatte Johnson schon im vergangenen Jahr hoch und heilig versprochen, das Vereinigte Königreich werde Ende Oktober aus der EU ausscheiden. Quasi in letzter Sekunde beantragte er dann doch eine Verschiebung des Austrittstermins auf Ende Januar. Es ist daher nicht abwegig anzunehmen, dass die Regierung lediglich Druck auf die EU ausüben möchte, am Ende aber erneut einknicken wird, sollte keine Einigung zustande kommen.

Doch die jüngste Schwäche des britischen Pfunds zeigt, dass sich der Markt nicht mehr sicher ist, dass die britischen Politiker tatsächlich einen No-Deal-Brexit um jeden Preis verhindern werden. Dabei werden die verstärkten Vorbereitungen auf dieses Szenario seitens der Regierung aufgeführt. So hat sie Banken dazu aufgefordert, sich auf den No-Deal-Brexit vorzubereiten sowie ein neues Zollsystem angekündigt, das bei Ablauf der Übergangszeit in Kraft treten würde. Ähnliche Warnungen aus London gab es allerdings schon vergangenes Jahr im Vorfeld der Oktober-Brexit-Deadline.

Ein wesentlicher Unterschied zum vorigen Jahr ist jedoch, dass die britische Regierung dieses Mal nicht im Zwist mit dem Parlament steht. Man sollte nicht vergessen: Johnson hatte die Verschiebung des Brexit-Termins lediglich auf Druck der Parlamentarier beantragt. Doch seit die konservative Partei unter Johnson ihre Mehrheit in den Parlamentswahlen im Dezember zurückgewinnen konnte, ist kaum mehr Kritik an der Brexit-Strategie der Regierung aus den eigenen Reihen zu hören.

### Erhebliche Abwertungsrisiken für das britische Pfund

Da das Vereinigte Königreich und die EU angesichts der ohnehin bereits coronabedingt schwierigen wirtschaftlichen Lage ein starkes Interesse an einem Freihandelsabkommen haben sollten, sind wir zuversichtlich, dass eine Verlängerung der Gespräche in der zweiten Jahreshälfte möglich bleibt. Dennoch ist die Wahrscheinlichkeit für einen

“Wir sind zuversichtlich, dass eine Verlängerung der Gespräche über ein Freihandelsabkommen in der zweiten Jahreshälfte möglich bleibt.”

No-Deal-Brexit deutlich gestiegen. Auch aus diesem Grund prognostizieren wir kurzfristig eher ein schwächeres britisches Pfund und eine nur sehr moderate Erholung im weiteren Verlauf des Jahres. Tatsächlich ist das Risiko hoch, dass das britische Pfund wegen steigender Brexit-Risiken zwischenzeitlich sogar deutlich herbere Rückschläge erleidet, als unsere Prognosen nahelegen. Insbesondere zum Ende des Jahres droht eine schwierige Phase, wenn der tatsächliche Austritt des Vereinigten Königreichs aus dem EU-Binnenmarkt ansteht.



## ANLAGEIDEE: OPTIONSSCHEINE AUF DEN EURO/BRITISCHES-PFUND-WECHSELKURS

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung des Wechselkurses Euro/britisches Pfund profitieren? Mit 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](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

BEST Turbo-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
CJ6 Z81	EUR/GBP	Call	0,7232 GBP	4,9	Unbegrenzt	20,20/20,32 EUR
CJ4 VF4	EUR/GBP	Call	0,7840 GBP	7,4	Unbegrenzt	13,56/13,59 EUR
CJ4 VGA	EUR/GBP	Call	0,8139 GBP	9,7	Unbegrenzt	10,24/10,27 EUR
CL0 GGT	EUR/GBP	Call	0,8441 GBP	14,4	Unbegrenzt	6,91/6,95 EUR
CL3 1M1	EUR/GBP	Call	0,8540 GBP	17,1	Unbegrenzt	5,83/5,86 EUR
CJ9 8J8	EUR/GBP	Put	1,0771 GBP	5,2	Unbegrenzt	19,00/19,03 EUR
CJ4 VHT	EUR/GBP	Put	1,0224 GBP	4,7	Unbegrenzt	12,96/13,00 EUR
CJ4 VHP	EUR/GBP	Put	1,0024 GBP	9,3	Unbegrenzt	10,77/10,80 EUR
CJ4 VHK	EUR/GBP	Put	0,9824 GBP	11,7	Unbegrenzt	8,55/8,59 EUR
CL4 VHF	EUR/GBP	Put	0,9624 GBP	15,7	Unbegrenzt	6,33/6,37 EUR

Stand: 23. Juni 2020; Quelle: Société Générale

Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter [www.sg-zertifikate.de](http://www.sg-zertifikate.de) zur Verfügung.

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

# TERMINE JULI 2020

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Juli	16.00	US	ISM-Einkaufsmanager-Index (Juni 2020)
2. Juli	11.00	EU	Erzeugerpreise (Mai 2020)
2. Juli	14.30	US	Arbeitslosigkeit (Juni 2020)
3. Juli	09.55	DE	Markit Composite Index (Juni 2020)
3. Juli		US	Börsenfeiertag New York
6. Juli	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Juli 2020)
6. Juli	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (Mai 2020)
8. Juli	21.00	US	Verbraucherkredite (Mai 2020)
9. Juli	08.00	DE	Handelsbilanz (Mai 2020)
9. Juli	08.00	DE	Importe und Exporte (Mai 2020)
14. Juli	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Juli 2020)
14. Juli	11.00	EU	Industrieproduktion (Mai 2020)
14. Juli	14.30	US	Verbraucherpreisindex (Juni 2020)
15. Juli	14.30	US	Import- und Exportpreise (Juni 2020)
15. Juli	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Juli 2020)
15. Juli		JP	Bank-of-Japan-Sitzung (Zinsentscheidung)
16. Juli	13.45	EU	EZB-Sitzung (Zinsentscheidung)
17. Juli	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) (Juni 2020)
20. Juli	08.00	DE	Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (Juni 2020)
22. Juli	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (Juni 2020)
23. Juli	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (August 2020)
24. Juli	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Juni 2020)
27. Juli	10.00	DE	Ifo-Geschäftsklimaindex (Juli 2020)
28. Juli	16.00	US	Verbrauchervertrauen (Juli 2020)
29. Juli	20.00	US	Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
30. Juli	11.00	EU	Verbrauchervertrauen (Juli 2020)
31. Juli	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Juli 2020)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
8. Juli	DE	Daimler	Hauptversammlung
16. Juli	DE	Südzucker	Hauptversammlung
21. Juli	CH	UBS	Publikation Ergebnisse 2. Quartal 2020
27. Juli	DE	Linde	Hauptversammlung
27. Juli	DE	SAP	Veröffentlichung der Ergebnisse für das zweite Quartal und Halbjahr 2020
29. Juli	DE	BASF	Halbjahresfinanzbericht 2020
29. Juli	DE	Deutsche Bank	Zwischenbericht zum 30. Juni 2020
29. Juli	DE	Deutsche Börse	Veröffentlichung Halbjahresfinanzbericht 2020
29. Juli	DE	Puma	Geschäftsergebnisse im 2. Quartal 2020
30. Juli	DE	Covestro	Hauptversammlung
30. Juli	DE	Fresenius	Telefonkonferenz 2. Quartal 2020
30. Juli	DE	HeidelbergCement	Ergebnisse 2. Quartal 2020
30. Juli	DE	MTU Aero Engines	Ergebnisse 2. Quartal 2020
30. Juli	DE	Volkswagen	Halbjahresfinanzbericht 2020
30. Juli	NL	Airbus	Ergebnis 1. Halbjahr 2020
31. Juli	AT	Erste Group	Halbjahresfinanzbericht 2020
31. Juli	DE	Fresenius Medical Care	Veröffentlichung Quartalsfinanzbericht 2. Quartal 2020

# BESTELLEN SIE UNSERE PUBLIKATIONEN FREI HAUS

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

- **per Post** an  
Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main  
oder
- **per E-Mail:** [service.zertifikate@sgcib.com](mailto:service.zertifikate@sgcib.com)
- **per Telefon:** 0800 8183050
- **im Internet** unter [www.sg-zertifikate.de/service/publikationen/broschueren](http://www.sg-zertifikate.de/service/publikationen/broschueren)

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

## 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
- ideas-weekly

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



## ■ 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.
- **ideas-weekly:** Sie möchten gut informiert ins Wochenende starten? Dann abonnieren Sie unseren kostenfreien ideas-weekly-Newsletter. In einem informativen Video stellen wir Ihnen Werte vor, die aus technischer Sicht in der abgelaufenen Woche besonders im Vordergrund standen.

# 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. Juni 2020

## Umsetzung, Druck und Design

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

## Bildnachweis

iStock (Titel, Seite 4/5, 6/7, 8/9, 13/16, 25, 28, 41, 42/44, 47, 50/51), Adobe Stock (Seite 10/11, 27, 31, 35, 38, 49), Institut der deutschen Wirtschaft (Seite 19)

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

## Rechtliche Hinweise

Diese Information ist als Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und der EU-Prospektverordnung anzusehen. Das heißt, sie 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 auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt. Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale S. A., Zweigniederlassung Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich. Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlegergerechte 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](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 Autorité des marchés financiers (AMF), 17 Place de la Bourse, 75002 Paris, beaufsichtigt. Die Société Générale S. A. in Frankfurt ist eine Zweigniederlassung im Sinne des § 53b KWG und unterliegt dementsprechend der lokalen Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Grauhofstraße 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/Dislosures.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](http://www.sg-zertifikate.de)



## WEBINARE

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



## NEWSLETTER

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



## E-MAIL

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



## NEWS

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



# FREE-TRADE-AKTION MIT COMDIRECT

---

Société Générale-Derivate im Juli ab 1.000 Euro kostenfrei handeln

## comdirect



Im Juli 2020 können sich comdirect-Kunden besonders freuen: Denn die Premium-Partnerschaft zwischen comdirect und der Société Générale wird noch attraktiver! Statt für 3,90 Euro können alle Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen der Société Générale ab einer Ordergröße von 1.000 Euro ohne Transaktionskosten gehandelt werden.

**Details zur Free-Trade-Aktion finden Sie unter:**  
[www.sg-zertifikate.de/comdirect](http://www.sg-zertifikate.de/comdirect)