www.ideas-magazin.de

ideas

Ausgabe 284 | Dezember 2025 | Werbung

STABLECOINS

Digitaler Wandel im Zahlungsverkehr – Profiteure am Aktienmarkt

THE FUTURE IS YOU

SOCIETE GENERALE

EDITORIAL

ANJA SCHNEIDER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

Kryptowährungen haben in den vergangenen Jahren die Finanzwelt revolutioniert und für viel Aufmerksamkeit gesorgt. Bitcoin, Ethereum und Co. stehen für Innovation, aber auch für Volatilität und Unsicherheiten. Inmitten dieses dynamischen Umfelds gewinnen Stablecoins zunehmend an Bedeutung: digitale Währungen, die durch stabile Vermögenswerte gedeckt sind und so Preisschwankungen minimieren. Sie bieten eine Brücke zwischen der traditionellen Finanzwelt und der neuen digitalen Ökonomie.

In unserem Titelthema erfahren Sie, welche Unternehmen am Aktienmarkt von diesem Trend profitieren könnten. Von Technologieanbietern über Zahlungsdienstleister bis hin zu Finanzinstituten – Stablecoins könnten ein Katalysator für Innovation und Wachstum sein. Doch neben den Chancen digitaler Währungen bleibt auch der Blick auf traditionelle Anlageklassen wichtig.

In diesem Jahr hat Gold einen beeindruckenden Höhenflug erlebt und notierte zwischenzeitlich bei fast 4.400 US-Dollar. Vor diesem Hintergrund nehmen Experten das »gelbe Edelmetall« in dieser Ausgabe besonders unter die Lupe. Dabei werden die Gründe für die starke Entwicklung analysiert und die Frage geklärt, ob Gold tatsächlich der ultimative sichere Hafen ist. Zudem gibt es einen fundierten Ausblick auf die Perspektiven von Gold im Jahr 2026.

Wir wünschen Ihnen eine schöne Adventszeit.

INHALT

ideas 284 | Dezember 2025

AKTUELLES

Free-Trade-Aktion mit comdirect 4

Société Générale bei den ZertifikateAwards ausgezeichnet 4

Scope bestätigt AAA-Rating für Société Générale 5

Handelszeiten an Weihnachten und Neujahr 5

Société Générale jetzt auch auf Instagram 5

Deutscher Zertifikatepreis 2025: Société Générale ist Gesamtsieger 6

BSW-Trend-Umfrage: Was stellt für Sie derzeit die größte Gefahr für die Aktienmärkte dar? 7

MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick 8

Marktbericht: Japan – Powerfrau entfacht Kursfeuerwerk 10

Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte 12

TITELTHEMA

Stablecoins: Digitaler Wandel im Zahlungsverkehr – Profiteure am Aktienmarkt 14

INTERVIEW

Markus Gürne, Ressortleiter der ARD-Finanzredaktion: Wirtschaftsthemen ins Deutsche übersetzen 22

TECHNISCHE ANALYSE

S&P 500: Hausse intakt 24

DAX: Zentrale Haussetrendlinie bei 21.800 Punkten 26

Technische Analyse verstehen: Chartformationen, Teil 6 28

WISSEN

Contango und Backwardation: Grundlagen für ein erfolgreiches Rohstoffinvestment 30

ANALYSEN

Einzelaktie: Newmont Corporation 34

Aktien und Indizes: Vorsichtiger Optimismus für das Börsenjahr 2026 40

Rohstoffe: Gold – der ultimative sichere Hafen? 44

Währungen: Euro/US-Dollar – unterschätzte geldpolitische Risiken 48

DIREKTBANKEN

Tradingaktionen im Überblick 43

AKTIONEN UND TERMINE

Börsenspiel Trader 2025: Abschlussbericht 33

Webinar des Monats: Inflationsschutz, Diversifikation, Trading-Chancen – Gold, Silber, Bitcoin & Ethereum im Vergleich 39

Termine Dezember 2025 47

INVESTMENTS

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

SERVICE

Bestellkupon 54

Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt 56

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

NOCH BIS JAHRESENDE: FREE-TRADE-AKTION* MIT COMDIRECT

Auch im Dezember haben Kunden der comdirect Grund zur Freude. Denn vom 1. bis 31. Dezember können im Rahmen einer No-Fee-Aktion alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro im außerbörslichen Handel transaktionskostenfrei* gehandelt werden.

Einen Überblick über alle Free-Trade- und Flat-Fee-Aktionen bekommen Sie auf Seite 43.

Die Tradingaktion im Überblick

- Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten* im außerbörslichen Direkt- und Limithandel der comdirect
- Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Gilt vom 1. bis zum 31. Dezember 2025
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 Euro

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

SOCIETE GENERALE BEI DEN ZERTIFIKATEAWARDS AUSGEZEICHNET

Auch in diesem Jahr hat die Fachpublikation »Der ZertifikateBerater« mit ntv, finanzen.net, onvista und der stock3 AG sowie dem Hauptsponsor gettex die ZertifikateAwards verliehen. Bei der Verleihung, die am 13. November 2025 in Berlin stattfand, hat es Société Générale gleich mehrfach aufs Treppchen geschafft. Neben dem zweiten Platz in der Gesamtwertung wurde Société Générale noch in sechs weiteren Kategorien ausgezeichnet. Die Platzierungen im Überblick:

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

Die Preise werden auf Basis des unabhängigen Urteils einer Expertenjury vergeben, die mit mehr als 40 renommierten Kapitalmarktkennern besetzt ist. Darunter Vermögensverwalter, Private Banker, Derivate-Consultants, Wirtschaftsredakteure und Vertreter großer Onlinebroker. Weitere Informationen zu den Ergebnissen der ZertifikateAwards 2025/2026 finden Sie unter folgendem Link:
@ **www.zertifikateawards.de**

SCOPE BESTÄTIGT AAA-RATING FÜR SOCIETE GENERALE

Die Ratingagentur Scope bescheinigt Société Générale erneut mit einem Rating von AAA (ZMR) eine exzellente Qualität und Kompetenz als Emittentin von Anlage- und Hebelprodukten. Neben der von Scope analysierten Bonität begründet sich das Management-Rating unter anderem durch den Zugewinn an ausstehendem Marktvolumen. Außerdem wurde das umfassende Produktangebot mit über 374.000 Zertifikaten, Optionsscheinen und Aktienanleihen auf rund 840 Basiswerte positiv gewertet.

Besonders hervorgehoben wurde die leistungsstarke Handels- und Emissionsplattform, die es ermöglicht, während des Handelstags an die Marktgegebenheiten angepasste Produkte zu emittieren. Weitere wichtige Faktoren für das exzellente AAA-Rating waren die Erweiterung des Produktangebots um Hebelprodukte auf Bitcoin- und Ether-Future, hohe Qualität der Preisstellung sowie das umfassende Onlineportal und der branchenführende Kundenservice in Bezug auf die Kommunikationsmöglichkeiten.

Weitere Informationen zum Scope-Management-Rating finden Sie hier:
@ www.scopeexplorer.com

HANDELSZEITEN AN WEIHNACHTEN UND NEUJAHR

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

Am 29. Dezember 2025 findet der Handel zu den gewohnten Zeiten statt. Am 30. Dezember gibt es eine Ausnahme: Denn an diesem Tag endet der Handel für alle strukturierten Wertpapiere von Société Générale börslich bereits um 14.00 Uhr. Außerbörslich über unsere Direkthandelspartner ist der Handel aber wie gewohnt bis 22.00 Uhr möglich (eventuelle Einschränkungen siehe Seite 57 unten). Der erste Handelstag im neuen Jahr ist Freitag, der 2. Januar 2026. An diesem Tag startet der Handel wie gewohnt um 8.00 Uhr.

Wir wünschen Ihnen viel Erfolg beim Handel zum Jahresendspurt und einen guten Start ins Börsenjahr 2026.

SOCIETE GENERALE JETZT AUCH AUF INSTAGRAM – FOLGEN SIE UNS!

Entdecken Sie die Welt von Société Générale jetzt auch auf Instagram! Folgen Sie uns ab sofort für exklusive Einblicke, aktuelle News und spannende Stories rund um die Welt der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen.

Seien Sie dabei und bleiben Sie immer up to date – wir freuen uns auf Ihren Besuch!
@ www.instagram.com/sgzertifikate

Das Société Générale-Zertifikateteam freut sich über die Auszeichnungen zum Deutschen Zertifikatepreis.

SOCIETE GENERALE IST GESAMTSIEGER BEIM DEUTSCHEN ZERTIFIKATEPREIS 2025

Am 30. Oktober 2025 wurde in Frankfurt im feierlichen Rahmen der Deutsche Zertifikatepreis verliehen. Der Preis gilt als eine der renommiertesten Auszeichnungen für Emittenten strukturierter Wertpapiere und bietet Privatanlegern einen umfangreichen Einblick in die Qualität und die Leistungen der Anbieter sowie der besten Onlinebroker und Finanzportale. Verliehen wurde er von Feingold Research in Kooperation mit den Hauptsponsoren Börse Frankfurt, Börse Stuttgart und gettex sowie ntv als Medienpartner.

Insgesamt wurden an dem Abend 34 Preise verliehen. Société Générale konnte sich nicht nur den Gesamtsieg sichern, sondern stand gleich bei sechs weiteren Kategorien ganz oben auf dem Treppchen:

1. Platz: Turbo-Optionsscheine
1. Platz: Anlagezertifikate
1. Platz: Bonus-Zertifikate
1. Platz: Bestes Kundenmagazin
1. Platz: Bester Newsletter
1. Platz: Beste Akademie

Darüber hinaus erreichte Société Générale in zehn Kategorien den zweiten Platz und in vier weiteren Kategorien den dritten Platz. Ganz besonders freut sich das ideas-Redaktionsteam über die erneute Auszeichnung zum besten Anlegermagazin. Ein großes Dankeschön geht an alle Beteiligten, die es ermöglichen, jeden Monat eine Ausgabe mit aktuellen Finanzmarktthemen, Analysen und Wissensthemen zu füllen. Und nicht zuletzt an Sie, liebe Leser, die uns schon seit vielen Jahren die Treue halten.

Die Bewertung der Zertifikate-Emittenten beim Deutschen Zertifikatepreis 2025 basiert auf der Servicestudie von Feingold Research, den Umsätzen der jeweiligen Produkte der Emittenten, einer Publikumsabstimmung sowie einer Fachjurybewertung. Über 30 Fachjurorinnen und -juroren sowie mehr als 20.000 Privatanlegerinnen und Privatanleger bewerteten in diesem Jahr die Leistungen der Emittenten.

Mehr rund um den Deutschen Zertifikatepreis erfahren Sie hier:
@ **www.deutscher-zertifikatepreis.de**

Peter Bösenberg, Head of Public Distribution Germany & Austria, Société Générale

BSW-TREND-UMFRAGE: WAS STELLT FÜR SIE DERZEIT DIE GRÖßTE GEFAHR FÜR DIE AKTIENMÄRKTE DAR?

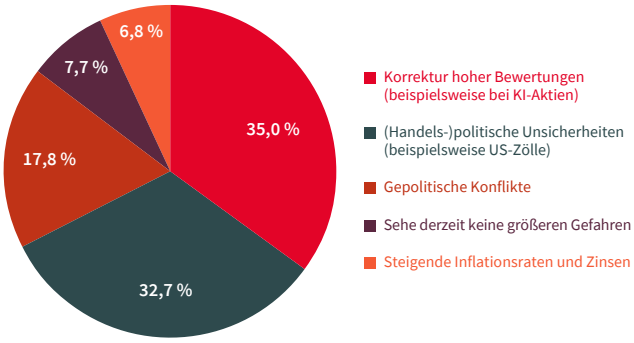
Für mehr als zwei Drittel der Anleger stellen das Korrekturpotenzial hoher Aktienbewertungen (35 Prozent) und handelspolitische Unsicherheiten (32,7 Prozent) derzeit die größten Gefahren für die Aktienmärkte dar. Das ergab die Online-Trend-Umfrage des Monats November, die der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) gemeinsam mit der Börse Stuttgart, der gettex exchange und mehreren reichweitenstarken Finanzportalen durchgeführt hat. 17,8 Prozent der Teilnehmer halten geopolitische Konflikte für das größte Bedrohungspotenzial, 7,7 Prozent sehen zurzeit keine größeren Gefahren für die Aktienmärkte und nur noch 6,8 Prozent fürchten steigende Inflationsraten und Zinsen am meisten.

BSW BUNDESVERBAND FÜR STRUKTURIERTE WERTPAPIERE

»Im täglichen Leben schützen uns Versicherungen bei Schadensfällen – wer am Aktienmarkt Gefahren wittert, kann die Risiken mit strukturierten Wertpapieren reduzieren: Mit Put Optionsscheinen lassen sich die Bestände einzelner Aktien oder ganzer Depots gegen Kurseinbrüche absichern, ohne deren Kurspotenziale aufzugeben, was bei einem Verkauf der Fall wäre. Wer sich insgesamt defensiver positionieren will, greift direkt zu Anlageprodukten mit vollständigem Kapitalschutz oder mit einem Sicherheitspuffer gegen moderat fallende Notierungen«, so Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW.

@ **www.derbsw.de**

Grafik 1: Was stellt für Sie derzeit die größte Gefahr für die Aktienmärkte dar?



Stand: 14. November 2025; Quelle: Bundesverband für strukturierte Wertpapiere

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

Stablecoins

Stablecoins sind digitale Token, die auf einer Blockchain laufen. Ihr Wert ist direkt an weltweit akzeptierte Hartwährungen wie den US-Dollar gebunden. Im Unterschied zu Kryptowährungen wie Bitcoin versprechen sie damit eine weitgehende Preisstabilität. Sie ergibt sich aus der gedeckten Reservehaltung in kurzlaufenden Staatsanleihen – im Prinzip funktioniert ein Stablecoin also wie ein Geldmarktfonds.
Mehr erfahren Sie ab Seite 14.

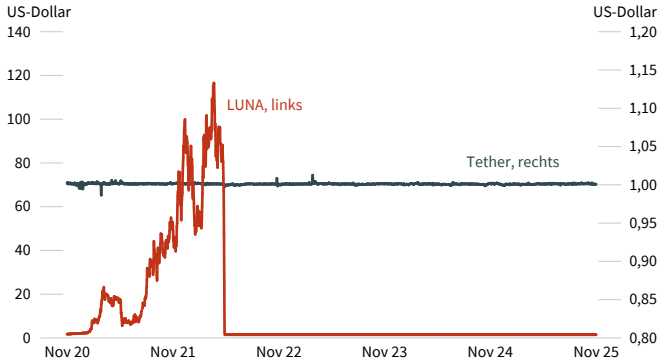
Michael Cloth und Markus Kubesch, Seniorexperten, Chief Investment Office, Commerzbank

Newmont Corporation

Newmont profitierte in den ersten drei Quartalen von einer dynamischen Goldpreisentwicklung und konnte mit seinen Ergebnissen und dem Free Cashflow deutlich positiv überraschen. Die Nettoverschuldung beläuft sich nahezu auf null. Die Produktions- und Kosten-Guidance für 2025 wurde bestätigt, das Investitionsbudget gekürzt. An seinen Ausschüttungsplänen hält das Unternehmen fest. Erste Indikationen für 2026 sind in-line mit der Markterwartung. Ab 1. Januar 2026 gibt es einen neuen CEO. Mehr erfahren Sie ab Seite 34.

Sylvia Wurl-Aydilek, Seniorexpertin Energie und Grundstoffe, Chief Investment Office, Commerzbank

Grafik 1: Wertentwicklung USDT und LUNA



Stand: 14. November 2025; Quelle: Bloomberg; Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Grafik 2: Wertentwicklung Newmont Corporation

Stand: 19. November 2025; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

DAX

Der DAX geht mit einer recht hohen Bewertung in das Börsenjahr 2026. Wir sind dennoch vorsichtig optimistisch für den DAX, da 2026 die DAX-Unternehmensgewinne erstmals seit drei Jahren wieder deutlich wachsen dürften. Anleger sollten mit Blick auf 2026 im DAX investiert bleiben und Positionen eventuell in schwächeren Marktphasen nochmals aufstocken.
Mehr erfahren Sie ab Seite 40.

Andreas Hürkamp, Aktienmarktstratege, Commerzbank

Grafik 3: DAX-Kursindex

Stand: 14. November 2025; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Index		Kurs in Indexpunkten
DE	DAX	23.304,18
DE	MDAX	28.744,41
DE	TecDAX	3.441,10
EU	EURO STOXX 50	5.560,45
US	Dow Jones	46.097,48
US	S&P 500	6.639,39
US	Nasdaq 100	24.715,19
JP	Nikkei 225	48.537,70
HK	Hang Seng	25.830,65

Rohstoffe		Kurs
US	WTI-Future	58,98 USD
US	Brent-Future	62,92 USD
US	Gold	4.113,03 USD
US	Silber	51,89 USD
US	Platin	1.560,91 USD
US	Palladium	1.409,48 USD

Währungen		Kurs
US	EUR/USD	1,16 USD
JP	EUR/JPY	180,95 JPY
CH	EUR/CHF	0,93 CHF
GB	EUR/GBP	0,88 GBP
AU	EUR/AUD	1,78 AUD
CH	USD/CHF	0,80 CHF
JP	USD/JPY	156,54 JPY

Zinsen		Zinssatz/Kurs
EU	ESTRON	1,93 %
DE	Bund-Future	128,86 %
US	10Y Treasury Notes	112,83 %

Volatilität		Kurs
DE	VDAX	22,57
US	VIX-Future	23,90
EU	VSTOXX-Future	22,49

Stand: 19. November 2025; Quelle: Bloomberg

JAPAN: POWERFRAU ENTFACHT KURSFEUERWERK

Die Aussicht auf eine wirtschaftsfreundliche Politik schiebt zusammen mit dem KI-Boom die Börse in Tokio an. Im Oktober verbuchte der Nikkei 225 den besten Monat seit mehr als drei Jahrzehnten. Anleger können mit Partizipations-Zertifikaten darauf setzen, dass die Rally in Fernost weitergeht – es gibt aber auch defensivere Investmentalternativen.

LAURA SCHWIERZECK
Produktmanager,
Société Générale

Am 18. Dezember 2025 wartet ein geldpolitischer »Superdonnerstag« auf die Kapitalmärkte. Neben der Europäischen Zentralbank (EZB) tagen dann die Bank of England (BoE) sowie einen Tag später die Bank of Japan (BoJ). Während die beiden europäischen Institutionen am selben Tag ihre Beschlüsse treffen, geht das Jahr aus geldpolitischer Sicht in Tokio zu Ende. Am 19. Dezember gibt die BoJ ihre weitere Marschroute bekannt. Das von Kazuo Ueda geleitete Entscheidungsgremium steht vor einer kniffeligen Aufgabe. Im September bewegte sich Japans Konsumentenpreisindex um 2,9 Prozent über dem Wert des Vorjahresmonats. Damit übertraf die Inflation das von der BoJ angepeilte Niveau von 2 Prozent deutlich. Trotz der enormen Diskrepanz hat die Notenbank den Leitzins im Oktober unverändert bei 0,5 Prozent belassen. An dieser Stelle kommt die neue starke Frau Japans ins Spiel. Wenige Tage vor der jüngsten BoJ-Sitzung war Sanae Takaichi als Regierungschefin angetreten. Sie wünscht sich explizit tiefe Zinsen, um die Staatskasse zu entlasten und der Wirtschaft unter die Arme zu greifen.

Grafik 1: Entwicklung Nikkei 225 (fünf Jahre)

Stand: 14. November 2025; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Prominenter Mentor

Während die »Powerfrau« bei den Währungshütern wohl durchaus für Grübeln sorgt, löste Takaichi an der keine 20 Gehminuten von der BoJ-Zentrale entfernten Tokioter Börse pure Euphorie aus. Allein im Oktober legte der Nikkei 225 um 17 Prozent zu und erlebte damit den stärksten Monat seit Januar 1994. Investoren setzen darauf, dass die neue Premierministerin einen mit der Politik ihres Mentors, Shinzo Abe, vergleichbaren Kurs fährt. In seiner Zeit als Regierungschef hatte der 2022 ermordete Politiker versucht, Japan mit Konjunkturprogrammen, billigem Geld und einer Deregulierung aus der ökonomischen Lethargie zu reißen. In Anlehnung an den in den 2010er-Jahren geprägten Begriff der »Abenomics« setzen die Märkte neuerdings auf die »Sanaenomics«.

Für Kauflaune sorgte an der Börse in Tokio aber nicht nur die Aussicht auf einen fiskalischen Impuls. Aufhorchen ließ Takaichi zudem durch ein Treffen mit US-Präsident Donald Trump. Beim Gipfel wurde der im Rahmen der im Sommer getroffenen Zollvereinbarung gefasste Plan massiver japanischer Investitionen in den Staaten konkretisiert. Bei den vereinbarten Projekten mit einem Volumen von insgesamt rund 400 Milliarden US-Dollar spielt neben

Energieerzeugung und Seltenen Erden der Bereich Künstliche Intelligenz eine wichtige Rolle. Namhafte japanische Unternehmen wie Toshiba, Hitachi oder Mitsubishi Electric sollen helfen, den KI-Boom in den USA voranzutreiben.

Unterschiedliche Anlagelösungen

Diese Pläne sprechen zusammen mit den »Sanaenomics« dafür, dass der Nikkei 225 seine Aufwärtsbewegung fortsetzt. Allerdings gibt es auch Risiken. Zu den Gefahren, dass Real- und Geldpolitik die Inflation nicht in den Griff bekommen und Japans Wirtschaft lahmt, zählt eine schwächelnde Weltkonjunktur. Hinzu kommt die Bewertung; sie liegt für die japanischen Large Caps mittlerweile deutlich über dem langjährigen Durchschnitt. Sollten die Pläne der neuen Regierungschefin aufgehen, dürfte der Markt bereit sein, das in Kauf zu nehmen. Anleger, die auf das positive Szenario setzen möchten, können sich den Nikkei 225 über ein Partizipations-Zertifikat (WKN: SW2 6AM) in das Depot holen. Das Zertifikat folgt dem japanischen Leitindex ohne Laufzeitbegrenzung. Da es in Euro gehandelt wird und nicht währungsgesichert ist, können Schwankungen zwischen der Produktwährung und dem japanischen Yen den Wert – negativ oder positiv – beeinflussen. Die Gebühr für das Zertifikat beträgt 0,50 Prozent p.a.

Auf eine weitestgehend stabile Entwicklung beim Nikkei 225 zielen Discount-Zertifikate ab. Hier gilt es für den Index, am Laufzeitende auf oder über dem Cap zu stehen. Geht dieses Kalkül auf, fahren Anleger die Maximalrendite ein. Außerdem erfolgt der Einstieg mit einem Discount. In diesem Umfang könnte der Basiswert am Bewertungstag nachgegeben haben, ohne den Kapitaleinsatz zu gefährden. In der Tabelle sind zwei Discount-Zertifikate auf den Nikkei 225 aufgeführt, deren Laufzeit jeweils im Juni 2026 endet. Wie bei allen Investments in Zertifikate gilt es zu beachten, dass neben dem Marktrisiko, sprich, dass Anleger bei einer ungünstigen Entwicklung des Basiswerts einen Kapitalverlust erleiden können, auch das Emittentenrisiko getragen werden muss, da Zertifikate keiner Einlagensicherung unterliegen.

PRODUKTIDEE: ZERTIFIKATE AUF DEN NIKKEI 225

Unlimited Index-Zertifikat

WKN	Basiswert	Laufzeit	Quanto	Berechnungsgebühr*	Geld-/Briefkurs
SW2 6AM	Nikkei 225	Unbegrenzt	Nein	0,50 % p.a.	13,36/13,38 EUR

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
FA8 UE3	Nikkei 225	50.000 Pkt.	5,02 %	12,79 %	12.06.2026	Nein	25,78/25,79 EUR
FA8 UE2	Nikkei 225	49.000 Pkt.	5,94 %	10,85 %	12.06.2026	Nein	25,47/25,48 EUR

Stand: 19. November 2025; Quelle: Société Générale

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

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

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE

ANJA SCHNEIDER
Produktmanager,
Société Générale

Das Jahr 2025 neigt sich dem Ende zu. Stand jetzt war es wieder ein erfolgreiches Börsenjahr. Fast alle großen Indizes konnten neue Rekordstände erreichen und das trotz einiger Belastungsfaktoren, wie geopolitische Krisenherde und Zollstreitigkeiten. Stellt sich nun die Frage: Gibt es eine Jahresendrally?

Anlageprodukte

Rang	WKN	Land/ Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	SX0 1PU	DE	DAX	Discount	01/26; Cap: 22.100,00 Pkt.
2	SJ6 7FK	EU	EURO STOXX 50	Discount	09/26; Cap: 5.200,00 Pkt.
3	SX6 RN5	DE	Aurubis	Discount	03/26; Cap: 110,00 EUR
4	SX0 1PN	DE	DAX	Discount	01/26; Cap: 21.500,00 Pkt.
5	FA1 Z3C	DE	DAX	Discount	02/26; Cap: 21.850,00 Pkt.
6	SX0 1PS	DE	DAX	Discount	01/26; Cap: 21.900,00 Pkt.
7	SJ6 7G6	EU	EURO STOXX 50	Discount	12/26; Cap: 5.000,00 Pkt.
8	SX8 ZKA	DE	Delivery Hero	Capped Bonus	03/26; Bonuslevel: 32,00 EUR
9	SJ6 V20	DE	DAX	Discount	03/26; Cap: 12.200,00 Pkt.
10	FA1 2WC	EU	EURO STOXX 50	Discount	10/26; Cap: 4.000,00 Pkt.
11	SX1 YC8	EU	EURO STOXX 50	Discount	01/26; Cap: 5.300,00 Pkt.
12	SX0 1P9	DE	DAX	Discount	01/26; Cap: 23.600,00 Pkt.
13	SH7 55G	EU	ICE EUA Future	Partizipation	Endlos; Bezugsverhältnis 1:1; Quanto: nein
14	CJ8 M7K	DE	DAX	Partizipation	Endlos; Bezugsverhältnis 100:1; Quanto: nein
15	**CU0 V6T**	**US**	**Gold**	**Partizipation**	**Endlos; Bezugsverhältnis 10:1; Quanto: ja**

Stand: 17. November 2025; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 16. Oktober 2025 bis 15. November 2025

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

„Nach dem Höhenflug in diesem Jahr auf fast 4.400 US-Dollar ist Gold als Anlageform in aller Munde. Was man dabei allerdings nicht vergessen darf – Gold notiert in US-Dollar. Das bedeutet, dass Goldanleger im Euroraum ein Währungsrisiko haben, wenn der Euro gegenüber dem US-Dollar aufwertet. Um das Währungsrisiko weitestgehend auszuschalten, gibt es die Möglichkeit, Zertifikate und Optionsscheine mit einem sogenannten Quanto auszuwählen.“

„Ende Oktober durchbrach die NVIDIA-Aktie die nächste Schallmauer: Das Unternehmen knackte die 5-Billionen-US-Dollar-Marke an Börsenwert. NVIDIA profitiert nach wie vor vom Boom beim Thema Künstliche Intelligenz. Auf den Plätzen 2 und 3 der wertvollsten Unternehmen: Apple und Microsoft."

Basiswerte

Rang	Land/ Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Gold
3	US	Nasdaq 100
4	US	Meta Platforms
5	US	Dow Jones Industrial Average
6	**US**	**NVIDIA**
7	US	Tesla
8	DE	Rheinmetall
9	US	Silber
10	EU	EURO STOXX 50
11	US	Amazon
12	DE	Deutsche Bank
13	US	Microsoft
14	US	Strategy
15	US	S&P 500

Stand: 17. November 2025; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 16. Oktober 2025 bis 15. November 2025

Hebelprodukte

Turbo-Optionsscheine		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	US	FD3 A80	Gold	Classic; Put; Hebel: 5,7
2	**DE**	**CL5 K33**	**DAX**	**BEST; Call; Hebel: 1,6**
3	**DE**	**CL5 K3G**	**DAX**	**BEST; Call; Hebel: 1,6**
4	**DE**	**FA0 EUQ**	**DAX**	**Classic; Call; Hebel: 17,5**
5	**DE**	**SX3 WU5**	**DAX**	**BEST; Call; Hebel: 21,3**

Faktor-Optionsscheine		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	US	SB3 T5M	Brent-Öl-Future	Faktor 3x Long
2	US	SF4 YAN	Silber-Future	Faktor 5x Long
3	US	SB3 T69	Gold-Future	Faktor 7x Long
4	**DE**	**SB2 97C**	**DAX**	**Faktor 3x Long**
5	**DE**	**SB2 97S**	**DAX**	**Faktor 7x Long**

Optionsscheine		WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale
1	**DE**	**SX1 JR9**	**DAX**	**03/26; Call; 24.700,00 Pkt.**
2	**DE**	**SX1 JR5**	**DAX**	**03/26; Call; 24.500,00 Pkt.**
3	US	SY7 B0P	Amazon	06/27; Call; 260,00 USD
4	**DE**	**SX1 JVN**	**DAX**	**03/26; Put; 24.400,00 Pkt.**
5	**DE**	**SX1 JR3**	**DAX**	**03/26; Call; 24.400,00 Pkt.**

„Auch im November führte der DAX das Ranking der beliebtesten Basiswerte an. Und das, obwohl der deutsche Leitindex in den vergangenen Monaten eher in einer Seitwärtsrange feststeckte. Im Bereich der Hebelprodukte setzen Anleger ebenfalls vermehrt auf den DAX. Mit Turbo-, Faktor- und klassischen Optionsscheinen kann gehebelt auch an kleineren Ausschlägen partizipiert werden."

Stand: 17. November 2025; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 16. Oktober 2025 bis 15. November 2025

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

STABLECOINS

Digitaler Wandel im Zahlungsverkehr – Profiteure am Aktienmarkt

MICHAEL CLOTH

Seniorexperte Banken und Versicherungen, Commerzbank

MARKUS KUBESCH

Seniorexperte Small/Mid Caps, Commerzbank

Stablecoins sind digitale Token, die auf einer Blockchain laufen. Ihr Wert ist direkt an weltweit akzeptierte Hartwährungen wie den US-Dollar gebunden. Im Unterschied zu Kryptowährungen wie Bitcoin versprechen sie damit eine weitgehende Preisstabilität. Sie ergibt sich aus der gedeckten Reservehaltung in kurzlaufenden Staatsanleihen – im Prinzip funktioniert ein Stablecoin also wie ein Geldmarktfonds.

Mit ca. 200 Milliarden US-Dollar Marktkapitalisierung im Jahr 2025 sind Stablecoins trotz des inzwischen hohen absoluten Transaktionsvolumens – das sich immer noch primär (ca. 90 Prozent) aus dem Handel mit Kryptowährungen bedingt – zwar noch ein kleiner Teil des globalen Zahlungsverkehrs, doch ihre Bedeutung wächst. Neben der Hauptrolle als virtuelles Bargeld im Krypto-Ökosystem werden sie zunehmend im internationalen Handel und in Schwellenländern genutzt. In Ländern mit hoher Inflation und instabilen Währungen nutzt die Bevölkerung Stablecoins auch zunehmend für das Bilden von Sparrücklagen oder als Alternative zum Bankensystem.

Disruptionspotenzial für den Zahlungsverkehr

Da Stablecoins eine vergleichbare Preisstabilität wie staatliche Währungen bieten sollen, können sie die Hauptfunktionen von

klassischem Geld, Tauschmittel und Wertaufbewahrung, übernehmen. Das ist insbesondere dort interessant, wo a) die Wertaufbewahrung in der eigenen Währung (zum Beispiel wegen Hyperinflation) nur bedingt gegeben oder b) der klassische Zahlungsverkehr mit sehr hohen Nebenkosten verbunden ist. Gerade im Vergleich zu Geldtransferdiensten wie Western Union oder MoneyGram, auf die Menschen ohne Bankkonto oftmals angewiesen sind, können beträchtliche Transaktionskosten eingespart werden. Aber auch für modernere Zahlungsmethoden wie Kreditkarten von Mastercard und Visa oder Dienste wie Paypal stellen Stablecoins ein Disruptionsrisiko dar. Konsequenterweise forschen genau diese Anbieter an eigenen Produkten. Bei Paypal ist seit Kurzem die Bezahlung mit dem eigenen Coin PYUSD zu äußerst kompetitiven Händlergebühren von 0,99 Prozent möglich, was erheblich günstiger als gängige Kreditkartengebühren ist (siehe Tabelle 1).

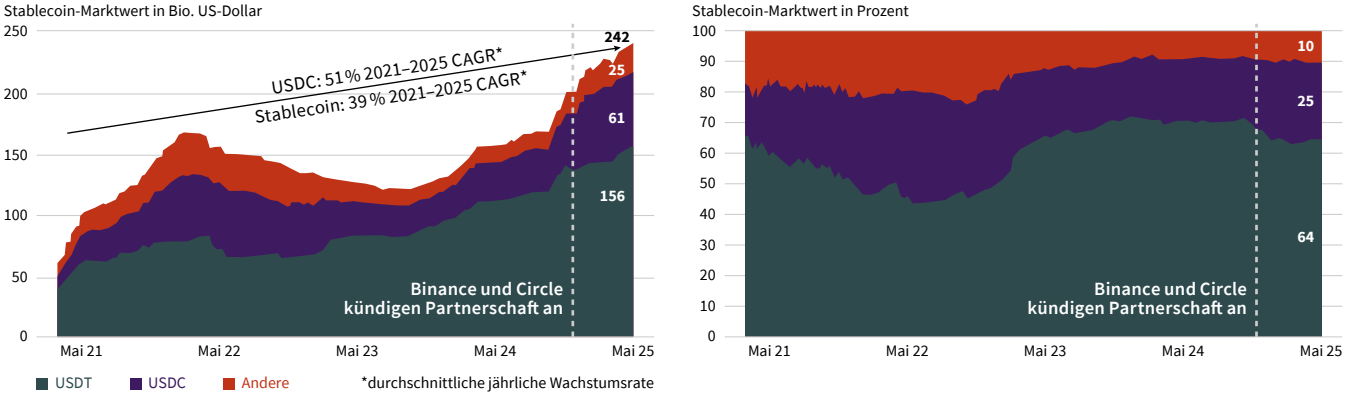
Vom Nischenprodukt zum globalen Finanzinstrument?

Der Markt für Stablecoins hat sich seit 2021 rasant entwickelt. Führende Währungen wie USDT (rund 150 Milliarden US-Dollar Marktkapitalisierung) des Emittenten Tether und USDC (ca. 60 Milliarden US-Dollar) von der Circle Internet Group dominieren den Markt. USDT wird von einem intransparenten Unternehmen aus El Salvador emittiert, während USDC mit etwa 25 Prozent Marktanteil als führender regulierter Stablecoin gilt (siehe Grafik 1).

> „Stablecoins verbinden inzwischen traditionelle Finanzsysteme mit der Blockchain-Ökonomie und ermöglichen schnelle, grenzüberschreitende Zahlungen."

Lange Zeit galten Stablecoins als Randerscheinung im digitalen Finanzsystem – nützlich für den Kryptohandel, aber global betrachtet irrelevant. Diese Wahrnehmung am Finanzmarkt wandelt sich: Stablecoins verbinden inzwischen traditionelle Finanzsysteme mit der Blockchain-Ökonomie und ermöglichen schnelle, grenzüber-

Grafik 1: Starkes Wachstum in der Marktkapitalisierung führender Stablecoins
Obwohl USDC schneller als der Markt wächst, bleibt der unregulierte USDT die Benchmark



Stand: 26. August 2025; Quelle: Goldman Sachs, Commerzbank Research

Tabelle 1: Schluss mit teuren und langsamen Transaktionen? Stablecoins sind schneller und günstiger als traditionelle Zahlungsmittel

Zahlungsart	Transaktionsgebühr	Abwicklungszeit	Anmerkungen
Kreditkarte	2 – 3 % + 0,30 USD	Sofort an Händler	Hohe Gebühren für Händler, Rückbuchungsrisiko
Internationale Überweisung	30 – 50 USD	1 – 5 Werktage	Hohe Gebühren, Wechselkursaufschläge
Geldtransferdienst	6 –7 % (bei 200 USD)	Minuten bis Tage	Variiert je nach Dienst und Zielland
Zahlungs-App	1 – 3 % (bei B2C-Zahlungen)	Sofort bis 1 Tag	Gebühren für Sofortüberweisungen, Kreditkartennutzung und Zahlungen
Stablecoin-Transfer	**< 0,01 USD**	**Sekunden bis Minuten**	**Weltweit verfügbar, minimale Gebühren**

Stand: 26. August 2025; Quelle: a16z crypto, Commerzbank Research

schreitende Zahlungen. Zurzeit dominieren private Anbieter wie Tether den Markt, während Staaten und Notenbanken ihre eigenen digitalen Währungen entwickeln. Auch traditionelle Banken wie JPMorgan Chase haben eigene Angebote wie den JPMorgan Deposit Token (JPMD) entwickelt (siehe Tabelle 2).

Regulatorik als Treiber – neue Spielregeln in der EU und den USA
In den USA hat der im Juli 2025 beschlossene GENIUS Act (»Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act«) einen Ordnungsrahmen für Stablecoins geschaffen: Emittenten dürfen nur noch liquide Reserven wie Cash oder kurzfristige US-Staatsanleihen als Deckung nutzen. Zudem sind sie zur Registrierung verpflichtet und dürfen keine verzinsten Produkte mehr anbieten. Ziel ist es, Risiken wie einen »Bank Run« auf bestimmte Stablecoins zu vermeiden. Gleichzeitig werden die Coins aber de facto ins US-Finanzsystem integriert. Der US-Dollar als Leitwährung erhält somit eine digitale Hybridform – mit politisch gewollter Kontrolle.

In der EU ist die MiCA-Verordnung (Markets in Crypto-Assets) vollständig im Dezember 2024 in Kraft getreten, mit der Stablecoins streng reguliert wurden. In der Folge wurden viele nicht europäische Token wie Tether vom regulierten Handel ausgeschlossen. Emittenten wie die Circle Internet Group profitieren ebenso wie neue Anbieter, die sich nach EU-Recht lizenzieren lassen. Der politische Subtext ist dabei klar spürbar: Man möchte digitale Wertformen unter Kontrolle behalten, ohne jedoch Innovation völlig zu blockieren. In der Folge verlagern sich allerdings manche Projekte in Richtung Asien, wo die Regulierung oft laxer ist.

Risiken von Stablecoins sind nicht zu unterschätzen
Die Adoption von Stablecoins birgt erhebliche Risiken, die sowohl deren Nutzer als auch das gesamte Finanzsystem betreffen. Ein zentrales Risiko ist das sogenannte **De-Pegging**, also der Verlust der Eins-zu-eins-Bindung an die zugrunde liegende Referenzwährung. Wie die Beispiele von USDT und USDC zeigen, kann es in Phasen hoher Marktvolatilität oder bei Vertrauenskrisen – etwa durch Bank Runs – zu einem raschen Werteverfall kommen. Deutlich wurde dies beim Zusammenbruch des Terra-Luna-Ökosystems im Mai 2022: Der Stablecoin Tether verlor seine Bindung, was zu einem Wertverlust von über 40 Milliarden US-Dollar bei Luna und 18 Milliarden US-Dollar bei Tether führte. Das löste eine Kettenreaktion aus, die zahlreiche Krypto-Unternehmen wie Three Arrows Capital in die Insolvenz trieb und das Vertrauen in Stablecoins beschädigte. Der USDC-Emittent Circle Internet Group war zum damaligen Zeitpunkt noch nicht börsengelistet, allerdings gibt der damalige Kurseinbruch von über 50 Prozent bei der verbundenen Kryptobörse Coinbase eine gewisse Indikation (siehe Grafik 2).

Ein weiteres Risiko ist das **Gegenparteirisiko**, wie der Fall der Silicon Valley Bank im März 2023 illustriert. Der Coin USDC, der mit Reserven bei dieser Bank unterlegt war, »de-peggte« kurzfristig, als diese Einlagen vorübergehend eingefroren wurden. Stablecoins mit konzentrierten Reserven sind anfälliger für solche Schocks als solche mit diversifizierten Sicherheiten. Die neuen regulatorischen Vorgaben versuchen, dieses Risiko zu begrenzen, indem sie die Konzentration bei einzelnen Instituten auf maximal 10 Prozent der Reserven beschränken (siehe Grafik 3).

Auch das Emittentenrisiko der ausgebenden Firmen ist nicht zu vernachlässigen. Die diversifizierte Reservehaltung wurde zwar durch die jüngsten Regulierungsnovellen verschärft. Es besteht allerdings weiterhin das Risiko, dass Nutzer bei einem möglichen Ausfall des Emittenten einen Teil oder die Gesamtheit ihres eingezahlten Kapitals verlieren könnten.

Tabelle 2: Verschiedene Ausprägungen von Digitalbargeld – digitale Währungen können unterschiedlich ausgeprägt sein

	Stablecoins	Tokenisierte Einlagen	Digitale Zentralbankwährungen
Definition	Kryptowährung mit dem Ziel der Wertstabilisierung	Traditionelle Bankeinlagen, die mittels Blockchain-Technologie in digitale Token umgewandelt werden	Eine digitale Form der Fiat-Währung eines Landes, die von der Zentralbank des betreffenden Landes ausgegeben wird
Zweck	Bieten Wertstabilität und können für Transaktionen verwendet werden	Erhöhung der Zugänglichkeit für Finanzdienstleister im Bereich digitaler Vermögenswerte	Bieten eine digitale Alternative zu traditionellen, von Zentralbanken gedeckten Fiat-Währungen
Beispiele	USD Coin (USDC), Tether (USDT)	JPMorgan Deposit Token (JPMD)	Digitaler Yuan (E-CNY)
Vorteile	Preisstabilität, günstigere und schnellere Transaktionen	Verbesserte Liquidität, Einlagensicherung	Finanzielle Inklusion, größere Transparenz, verbesserte Liquidität

Stand: 26. August 2025; Quelle: federalreserve.gov, ledgerinsights.com, Commerzbank Research

Weiterhin wird das Risiko politischer Eingriffe oder einer verschärften Regulierung den Stablecoin-Markt auch nach den jüngsten Gesetzesinitiativen begleiten. Eine Veränderung der Rahmenbedingungen – zum Beispiel als Folge von geänderten politischen Konstellationen und Prioritäten – ist jederzeit denkbar.

Zudem könnte eine verstärkte Nutzung von Stablecoins die Volatilität auf den Geldmärkten erhöhen, insbesondere bei kurzlaufenden US-Staatsanleihen. Da Stablecoin-Emittenten vermehrt kurzfristige US-Staatsanleihen halten müssen, könnte ein plötzlicher Verkauf dieser Papiere – etwa bei massiven Rückgaben von Stablecoins – Auswirkungen auf die Stabilität des Finanzmarkts haben. Studien zufolge könnten Stablecoins bis 2032 bis zu 600 Milliarden US-Dollar an T-Bills (kurzfristige Staatsanleihen) halten, was die Nachfrage nach diesen Papieren spürbar beeinflussen könnte.

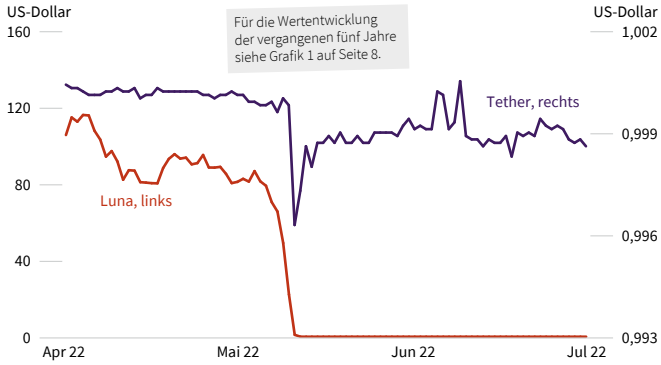
Insgesamt zeigen diese Beispiele, dass Stablecoins trotz ihrer Vorteile wie Schnelligkeit und Kosteneffizienz systemische Risiken bergen, die von Marktpaniken über regulatorische Lücken bis hin zu makroökonomischen Effekten reichen. Eine robuste Aufsicht und eine transparente Reservehaltung sind daher unerlässlich, um das Vertrauen in diese digitalen Währungen langfristig zu sichern.

Stablecoins im Einsatz – Praxisbeispiele

Neben der weiterhin starken Verwendung im Kryptohandel integrieren große Zahlungsanbieter zunehmend Stablecoins in ihre Systeme. Bei **Paypal** kann man heute PYUSD-Stablecoins senden und empfangen. Vom niederländischen Zahlungsverkehrsanbieter **Adyen** gibt es bislang keine öffentlichen Ankündigungen. Allerdings wäre es wenig verwunderlich, wenn das Unternehmen im Rahmen seiner »Unified Commerce«-Strategie eine vollständige Integration von Stablecoins vornehmen würde, sobald es den Markt als reif genug einstuft.

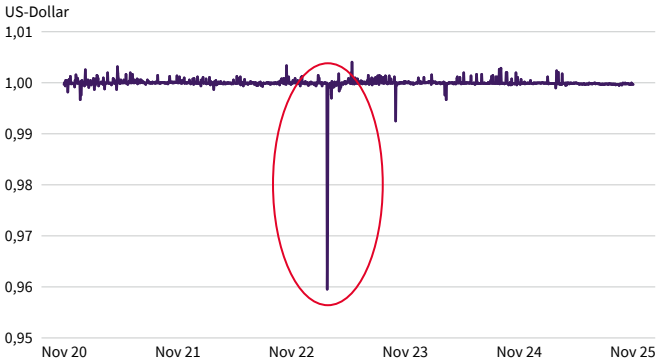
Mastercard und **Visa** testen internationale Merchant-Settlement-Prozesse auf Blockchain-Basis. Die Kreditkartenanbieter sehen für sich insbesondere Möglichkeiten im An- und Verkauf von Stablecoins,

Grafik 2: De-Pegging von USDT nach dem Luna-Kollaps
Das Ende von Luna sorgte für signifikanten Druck auf Tether



Stand: 26. August 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Grafik 3: Bank Run nach dem Ausfall einer Gegenpartei
Erneutes De-Pegging infolge der Pleite der Silicon Valley Bank



Stand: 26. August 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

bei Partnerschaften mit traditionellen Finanzinstituten und Neobanken wie Nubank oder Revolut sowie als Vereinfachung für grenzüberschreitende Transaktionen. Stablecoin-gestützte Karten sind besonders in Schwellenländern von Bedeutung.

Mehr spezialisierte Unternehmen wie **Corpay** nutzen Stablecoins bereits heute im Zahlungsverkehr von Firmenkunden in Schwellenländern. Hinzu kommen Plattformen im Bereich Decentralised Finance (»DeFi«), bei denen Stablecoins für Kreditvergabe oder die sogenannte Real-World-Asset-Tokenisierung (zum Beispiel Immobilien oder Kunst) genutzt werden.

Weitere Anwendungsbeispiele gibt es bei **Block** und der **Circle Internet Group**. Block baut mit seiner Cash-App digitale Zahlungskanäle für Alltagszahlungen, Rücküberweisungen ins Heimatland (sogenannte Remittances) oder den weltweiten E-Commerce. Circle ist mit dem regulierten USDC-Stablecoin zu einer Art »digitalem Backbone« geworden und verbindet damit heute Blockchain, klassische Banken und tokenisierte Wertanlagen. Vermehrt führen auch etablierte Finanztechnologieanbieter wie zum Beispiel **Fiserv** in Kooperation mit Mastercard oder **Shopify** in Kooperation mit Stripe und **Coinbase** eigene Lösungen ein, die wiederum in globale Zahlungsnetzwerke integriert werden. Diese Partnerschaften dürften die Akzeptanz von Stablecoins weiter fördern, insbesondere in Bereichen, die klassische Zahlungsmethoden nicht optimal bedienen.

> “Mehr spezialisierte Unternehmen wie Corpay nutzen Stablecoins bereits heute im Zahlungsverkehr von Firmenkunden in Schwellenländern.”

Wettbewerbslandschaft und Wertschöpfungskette befinden sich noch im Aufbau

Der direkte Kauf von Stablecoins bringt keine direkte Verzinsung. Es ist allerdings denkbar, dass Einzelhändler wie **Amazon** oder **Walmart** Vergünstigungen für den Einsatz spezifischer Coins geben. Medienberichten zufolge sollen beide Unternehmen derzeit über die Emission eigener Coins nachdenken, mit denen sie Transaktionsgebühren, die sie derzeit an Banken und Kreditkartenanbieter abführen, einsparen möchten und gleichzeitig ihre Zahlungsabwicklung beschleunigen könnten.

Wer hingegen direkt vom Wachstum dieses Segments profitieren will, kann in börsennotierte Unternehmen investieren, die an der

Tabelle 3: Unternehmen mit Stablecoin-Exposure – potenzielle Profiteure am Aktienmarkt

Firmenname	Kernaktivität	Stablecoin-Engagement
Ayden	Payment	Technologisch fokussierter Payment-Anbieter mit Krypto- und Stablecoin-APIs (Schnittstellen)
Amazon	Einzelhandel	Überlegungen zur Ausgabe eines eigenen Stablecoins
Block	Payment	Integration von Bitcoin und Stablecoins in Cash-App und Händlerlösungen
Boku	Payment	Infrastruktur für mobile Wallets, Fokus auf Emerging Markets
Circle	Stablecoin-Issuing	Emittent von USDC, Partnerschaften mit Visa, Mastercard, Banken und Regulatoren
Coinbase	Kryptobörse	Kryptohandel als führender Treiber der Nachfrage nach Stablecoins
Corpay	Payment	B2B-Zahlungsdienstleister mit Stablecoin-Rails für effizientere Abwicklung
Fiserv	Payment	Eigener Stablecoin (FIUSD) in Zusammenarbeit mit Mastercard
JPMorgan Chase	Bank	JPM Coin für institutionelles Settlement; blockchain-basierte Effizienzsteigerung im Zahlungsverkehr
Mastercard	Kreditinfrastruktur	Testnetze, Wallet-Integrationen, frühe Partnerschaften bei regulierten Stablecoin-Projekten
Paypal	Payment	Eigener Stablecoin (PYUSD), Integration für Millionen Nutzer weltweit
Robinhood	Trading	Unterstützung von Stablecoin-Handel und -Zahlungen
Standard Chartered	Bank	Asiatische Banken mit Stablecoin-/Blockchain-Pilotprojekten
Visa	Kreditinfrastruktur	Stablecoin-Zahlungsinfrastruktur, Payment-Bridge zwischen globalem Netzwerk und Digitalwährungen
Walmart	Einzelhandel	Führt Erstgespräche über die Nutzung von Stablecoins, etwa im Rahmen eines Konsortiums

Stand: 26. August 2025; Quelle: Unternehmensangaben, Commerzbank Research

STABLECOINS BEI SOCIETE GENERALE: SG-FORGE

Interview mit Stefano Angioni,
Digital-Asset-Experte bei Société Générale

Auch Société Générale ist mit ihrer Tochter SG-Forge im Bereich Stablecoins aktiv. Wir haben mit Stefano Angioni, Digital-Asset-Experte bei Société Générale, dazu gesprochen.

Wer ist SG-Forge und was macht eure Digital-Asset-Tochter?
Als hundertprozentige Tochtergesellschaft der Société Générale hat SG-Forge die Aufgabe, für die Bankkunden die Brücke zwischen traditionellem Finanz- und Digital-Asset-Ökosystem zu schlagen. Mit den beiden Stablecoins EUR-CoinVertible und USD-CoinVertible positioniert sich SG-Forge im Zentrum der Entwicklung hin zu einer blockchain-basierten Zahlungs- und Abwicklungsinfrastruktur.

Wie positioniert sich SG-Forge im Markt?
Als Tochtergesellschaft, die sich auf digitale Vermögenswerte spezialisiert hat, bietet SG-Forge derzeit als einziger Anbieter, der von einer führenden Bankengruppe unterstützt wird, sowohl einen Euro- als auch einen US-Dollar-denominierten Stablecoin an. EUR- bzw. USD-Convertible-Stablecoins werden als Electronic-Money-Token im Rahmen der europäischen »Markets in Crypto Assets Regulation« (MiCA-)Regulierung ausgegeben. Das bedeutet: volle Eins-zu-eins-Deckung mit Geldreserven, die von Großbanken verwahrt werden, tägliche Transparenz über die Reserven und Assets in segregierten Verwahrkonten.

Was sind Anwendungsfälle, die von SG-Forges Stablecoins unterstützt werden?
- **Kryptohandel:** Mit einem Anteil von rund 90 Prozent am Stablecoin-Transaktionsvolumen zeigt der Kryptohandel eindrucksvoll, welche Schlüsselrolle Stablecoins heute für Liquidität, Geschwindigkeit und globale Marktanbindung spielen.
- **DeFi:** Stablecoins ermöglichen es, global und jederzeit Liquidität zwischen Lendern (Kreditgebern) und Borrowern (Kreditnehmern) zu vermitteln – sei es über Kryptoassets wie Bitcoin oder tokenisierte Money Market Funds.
- **Cross-border-Zahlungen:** Global operierende Firmenkunden der Bank wollen ihre Lieferanten rund um die Uhr und in unterschiedlichen Währungen effizient bedienen können – mit blockchain-basierten Zahlungen auf Stablecoin-Basis eröffnen sich hier erhebliche Effizienzpotenziale.
- **On-chain-Settlement und tokenisierte Assets:** Wenn Wertpapiere oder andere Assets tokenisiert werden, ist eine digitale, sofort verfügbare Euro- oder US-Dollar- Abwicklungseinheit nötig – hier kommt die Stablecoin-Infrastruktur der SG-Forge ins Spiel.

Was sind operative Vorteile und Effizienzargumente?
Stablecoins der SG-Forge liefern drei Kernvorteile: Geschwindigkeit, Kosteneffizienz und Vielseitigkeit.
- Transaktionen in Sekunden statt Stunden oder Tagen dank Blockchain-Technologie
- Transaktionskosten betragen nur einen Bruchteil von denen traditioneller Zahlungswege
- Flexibilität in der Wahl von Währung (Euro, US-Dollar), Blockchain (Ethereum, Ripple, Stellar, Solana) oder Nutzung: im Kryptohandel, DeFi-Umfeld oder Zahlungsverkehr

Gerade im Kryptobereich gibt es oft unseriöse Anbieter. Wie ist SG-Forge hinsichtlich Regulatorik und Sicherheit aufgestellt?
Regulatorische Stärke ist unser Fundament: SG-Forge ist als Electronic Money Institution von der Aufsicht zugelassen; die Tokens sind MiCA-konform ausgestaltet. Zusätzlich sichern Großbanken als Reserven-Custodian der Euro- und US-Dollar-Tokens die professionelle Verwaltung der Sicherheiten. Damit erfüllt SG-Forge die Anforderungen institutioneller Kunden, die nicht nur Liquidität, sondern vor allem Prozesssicherheit und regulatorische Klarheit verlangen.

Werfen wir einen Blick in die Zukunft. Was hat SG-Forge noch vor?
Die Zukunft der Zahlungs- und Abwicklungsinfrastruktur liegt auf der Blockchain. Mit EUR CoinVertible und USD CoinVertible setzt SG-Forge den Backbone für diese Infrastruktur. Unternehmen, Finanzinstitute und Plattformen, die heute auf stabile, regulierte und interoperable digitale Einheiten setzen, sichern sich entscheidende Wettbewerbsvorteile. In einem Umfeld, in dem Tokenisierung, 24/7-Zahlungen und globale Abwicklung zum Standard werden, ist ein von einer starken Bank unterstützter Stablecoin-Anbieter ein zentraler Partner.

WIE FUNKTIONIEREN STABLECOINS?

Technischer Ablauf vom »Minting« über die Transaktion bis zum »Burning«

1

Ein Kunde zahlt einen Basiswert, typischerweise US-Dollar, bei einem Stablecoin-Emittenten ein. Im Gegenzug prägt (engl. »mints«) der Emittent einen entsprechenden Betrag an Stablecoins auf einer Blockchain und stellt ihn dem Kunden zur Verfügung. Das an den Emittenten übergebene Bargeld wird in sogenannten Reserven geparkt, bei denen es sich typischerweise um hochwertige liquide Vermögenswerte wie US-Staatsanleihen handelt. Stablecoins können auch auf dem Sekundärmarkt gehandelt werden, wo die Preise je nach Angebot und Nachfrage schwanken können.

2

Stablecoins werden normalerweise in Kryptowährungs-Wallets aufbewahrt. Diese Wallets halten die Stablecoins als digitale Vermögenswerte auf der Blockchain, die aufzeichnet, wem die »Münze« gehört und welche Transaktionen damit getätigt werden. Dies ermöglicht es den Nutzern, ihre Stablecoins zu senden, zu empfangen und zu verwalten.

3

Kunden können ihre Stablecoins für verschiedene Arten von Transaktionen verwenden. Wenn ein Kunde eine Transaktion initiiert, sendet er eine Anfrage an das Blockchain-Netzwerk, welche die Wallet-Adresse des Empfängers und den Betrag erhält. Die Transaktion wird verifiziert und auf der Blockchain aufgezeichnet. Die Transaktion wird dann im Wallet-Guthaben des Empfängers ausgewiesen.

4

Wenn ein Benutzer seine Stablecoins gegen den Basiswert einlösen möchte, sendet er den Stablecoin an den Emittenten zurück. Der Emittent verbrennt (engl. »burns«) dann den Stablecoin, nimmt ihn aus dem Umlauf und gibt den entsprechenden Betrag des Reservevermögens an den Kunden zurück.

Quelle: CoinGecko, DeFiLlama, US Treasurry, Brookings, Goldman

Infrastruktur rund um Stablecoins mitverdienen. Dazu zählen Plattformen, Zahlungsnetzwerke und Dienstleister oder Abwickler. Die Investmentthesen reichen von klaren Größen-/Reichweiten- und damit Infrastrukturvorteilen (zum Beispiel **Visa**, **Mastercard**, **Paypal**) bis hin zu disruptiven Payment-Geschäftsmodellen (zum Beispiel **Block**) oder skalierbaren B2B-Lösungen (zum Beispiel **Corpay**, **Fiserv**).

Auf der anderen Seite stellen Stablecoins auch ein mögliches »Challenger-Risiko« für etablierte Anbieter wie **Wise Western Union** oder MoneyGram dar, die bis dato die grenzüberschreitenden Geldtransfers ohne Einbindung von Banken dominieren.

Die Chancen sind vielfältig, denn Stablecoins transformieren Zahlungsströme, und Unternehmen mit der richtigen Infrastruktur werden am Wachstum partizipieren – sei es als technischer Anbieter, Abwickler oder direkter Emittent. Gleichzeitig sind die Risiken offensichtlich: Verschärfte Regulierung, politische Eingriffe, technische Sicherheitslücken oder plötzliche Marktverwerfungen bei einzelnen Coins können das Vertrauen in die technologischen Neuerungen schnell wieder zerstören (siehe Tabelle 3).

Fazit: Mögliche Gewinner der Veränderungen im digitalen Finanzsystem

Stablecoins haben das Potenzial, den klassischen Zahlungsverkehr zu revolutionieren, indem sie schnellere, günstigere und grenzüberschreitende Transaktionen ermöglichen – besonders in Ländern mit ineffizienten Bankensystemen oder hoher Inflation. Gleichzeitig stellen sie traditionelle Zahlungsdienstleister vor Herausforderungen, da sie deren Geschäftsmodelle unter Druck setzen – diese versuchen daher, ihre Marktstellung durch Kooperationen im Stablecoin-Bereich zu verteidigen. Für risikobewusste Anleger, die vom Trend hin zu Stablecoins profitieren möchten, ohne die teilweise extremen Risiken junger Technologieunternehmen wie Circle Internet Group oder Block tragen zu wollen, bieten sich unserer Einschätzung nach solide Blue Chips wie Visa, Mastercard oder Paypal an. Alle genannten Payment-Unternehmen sind durch Pilotprojekte in diesem Bereich involviert. Die Stablecoin-Initiativen befinden sich noch in frühen Phasen und das weltweite Zahlungsverkehrsvolumen von Stablecoins (exklusive des Krypto-Handels) ist im Vergleich zu klassischen Bezahlmethoden wie Kreditkarten derzeit noch überschaubar. Trotz der zusätzlichen Konkurrenz durch die neuen Technologien sind wir überzeugt, dass etablierte Netzwerke wie Visa, Mastercard und Paypal dank ihrer Skalenvorteile, globalen Präsenz und der starken Kundenvertrauensbasis weiterhin gut positioniert sind, um von dieser Evolution des Zahlungsverkehrs schlussendlich sogar zu profitieren.

PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF AUSGEWÄHLTE EINZELAKTIEN

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

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis ausländischer Aktien allerdings in Fremdwährung, besteht für den Investor ein Währungsrisiko.

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Quanto	Geld-/Briefkurs
SJ9 FLZ	Adyen	1.200,00 EUR	18,53 %	15,57 %	19.06.2026	–	1.096,44/1.097,44 EUR
FA6 CCT	Amazon	200,00 USD	17,27 %	16,66 %	18.06.2026	Nein	157,43/157,48 EUR
FA6 CEQ	Block	50,00 USD	22,96 %	21,77 %	18.06.2026	Nein	38,33/38,34 EUR
FA6 CLK	JP Morgan Chase	300,00 USD	9,97 %	16,45 %	18.06.2026	Nein	236,37/236,43 EUR
FA6 CRJ	PayPal	60,00 USD	13,34 %	25,45 %	18.06.2026	Nein	45,09/45,11 EUR
FA7 E84	Standard Chartered	15,00 GBP	11,61 %	11,60 %	19.06.2026	Nein	15,71/15,72 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SY4 WB7	Adyen	Call	1.140,5278 EUR	6,2	Nein	2,19/2,20 EUR
FA2 T4Y	Adyen	Put	1.617,4672 EUR	4,9	Nein	2,75/2,76 EUR
SX3 TW8	Amazon	Call	187,8435 USD	6,4	Nein	2,95/2,96 EUR
FC2 PJP	Amazon	Put	255,0611 USD	6,3	Nein	3,05/3,06 EUR
SX3 9JB	Block	Call	49,5272 USD	6,1	Nein	0,82/0,83 EUR
FC2 U5H	Block	Put	67,5924 USD	6,3	Nein	0,81/0,82 EUR
SX4 B28	Coinbase	Call	219,5485 USD	6,6	Nein	3,33/3,36 EUR
FD3 8ZF	Coinbase	Put	293,8618 USD	6,4	Nein	3,47/3,50 EUR
SX8 5C4	JP Morgan Chase	Call	254,2625 USD	6,2	Nein	4,25/4,26 EUR
SU9 928	JP Morgan Chase	Put	354,0078 USD	5,8	Nein	4,52/4,53 EUR
SW2 FUH	PayPal	Call	50,4287 USD	6,1	Nein	0,85/0,86 EUR
FC2 MY3	PayPal	Put	69,6910 USD	6,1	Nein	0,86/0,87 EUR
FD0 QSL	Robinhood Markets	Call	99,7627 USD	6,5	Nein	1,55/1,56 EUR
FC2 X6W	Robinhood Markets	Put	134,9149 USD	6,0	Nein	1,68/1,69 EUR
FA3 KWP	Standard Chartered	Call	12,7788 GBP	5,3	Nein	3,23/3,24 EUR
FD1 Z3R	Standard Chartered	Put	19,3891 GBP	4,0	Nein	4,37/4,38 EUR
SX7 S60	Walmart	Call	84,2798 USD	6,2	Nein	1,39/1,40 EUR
SJ6 1R8	Walmart	Put	116,8429 USD	5,8	Nein	1,48/1,49 EUR

Stand: 19. November 2025; Quelle: Société Générale

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

WIRTSCHAFTS-THEMEN INS DEUTSCHE ÜBERSETZEN

Interview mit Markus Gürne, Ressortleiter der ARD-Finanzredaktion

ideas: Herr Gürne, wenn Ihnen zu Schulzeiten jemand gesagt hätte, dass Sie einmal vor der Tagesschau die Börsennachrichten präsentieren, was hätten Sie ihm geantwortet?
Markus Gürne: Sehr unwahrscheinlich. Ich hatte mich fest entschlossen, das Jurastudium anzugehen und Jurist zu werden. Einerseits hat das auch geklappt, ich konnte das Studium beenden. Aber während ich mit Radio machen in Tübingen mein Studium finanzierte, entdeckte ich die Liebe zum Journalismus und zu Wirtschaftsthemen. So wurde ich am Ende Journalist mit Jurastudium – diese Mischung war dann ganz gut.

Worin liegen die Herausforderungen bei der Vermittlung komplexer Finanzthemen an ein breites Publikum?
Es geht immer um die Frage, wie man ein Wirtschaftsthema übersetzen kann ins Deutsche. Wenn die Sprache stimmt, die Beispiele aus der Lebenswirklichkeit der Leute kommen, dann merkt man, dass sie beginnen, sich zu interessieren und Fragen zu stellen, weil sie verstehen, dass Wirtschaft sehr viel mit ihnen selbst zu tun hat.

Gibt es bestimmte Momente oder Sendungen, die Ihnen besonders in Erinnerung geblieben sind?
Ja, eine Sendung über Geld und Glauben. Ich hatte einen 10-Euro-Schein in die Kamera gehalten und erklärt, wie viel dieses bedruckte Stück Papier im Grunde wert ist, wir aber daran glauben, dass wir den Gegenwert von 10 Euro dafür bekommen. Nur weil wir daran glauben, dass EZB-Präsidentin Christine Lagarde dies mit ihrer Unterschrift auf dem Schein garantiert. Ich hatte in der anderen Hand einen 10-Gürne-Schein mit meinem Foto drauf und meinte »ich garantiere Ihnen, dass Sie dafür den Gegenwert von zwei Kaffee beim Bäcker bekommen«. Glaubte aber leider keiner. Aber der Beweis war erbracht – Geld und Glauben, nämlich das Vertrauen in das Geld, das hat viel miteinander zu tun.

> “Die Wirtschaftsthematik wird ja nicht leichter, aber die Formate werden kürzer.”

Wie verändert sich der Wirtschaftsjournalismus im Zeitalter von TikTok, Instagram und Co.?
Er wird aufwendiger, denn die Wirtschaftsthematik wird ja nicht leichter, aber die Formate werden kürzer. Und es ist eine Teamaufgabe. Die jüngeren Kollegen kennen sich besser mit den

Ausspielwegen wie TikTok aus, aber die älteren haben mehr Berufserfahrung – die richtigen Teams aus beiden Kompetenzen zu bilden ist die Aufgabe.

Wie sehen Sie die Chancen und Risiken, die durch den Einfluss von Finfluencern auf das Anlegerverhalten entstehen?
Es gibt beides – Chancen und Risiken. Viele Finfluencer haben gute Ideen, Dinge zu erklären und aus einer bestimmten Sicht zu beleuchten, aber wie immer gibt es Trittbrettfahrer und auch Ideen mit einer bestimmten Idee, die nur das eigene Geschäftsinteresse bedienen soll. Daher ist es so wichtig, auf diesem Themenfeld Wirtschaft und Finanzen seriöse und gute Angebote von unseriösen unterscheiden zu können.

Ein zentrales Problem in Deutschland ist die Finanzierung der Rente. Inwiefern können Ihrer Meinung nach Anlagen an den Kapitalmärkten eine Lösung des Problems sein?
Europa bietet eine wunderbare Möglichkeit zu schauen, wie andere mit diesem Thema umgehen. Schweden hat ganz ähnliche gesellschaftliche Herausforderungen wie wir, auch wenn das Land deutlich weniger Einwohner hat. Aber gerade beim demografischen Wandel und der Frage nach der Finanzierung der Rente kann man von Schweden viel lernen. Sie haben im Norden vor einiger Zeit bereits eine kapitalgedeckte Komponente zusätzlich zur umlagefinanzierten Rente eingeführt. Funktioniert gut – warum also nicht mal schauen, wie die Schweden es gemacht haben? Und ganz nebenbei. Wenn die Politik hierzulande bei dem Thema nicht schnell in die Gänge kommt, dann gibt es gerade beim Thema Geld die wunderbare Möglichkeit für die Menschen, es selber machen zu können. Was es braucht dazu ist Finanzbildung. Und die liefern unter anderem wir.

Was muss sich Ihrer Meinung nach verändern, damit die oft noch bestehenden Vorbehalte gegenüber dem Aktienmarkt weiter abgebaut werden?
Die Erkenntnis sollte Einzug halten, dass ein Land ohne nennenswerte Rohstoffe und einem Geschäftsmodell des Exports eine Bevölkerung braucht, die mehr ökonomischen Sachverstand hat. Denn die Geopolitik wird ihren Teil dazu beitragen, dass wir mehr Druck bekommen. Solange wir also noch ökonomische Kraft haben, sollten wir sie nutzen. Als Gesellschaft und Bürger.

Vielen Dank für das Gespräch.
Das Interview führte Anja Schneider.

S&P 500: HAUSSE INTAKT

ACHIM MATZKE
Chef-Stratege der
Matzke-Research GmbH

Der S&P 500, ein Kursindex, der seine Ausgangsbasis im Jahr 1941 bei 10,0 Punkten hat, umfasst weiterhin mehr als 70 Prozent der Free-Float-Marktkapitalisierung des US-Aktienmarkts und ist weltweit einer der wichtigsten Aktienindizes. Durch die Hausse in den »Magnificent 7« (US-Tech-Giganten Alphabet, Apple, Amazon, Meta, Microsoft, NVIDIA, Tesla) sowie des US-Technologiebereichs hat sich der S&P 500-Anteil der Tech-Werte wieder in Richtung 40 Prozent entwickelt.

Der S&P 500 befindet sich seit dem Corona-Baissetief bei 2.195 Punkten (März 2020) in einer mehrjährigen übergeordneten Haussebewegung, die allerdings im Jahr 2022 von einer Zwischenbaisse unterbrochen wurde. Diese jetzt seit über fünf Jahren bestehende Hausse wird von der zentralen Haussetrendlinie begrenzt, die im März 2020 startet und über die Kurszwischentiefs bei 3.492 Punkten (Oktober 2022) und 4.104 Punkten (Oktober 2023) läuft und zurzeit bei 5.850 Punkten liegt. Als erster Teil des Risikomanagements sollte bei 5.850 Punkten der strategische Sicherungsstopp, der dann Schritt für Schritt mit dem Anstieg der Haussetrendlinie nachgezogen wird, positioniert werden. In den USA sind im Jahr 2025 der

S&P 500

Stand: 12. November 2025; Quelle: Matzke-Research, LSEG; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

S&P 500 um 16,7 Prozent und der technologielastige Nasdaq 100 um 21,7 Prozent gestiegen. Allerdings muss aus Sicht eines Euro-Investors berücksichtigt werden, dass der US-Dollar (gegenüber dem Euro) in diesem Zeitraum um 11,8 Prozent gefallen ist und damit währungsbereinigt den größeren Teil der Kursgewinne relativiert. Der Index hat nach der Etablierung eines Investment-Kaufsignals (Sprung über die Widerstandszone bei 6.147 Punkten) seit Juli 2025 einen weiteren kurzfristigen Aufwärtstrend (Trendlinie bei 6.600 Punkten) herausgebildet. Hierdurch wurden die technischen Etappenziele für 2025 überschritten und somit eine mittelfristig überkaufte Lage kreiert. Deshalb sollte es nicht überraschen, wenn der Index zum Abbau der überkauften Lage in eine Konsolidierung auf dem derzeitigen Niveau hineinläuft. Als Konsequenz sollte bei 6.600 Punkten zusätzlich ein trading-orientierter Sicherungsstopp liegen. Mit Blick auf 2026 werden die weiteren US-Leitzinssenkungen, ein eventuell schwächerer US-Dollar, die neue US-Steuergesetzgebung und -Zollpolitik, der selektive KI-Boom (»Künstliche Intelligenz«) und die Aktienrückkaufprogramme von erwartet wieder mehr als 1 Billion US-Dollar die Gewinne der S&P 500-Unternehmen auf 300 Punkte pro Index anziehen lassen. Damit weist der S&P 500 ein KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) für das neue Jahr von sportlichen 22,9 auf. Auch wenn die Mag 7 herausgenommen werden, haben die anderen 493 Indexwerte noch ein KGV von 17 bis 18. Aus technischer Sicht besteht hier der Nachteil, dass Kaufsignale gegen eine hohe Bewertung ankämpfen müssen. Hinzu kommt die Gefahr von Enttäuschungspotenzial beim Reporting speziell im Technologiebereich. Zusammengefasst signalisiert die technische Gesamtlage aber zunächst einen Fortbestand der derzeitigen Hausse mit einem abnehmenden Aufwärtsmomentum für das erste Halbjahr 2026 mit einem Etappenziel von 7.200 bis 7.300 Punkte.

PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN S&P 500

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	**SQ7 9WG**
Bezugsverhältnis	100:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Berechnungsgebühr*	0,20 % p.a.
Geld-/Briefkurs	14,44/14,45 EUR
Währungsgesichert	Nein

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

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	**FD1 S84**
Cap/Höchstbetrag	7.400,00 Pkt./74,00 USD
Bewertungstag	18.12.2026
Geld-/Briefkurs	55,19/55,20 EUR
Discount	4,04 %
Max. Rendite p.a.	14,58 %
Währungsgesichert	Nein

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Kurs des S&P 500. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen des Index zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 74,00 US-Dollar. Das Zertifikat ist nicht währungsgesichert.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN S&P 500

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	**SX3 RLX**
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	5.535,9805 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	9,61/9,62 EUR
Hebel	6,0
Währungsgesichert	Nein

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	**SY2 1R1**
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	7.741,9123 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	9,56/9,57 EUR
Hebel	6,0
Währungsgesichert	Nein

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

Stand: 19. November 2025; Quelle: Société Générale

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

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

DAX: ZENTRALE HAUSSETRENDLINIE BEI 21.800 PUNKTEN

ACHIM MATZKE
Chef-Stratege der
Matzke-Research GmbH

Der DAX befindet sich seit seinem Corona-Baissetief bei 8.256 Punkten (März 2020) in einer übergeordneten Haussebewegung, die bisher aus »normalen« mittelfristigen Haussetrends sowie einer Zwischenbaisse (im Jahr 2022) besteht. Die zentrale, gut fünfjährige Haussetrendlinie liegt derzeit bei 18.500 Punkten. Seit dem Zwischenbaissetief bei 11.863 Punkten (Oktober 2022) hat sich eine weitere mittelfristige Hausse mit der Haussetrendlinie bei 21.800 Punkten und damit unterhalb der steigenden 200-Tage-Linie (zurzeit bei 23.380 Punkten) herausgebildet. Als erste Konsequenz sollte als Teil des Risikomanagements ein strategischer Sicherungsstopp bei 21.800 Punkten positioniert werden. Dieser Stopp sollte dann parallel mit der steigenden Trendlinie Schritt für Schritt nachgezogen werden.

Während viele international wichtige Aktienindizes wie der S&P 500, der Nasdaq 100 und der Nikkei 225 im zweiten Halbjahr 2025 auf neue Allzeithochs gestiegen sind, bewegt sich der DAX seit Mai 2025 unterhalb der Widerstandszone (24.500 bis 24.780 Punkte) nur seitwärts. Hier sollte allerdings berücksichtigt werden, dass der DAX, ein Performance-Index, bei dem anfallende Erträge der Indexmit-

DAX

Stand: 12. November 2025; Quelle: Matzke-Research, LSEG; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

glieder wie zum Beispiel Dividendenzahlungen anteilig in Kurssteigerungen des Index umgerechnet werden, im Jahr 2025 bereits um 21,7 Prozent gestiegen ist. Hinzu kommt für internationale Investoren der Anstieg des Euro zum Beispiel gegenüber dem US-Dollar von 11,8 Prozent, gegenüber dem Yen von 9,7 Prozent und gegenüber dem Britischen Pfund von 6,3 Prozent. Die seit Mai 2025 im DAX vorliegende Trading-Range von 23.000 bis 24.780 Punkten weist bisher den technischen Charakter einer »normalen Konsolidierung« zum Abbau der vorher vorhandenen überkauften Lage auf. Zusätzlich liegt bisher ein trendbestätigender Charakter (nach oben) vor. In dieser Konsolidierung findet sich – innerhalb einer Haussebewegung – der Übergang von der ersten Phase (monetäre Impulse durch EZB-Zinssenkungen) zur zweiten Phase (Ertragswachstum der Unternehmen als Impulsgeber) wieder. Dieser Übergang gestaltet sich wie erwartet holprig. Deshalb sollte der Index etwas unterhalb der steigenden 200-Tage-Linie und unterhalb der Unterstützungszone dieser Konsolidierung bei 23.000 Punkten zusätzlich einen trading-orientierten Stopp bei 22.850 erhalten. Würde der DAX unter dieses Kursniveau rutschen, ergäbe sich eine zeitliche und räumliche Ausweitung dieser Konsolidierung.

Für die DAX-Unternehmen werden für 2026 Erträge von 1.620 Punkten (pro Index) erwartet, sodass derzeit ein KGV von 14,8 vorliegt. Dieses KGV-Niveau liegt im Bereich des langfristigen Durchschnitts. Damit handelt es sich um einen Bereich, in dem in der Vergangenheit sowohl technische Kauf- als auch Verkaufssignale »gut« gearbeitet haben. Aufgrund der technischen Gesamtlage sollte es insgesamt nicht überraschen, wenn sich der DAX in den kommenden Wochen mit einem Kaufsignal (Sprung über 24.800 Punkte) absetzen kann. In diesem Fall sollte das neue technische Etappenziel für 2026 im Bereich von 27.000 bis 27.500 Punkten liegen.

PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF DEN DAX

Unlimited Index-Zertifikat	
WKN	**SQ7 9WL**
Bezugsverhältnis	1:1
Laufzeit	Unbegrenzt
Berechnungsgebühr*	0,10 % p.a.
Geld-/Briefkurs	14,77/14,78 EUR

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

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	**FD0 E8B**
Barriere	18.600,00 Pkt.
Bonuslevel/Cap	27.700,00 Pkt.
Bewertungstag	18.12.2026
Geld-/Briefkurs	248,74/248,81 EUR
Abstand zur Barriere	19,86 %
Bonus-Rendite p.a.	10,24 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung des DAX partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (277,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat dem Index bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN DAX

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	**SX7 M3W**
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	19.523,1145 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	36,84/36,85 EUR
Hebel	6,3

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	**SJ6 XYL**
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	26.860,2228 Pkt.
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	36,58/36,59 EUR
Hebel	6,4

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

Stand: 19. November 2025; Quelle: Société Générale

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

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

CHARTFORMATIONEN, TEIL 6

Flagge und Wimpel

RALF FAYAD

Freier Technischer Analyst (CFTe),
Autor des ideas[daily]-Newsletters

Die beiden klassischen Chartformationen Flagge und Wimpel sind sich sehr ähnlich. Sie zählen zu den zuverlässigsten Fortsetzungsmustern und sind weit verbreitet. Anlegern eröffnen diese Formationen die Gelegenheit, in eine dynamische Trendbewegung sinnvoll einzusteigen.

Merkmale

Beide Formationen zählen zu den kurzfristigen Trendfortsetzungsformationen. Ihre Ausformung sollte im Tageschart zwischen wenigen Tagen und maximal drei Wochen dauern, bevor sich der durch das Muster unterbrochene Trend fortsetzt. Sowohl der Flagge (engl.: flag) als auch dem Wimpel (engl.: pennant) geht eine rasche und dynamische Trendbewegung voraus. Diese beinahe senkrechte Kursbewegung kann sowohl aufwärts- als auch abwärtsgerichtet sein und ist tatsächlich das wichtigste Kriterium bei der Bewertung der Aussagekraft der beiden Formationen. Die Nichtbeachtung dieses Merkmals stellt einen häufigen und klassischen Anfängerfehler dar.

Bei der Flagge (siehe Grafik 1) entsteht anschließend ein Parallelogramm oder ein Rechteck mit zwei parallelen Trendlinien, die gegen den vorausgegangenen Trend geneigt sind. Beim Wimpel (siehe Grafik 2) verläuft das Kursgeschehen eher seitwärts und es bildet sich ein symmetrisches Dreieck mit konvergierenden Trendlinien aus. Eine häufige Beobachtung ist, dass Flaggen und Wimpel in einem Abwärtstrend eine geringere Zeit zur Ausformung benötigen als in einem Aufwärtstrend. Beide Muster werden mit dem Ausbruch über die begrenzende Trendlinie abgeschlossen. In einem Aufwärtstrend sollte es entsprechend zu einem dynamischen Anstieg über die obere Begrenzung der Flagge bzw. des Wimpels kommen. Nur relativ selten kommt es im Rahmen von Flaggen und Wimpeln zu Trendwenden statt zu Trendfortsetzungen.

Volumen und Kursziel

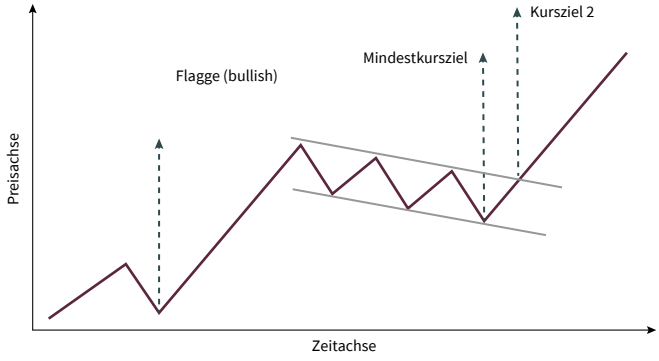
Sehr wichtig im Zusammenhang mit Flaggen und Wimpeln ist das Handelsvolumen. Die Trendbewegung im Vorfeld der Ausbildung der beiden Muster sollte von hohen Umsätzen begleitet worden sein. Während der Entstehung der Muster dünnt dann das Volumen deutlich aus. Der Ausbruch aus dem Muster sollte dann mit deutlich ansteigenden Umsätzen vonstattengehen. Wie immer ist bei Chartformationen mit Ausbruch nach oben der Volumenanstieg wichtiger als beim Ausbruch nach unten. Mit Blick auf die Frage des Kursziels nach dem Ausbruch aus Flaggen und Wimpeln etablierte sich der Spruch »Sie wehen auf Halbmast«. Damit ist die Tendenz gemeint, dass beide Muster nach etwa der Hälfte der gesamten Trendbewegung auftauchen. Hierzu misst man die vertikale Strecke, die vom Beginn der dynamischen Bewegung bis zum Beginn der Ausbildung der Formationen zurückgelegt wurde. Diese Strecke wird dann – im Aufwärtstrend – entweder vom Tiefpunkt der Formation (= konservatives Mindestkursziel) oder vom Ausbruchspunkt nach oben abgetragen. Im Abwärtstrend geht man entsprechend spiegelbildlich vor.

> „Mit Blick auf die Frage des Kursziels nach dem Ausbruch aus Flaggen und Wimpeln etablierte sich der Spruch »Sie wehen auf Halbmast«."

Trade-Management

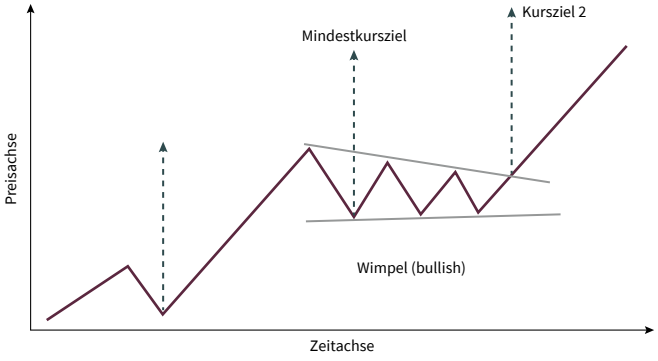
Eine wichtige Regel beim Handel von Flaggen und Wimpeln ist, den Ausbruch aus der Formation als Bestätigung abzuwarten. Bei klar definierten und respektierten Formationsbegrenzungen kann dabei mit Stop-Buy- oder Stop-Sell-Ordern gearbeitet werden, sodass man mit dem Ausbruch automatisch in den Trade eingestoppt wird. Bei eher schwammigen Begrenzungslinien empfiehlt es sich, einen Schlusskurs jenseits der Formationsbegrenzung abzuwarten und dann – vorausgesetzt, das Chance-Risiko-Verhältnis ist akzeptabel und das Volumen hat den Ausbruch bestätigt – die entsprechende Order aufzugeben. Der anfängliche Stop-Loss zur Verlustbegrenzung sollte knapp unterhalb bzw. oberhalb des Tiefs bzw. des Hochs der Formation platziert werden. Da bei Flaggen und Wimpeln im Vergleich zu anderen Formationen das Erreichen des analytischen Mindestkursziels nicht ganz so sicher ist, erscheint es zudem sinnvoll, den schützenden Stop bei der Annäherung an das Ziel zur Sicherung der aufgelaufenen Gewinne engmaschig nachzuziehen (Trailing Stop).

Grafik 1: Flagge



Quelle: Société Générale

Grafik 2: Wimpel



Quelle: Société Générale

CONTANGO UND BACKWARDATION

Grundlagen für ein erfolgreiches Rohstoffinvestment

ZERTIFIKATETEAM SOCIETE GENERALE
service.zertifikate@sgcib.com

In der vorherigen Ausgabe der ideas-Wissensrubrik hatten wir uns mit den Grundzügen und der Funktionsweise von Futures (Terminkontrakten) beschäftigt. Aufbauend auf diesem Beitrag stellen wir Ihnen in der vorliegenden Ausgabe die Marktsituationen Contango und Backwardation vor, die bestimmte Konstellationen am Markt für Terminkontrakte beschreiben.

Dabei liegt der Fokus vor allem darauf, zu erläutern, was diese Marktsituationen bedeuten und wie sie sich ergeben können. Dies lässt sich am besten am Beispiel der Rohstoffmärkte verdeutlichen: Denn im Gegensatz zu Zertifikaten, die sich auf Aktien beziehen, liegen Rohstoff-Zertifikaten in der Regel Future-Kontrakte zugrunde.

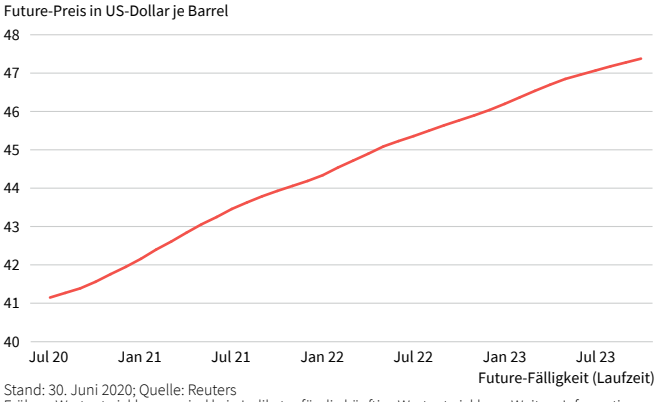
Der maßgebliche Grund dafür ist, dass bei Rohstoff-Zertifikaten Absicherungsgeschäfte in physischer Form für den Emittenten nur schwer umsetzbar sind. Mithilfe von Terminkontrakten können allerdings Rohstoffinvestments ohne Weiteres umgesetzt werden.

Kurz zur Erinnerung: Jeder Future ist mit einer bestimmten Laufzeit ausgestattet und besitzt einen eigenen Preis. Das bedeutet, dass es an den Terminmärkten für ein und denselben Rohstoff verschiedene Preise gibt, abhängig von der entsprechenden Laufzeit – dem Lieferzeitpunkt des Rohstoffs. Die Preise richten sich dabei jeweils nach Angebot und Nachfrage. Die Gesamtheit aller Preise von Futures verschiedener Laufzeiten und desselben Rohstoffs wird als Terminkurve bezeichnet. Notieren die längerlaufenden Futures über den kürzerlaufenden, so spricht man von einer **Contango-Marktsituation** (siehe Grafik 1). Es liegt eine steigende Terminkurve vor, das heißt, der Markt erwartet tendenziell zukünftig einen steigenden Spot-Preis – also den Preis für eine sofortige Lieferung des Rohstoffs. Notieren die Preise der längerlaufenden Futures hingegen unter den kürzerlaufenden, so spricht man von **Backwardation** (siehe Grafik 2). Marktteilnehmer gehen in dieser Situation von tendenziell sinkenden Spot-Preisen aus. Dies entspricht einer fallenden Terminkurve. In der Realität finden sich beide Varianten von Terminkurven wieder. Häufig aber notieren Terminkurven nicht gänzlich in Contango oder Backwardation, sondern zeichnen sich durch eine Mischung beider Grundformen aus – gegebenenfalls sogar kombiniert mit saisonalen Mustern (siehe Grafiken 3 und 4). Nicht selten kommt es vor, dass sich Terminkurven im Laufe der Zeit verändern, zum Teil abrupt oder innerhalb kürzester Zeit. Beispielsweise wies die Terminkurve des Nordseeöls Brent im Jahr 2020 noch eine Contango-Marktsituation auf; diese hatte sich ein Jahr später zu einer Backwardation-Situation entwickelt (siehe Grafiken 1 und 2).

1) Contango: Höhere Preise bei längerlaufenden Kontrakten können beispielsweise darauf zurückgeführt werden, dass bereits geförderte Rohstoffe bei einem späteren Liefertermin entsprechend länger gelagert werden müssen. Die hierdurch entstehenden Mehrkosten (Lagerungs-, Finanzierungs- und Versicherungskosten) werden durch einen Preisaufschlag vergütet. Die Erwartung ansteigender Rohstoffpreise am Spotmarkt in der Zukunft kann auch die Preise der Kontrakte mit längeren Laufzeiten in die Höhe treiben. Falls bzw. wenn dabei die Rohstoffkäufer die Preise über die Terminkontrakte absichern wollen, kann dies zu höherer Nachfrage in längerlaufenden Future-Kontrakten führen, was wiederum deren Preis erhöht.

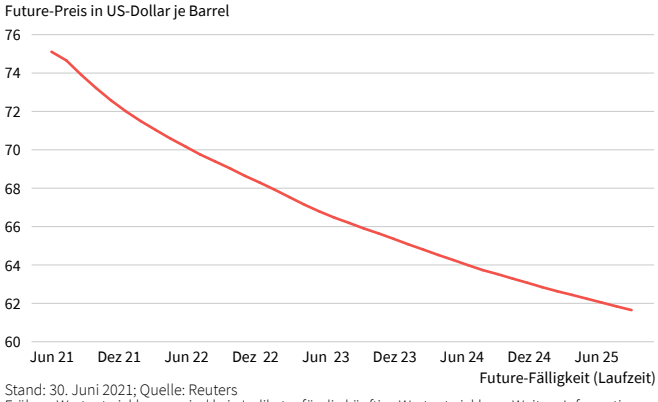
2) Backwardation: Höhere Preise bei kürzerlaufenden Kontrakten können auftreten, wenn eine Verknappung des Angebots zu befürchten oder bereits eingetreten ist. Dies kann beispielsweise durch einen wetterbedingten Ernteausfall oder durch Lieferengpässe aufgrund von Streiks ausgelöst werden. Ebenso denkbar ist es, dass ein Förderunternehmen (zum Beispiel eine Kupfermine) einen Preisabschlag

Grafik 1: Terminkurve Brent-Öl-Future im Juni 2020
Klassische Contango-Situation



Stand: 30. Juni 2020; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Grafik 2: Terminkurve Brent-Öl-Future im Juni 2021
Klassische Backwardation-Situation



Stand: 30. Juni 2021; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

für spätere Future-Fälligkeiten hinnimmt, wenn es dadurch auf der anderen Seite Planungssicherheit für den Verkauf des zukünftigen Förderaufkommens erhält. Auch die Erwartung sinkender Preise am Spotmarkt in der Zukunft kann zu fallenden Future-Preisen in den Kontrakten mit längeren Laufzeiten führen. Falls die Verkäufer sich bereits heute dagegen absichern wollen, führt dies zu einem höheren Angebot in längerlaufenden Future-Kontrakten und deren Preis sinkt.

> „Vor allem kürzerlaufende Terminkontrakte reagieren tendenziell stärker auf geopolitische Entwicklungen und Lieferengpässe."

3) Mischformen: Eine Mischform beider Varianten findet sich beispielsweise bei Rohstoffen wieder, die zum Heizen verwendet werden (siehe Grafik 3); denn diese Rohstoffe werden vor allem in den kalten Wintermonaten wesentlich stärker nachgefragt als in den warmen Sommermonaten.

Trotz dieser Argumente gibt es – im Gegensatz zu Aktien oder festverzinslichen Wertpapieren – keine eindeutige theoretische Herleitung dafür, wie die Terminkurve eines bestimmten Rohstoffs aussehen muss. Dies liegt unter anderem daran, dass Rohstoffe nur eingeschränkt lagerfähig sind (in manchen Fällen sogar gar nicht). Die Preise der Terminkontrakte verschiedener Laufzeiten ergeben sich alleine durch das freie Spiel von Angebot und Nachfrage der Marktteilnehmer. Vor allem kürzerlaufende Terminkontrakte reagieren tendenziell stärker auf geopolitische Entwicklungen und (kurzfristige) Lieferengpässe, die zum Beispiel durch Naturkatastrophen oder Streiks hervorgerufen werden. Für den Rohstoffinvestor ist es wichtig zu verstehen, dass es mehrere Preise für ein und denselben Rohstoff gibt – nämlich einen für jeden Liefertermin. Wenn in der Tagespresse von »dem Ölpreis« gesprochen wird, so bezieht sich dies in der Regel auf den Terminkontrakt mit der kürzesten Restlaufzeit. Der einem Zertifikat zugrunde liegende Basiswert kann aber durchaus ein Future mit einer anderen Fälligkeit sein.

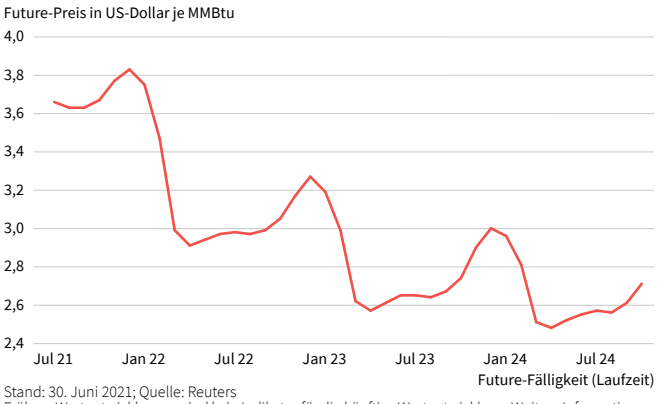
Da es sich bei dem Großteil der angebotenen Rohstoff-Zertifikate um sogenannte Unlimited Zertifikate – also Zertifikate mit einer unbegrenzten Laufzeit – handelt, die zugrunde liegenden Futures aber mit einer festen Laufzeit ausgestattet sind, sollten sich Zertifikate-Investoren über eines im Klaren sein: Vor Fälligkeit eines Future-Kontrakts muss er in einen der nächstfälligen Futures getauscht werden. Diesen Vorgang bezeichnet man als »Rollen« bzw. »Roll Over«. Was beim Rollvorgang genau passiert und welche Rolle dabei die Marktsituationen Contango und Backwardation spielen, erfahren Sie in der nächsten Ausgabe von ideas.

Société Générale bietet ein umfangreiches Angebot an Rohstoffprodukten an. Einen Überblick über das gesamte Spektrum an Optionsscheinen und Zertifikaten steht im Internet unter **www.sg-zertifikate.de** zur Verfügung.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

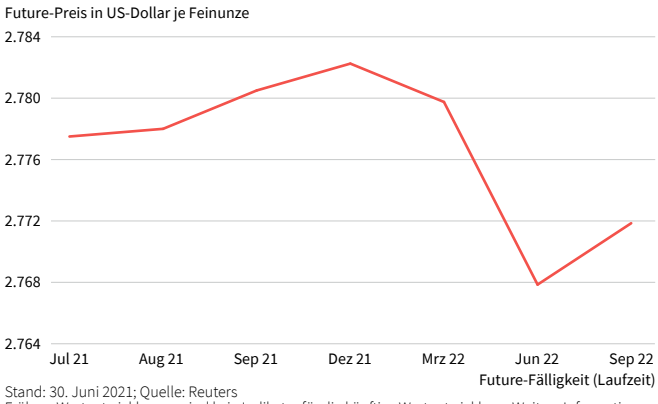
Alle bisherigen Themen finden Sie unter:
www.ideas-magazin.de/informationen/wissen

Grafik 3: Terminkurve Natural Gas-Future im Juni 2021
Mischform von Contango- und Backwardation-Situation



Stand: 30. Juni 2021; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Grafik 4: Terminkurve Palladium im Juni 2021
Mischform von Contango- und Backwardation-Situation



Stand: 30. Juni 2021; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

TRADER 2025 – ABSCHLUSSBERICHT

HOLGER FERTIG
Zertifikate-Experte,
Société Générale

Das große Börsenspiel »Trader 2025« ist zu Ende gegangen und hat einmal mehr gezeigt, wie spannend, lehrreich und überraschend die Welt der Finanzmärkte sein kann. Über mehrere Wochen hinweg kämpften mehr als 30.000 Teilnehmer um Ruhm, Ehre und attraktive Preise – und lieferten sich dabei ein Kopf-an-Kopf-Rennen, das kaum an Spannung zu überbieten war.

Neben dem Hauptpreis wurde auch in diesem Jahr wöchentlich ein Gewinner ermittelt. Dabei wurde jeweils die höchste prozentuale Wertentwicklung innerhalb der Handelswoche berechnet. Die Sieger der einzelnen Wochen erhielten ein Preisgeld in Höhe von 2.222 Euro, das von der Stuttgarter Börse gestiftet wurde. Unabhängig von den erzielten Ergebnissen fand jede Spielwoche eine Verlosung eines iPhone 16 unter allen aktiven Teilnehmern statt. Zudem wurde auch dieses Jahr ein Preis für die beste Tagesperformance ausgelobt, bei dem ein Samsung Smart-TV als Gewinn winkte.

Das Spielprinzip war einfach gestaltet: Jeder Teilnehmer startete mit zwei virtuellen Depots, die jeweils mit 100.000 Euro Spielgeld ausgestattet waren. Ab dem Beginn des Spiels am 1. September konnten alle Aktien, die an der Börse Stuttgart ab einem Kurs von 1 Euro gelistet sind, sowie sämtliche Zertifikate und Optionsscheine der Société Générale gehandelt werden.

Die Aktienmärkte präsentierten sich in diesem Jahr uneinheitlich. Während die US-Indizes deutliche Zuwächse verzeichneten, bewegte sich der DAX innerhalb einer Spanne von 1.500 Punkten ohne klaren Trend. Anleger, die auf die richtigen Aktien setzten, konnten dennoch beachtliche Gewinne erzielen. Die großen Favoriten der Anleger waren Rheinmetall, NVIDIA und Tesla.

Die außergewöhnliche Hausse beim Goldpreis prägte das diesjährige Börsenspiel wie kaum ein anderes Ereignis in der 23-jährigen Geschichte des Wettbewerbs. Am Montag, dem 1. September, lag der Goldpreis noch bei 3.457 US-Dollar. Mit nahezu täglichen Rekordständen notierte der Goldpreis auf einem Hoch von 4.381 US-Dollar, um in der letzten Spielwoche auf 4.000 US-Dollar zu korrigieren. Es überrascht daher nicht, dass nahezu die komplette Führungsriege des Börsenspiels von diesem starken Goldpreisanstieg profitierte.

Den Gesamtsieg sicherte sich Sebastian L. aus Alsfeld, der unter dem Alias »lenny« antrat. Nach einem schwierigen Start und mehreren Rückschlägen mit Turbo-Zertifikaten auf den DAX nutzte er dreimal die Möglichkeit, sein Depot auf das Startkapital von 100.000 Euro zurückzusetzen. Zu Beginn der dritten Spielwoche gelang ihm durch eine strategische Neuausrichtung schließlich der Durchbruch: Statt weiterhin auf den DAX zu setzen, wählte er Gold als Basiswert und erwarb einen BEST Turbo-Optionsschein Call auf Gold – damit legte er den Grundstein für seinen späteren Sieg. Diesen Optionsschein hielt er bis zum Ende der vorletzten Spielwoche.

Als Einziger der Führungsgruppe nutzte er auf der Zielgeraden des Börsenspiels die Gelegenheit, die insgesamt auf 5.000 Prozent angelaufenen Gewinne aus seinem Optionsschein zu realisieren. Das war besonders mutig, da viele Marktteilnehmer mit einer weiteren Rally beim Goldpreis rechneten und sich jeder Versuch, sich gegen die Rally zu stellen, zuvor als Fehler erwiesen hatte.

Doch das allein reichte nicht: Zum Start der letzten Woche setzte er erfolgreich auf fallende Kurse beim Edelmetall – genau diese Strategieänderung hob ihn vom Verfolgerfeld ab. Mit einem Depotwert von über 1,35 Millionen Euro und einem Vorsprung von mehr als 110.000 Euro sicherte er sich am Ende den Hauptpreis: einen Range Rover Evoque. Wir gratulieren zu dieser großartigen Leistung.

NEWMONT CORPORATION

Weltweit führender Goldproduzent

SYLVIA WURL-AYDILEK
Seniorexpertin Energie und Grundstoffe, Commerzbank

Newmont profitierte in den ersten drei Quartalen von einer dynamischen Goldpreisentwicklung und konnte mit seinen Ergebnissen und dem Free Cashflow deutlich positiv überraschen. Die Nettoverschuldung beläuft sich nahezu auf null. Die Produktions- und Kosten-Guidance für 2025 wurde bestätigt, das Investitionsbudget gekürzt. An seinen Ausschüttungsplänen hält das Unternehmen fest. Erste Indikationen für 2026 sind in-line mit der Markterwartung. Ab 1. Januar 2026 gibt es einen neuen CEO.

Drittes Quartal: Gewinn deutlich über Konsens

Im dritten Quartal erzielte Newmont einen Umsatz von 5,52 Milliarden US-Dollar (Vorjahr: 4,61 Milliarden US-Dollar), 20 Prozent über Vorjahr und 6 Prozent über Konsens (5,19 Milliarden US-Dollar). Beim bereinigten EBITDA wurden 3,3 Milliarden US-Dollar (Konsens: 3,1 Milliarden US-Dollar, Vorjahr: 1,97 Milliarden US-Dollar) erzielt, 6 Prozent über Konsens. Das bereinigte Ergebnis je Aktie konnte sich gegenüber dem Vorjahr auf 1,71 US-Dollar (Konsens: 1,44 US-Dollar, drittes Quartal 2024: 0,81 US-Dollar) mehr als verdoppeln und übertraf die Markterwartung um 19 Prozent. Der Treiber dieser Entwicklung war vor allem ein deutlich gestiegener, realisierter Goldpreis (im Durchschnitt auf 3.539 US-Dollar/Feinunze, +41 Prozent gegenüber Vorjahr). Auch die Kostenbasis (knapp –3 Prozent gegenüber Vorjahr) verbesserte sich weiter.

Demgegenüber ging die Produktion um –15 Prozent (gegenüber Vorjahr) auf 1,42 Millionen Feinunzen zurück (Asset-Verkäufe, niedrigerer Goldgehalt; geplante, temporäre Schließungen von Penasquito und Lihir), entsprach jedoch der Markterwartung. Stärker zulegen konnten Boddington, Cadia, Yanacocha und Brucejack, schwächer schnitten hingegen Merian, Ahafo South und Nevada Gold Mines ab.

Die Quartalsdividende belief sich im Vergleich zum Vorquartal unverändert auf 0,25 US-Dollar/Aktie. Eigene Aktien kaufte das Unternehmen im Volumen von 516 Millionen US-Dollar im dritten Quartal zurück. Im bisherigen Gesamtjahr summierten sich die Rückkäufe auf 1,9 Milliarden US-Dollar, inklusive Dividenden summierten sich die Aktionärsausschüttungen auf 2,7 Milliarden

Grafik 1: Wertentwicklung Newmont Corporation

Stand: 19. November 2025; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

US-Dollar. Darüber hinaus hält das Unternehmen daran fest, Erlöse aus Asset-Verkäufen (3,5 Milliarden US-Dollar im Jahr 2025) und überschüssigem Free Cashflow (wenn die Nettoverschuldung unter 5 Milliarden US-Dollar liegt, drittes Quartal 2025: nahezu null, zweites Quartal 2025: 1,4 Milliarden US-Dollar) mittels Aktienrückkäufen an die Aktionäre auszuschütten.

Nach einem Rekord-Free-Cashflow von 1,7 Milliarden US-Dollar im zweiten Quartal 2025 ging er sequenziell auf 1,57 Milliarden US-Dollar im dritten Quartal zurück, der Konsens hatte jedoch mit deutlich weniger gerechnet. Im abgelaufenen Quartal konnte die Verschuldung um 2,0 Milliarden US-Dollar reduziert werden, die Nettoverschuldung belief sich auf 12 Millionen US-Dollar, also nahe null.

Produktions- und Kostenausblick auf 2025 bestätigt, Investitionen gekürzt; erste Indikationen für 2026 in-line

Die Produktions- und Kosten-Guidance für 2025 (Produktion: 5,6 Millionen Feinunzen, Tier-1-Portfolio, Kosten: 1.620 US-Dollar/Feinunze) wurde bestätigt, die Investitionen aufgrund zeitlicher Verschiebungen ins nächste Jahr um 200 Millionen US-Dollar auf rund 2,9 Milliarden US-Dollar (Kernportfolio) gesenkt.

Hinsichtlich der Goldproduktion im Jahr 2026 erwartet das Unternehmen eine moderat niedrigere Produktion als im Vorjahr (unteres Ende der 2025-Guidance: 5,6 Millionen Feinunzen +/–5 Prozent, das heißt 5,32 bis 5,88 Millionen Feinunzen). Möglichen Produktionszuwächsen in nicht von Newmont betriebenen Minen stehen potenzielle Rückgänge in selbst gemanagten Minen infolge neuer Minenablaufpläne (Cadia, Penasquito, Yanacocha) gegenüber.

Die Förderkosten je Einheit tendieren zwar weiter abwärts, gegenläufige Effekte könnten aber aus höheren Profit-Sharing-Abgaben, Lizenzgebühren und Steuern resultieren, sodass die Kosten unter dem Strich stabil bleiben dürften (konkrete Kosten-Guidance gibt es erst im Jahr 2026). Hinsichtlich der Investitionen geht das Unternehmen aufgrund der Fortentwicklung von Kernprojekten (inklusive Cadia, potenzielle Erweiterung von Red Chris) von einem Anstieg gegenüber dem Vorjahr aus. Allerdings rechnet das Management damit, dass der 2-Jahres-Durchschnitt der Investitionen im Rahmen der Marktschätzung liegen wird.

Goldpreis übersteigt 4.000 US-Dollar/Feinunze-Marke, Goldminenaktien haussieren

Am 7. Oktober 2025 ging der Goldpreis erstmals in seiner Geschichte über der Marke von 4.000 US-Dollar/Feinunze aus dem Handel. Im bisherigen Jahresverlauf legte der Goldpreis um rund 55 Prozent zu, im Vergleich hierzu betrug das Kursplus von Newmont rund 139 Prozent. Zu den wesentlichen Preistreibern bei Gold zählen eine hohe Nachfrage der Zentralbanken, fortgesetzte Leitzinssenkungen der Fed, die »America First«-Politik von Präsident Donald Trump, wozu die Neuordnung der weltweiten Handelsbeziehungen nach Verkündung der neuen US-Zollpolitik gehört, sowie eine beispiellose Flucht der Investoren in »sichere Häfen«. So führen politische Unsicherheiten und Marktrisiken unter anderem zu einem Verkaufsdruck bei US-Treasuries und dem US-Dollar, das heißt Asset-Klassen, die zuvor ebenfalls zu den »sicheren Häfen« zählten. Zuletzt kamen Unsicherheiten durch den Government Shutdown in den USA hinzu.

Während der Goldpreis eine Rekordmarke nach der nächsten durchbricht, können die Goldminenbetreiber ihren Gewinn überproportional zum Goldpreisanstieg verbessern. So bleiben die Kosten für die Goldproduktion relativ stabil, wogegen der Edelmetallpreis weiter steigt. Dies führt dann dazu, dass sich jeder

weitere Goldpreisanstieg um einen US-Dollar bei den Minenbetreibern als Gewinn in gleicher Höhe niederschlägt, wovon auch Newmont profitiert. Die Goldpreistreiber sind weiter intakt. In den vergangenen fünf Jahren hat sich der Goldpreis verdoppelt, eine Fortsetzung dieses Trends in den kommenden fünf bis zehn Jahren ist nicht auszuschließen.

Die politischen Unsicherheiten und der teilweise Vertrauensverlust der Anleger in bisherige »sichere Häfen« wie US-Treasuries und US-Dollar wirken sich positiv auf den Goldpreis aus (Gold als verbliebener »sicherer Hafen«). Der Preistrend für Gold ist weiter steigend, wovon Newmont durch ein beschleunigtes Gewinnmomentum profitieren sollte. Damit verbunden ist auch die Erwartung steigender Aktionärsausschüttungen. Daneben hat sich das Unternehmen planmäßig von einer Reihe von Assets der übernommenen Newcrest getrennt (Verkaufsprogramm inzwischen abgeschlossen). Der Markt rechnet damit, dass ein großer Teil dieser Erlöse in Aktienrückkäufe fließen wird.

Neuer CEO ab 1. Januar 2026

Der Rücktritt von CFO Karyn Ovelmen kurz vor Veröffentlichung der Zahlen fürs zweite Quartal 2025 war eine Überraschung, aber die Nachfolge für den in den Ruhestand gehenden CEO Tom Palmer und die Benennung von Natascha Viljoen als Nachfolgerin sind seit September 2025 dem Markt bekannt.

Tom Palmer (CEO seit 2019) verlässt nach dem 31. März 2026 den Vorstand. Seine Nachfolgerin als CEO und President wird Natascha Viljoen (seit zwei Jahren COO bei Newmont; zuvor CEO bei Anglo American Platinum, jetzt Valterra) bereits mit Wirkung zum 1. Januar 2026. Bis Ende März 2026 fungiert Tom Palmer als Berater. Während Managementwechsel immer für eine gewisse Unsicherheit im Markt sorgen, beispielsweise in Bezug auf einen möglichen Strategiewechsel, dürfte auch die neue Managementspitze vor allem auf Aktionärsausschüttungen und M&A fokussiert bleiben.

Projektupdate

Für die Kernprojekte Ahafo North (Ghana, Produktion von rund 50.000 Feinunzen p.a., Reichweite: 18 Jahre), Tanami expansion 2 (Australien) und Cadia Panel Caves (Australien, Reserven: Gold von 5,9 Millionen Feinunzen, Kupfer von 1,3 Millionen Tonnen) wurden Zeitplan und geplante Investitionen bestätigt. Red Chris (Kanada) ist das nächste Projekt, das voraussichtlich genehmigt werden wird. Das Unternehmen hat rund 100 Millionen US-Dollar in die Komplettierung von Studien und einige Vorarbeiten allokiert, mit dem Vorliegen der Machbarkeitsstudie wird noch in diesem Jahr gerechnet. Eine Entscheidung zu Yanacocha Sulphides wurde hingegen verschoben.

Hier will man erst die Fertigstellung des Wasserprojekts abwarten (für 2027 erwartet). Newmont stuft die Projekte Merian, Yanacocha und BC Golden Triangle (Red Chris und Bruce Jack) als aufstrebende Tier-1-Assets ein, die ab der nächsten Bauphase für organisches Wachstum sorgen sollen. Darüber hinaus hält sich das Unternehmen die Weiterentwicklung des Wafi-Golpu-Projekts (Papua-Neuguinea) als Option offen, wobei weitere Investitionen dorthin erst einmal begrenzt bleiben dürften.

Zuletzt wurde bestätigt, dass alle größeren Projekte (Ahafo North, Tanami und Cadia) sowie Abraum-/Verbesserungsarbeiten an den Projekten Boddington/Lihir/Sonstige im Zeitplan liegen.

Goldreserven für Geschäftsjahr 2024 nach unten angepasst

Am Ende des Geschäftsjahrs 2024 gingen die bewiesenen und möglichen Goldreserven im Vergleich zum Vorjahr von 135,9 Millionen Feinunzen auf 134,1 Millionen Feinunzen zurück. Infolge einer Änderung der Minenplanung (Lihir) und einer Umstellung des Ressourcenmodells (Brucejack) gab es eine Anpassung der Reserven um 3,9 Millionen Feinunzen nach unten. Demgegenüber wurde die Goldpreisannahme für die Reservenberechnung von 1.400 US-Dollar/Feinunze auf 1.700 US-Dollar/Feinunze (17 Prozent unter 3-Jahres-Durchschnittspreis) nach oben revidiert.

Unternehmensporträt

Newmont Corporation (bzw. früher Newmont Mining) ist 1921 gegründet worden und betreibt weltweit vor allem Gold- und einige Kupferminen.

Der Konzern ist sowohl im Hinblick auf das Produktionsvolumen und die Goldreserven als auch bezüglich der Marktkapitalisierung nach der Übernahme von Goldcorp der weltweit führende Goldproduzent. Die wichtigsten Minen befinden sich in Nord- und Südamerika, Australien und Ghana.

Newmont Corporation verfolgt eine konsequente Non-Hedging-Strategie, die Produktion wird also laufend zu aktuellen Marktpreisen verkauft und nicht durch Termingeschäfte abgesichert. 2024 erzielte Newmont einen Umsatz von 18,7 Milliarden US-Dollar, das ausgewiesene Nettoergebnis belief sich auf 3,4 Milliarden US-Dollar.

Exponiertheit zum Kupfer kann langfristig deutlich gesteigert werden

Die Energiewende führt weltweit zu einem steigenden Bedarf an Kupfer, die Angebotsknappheit lässt die Kupferpreise deutlich steigen. Per 2024 verfügte Newmont über Kupferreserven von insgesamt rund 39 Millionen Tonnen (davon 14 Millionen Tonnen bewiesen sowie 25 Millionen Tonnen vermutet). Der überwiegende Teil der Kupferreserven liegt in Asien/Pazifik (46 Prozent) und Südamerika (39 Prozent), gefolgt von Nordamerika (15 Prozent).

> “Die Energiewende führt weltweit zu einem steigenden Bedarf an Kupfer, die Angebotsknappheit lässt die Kupferpreise deutlich steigen.”

Um das Wachstum der Gold-Kupfer-Produktion anzukurbeln, fokussiert sich Newmont bei der Allokation seiner investiven Mittel auf sechs Tier-1-Projekte in seinem Portfolio: 1) Cadia, 2) Lihir, 3) Penasquito, 4) Boddington, 5) Ahafo Complex und 6) Tanami. Im Jahr 2024 belief sich die Kupferproduktion im Konzern auf 169.000 Tonnen, der Anteil am Konzernumsatz auf 7 Prozent. Bis zum Ende dieser Dekade dürfte Newmonts Exponiertheit zum Kupfer moderat (2030 geschätzt: rund 10 Prozent Umsatzanteil) bleiben. Wegen der Pipeline von noch zu entwickelnden Projekten kann die Kupferproduktion jedoch deutlich ausgebaut werden. Hierzu zählen vor allem die Minen Boddington, Cadia, jeweils in Australien, und Red Chris, Kanada. Der Verkauf von Telfer (Australien, Gold-Kupfer) wurde im vierten Quartal 2024 abgeschlossen.

Newmont könnte seinen Kupferanteil auf Basis bestehender Reserven in den kommenden zwei Dekaden in Richtung 20 Prozent ausweiten (Brownfield/Greenfield-Projekte). Damit einher gingen jedoch höhere Risiken in Form von erheblichen Investitionen, der Lage der Minen in schwierigeren geopolitischen Regionen und den mit Unsicherheiten verbundenen Genehmigungsverfahren im Zusammenhang mit der Erweiterung/Erschließung von Minen.

Newmont wird durch die Akquisition von Newcrest der weltweit größte Goldproduzent

Am 6. November 2023 hat Newmont Corporation (NEW) die Übernahme von Newcrest Mining (NCM) abgeschlossen. Mit der Akquisition wird Newmont zum global größten Goldproduzenten mit einer jährlichen Produktion von rund 8 Millionen Feinunzen und Goldreserven von 144 Millionen Feinunzen. Das Portfolio besteht zudem aus zehn Tier-1-Assets, mehr als bei jedem anderen Wettbewerber. Außerdem avanciert Newmont zu einem weltweit bedeutenden Kupferproduzenten, rund 30 Prozent von Newmonts Reserven dürften auf Kupfer entfallen.

Neben dem Golderwerb erhöht der Konzern mit dem Zukauf seine Exponiertheit zu einem wesentlichen Rohstoff, der für die Energiewende benötigt wird. In den nächsten zwei Jahren rechnet Newmont zudem mit Synergien in Höhe von 500 Millionen US-Dollar (vor Steuern) p.a. durch die Realisierung von Größenvorteilen in Australien sowie Gebietsüberschneidungen in British Columbia. Darüber hinaus erwartet das Unternehmen einen zusätzlichen Cashflow von rund 2 Milliarden US-Dollar infolge von Portfoliooptimierungen.

Newcrest Mining ist Australiens größter Goldminenbetreiber, der zwei Minen in Australien, zwei in Kanada und eine in Papua-Neuguinea betreibt. Daneben befinden sich zwei Projekte in der Entwicklungsphase: Havieron in Australien und Wafi-Golpu in Papua-Neuguinea. Des Weiteren hält Newcrest 32 Prozent an der Fruta del Norte-Mine in Ecuador.

S&P hebt Rating von Newmont Corporation von BBB auf BBB+ an

Vor dem Hintergrund einer historisch niedrigen Nettoverschuldungsquote und der Annahme der Ratingagentur S&P, Newmont werde auch in den kommenden Jahren Kapitaldisziplin wahren, geht man bei S&P davon aus, dass die Nettoverschuldungsquote (Nettoverschuldung/EBITDA) von Newmont auch bei einem Goldpreis deutlich unter dem heutigen Niveau in den nächsten Jahren unter 1,5x (Annahme: niedriger 1x-Bereich von 2022 bis 2024) bleiben wird. Zusammen mit einer zukünftig höheren Produktion, einer verbesserten Kostenstruktur und einer stabilen Verschuldungssituation dürfte sich perspektivisch die Volatilität bei den Kreditparametern und der Gewinnentwicklung vermindern. Demzufolge hat S&P am 22. März 2022 das Kreditrating für Newmont von BBB auf BBB+ (Ausblick: stabil) angehoben.

Ausschüttungspolitik: Fokus auf Dividendenerhöhungen, aber auch Aktienrückkäufe

Im Februar 2024 hat Newmont seine neue Ausschüttungspolitik vorgestellt. Dabei gelten die bisherigen Prioritäten des Unternehmens unverändert: Investitionen in das organische Wachstum, Beibehaltung der finanziellen Flexibilität und Ausschüttung an die Aktionäre. Mit Blick auf die Ausschüttungen soll es eine Basisdividende (annualisiert: 1 US-Dollar/Aktie) geben sowie ein Aktienrückkaufprogramm über 1 Milliarde US-Dollar. Es soll in den nächsten 24 Monaten umgesetzt werden und finanziert sich aus einem überschüssigen Free Cashflow und Erlösen aus Asset-Verkäufen.

Im Zusammenhang mit der erwarteten Komplettierung dieses Programms hat Newmont im Oktober 2024 ein weiteres 2-Milliarden-US-Dollar-Aktienrückkaufprogramm aufgesetzt, das in den kommenden 24 Monaten umgesetzt werden soll.

> „Newmont Corporation will bis 2050 klimaneutral werden, das heißt bis dann die CO_2-Emissionen vollständig eliminiert haben."

Konkrete Klimaziele bis 2030, Klimaneutralität bis 2050

Newmont Corporation will bis 2050 klimaneutral werden, das heißt bis dann die CO_2-Emissionen vollständig eliminiert haben. Auf dem Weg dorthin hat sich das Unternehmen Zwischenziele gesetzt. So sollen bis 2030 die CO_2-Emissionen (Scope 1 und 2) um 32 Prozent reduziert werden. Bei den Scope-3-Emissionen (entlang der Lieferkette und unter Einbeziehung von Partnerunternehmen) wird im gleichen Zeitraum eine Reduktion um 30 Prozent angestrebt.

Um diese Ziele zu erreichen, ergreift das Unternehmen Maßnahmen zur Optimierung des Energiebedarfs und beim Stromeinsatz kommt zunehmend »grüner Strom« zum Einsatz. Mit Blick auf die Reduzierung der Scope-3-Emissionen setzt man auf Partnerschaften und Kooperationen. Damit das Unternehmen klimafreundlicher wird, rechnet das Management für die kommenden fünf Jahre mit einem Investitionsbedarf von rund 500 Millionen US-Dollar.

PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DER NEWMONT CORPORATION-AKTIE

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

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Euro notieren, der Handelspreis der Newmont Corporation-Aktie allerdings in US-Dollar, besteht für den Anleger ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte.

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FA6 CP9	Newmont Corporation	60,00 USD	34,89 %	7,73 %	Nein	18.06.2026	49,69/49,70 EUR
FA6 CQA	Newmont Corporation	70,00 USD	25,99 %	12,68 %	Nein	18.06.2026	56,38/56,40 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
FA9 ZVR	Newmont Corporation	Call	70,9090 USD	5,1	Nein	Unbegrenzt	1,49/1,50 EUR
FC2 E51	Newmont Corporation	Call	80,0398 USD	10,6	Nein	Unbegrenzt	0,71/0,72 EUR
FD1 EHE	Newmont Corporation	Put	106,1879 USD	4,7	Nein	Unbegrenzt	1,63/1,64 EUR
FC1 2D2	Newmont Corporation	Put	96,1923 USD	9,6	Nein	Unbegrenzt	0,78/0,79 EUR

Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB0 1HY	Newmont Corporation	Long	3	Unbegrenzt	2,93/2,94 EUR
SU7 EB6	Newmont Corporation	Long	8	Unbegrenzt	0,85/0,88 EUR
FA8 WD0	Newmont Corporation	Short	–3	Unbegrenzt	3,92/3,93 EUR
FA7 0AE	Newmont Corporation	Short	–8	Unbegrenzt	0,14/0,15 EUR

Stand: 19. November 2025; Quelle: Société Générale

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

WEBINAR DES MONATS

Inflationsschutz, Diversifikation, Trading-Chancen – Gold, Silber, Bitcoin & Ethereum im Vergleich

Gold und Silber gelten als bewährte Werte für Stabilität und Inflationsschutz, besonders in wirtschaftlich unsicheren Zeiten. Bitcoin und Ethereum hingegen stehen für Innovation und Dynamik in der digitalen Finanzwelt und bieten neue Chancen durch hohe Volatilität, aber auch spezifische Risiken. Im ideas-Webinar zeigt Martin Görsch, wie sich klassische Edelmetalle und digitale Assets sinnvoll kombinieren lassen. Er vergleicht deren Marktrollen, analysiert Korrelationen sowie Chancen und Risiken. Dabei erläutert er, wie Anleger und Trader mit einem ausgewogenen Mix aus »alten« und »neuen« Wertspeichern ihr Rendite-Risiko-Profil verbessern können – als Schutz gegen Inflation, zur Diversifikation und für Trading-Potenziale. Praktische Strategien helfen, das Portfolio robust und zukunftsfähig auszurichten.

Termin: **18. Dezember 2025 um 18.00 Uhr**
Referent: **Martin Görsch, Profi-Trader und Experte bei der Börsenplattform onvista**
Thema: **Inflationsschutz, Diversifikation, Trading-Chancen – Gold, Silber, Bitcoin & Ethereum im Vergleich**

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

MARTIN GOERSCH
Profi-Trader und Experte, onvista

Weitere Webinare im Dezember

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
01.12.2025	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
03.12.2025	19.00 Uhr	Tradinggruppe 2.0	SG Active Trading
08.12.2025	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
10.12.2025	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading
15.12.2025	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
17.12.2025	19.00 Uhr	Prime Quants	SG Active Trading
18.12.2025	18.00 Uhr	Martin Görsch	ideas-Webinar
22.12.2025	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
29.12.2025	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus

VORSICHTIGER OPTIMISMUS FÜR DAS BÖRSENJAHR 2026

ANDREAS HÜRKAMP
Aktienmarktstratege,
Commerzbank

Der DAX geht mit einer recht hohen Bewertung in das Börsenjahr 2026. Wir sind dennoch vorsichtig optimistisch für den DAX, da 2026 die DAX-Unternehmensgewinne erstmals seit drei Jahren wieder deutlich wachsen dürften. Anleger sollten mit Blick auf 2026 im DAX investiert bleiben und Positionen eventuell in schwächeren Marktphasen nochmals aufstocken.

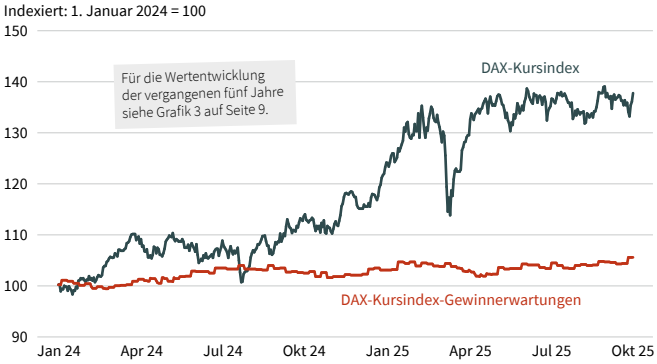
DAX-Investoren blicken bislang auf ein erfolgreiches Börsenjahr 2025, denn der DAX-Performanceindex hat von Anfang Januar bis Mitte November 22 Prozent zugelegt. Jedoch hat der DAX seine bisherige Jahresperformance vor allem in den ersten Monaten des Jahres eingefahren, als der Index von 20.000 Punkten Anfang Januar auf 24.000 Punkte Mitte Mai stieg.

Auf zwei Gründen tut sich der DAX seit Mai schwer, seine Jahresperformance weiter auszubauen: Zum einen bremst ihn die mittlerweile relativ hohe Bewertung. So liegt im Bereich von 24.000 Punkten das Kurs-Buchwert-Verhältnis des DAX bei 1,8. Auf diesem Bewertungsniveau haben in vergangenen Zyklen DAX-Aufwärtstrends regelmäßig an Fahrt verloren. Mit dieser hohen Kurs-Buchwert-Bewertung dürfte der DAX unserer Meinung nach bereits teilweise eingepreist haben, dass die Wirtschaft in vielen Ländern dank sinkender Leitzinsen 2026 wieder stärker wachsen sollte – unter anderem im Heimatmarkt Deutschland.

Und zum anderen bremst seit Mai die enttäuschende Entwicklung der DAX-Unternehmensgewinne den DAX. So ist das vom Marktkonsensus für das Geschäftsjahr 2025 prognostizierte Gewinnwachstum für den DAX mittlerweile auf –0,7 Prozent gefallen, nachdem es zu Jahresbeginn noch bei optimistischen 10,7 Prozent lag. Auch das Gewinnrevisionsmomentum der Unternehmensanalysten ist für die DAX-Aktien derzeit immer noch negativ. So haben die Analysten zuletzt nur für 16 der 40 DAX-Unternehmen ihre Prognose für den Gewinn je Aktie im Geschäftsjahr 2025 nach oben angepasst, und 23 DAX-Unternehmen hatten negative Gewinnrevisionen (siehe Tabelle 1).

Die anhaltend enttäuschende Entwicklung der DAX-Unternehmensgewinne spiegelt sich auch im 12-Monats-Trend der Analystenerwartungen wider, der seit Anfang 2024 gerade einmal um 5 Prozent gestiegen ist (siehe Grafik 1). Die gute Performance des DAX-Kursindex von 38 Prozent im gleichen Zeitraum war nur möglich, da sich die 12-Monats-KGV-Bewertung des DAX seit Januar 2024 von 11,4 auf 14,9 ausgeweitet hat.

Grafik 1: DAX-Kursindex steigt seit Anfang 2024 um 38 Prozent, während Gewinntrend nur um 5 Prozent zulegt
Kursindex und Analystenprognosen für DAX-Unternehmensgewinne (kommende zwölf Monate)



Stand: 12. November 2025; Quelle: LSEG-Refinitiv-Markterwartungen, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen und Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

Mit Blick auf das Börsenjahr 2026 halten wir es für unwahrscheinlich, dass DAX-Bewertungskennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis und das Kurs-Buchwert-Verhältnis nochmals steigen werden. Damit ist es unserer Meinung nach für ein gutes DAX-Jahr 2026 notwendig, dass nun endlich auch fundamentale DAX-Trends wie Unternehmensgewinne, Buchwerte und Dividenden wieder beginnen zu steigen. Und tatsächlich blicken die Unternehmensanalysten mit Optimismus auf die DAX-Unternehmensgewinne im Geschäftsjahr 2026.

Tabelle 1: Für 16 DAX-Unternehmen haben die Analysten zuletzt den erwarteten Gewinn je Aktie nach oben revidiert
DAX: Veränderung der Markterwartungen für Gewinn je Aktie für das Geschäftsjahr 2025 in Prozent

Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2025 in EUR			KGV GJ 2025	Performance in %		Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2025 in EUR			KGV GJ 2025	Performance in %	
		Aktuell	Vor 3 Monaten	Veränderung in %		3 Monate	12 Monate			Aktuell	Vor 3 Monaten	Veränderung in %		3 Monate	12 Monate
Siemens Energy	107,4	1,63	1,51	7,9	65,8	3,5	175,6	Rheinmetall	1.745,0	29,25	29,35	–0,3	59,7	11,6	204,0
Scout24	89,3	3,48	3,26	6,9	25,6	–22,9	4,4	Zalando	23,6	1,28	1,28	–0,5	18,6	2,4	–14,5
Deutsche Bank	33,4	3,04	2,90	4,9	11,0	7,6	110,9	Commerzbank	34,9	2,47	2,49	–0,7	14,1	–4,3	121,4
Bayer	29,1	4,64	4,44	4,5	6,3	11,9	39,2	Siemens Health.	44,8	2,39	2,41	–1,0	18,8	–3,1	–11,2
Fresenius Med. Care	41,6	3,87	3,73	3,9	10,7	0,7	3,9	Vonovia	26,1	1,94	1,96	–1,1	13,4	–7,3	–12,3
Münchener Rück	548,0	48,64	46,99	3,5	11,3	–0,8	16,8	Siemens	250,4	11,54	11,68	–1,2	21,7	8,4	40,7
MTU	365,1	17,58	17,07	3,0	20,8	–6,0	16,5	adidas	164,8	7,52	7,61	–1,3	21,9	–1,1	–24,3
RWE	46,9	2,20	2,13	2,9	21,3	31,9	55,6	Henkel	72,8	5,37	5,44	–1,3	13,5	1,7	–6,4
Hannover Rück	258,0	21,68	21,21	2,2	11,9	0,6	7,3	Heidelb. Materials	215,5	12,28	12,45	–1,4	17,6	4,5	81,6
Fresenius	49,8	3,41	3,35	1,9	14,6	12,7	50,1	Beiersdorf	93,6	4,38	4,46	–1,8	21,4	–5,1	–24,2
Airbus	212,0	6,55	6,46	1,4	32,4	17,2	51,3	Symrise	73,5	3,60	3,68	–1,9	20,4	–6,4	–30,8
Qiagen	38,4	2,05	2,02	1,4	18,8	–8,2	–6,7	BASF	43,7	2,64	2,71	–2,5	16,6	–2,4	3,2
GEA	59,8	2,90	2,87	1,1	20,6	–10,0	31,0	BMW	89,1	10,55	10,91	–3,3	8,4	1,8	32,5
Deutsche Telekom	27,3	1,97	1,96	0,5	13,9	–9,9	–2,6	Infineon	36,2	1,39	1,44	–3,4	26,1	–1,5	17,4
Merck	115,7	8,44	8,40	0,5	13,7	4,2	–23,3	Continental	64,7	5,95	6,17	–3,6	10,9	15,0	42,1
Deutsche Börse	209,3	11,14	11,13	0,1	18,8	–17,1	–0,1	Daimler Truck	36,0	3,39	3,66	–7,5	10,6	–12,7	–2,8
E.ON	15,5	1,14	1,14	0,0	13,6	–2,3	30,7	Mercedes-Benz	59,4	5,34	5,93	–9,9	11,1	13,8	14,2
Allianz	361,0	27,83	27,84	0,0	13,0	–0,8	27,6	Brenntag	49,2	3,46	4,05	–14,6	14,2	–11,3	–12,9
SAP	218,4	6,04	6,05	0,0	36,1	–5,9	–0,9	Porsche Holding	37,3	6,20	9,05	–31,5	6,0	2,9	1,7
Deutsche Post	45,2	3,03	3,04	–0,2	14,9	8,8	29,7	Volkswagen Vz.	98,6	10,01	17,38	–42,4	9,8	0,8	17,5

Stand: 12. November 2025; Quelle: FactSet–Markterwartungen, Commerzbank Research. KGV = Kurs–Gewinn–Verhältnis. Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Nach dem enttäuschenden Geschäftsjahr 2025 mit einem Gewinnrückgang um 0,7 Prozent sollen die DAX-Unternehmensgewinne im Geschäftsjahr 2026 um 14,2 Prozent steigen. Das für 2026 erwartete Gewinnwachstum liegt damit derzeit für den DAX sogar etwas höher als für den EURO STOXX 50 (10,5 Prozent) und den S&P 500 (+13,9 Prozent).

Für das Geschäftsjahr 2025 waren die Prognosen der Unternehmensanalysten, dass die DAX-Unternehmensgewinne um 11 Prozent steigen dürften, schließlich viel zu optimistisch. Doch für das Geschäftsjahr 2026 sehen wir einige positive Trends, warum die DAX-Unternehmen tatsächlich nach drei Jahren mit einer Gewinnstagnation wieder ein ordentliches Gewinnwachstum erzielen dürften:

- Deutschland: Die deutsche Konjunktur dürfte dank des deutschen Fiskalpakets 2026 und der acht EZB-Leitzinssenkungen deutlich stärker wachsen als 2025 (Wachstum 1,2 Prozent).
- USA: Die Konjunktur in den USA dürfte 2026 wieder stärkeren Rückenwind durch weiter sinkende Leitzinsen bekommen als 2025 (Wachstum 1,9 Prozent).
- Die starke Aufwertung des Euro im Jahr 2025, die viele exportorientierte DAX-Unternehmen schmerzt, dürfte 2026 deutlich an Dynamik verlieren.
- Die hohe politische Unsicherheit im ersten Jahr des US-Präsidenten Donald Trump wird sich 2026 vermutlich beruhigen – so sind viele Handelsdeals mittlerweile wohl in trockenen Tüchern.
- 2026 werden wahrscheinlich Unternehmen zunehmend herausstellen, dass durch den Einsatz Künstlicher-Intelligenz-Tools Effizienzgewinne möglich sein werden.
- Ein möglicherweise geplanter Wiederaufbau in der Ukraine nach einem hoffentlich 2026 beschlossenen Waffenstillstand könnte dem DAX etwas Gewinnfantasie geben.

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

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

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FA1 2N8	DAX	19.000,00 Pkt.	21,20 %	4,46 %	18.09.2026	183,06/183,07 EUR
FA1 2RW	DAX	23.500,00 Pkt.	6,30 %	9,30 %	18.09.2026	217,77/217,78 EUR
FA8 5VM	Siemens Energy	113,00 EUR	16,82 %	24,49 %	18.09.2026	91,56/91,61 EUR
FA5 MRB	Deutsche Bank	31,00 EUR	11,65 %	21,68 %	18.09.2026	26,17/26,18 EUR
SX6 PMR	Bayer	27,00 EUR	15,16 %	19,88 %	18.09.2026	23,08/23,09 EUR
SX6 F64	Fresenius Medical Care	40,00 EUR	11,06 %	15,15 %	18.09.2026	35,43/35,45 EUR
FA0 0L4	MTU Aero Engines	360,00 EUR	9,66 %	15,64 %	18.09.2026	317,74/317,88 EUR

Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SQ0 3R6	DAX	Long	4	Unbegrenzt	5,27/5,28 EUR
FA0 D5C	DAX	Short	–4	Unbegrenzt	9,17/9,18 EUR
SJ6 JDM	Siemens Energy	Long	4	Unbegrenzt	16,82/16,88 EUR
FD1 8R9	Siemens Energy	Short	–4	Unbegrenzt	5,88/5,91 EUR
SF0 Z9Y	Deutsche Bank	Long	4	Unbegrenzt	5,92/5,93 EUR
FA7 LB4	Deutsche Bank	Short	–4	Unbegrenzt	6,34/6,36 EUR
SJ2 LN8	Bayer	Long	4	Unbegrenzt	4,64/4,65 EUR
SH8 L89	Bayer	Short	–4	Unbegrenzt	6,74/6,76 EUR
SU0 SXF	Fresenius Medical Care	Long	4	Unbegrenzt	5,50/5,52 EUR
SW1 A2F	Fresenius Medical Care	Short	–4	Unbegrenzt	1,99/2,00 EUR
SB0 CEN	MTU Aero Engines	Long	4	Unbegrenzt	3,34/3,35 EUR
FA5 7FP	MTU Aero Engines	Short	–4	Unbegrenzt	9,69/9,72 EUR

Stand: 19. November 2025; Quelle: Société Générale

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

TRADINGAKTIONEN MIT UNSEREN PARTNERN

Tradingaktionen im Überblick

Partner*	Aktion	Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822 direkt	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 1.000 EUR
comdirect	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Vom 01.12.2025 bis 31.12.2025	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 1.000 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 1.000 EUR
DEGIRO	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 0,50 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 0 EUR
DKB	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
easybank	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,95 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 500 EUR
Joe Broker	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,00 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 0 EUR
justTRADE	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 500 EUR
S Broker	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 1.000 EUR
TARGOBANK	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,90 EUR	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2025	> 2.000 EUR
Trade Republic	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Hebelprodukte	Bis 31.12.2026	> 0 EUR
Traders Place	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 500 EUR

*Alle Aktionen beziehen sich auf den elektronischen außerbörslichen Direkthandel über die angegebenen Partner. Unabhängig von Transaktionskosten können gegebenenfalls Kosten wie beispielsweise Handelsplatzentgelte, sonstige Fremdkosten oder Depotführung der jeweiligen Partner entstehen.
Stand: 20. November 2025. 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.

GOLD: DER ULTIMATIVE SICHERE HAFEN?

THU LAN NGUYEN

Leiterin Devisen- und Rohstoffanalyse, Commerzbank

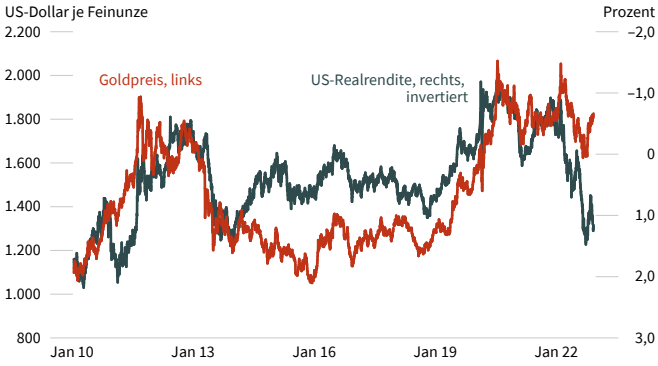
Der Goldpreis erreichte Mitte Oktober ein neues Rekordhoch von 4.381 US-Dollar je Feinunze. Seitdem hatte der Preis zwischenzeitlich deutlich nachgegeben, handelt aber immer noch fast 60 Prozent im Plus seit Jahresanfang. Der Preisanstieg erfolgte dabei in zwei großen Schüben: Zwischen Januar und Ende April verzeichnete Gold ein Plus von 25 Prozent. Danach stabilisierte sich der Preis um etwa 3.300 US-Dollar je Feinunze. Der jüngste Anstieg begann Ende August und belief sich in der Spitze auf fast 30 Prozent.

Realzinsen sind nicht (mehr) der ausschlaggebende Treiber …
Als wichtiger Treiber des Goldpreises hat sich in der Vergangenheit der Ausblick für die US-Realrendite erwiesen. Da Gold keine Zinsen abwirft, gleichzeitig aber als »risikofrei« gilt, konkurriert es in erster Linie mit anderen risikofreien verzinsten Anlagen, allen voran US-Staatsanleihen. Steigen die Zinsen in den USA und damit die (Real-) Renditen, fällt der Preis von Gold in der Regel, da Investitionen in das Edelmetall unattraktiver werden. Andersherum: Fallen die Zinsen und/oder steigt die Inflation, fällt auch die Realrendite, wodurch sich Goldanlagen wieder mehr lohnen.

In den vergangenen Jahren bis etwa Mitte 2023 ließ sich die Goldpreisentwicklung recht gut anhand der Erwartungen des Marktes für die US-Realrendite erklären (siehe Grafik 1). Seitdem scheint die Beziehung jedoch zusammengebrochen zu sein (siehe Grafik 2). Die Realrenditen sind deutlich gestiegen, was Gold hätte belasten sollen. Stattdessen hat sich das Edelmetall merklich verteuert. Seit Anfang September sind die Realrenditen zwar wieder etwas gefallen und der Goldpreis gestiegen. Der Rückgang der Renditen fiel aber bei Weitem nicht so stark aus, als dass er das Ausmaß des Goldpreisanstiegs allein erklären könnte. Andere Faktoren scheinen daher die Nachfrage nach Gold anzutreiben.

… sondern die Nachfrage nach einem sicheren Hafen aufgrund wirtschaftlicher …
Gold hat den Ruf eines sicheren Hafens, das heißt, der Preis steigt in besonders unsicheren wirtschaftlichen Zeiten (dieser Prozess wirkt selbstverstärkend, je öfter er zu beobachten ist). Daher liegt es nahe, dass der erste Schub, der mit der Amtsübernahme von US-Präsident Donald Trump begann, vor allem durch die hohe Unsicherheit rund um die Einführung umfangreicher Strafzölle durch die US-Regierung getrieben wurde. Sie fand ihren Höhepunkt am »Liberation Day« Anfang April, dem Tag, an dem Trump hohe reziproke Zölle gegenüber nahezu jedem US-Handelspartner verkündete. Das wurde an den Märkten als Zäsur empfunden und ließ Zweifel an der Überlegenheit der US-Wirtschaft und damit verbunden der Eigenschaft von US-Staatsanleihen und dem US-Dollar als risikofreie Anlagen aufkommen. Auch die beispiellosen Angriffe der US-Regierung auf die US-Notenbank sowie das im Sommer von der US-Regierung verabschiedete Finanzpaket, das den Schuldenstand weiter in die Höhe treiben wird, trugen hierzu sicherlich bei. Der zweite Preisschub erfolgte derweil nach einer Rede von Fed-Chair Jerome Powell Ende August, die Zinssenkungsspekulationen schürte. Zudem hat der Government Shutdown seit Anfang Oktober

Grafik 1: Zusammenhang zwischen Goldpreis und US-Realrendite …



Stand: 12. November 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

abermals die Risiken für die US-Wirtschaft erhöht. Neben einer stärkeren Nachfrage nach sicheren Häfen dürfte Gold also zugutegekommen sein, dass Investoren US-Anlagen als weniger sicher empfunden haben. Zu erkennen ist das an den kräftigen Zuflüssen in die Gold-ETFs in diesem Jahr.

… wie auch geopolitischer Sorgen

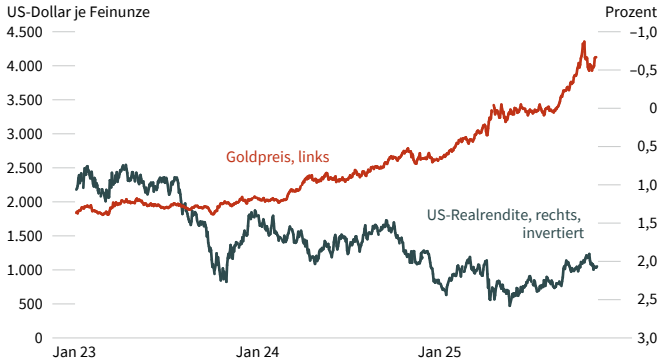
Neben den wirtschaftlichen Sorgen haben aber auch die geopolitischen Entwicklungen die Goldnachfrage zuletzt erheblich gestützt. Ein Indiz hierfür sind die zunehmenden Goldkäufe von Zentralbanken. Ende 2024 stieg der Anteil von Gold an den globalen Zentralbankreserven auf rund 20 Prozent, womit das Edelmetall den Euro überholte, der bislang zweitwichtigste Reservewährung hinter dem US-Dollar war. Seit Anfang des Jahres ist der Goldanteil um weitere 4 Prozentpunkte auf gut 24 Prozent per Ende August gestiegen, wobei das zum Teil auf Bewertungseffekte, also den hohen Goldpreis, zurückzuführen sein dürfte.

In einer Umfrage des World Gold Council (WGC) Mitte des Jahres gaben 60 Prozent der befragten Zentralbanken an, geopolitische Instabilität spiele eine Rolle in ihrem Reservemanagement, unter den Zentralbanken der Schwellenländer gaben dies sogar 81 Prozent an. Dies deckt sich damit, dass es zuletzt fast ausschließlich Zentralbanken von Schwellenländern waren, die, sofern bekannt, Goldkäufe getätigt haben. Zu den Topkäufern seit Jahresanfang zählen die Notenbanken in Polen, Kasachstan, China und in der Türkei sowie der staatliche Ölfonds Aserbaidschans.

Eine Diversifizierung weg von den klassischen Leitwährungen hin zu Gold lässt sich bereits seit dem Jahr 2023 feststellen (siehe Grafik 3). Hier scheint ein Zusammenhang mit dem Ausbruch des Ukraine-Kriegs zu bestehen, auf den westliche Staaten mit einem Einfrieren russischer Devisenreserven im Ausland reagiert hatten. Ein Grund für die Goldkäufe einiger Zentralbanken könnte daher sein, dass es, im Gegensatz zu klassischen Währungsreserven, vor Sanktionen geschützt ist, sofern die Bestände im eigenen Land gelagert werden.

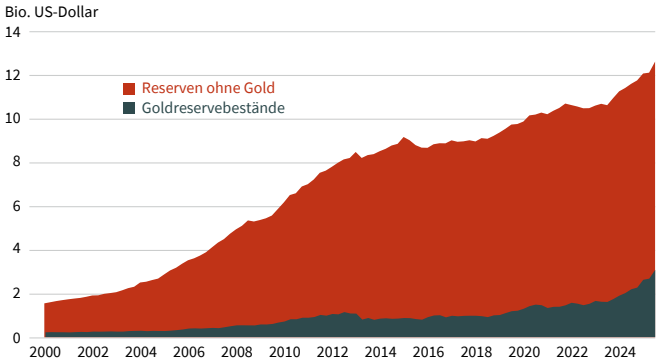
In der Umfrage des WGC gaben die Zentralbanken zwar an, dass die Angst vor Sanktionen nur eine geringe Rolle spielte und vor allem die Sichere-Hafen-Eigenschaft ausschlaggebend dafür sei, Goldbestände zu halten. Allerdings sollte auch bedacht werden, dass nur etwa die Hälfte aller Zentralbanken unter den Schwellen- wie auch unter den Industrieländern überhaupt an der Umfrage teilgenommen hat. Ein erheblicher Teil der Zentralbanken-Goldkäufe lässt sich seit drei Jahren nicht eindeutig zuordnen, genauso wenig wie deren Beweggründe.

Grafik 2: … gilt seit 2023 nicht mehr



Stand: 12. November 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 3: Gold mit deutlich größerem Anteil an Zentralbankreserven
Weltweite Zentralbankreserven



Stand: 12. November 2025; Quelle: IMF, Commerzbank Research

Gold ist nicht risikofrei …

Der bemerkenswerte Preisanstieg bei Gold lässt sich also mit einer starken Nachfrage nach sicheren Häfen angesichts beispielloser wirtschaftlicher wie auch geopolitischer Risiken und gleichzeitig einer Skepsis gegenüber anderer »risikofreier« Vermögenswerte erklären. Dass in erster Linie Gold davon profitieren kann, dürfte daran liegen, dass es im Gegensatz zu anderen klassischen sicheren Häfen nicht unter der Kontrolle eines Staates und/oder einer Zentralbank fällt und somit auch keinem Ausfallrisiko untersteht. Allerdings heißt das nicht, dass Gold damit vollkommen risikofrei ist. Denn im Fall eines Absturzes gäbe es dann auch keine staatliche Instanz, die einspringen würde, um den Preis zu stabilisieren. Das ist vor allem deshalb zu bedenken, da die Goldrally zunehmend als übertrieben erachtet werden kann. So kaufen etwa die Zentralbanken weiterhin Gold zu, jedoch weniger als noch im vergangenen Jahr, als die Käufe ein Rekordhoch erreicht hatten. Auch die starken Anstiege bei anderen Edelmetallen, die die von Gold sogar teilweise übersteigen, deuten darauf hin, dass einige das gelbe Edelmetall inzwischen als zu hoch bewertet ansehen und daher nach Alternativen suchen.

… bleibt aber wohl vorerst gut unterstützt

Da aber die Unsicherheit rund um die US-Politik hoch bleiben dürfte und auch ein Ende des Ukraine-Kriegs (noch) nicht absehbar ist, dürfte die Nachfrage nach Gold als sicherer Hafen aber kaum schnell abebben. Zudem gehen wir davon aus, dass die US-Realrenditen aufgrund niedrigerer Leitzinsen und gleichzeitig steigender Inflation kurzfristig weiter fallen, was dem Edelmetall zusätzlich zugutekommt. Trotz des bereits starken Preisanstiegs ist daher nicht davon auszugehen, dass die jüngste Korrektur noch länger anhalten wird. Rund die Hälfte des dadurch verzeichneten Rückgangs um rund 500 US-Dollar hat der Preis mittlerweile bereits wieder aufgeholt.

PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF GOLD

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

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

Partizipations-Zertifikate mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Quanto	Berechnungsgebühr/ Anpassung Bereinigungsbetrag*	Geld-/Briefkurs
CU0 V6T	Gold	Ja	4,03 % p.a.	361,94/361,99 EUR
SV7 2RW	Gold	Nein	0,70 % p.a.	18,31/18,32 EUR

Discount-Zertifikate

WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FD1 TUV	Gold	3.500,00 USD	18,17 %	4,81 %	Nein	18.09.2026	290,18/290,24 EUR
FD1 TU7	Gold	4.100,00 USD	7,87 %	9,75 %	Nein	18.09.2026	326,81/326,87 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
FA9 08J	Gold	Call	3.578,7945 USD	7,6	Nein	46,46/46,47 EUR
FD1 XE7	Gold	Call	3.814,7682 USD	13,7	Nein	25,91/25,92 EUR
FD1 F8E	Gold	Put	4.593,5790 USD	8,4	Nein	42,00/42,01 EUR
FC1 8KZ	Gold	Put	4.351,1191 USD	16,7	Nein	21,22/21,23 EUR

Faktor-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Geld-/Briefkurs
FD2 0W7	Gold-Future	Long	5	4,65/4,66 EUR
FD2 0XF	Gold-Future	Long	10	3,92/3,93 EUR
FA0 B4Q	Gold-Future	Short	–5	3,04/3,05 EUR
FD2 0YT	Gold-Future	Short	–10	4,60/4,61 EUR

Stand: 19. November 2025; Quelle: Société Générale

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

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

TERMINE DEZEMBER 2025

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
1. Dezember	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (November 2025)
3. Dezember	09.55	DE	S&P-Einkaufsmanagerindex (November 2025)
3. Dezember	11.00	EU	Erzeugerpreise (Oktober 2025)
4. Dezember	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (September 2025)
5. Dezember	14.30	US	Arbeitslosigkeit (Oktober 2025)
5. Dezember	14.30	US	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft (Oktober 2025)
5. Dezember	21.00	US	Verbraucherkredite (Oktober 2025)
8. Dezember	08.00	DE	Industrieaufträge (September 2025)
8. Dezember	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (November 2025)
9. Dezember	08.00	DE	Importe und Exporte (September 2025)
9. Dezember	08.00	DE	Handelsbilanz (September 2025)
10. Dezember	14.30	US	Verbraucherpreisindex (Oktober 2025)
10. Dezember	20.00	US	Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)
15. Dezember	11.00	EU	Industrieproduktion (Oktober 2025)
15. Dezember	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (November 2025)
16. Dezember	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Dezember 2025)
16. Dezember	14.30	US	Import- und Exportpreise (November 2025)
17. Dezember	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (November 2025)
17. Dezember	11.00	EU	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (Oktober 2025)
18. Dezember	11.00	EU	EZB-Sitzung (Zinsentscheidung)
18. Dezember	13.00	UK	Bank-of-England-Sitzung (Zinsentscheidung)
19. Dezember	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Dezember 2025)
19. Dezember	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (November 2025)
19. Dezember	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (Oktober 2025)
23. Dezember	16.00	US	Verbrauchervertrauen (November 2025)
23. Dezember	16.00	US	Absatz neuer Eigenheime (Oktober 2025)
25. Dezember			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich, London, New York
26. Dezember			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, Wien, Zürich
30. Dezember	15.45	US	Chicago-Geschäftsklimaindex (November 2025)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
3. Dezember	US	Salesforce	Ergebnisse 3. Quartal GJ 2026
3. Dezember	US	Snowflake	Ergebnisse 3. Quartal GJ 2026
4. Dezember	DE	Aurubis	Geschäftsbericht 2024/25
4. Dezember	CA	Lululemon Athletica	Ergebnisse 3. Quartal GJ 2025
5. Dezember	DE	Verbio	Hauptversammlung
5. Dezember	US	Microsoft	Hauptversammlung
5. Dezember	US	ServiceNow	Außerordentliche Hauptversammlung
9. Dezember	DE	thyssenkrupp	Geschäftsbericht 2024/2025
9. Dezember	US	AutoZone	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026
10. Dezember	DE	TUI	Geschäftsbericht 2025
10. Dezember	US	Adobe	Ergebnisse 4. Quartal und Geschäftsbericht 2025
10. Dezember	US	Synopsis	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025
11. Dezember	DE	Carl Zeiss Meditec	Geschäftsbericht 2024/25
11. Dezember	US	Broadcom	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025
11. Dezember	US	Costco Wholesale	Bericht 1. Quartal GJ 2026
15. Dezember	US	Oracle	Ergebnisse 2. Quartal GJ 2026
17. Dezember	US	Cintas	Ergebnisse 2. Quartal GJ 2026
17. Dezember	US	Micron Technology	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026
18. Dezember	IE	Accenture	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026
18. Dezember	CH	STMicroelectronics	Außerordentliche Hauptversammlung
18. Dezember	US	FedEx	Ergebnisse 2. Quartal GJ 2026
18. Dezember	US	Nike	Ergebnisse 2. Quartal GJ 2026
19. Dezember	US	Carnival	Ergebnisse GJ 2025

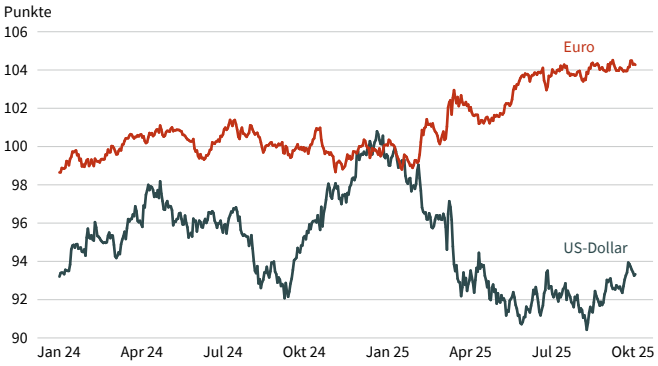
EURO/US-DOLLAR: UNTERSCHÄTZTE GELD-POLITISCHE RISIKEN

THU LAN NGUYEN

Leiterin Devisen- und Rohstoffanalyse, Commerzbank

Die Stimmung in Bezug auf den US-Dollar hat sich jüngst deutlich aufgehellt. Zum Teil ist das gerechtfertigt. Das Risiko einer Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China hat sich zuletzt verringert. Unserer Ansicht nach unterschätzt der Markt jedoch die Risiken hinsichtlich der US-Geldpolitik. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Fed ihre Zinsen aufgrund des politischen Drucks stärker senken wird, als derzeit eingepreist ist, weshalb der US-Dollar im kommenden Jahr wieder deutlich unter Druck geraten dürfte.

Grafik 1: Währungsindizes
Performance gegenüber dem Durchschnitt der G10-Währungen



Stand: 12. November 2025; Quelle: Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

US-Dollar erholt sich nach falkenhafter Fed und Annäherung zwischen den USA und China …

Der Euro/US-Dollar-Kurs hat seit seinem Hoch Mitte September bei knapp über 1,19 um zeitweise rund 4 US-Cent nachgegeben. Wie unsere Währungsindizes, die die Entwicklung gegenüber dem Durchschnitt der G10-Währungen messen, zeigen, ist die Bewegung in erster Linie auf einen stärkeren US-Dollar zurückzuführen. Der Euro handelt dagegen seit Mitte des Jahres mehr oder weniger seitwärts (siehe Grafik 1). Es liegt nahe, dass die jüngste Erholung der US-Währung mit der als falkenhaft interpretierten Fed-Sitzung im September einerseits und den Annäherungen der USA und China im Handelskonflikt andererseits zusammenhängt.

… die die Zinssenkungserwartungen gedämpft haben

Beides hat zu einer Korrektur der Zinserwartungen und damit einhergehend einer Erholung des US-Dollar geführt (siehe Grafik 2). So hatte Fed-Chair Jerome Powell Zweifel an einer Zinssenkung im Dezember gestreut und die Zinssenkungserwartungen gedämpft. Die Aussicht auf eine längere Beilegung des Handelskonflikts zwischen den USA und China im Zuge der jüngsten Gespräche und dem Treffen zwischen den Präsidenten beider Nationen haben derweil die Konjunkturrisiken und dementsprechend die Notwendigkeit kräftiger Zinssenkungen zusätzlich verringert.

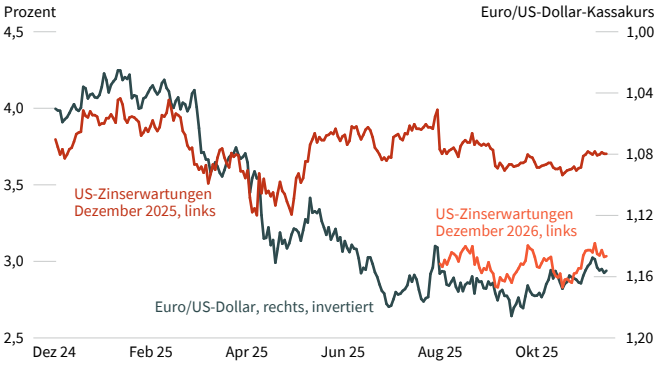
Damit schlägt sich der US-Dollar besser als von uns bislang unterstellt. Der Markt schätzt die mit der US-Politik verbundenen Risiken geringer ein als gedacht. Das zeigt sich auch am deutlichen Rückgang der Euro/US-Dollar Risk Reversals. Sie waren nach dem »Liberation Day«, also der Ankündigung umfangreicher US-Zölle Anfang April, deutlich in den positiven Bereich gestiegen, das heißt, das Risiko einer ausgeprägten US-Dollar-Abwertung gegenüber dem Euro wurde als höher eingeschätzt, nachdem es lange Zeit genau andersherum war. Zuletzt waren sie kurzzeitig wieder in den negativen Bereich gefallen, das heißt, die Risiken für den Euro wurden wieder höher gepreist (wenn auch nur zu geringem Ausmaß).

Zum Teil mag das gerechtfertigt sein: Sowohl das Ausmaß der US-Zölle als auch deren Auswirkungen auf Wirtschaft und Inflation sind bislang weit geringer ausgefallen, als im Frühjahr noch zu befürchten war. Jedoch ist zu bedenken, dass diese Einschätzung vorwiegend auf Daten basiert, die bis Ende September zur Verfügung standen –, wegen des Government Shutdowns lässt sich die Entwicklung seither schwer einschätzen. Nichtsdestoweniger deuten die neuesten gegenseitigen Konzessionen Pekings (Aufschiebung der Exporteinschränkungen von Seltenen Erden, Aufhebung von Zöllen gegen US-Agrarimporte) und Washingtons (Senkung der US-Zölle um 10 Prozentpunkte) darauf hin, dass keine der beiden Seiten Interesse an einem ausgemachten Handelskrieg hat, der das Potenzial hätte, die US-Wirtschaft in eine Rezession zu stürzen. Und das ist klar positiv für den US-Dollar.

Doch der Markt unterschätzt die geldpolitischen Risiken …

Ein weiteres Risiko, was für den Markt derzeit kein Thema zu sein scheint, ist, dass die US-Regierung die Unabhängigkeit der US-Notenbank untergraben könnte. In diesem Punkt unterscheidet sich unsere Meinung von der des Marktes. Mit dem Versuch des

Grafik 2: Euro/US-Dollar und Erwartungen für Fed Funds Rate auf Basis von Futures



Stand: 12. November 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 3: Euro/US-Dollar Risk Reversals
Annualisierte Volatilität

Stand: 5. November 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.

US-Präsidenten, Fed-Gouverneurin Lisa Cook zu feuern, und der (vorläufigen) Besetzung eines Gouverneurspostens durch einen engen Verbündeten Donald Trumps, Stephen Miran, lässt die US-Regierung keinen Zweifel daran, dass sie Einfluss auf die US-Geldpolitik nehmen möchte. Zugegeben: US-Präsident Trump mag an den US-Gerichten scheitern, die bislang eine sofortige Entlassung von Cook verhindert haben. Doch ein finales Urteil des obersten US-Gerichtshofs steht noch aus und das Risiko, dass Trump letztlich doch noch Recht erhält, liegt sicherlich nicht bei null. Sollte das Gericht zugunsten Trumps urteilen, wäre der Weg für ihn frei, das FOMC nach seinen Wünschen zu gestalten, das heißt, das Board mit Kandidaten zu besetzen, die, wie Miran derzeit, aggressive Zinssenkungen befürworten.

Manch einer mag anführen, dass Trump mit hoher Wahrscheinlichkeit einen Rückzieher machen würde, sollten seine Versuche, die Fed zu einer lockereren Geldpolitik zu zwingen, zu Marktverwerfungen führen (auch als TACO – Trump always chickens out – bekannt). Hier beißt sich die Katze aber in den Schwanz: Reagiert der Markt, wie zuletzt gesehen, nicht auf seine Versuche, etwa Lisa Cook zu entlassen, verführt das den Präsidenten dazu, noch einen Schritt weiter zu gehen. Damit steigt das Risiko, dass die Fed-Unabhängigkeit irgendwann so offensichtlich untergraben wird, dass ein »Zurückrudern« schwerfällt. Das Beispiel der Türkei zeigt, dass, wenn die Glaubwürdigkeit in die Notenbank erst einmal verloren ist, es ohne tiefgreifende Reformen kaum möglich ist, sie wiederherzustellen.

Natürlich muss es nicht so schlimm kommen: Jedoch sehen wir die Gefahr, dass die US-Notenbank dem politischen Druck zumindest zum Teil nachgeben wird. Das dürfte vor allem dann ersichtlich werden, wenn die Amtszeit von Fed-Chair Jerome Powell im kommenden Frühjahr endet und der Präsident auf ihn einen »zinssenkungsfreundlicheren« Kandidaten folgen lässt. Unsere US-Experten gehen davon aus, dass die Notenbank unter einem neuen Fed-Chair das Tempo der Zinssenkungen anzieht und die Zinsen stärker gesenkt werden, als es der Markt zurzeit einpreist. Auf Basis der Fed Funds Futures ist derzeit ein US-Leitzinsniveau von etwa 3 Prozent zu Ende 2026 eingepreist, wir rechnen eher mit einem Niveau von 2,5 Prozent.

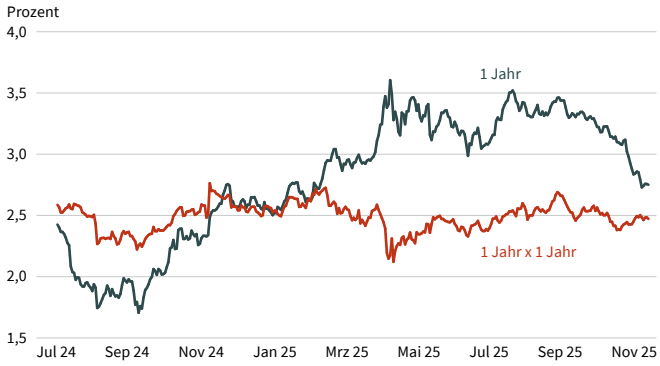
… und die Inflationsrisiken …

Mit den geringeren handelspolitischen Risiken sind zuletzt auch die US-Inflationserwartungen zurückgekommen (siehe Grafik 4). Nach dem Liberation Day waren die Erwartungen auf Sicht eines Jahres deutlich gestiegen, mittlerweile sind sie aber auf die Niveaus vom März von unter 3 Prozent zurückgekehrt. Zum einen dürfte dies darauf zurückzuführen sein, dass die Zölle am Ende nicht so hoch ausgefallen sind wie befürchtet, zum anderen hat sich aber auch der Effekt der bisherigen Zollerhöhungen auf die US-Verbraucherpreise in Grenzen gehalten. Auch hier unterscheidet sich aber die Sicht des Marktes mit der unserer US-Experten. Sie gehen davon aus, dass die Zölle die Preise in den kommenden Monaten noch etwas nach oben schieben werden. Im kommenden Jahr sehen sie die Inflation (auf Basis des Verbraucherpreisindex) in den USA bei Niveaus über 3 Prozent.

… weshalb der US-Dollar weiter abwerten wird

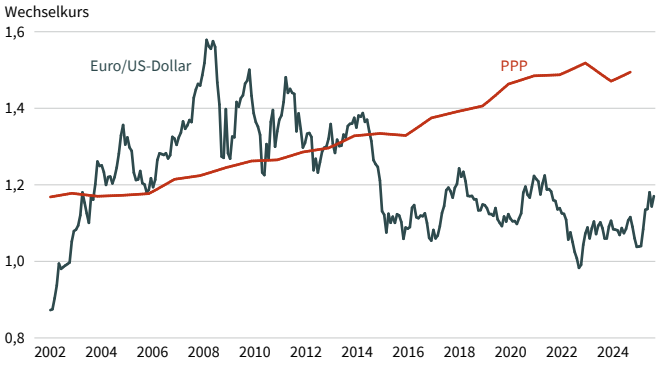
Zusammengefasst erwarten wir also, dass die US-Realrendite im kommenden Jahr deutlicher fallen wird als derzeit von den meisten Marktteilnehmern erwartet. Das dürfte eine deutliche Abwertung

Grafik 4: US-Inflationserwartungen
Swap-basiert



Stand: 12. November 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 5: Euro/US-Dollar-Wechselkurs und Kaufkraftparität (PPP)



Stand: 29. August 2025; Quelle: OECD, Bloomberg, Commerzbank Research

des US-Dollar nach sich ziehen, da Anlagen in die US-Währung weitaus weniger rentierlich sein werden als gedacht. Zudem erachten wir den US-Dollar als angreifbar, da er, auch trotz der Abschwächung seit Jahresanfang, immer noch sehr teuer gegenüber dem Euro bewertet ist (siehe Grafik 5). Allerdings tragen wir den zuletzt etwas geringeren Risiken in Bezug auf die US-Handelspolitik Rechnung und senken unsere Euro/US-Dollar-Prognose von 1,25 auf 1,22 zu Ende nächsten Jahres.

Mit Blick auf das Jahr 2027 sehen wir etwas Erholungspotenzial für die US-Währung, da der Effekt der Zölle auf die Inflation dann auslaufen sollte und sie wieder etwas zurückkommen dürfte. Das dürfte wiederum auch den Druck auf den US-Dollar lindern.

Wenige Impulse vom Euro zu erwarten

Unsere Euro/US-Dollar-Prognose ist vor allem eine US-Dollar-Story. Von der Euro-Seite ist auf absehbare Zeit mit keinen Impulsen zu rechnen. Die EZB hat klar signalisiert, dass sie sich mit dem momentanen Zinsniveau wohlfühlt, da sich die Inflation nahe ihres 2-Prozent-Ziels zu stabilisieren scheint und die Wachstumsaussichten, nicht zuletzt aufgrund des zu erwarteten fiskalischen Impulses, positiv sind.

Die Haushaltskrise in Frankreich hat den Euro derweil bislang kaum belastet. Das ist nicht verwunderlich: Der Euro hat in der Vergangenheit schon so einige Regierungskrisen (etwa in Italien oder Griechenland) meist relativ unbeschadet überstanden. Das liegt daran, dass Euro-Investoren mit deutschen Bundesanleihen einen sicheren Hafen haben, auf den sie in Phasen erhöhter politischer Unsicherheit zurückgreifen können, ohne den Euro verkaufen zu müssen. Solange deutsche Bundesanleihen weiterhin als sichere Anlagen angesehen werden, dürfte der Euro auch im Rahmen dieser Haushaltskrise, wenn überhaupt, nur begrenzt nachgeben.

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

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

BEST Turbo-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SQ0 2HW	EUR/USD	Call	0,927828 USD	5,0	Unbegrenzt	19,84/19,85 EUR
SW8 0AE	EUR/USD	Call	1,044503 USD	10,2	Unbegrenzt	9,76/9,77 EUR
SJ5 K6H	EUR/USD	Call	1,083550 USD	15,7	Unbegrenzt	6,38/6,39 EUR
SB7 GRA	EUR/USD	Put	1,394208 USD	4,9	Unbegrenzt	20,42/20,43 EUR
SB2 EST	EUR/USD	Put	1,276129 USD	9,8	Unbegrenzt	10,24/10,25 EUR
SB2 ESB	EUR/USD	Put	1,237732 USD	14,4	Unbegrenzt	6,91/6,92 EUR

Faktor-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SN2 CKG	EUR/USD	Long	2	Unbegrenzt	5,76/5,77 EUR
SN0 04F	EUR/USD	Long	5	Unbegrenzt	4,90/4,91 EUR
SN0 04W	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	6,87/6,90 EUR
SF5 4GA	EUR/USD	Short	–2	Unbegrenzt	5,65/5,66 EUR
SQ3 D9A	EUR/USD	Short	–5	Unbegrenzt	10,62/10,65 EUR
SN0 05V	EUR/USD	Short	–10	Unbegrenzt	3,85/3,86 EUR

Inline-Optionsscheine

WKN	Basiswert	Untere Barriere	Obere Barriere	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FA8 751	EUR/USD	1,09 USD	1,25 USD	15,59 %	20.02.2026	9,40/9,70 EUR
FA8 75Z	EUR/USD	1,09 USD	1,23 USD	26,39 %	20.02.2026	9,07/9,37 EUR
FA8 76S	EUR/USD	1,12 USD	1,24 USD	78,68 %	20.02.2026	8,04/8,34 EUR

Stand: 19. November 2025; Quelle: Société Générale

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

ALLE AUF EINEN BLICK

Themen-, Partizipations-Zertifikate und ETCs von Société Générale

Themen-Zertifikate				
Thema	**Basiswert**	**ISIN**	**WKN**	**Berechnungsgebühr***
Aktien Europa				
Dividenden	EURO STOXX Select Dividend 30 Net Return Index	DE 000 SN0 VRW 6	SN0 VRW	0,25 % p.a.
ESG	SGI European ESG Champions Index	DE 000 SV4 C6B 1	SV4 C6B	0,50 % p.a.
Infrastruktur	SGI German Bundes Index NTR	DE 000 FA0 Z5Z 0	FA0 Z5Z	0,50 % p.a.
Aktien weltweit				
Alternative Energien	World Alternative Energy Index	DE 000 SR7 YAE 5	SR7 YAE	0,60 % p.a.
China Dragon 7	Solactive China Dragons 7 Index NTR	DE 000 SY5 9KE 4	SY5 9KE	0,75 % p.a.
Impfstoffe	Solactive Global Vaccines and Infectious Diseases Index CNTR	DE 000 SH2 MWZ 2	SH2 MWZ	1,00 % p.a.
Inflation	SGI Inflation Proxy Index CNTR	DE 000 SN2 F89 2	SN2 F89	1,00 % p.a.
Japan	SG Japan Quality Income Index NTR	DE 000 SU7 PDL 7	SU7 PDL	0,80 % p.a.
Krypto & Blockchain	Solactive Crypto & Blockchain US Leaders Index CNTR	DE 000 SJ9 29T 0	SJ9 29T	0,80 % p.a.
Magnificent 7	Solactive Magnificent Seven Equal Weighted CNTR Index	DE 000 SY0 YP0 0	SY0 YP0	0,50 % p.a.
Metaverse	Solactive Metaverse Select Index CNTR	DE 000 SF6 5P0 8	SF6 5P0	0,80 % p.a.
Sicherheit	**SGI Global Security Index CNTR**	**DE 000 SV4 C6D 7**	**SV4 C6D**	**0,80 % p.a.**
Silver Economy	SGI European Silver Economy Index	DE 000 SV4 C6C 9	SV4 C6C	–
Smart Mobility	Solactive Smart Mobility NTR	DE 000 SH9 YES 5	SH9 YES	1,00 % p.a.
Uran	Solactive Uranium Mining Index CNTR	DE 000 SH0 2Q8 4	SH0 2Q8	1,00 % p.a.
US Reshoring	SGI US Reshoring Index CNTR	DE 000 SW1 JFY 9	SW1 JFY	0,80 % p.a.
Abfallwirtschaft	SGI Global Waste Management (EUR – CNTR)	DE 000 SQ7 VXM 7	SQ7 VXM	0,80 % p.a.
Wasserstoff	Solactive World Hydrogen Index NTR	DE 000 SR7 XYH 0	SR7 XYH	1,00 % p.a.
Wasser	World Water Index	DE 000 SR7 SPA 3	SR7 SPA	0,50 % p.a.

Exchange Traded Commodities (ETCs)			
Basiswert	**ISIN**	**WKN**	**Berechnungsgebühr***
Energie			
Benzin-Future	DE 000 ETC 085 2	ETC 085	0,80 % p.a.
Diesel-Future	DE 000 ETC 081 1	ETC 081	0,80 % p.a.
Heizöl-Future	DE 000 ETC 086 0	ETC 086	0,80 % p.a.
ICE EUA Future (CO_2)	DE 000 ETC 000 1	ETC 000	0,25 % p.a.
Natural Gas Future (Erdgas)	DE 000 ETC 070 4	ETC 070	0,40 % p.a.
Oil Brent Future (Brent-Öl)	DE 000 ETC 069 6	ETC 069	0,40 % p.a.
Oil WTI Light Crude Future (WTI-Öl)	DE 000 ETC 077 9	ETC 077	0,40 % p.a.
Edelmetalle			
Gold-Future	DE 000 ETC 073 8	ETC 073	0,50 % p.a.
Silber-Future	DE 000 ETC 074 6	ETC 074	0,50 % p.a.
Rohstoffe			
Kupfer-Future	DE 000 ETC 078 7	ETC 078	0,90 % p.a.

PRODUKT IM FOKUS: INVESTIEREN IN DIE GLOBALE SICHERHEITSBRANCHE

Kaum ein Tag vergeht, an dem man in den Medien nicht von Einbrüchen oder Überfällen hört und liest. Seit einigen Jahren kommen nicht weniger Meldungen über Betrug im Internet oder Lösegeldforderungen an große Unternehmen hinzu, die von Hackern angegriffen wurden. Das macht deutlich, dass Sicherheit leider keine Selbstverständlichkeit ist, sondern eine Variable, die ständig neu ausgehandelt und aufgebaut werden muss.

So wird das Thema Sicherheit die Menschheit in naher und ferner Zukunft beschäftigen. Ein Blick auf Unternehmen, die sich mit dem Thema Sicherheit beschäftigen, könnte sich daher auch bei der Geldanlage lohnen, denn es sind fortlaufend Investitionen nötig, um Infrastruktur und Technik an immer neue Bedrohungen und Veränderungen anzupassen.

Eine Möglichkeit, um gezielt in eine Vielzahl an Unternehmen aus der Sicherheitsbranche zu investieren, bieten beispielsweise Index-Zertifikate auf spezielle Indizes. So etwa der SGI Global Security Index (ISIN: FR 001 400 H06 3). Er bildet die Wertentwicklung von Unternehmen ab, die einen erheblichen Anteil ihrer Aktivitäten sowohl der physischen als auch der technologischen Sicherheit widmen.

Das Unlimited Index-Zertifikat auf den SGI Global Security Index CNTR bildet die Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index, der eventuelle Netto-Dividenden der Indexmitglieder reinvestiert, nach Abzug der entstehenden Kosten ohne Laufzeitbegrenzung eins zu eins ab. Somit bietet das Index-Zertifikat die Möglichkeit, mit nur einem Wertpapier an der Entwicklung einer Vielzahl an Unternehmen und Sektoren zu partizipieren.

@ www.sg-zertifikate.de/security

Partizipations-Zertifikate

Basiswert	ISIN	WKN	Berechnungsgebühr*
Energie			
Gas Oil Future (Diesel)	DE 000 SN2 G9C 8	SN2 G9C	1,00 % p.a.
Heating Oil Future (Heizöl)	DE 000 SN2 G9F 1	SN2 G9F	1,00 % p.a.
ICE EUA Future (CO_2)	DE 000 SH7 55G 8	SH7 55G	1,90 % p.a.
Natural Gas Future (Erdgas)	DE 000 SH2 Q9G 9	SH2 Q9G	1,00 % p.a.
Oil Brent Future (Brent-Öl)	DE 000 SH7 55D 5	SH7 55D	0,75 % p.a.
Oil WTI Light Crude Future (WTI-Öl)	DE 000 SH7 55E 3	SH7 55E	0,75 % p.a.
Rohstoffe			
Kupfer-Future	DE 000 SH7 55F 0	SH7 55F	1,00 % p.a.
Volatilität			
VIX CBOE Volatility Index Future	DE 000 SH7 55H 6	SH7 55H	3,50 % p.a.
VSTOXX-Future	DE 000 SH7 55J 2	SH7 55J	3,50 % p.a.

Für alle Tabellen: Stand 20 . November 2025; Quelle: Société Générale

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

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

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

BESTELLEN SIE UNSERE PUBLIKATIONEN FREI HAUS

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

- **per Post** an
  Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main

oder

- **per E-Mail:** service.zertifikate@sgcib.com
- **per Telefon:** 0800 8183050
- **im Internet** unter www.sg-zertifikate.de/broschueren

Name, Vorname

Firma

Straße, Hausnummer

PLZ, Ort

E-Mail

Magazin

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

Broschüren

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

Newsletter (per E-Mail)

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

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

BROSCHÜREN

- **Das 1x1 der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen:** Ideal für den Einstieg gibt die Basisbroschüre einen umfassenden Überblick über die Funktionsweisen und Einsatzmöglichkeiten der wichtigsten Anlage- und Hebelprodukte.
- **Aktienanleihen:** Aktienanleihen sind mit einer festen Verzinsung ausgestattet. Die Rückzahlung der Anleihen ist von der Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts abhängig und erfolgt entweder durch Lieferung von Aktien oder in Euro.
- **Bonus-Zertifikate:** Bonus-Zertifikate bieten Anlegern die Chance auf einen Bonusbetrag bei seitwärts tendierenden Märkten bei gleichzeitiger Teilnahme an positiven Kursentwicklungen, sofern während der Laufzeit eine im Vorfeld festgelegte Kursuntergrenze (Barriere) nicht berührt oder unterschritten wurde.
- **Discount-Zertifikate:** Discount-Zertifikate ermöglichen dem Anleger, in einen Basiswert mit einem Abschlag (Discount) zu investieren. Im Gegenzug partizipiert der Anleger an Kurssteigerungen nur bis zu einem festgelegten Höchstbetrag (Cap).
- **ETCs und ETNs:** Bei Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs) handelt es sich um an der Börse handelbare (Exchange Traded) besicherte Schuldverschreibungen ohne Laufzeitbegrenzung.
- **Faktor-Optionsscheine:** Mit Faktor-Optionsscheinen partizipieren Anleger kurzfristig mit einem festen Hebel an der Entwicklung ausgewählter Basiswerte, sowohl positiv als auch negativ. Die Optionsscheine haben eine unbegrenzte Laufzeit und bieten die Möglichkeit, sowohl auf steigende als auch fallende Kurse zu setzen.
- **Knock-Out-Produkte:** Mit Knock-Out-Produkten haben Anleger die Möglichkeit, an steigenden oder fallenden Kursen überproportional (sowohl positiv als auch negativ) zu partizipieren.
- **Optionsscheine:** Mit Optionsscheinen können Anleger auf steigende oder fallende Kurse spekulieren. Sie bieten aufgrund einer Hebelwirkung eine überproportionale Partizipation an der Bewegung des Basiswerts (sowohl positiv als auch negativ) und sind mit einer festen Laufzeit ausgestattet.
- **Informieren und handeln:** Lernen Sie Société Générale und ihr Angebot im Zertifikatebereich besser kennen. Mit der Broschüre »Informieren und handeln« geben wir Ihnen einen Überblick, nicht nur über Société Générale an sich, sondern auch über die vielfältigen Möglichkeiten, die sie Ihnen bei Ihren Investments bietet.

NEWSLETTER

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

IMPRESSUM

Herausgeber
Société Générale
Neue Mainzer Straße 46–50
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0800 8183050
E-Mail: service.zertifikate@sgcib.com
Internet: www.sg-zertifikate.de

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)
Anja Schneider

Redaktionsteam dieser Ausgabe
Ralf Fayad, Holger Fertig, Achim Matzke, Anja Schneider, Laura Schwierzeck, Commerzbank Research

Redaktionsschluss
20. November 2025

Umsetzung, Druck und Design
ACM Unternehmensgruppe
65205 Wiesbaden-Nordenstadt
Ostring 13
www.acmedien.de
Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis
Adobe Stock (Titel, Seite 8/9, 11, 12/13, 14/17, 29, 31, 34/35, 41, 43, 45, 47, 49, 54/55), iStock (Seite 4/5, 39, 53), © Jens Braune del Angel / Dirk Beichert (Seite 6/7), © Rüdiger Jürgensen (Seite 22/23)

ideas erscheint als Werbung der Société Générale einmal monatlich. Für Adressänderungen und Zustellungswünsche benutzen Sie bitte den Bestellkupon auf Seite 54.

RECHTLICHE HINWEISE

Diese Information ist als Werbung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes und der EU-Prospektverordnung anzusehen. Das heißt, sie wurde nicht in Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und für die Société Générale oder ihre Mitarbeiter besteht kein gesetzliches Verbot, nach Veröffentlichung der Information in den darin genannten Wertpapierprodukten zu handeln. Die hier wiedergegebenen Informationen und Wertungen (»Information«) sind ausschließlich für Kunden der Société Générale in Deutschland und Österreich bestimmt. Insbesondere ist die Information nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz oder Wohnsitz in Großbritannien, den USA, in Kanada oder Asien bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden. Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Société Générale für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden.
Bei Briefen an die Redaktion wird das Recht zur – auch auszugsweisen – Veröffentlichung vorausgesetzt. Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale S. A., Zweigniederlassung Frankfurt am Main, bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich. Diese Ausarbeitung dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Sie soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. Die genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben. Eine Anlageentscheidung sollte nur auf der Grundlage der Informationen in den Endgültigen Bedingungen und den darin enthaltenen allein maßgeblichen vollständigen Emissionsbedingungen getroffen werden. Die Endgültigen Bedingungen sind im Zusammenhang mit dem jeweils zugehörigen Basisprospekt zu lesen und können zusammen mit dem Basisprospekt unter Angabe der WKN bei Société Générale, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main, angefordert werden.
Auswirkung der Inflation: Grundsätzlich beeinflusst die Entwicklung der Inflationsrate Ihren Anlageerfolg. Ein daraus resultierender Kaufkraftverlust, insbesondere in Zeiten mit hoher Inflationsrate, betrifft sowohl die erzielten Erträge als auch Ihr investiertes Kapital.
Die Société Générale erhält für den Vertrieb der genannten Wertpapiere den Ausgabeaufschlag bzw. erzielt als Emittentin oder Verkäuferin eigene Erträge. In der Konditionengestaltung ist eine Marge der Bank enthalten, die neben dem Aufwand für die Strukturierung und Absicherung den Ertrag der Bank abdeckt.
Beim Erwerb, der Veräußerung und der Verwahrung von Finanzprodukten fallen für den Anleger Kosten an. Weitere Informationen zu den entsprechenden Transaktionskosten und zur Höhe des Depotentgelts erhalten Anleger bei ihrer Bank oder Sparkasse. Die Société Générale ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird. Die in der Vergangenheit gezeigte Kursentwicklung von Finanzinstrumenten erlaubt keine verlässliche Aussage über deren zukünftigen Verlauf. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden. Die Société Générale, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die Société Générale kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investmentbanking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Mögliche Interessenkonflikte: Offenlegung möglicher Interessenkonflikte der Société Générale, ihrer Tochtergesellschaften, verbundener Unternehmen (»Société Générale«) und Mitarbeiter in Bezug auf die Emittenten oder Finanzinstrumente, die in diesem Dokument analysiert werden, finden Sie unter:
https://content.sgmarkets.com/sgm_mad2mar_disclaimer
Die Société Générale wird von der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, und der Autorité des marchés financiers (AMF), 17 Place de la Bourse, 75002 Paris, beaufsichtigt. Die Société Générale S. A. in Frankfurt ist eine Zweigniederlassung im Sinne des § 53b KWG und unterliegt dementsprechend der lokalen Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24–28, 60439 Frankfurt.
DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Société Générale und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden. © Société Générale, Frankfurt am Main. Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion. Beschwerden können in Textform (zum Beispiel per Brief oder E-Mail) an die Société Générale unter folgender Anschrift gerichtet werden: Société Générale, Niederlassung Frankfurt, Derivatives Public Distribution, Neue Mainzer Straße 46–50, 60311 Frankfurt am Main oder per E-Mail an service.zertifikate@sgcib.com eingereicht werden.

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

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

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

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenkonflikte
Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action
Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage nach Monatsende erfolgen. Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking; Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben. Die Société Générale übernimmt für den Inhalt, die Richtigkeit, die Vollständigkeit und die Aktualität der Informationen keine Gewähr. Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

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

SERVICE UND KONTAKT

HANDELSZEITEN*

Börsentäglich von
8.00 bis 22.00 Uhr

HOTLINE

Börsentäglich von
8.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 8183050

HOMEPAGE und CHAT

Bequem erreichbar
unter
www.sg-zertifikate.de

WEBINARE

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

E-MAIL

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

SOZIALE MEDIEN

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

NEWS

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

NEWSLETTER

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

BÖRSENNEWS aufs HANDY

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

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

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

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

DIE JURY IST ÜBERZEUGT! NUN SIND SIE DRAN!

Deutscher Zertifikatepreis 2025:
Société Générale sieben Mal ausgezeichnet.

Société Générale wurde zum Gesamtsieger bei der Verleihung des „Deutschen Zertifikatepreises“ gekürt. Der Preis gilt als eine der renommiertesten Auszeichnungen für Emittenten von strukturierten Wertpapieren. Neben dem Gesamtsieg war Société Générale in gleich sechs Einzelkategorien erfolgreich. In die Wertung flossen neben einer Publikumsabstimmung und dem Jury-Votum auch die Handelsumsätze mit ein.

Überzeugen Sie sich selbst: www.sg-zertifikate.de
Weitere Informationen zum Deutschen Zertifikatepreis finden Sie unter www.deutscher-zertifikatepreis.de

SOCIETE GENERALE