

www.ideas-magazin.de

ideas

Ausgabe 285 | Januar 2026 | Werbung

AUSBLICK 2026

Zehn DAX-Trends für das neue Börsenjahr

**THE FUTURE
IS YOU**



**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

EDITORIAL



ANJA SCHNEIDER
Chefredakteurin

Liebe Leser,

das vergangene Jahr hat Anlegern einiges abverlangt. Immer wieder sorgten Unsicherheiten für erhöhte Volatilität. Ein prägnantes Beispiel war der »Liberation Day« Anfang April, als die Trump-Regierung umfassende Zölle auf Importe von nahezu allen Handelspartnern ankündigte. Diese Entscheidung führte zu einer scharfen Kurskorrektur, die sich in fast jedem Jahreschart großer Aktienindizes widerspiegelt. Dennoch zeigt sich: Wer Geduld bewiesen hat, wurde belohnt. Die meisten großen Indizes schlossen das Jahr mit einem positiven Vorzeichen.

Neben der Politik prägten technologische Entwicklungen die Schlagzeilen. Gleich zu Beginn des Jahres sorgte der Start von DeepSeek, einer künstlichen Intelligenz aus China, für Aufmerksamkeit. Es wurde deutlich, wie stark Innovationen die Märkte bewegen. Denn auch 2025 war der anhaltende »KI-Hype« einer der Treiber, der die Kurse weltweit steigen ließ.

Und wie geht es weiter? Das neue Jahr startet mit vielen offenen Fragen: Werden die Zinssenkungen in den USA fortgesetzt? Bleibt die Nachfrage nach KI-Unternehmen hoch? Klar ist: Die Dynamik bleibt bestehen. Wir begleiten Sie auch 2026 mit Analysen, Strategien und Impulsen für Ihre Finanzentscheidungen.

Für einen gut informierten Start stellen wir Ihnen die zehn Trends für das neue Jahr vor. Wir wünschen Ihnen viel Freude beim Lesen sowie ein erfolgreiches und gesundes Jahr 2026.



INHALT

ideas 285 | Januar 2026

■ AKTUELLES

Société Générale bei Scope Awards ausgezeichnet	4
Free-Trade-Aktion mit der easybank	4
Ergebnisse der Discount-Zertifikate-Studie 2025	5
BSW-Trend-Umfrage: Abermals sehr positive Jahresbilanz für private Anleger	5

■ MÄRKTE

Marktmonitor: Finanz- und Kapitalmärkte im Überblick	6
Marktbericht: Eine spezielle Anlageklasse – Europäischer Emissionshandel	8
Zahlen und Fakten: Meistgehandelte Anlage- und Hebelprodukte	10

■ TITELTHEMA

Ausblick 2026: Zehn DAX-Trends für das neue Börsenjahr	12
---	----

■ INTERVIEW

Achim Matzke, Chef-Strategie der Matzke-Research: Aufnahme in die Extel »Hall of Fame«	22
--	----

■ TECHNISCHE ANALYSE

Allianz: Bilderbuchhausse	24
Continental: Im Comeback	26
Technische Analyse verstehen: Kurslücken	28

■ WISSEN

Rollvorgang der Future-Kontrakte	30
---	----

■ ANALYSEN

Einzelaktie: Walmart – Transformation zum Omnichannel-Anbieter	34
Aktien und Indizes: DAX im Wettlauf mit dem Nasdaq 100	40
Rohstoffe: Überangebot spricht für niedrigeren Ölpreis	44
Währungen: Die Welt nach dem US-Zollschock	48

■ DIREKTANKEN

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

■ AKTIONEN UND TERMINE

Börsenspiel Trader 2025: Die Nacht der Trader	32
Messen und Börsentage	33
Webinar des Monats: Jahr des Pferdes oder Jahr des Donalds?	38
Termine Januar 2026	43

■ INVESTMENTS

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

■ SERVICE

Bestellkupon	54
Impressum/Rechtliche Hinweise/Kontakt	56



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE BEI SCOPE AWARDS AUSGEZEICHNET

Das Zertifikateteam von Société Générale freut sich über die Auszeichnung in der Kategorie »Bester Zertifikate-Emittent Sekundärmarkt« bei den Scope Awards 2026.

Die Jury begründete ihre Entscheidung wie folgt: »Société Générale bietet laut Jury das branchenführende Angebot bei Anlage- und Hebelprodukten am deutschen Zertifikatemarkt. Die Marktanteile konnten sowohl im börslichen als auch im außerbörslichen Handel weiter ausgebaut werden. Die leistungsstarke Handels- und Emissionsplattform, eine hohe Pricing-Qualität und ein umfassendes Onlineportal tragen zum Erfolg in der Zertifikatekategorie »Sekundärmarkt« bei. Zudem wurde das Spektrum an Basiswerten erweitert – nun sind auch Krypto-Produkte Teil des Angebots.«

Weitere Informationen zu den Scope Awards finden Sie hier:

@ www.scopeexplorer.com/scope-awards/2026/certificate



**Bester Zertifikate Emittent
Sekundärmarkt
Société Générale**



FREE-TRADE-AKTION* MIT DER EASYBANK IM JANUAR

Seit Mai 2023 ist Société Générale Starpartner der easybank, was es Kunden ermöglicht, Zertifikate, Optionsscheine und Aktienanleihen im Direkthandel zu einer Flat Fee von 4,95 Euro zu handeln, ohne Beschränkung beim Ordervolumen. Diese Kondition wird zum Jahresstart noch einmal attraktiver. Denn im Januar 2026 können Kunden der easybank ab einem Volumen von 1.000 Euro bis zu 20.000 Euro Produkte von Société Générale ohne Transaktionskosten* handeln.

@ www.easybank.at

easybank

Die Aktion im Überblick

- Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten*
- Gilt für alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen von Société Générale
- Gilt vom 1. Januar 2026 bis 31. Januar 2026
- Im außerbörslichen Direkt- und Limithandel
- Ab einem Ordervolumen von 1.000 bis maximal 20.000 Euro

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

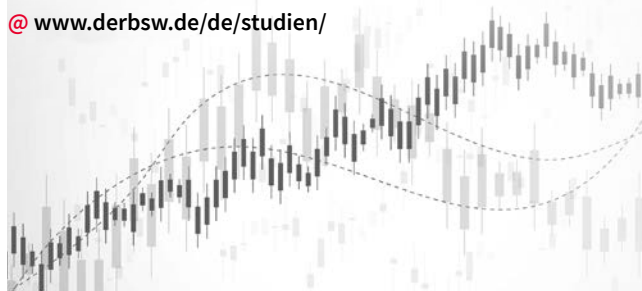


ERGEBNISSE DER DISCOUNT-ZERTIFIKATE-STUDIE 2025

Discount-Zertifikate punkten besonders in zähen Seitwärtstrends und in moderaten Abwärtsbewegungen – aber auch in den fast durchweg positiven Marktphasen des Börsenjahrs 2024 sorgten sie mit hoher Zuverlässigkeit für solide Renditen: Zwar ist ihre maximale Rendite im Vergleich zum Direktinvestment begrenzt, sie wird jedoch mit deutlich höherer Wahrscheinlichkeit erreicht. Das bestätigt die Discount-Studie 2025, die der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) gemeinsam mit der Boerse Stuttgart Group und TTMzero für das Börsenjahr 2024 veröffentlicht hat.

»Mehr als zwei Drittel der Discount-Zertifikate lieferten im Jahr 2024 eine positive Rendite bis zu 20 Prozent p.a. – das schaffte nur ein gutes Viertel der Direktinvestments. Diese Verlässlichkeit erklärt, warum Discount-Zertifikate in allen Marktphasen zu den Favoriten der Anleger zählen«, so Christian Vollmuth, geschäftsführender Vorstand des BSW. Die vollständige Studie finden Sie unter:

@ www.derbsw.de/de/studien/



BSW-TREND-UMFRAGE: ABERMAL'S SEHR POSITIVE JAHRESBILANZ FÜR PRIVATE ANLEGER

Erneut verzeichnen mehr als drei Viertel der Anleger ein erfolgreiches Börsenjahr: 54,8 Prozent erreichten einen Depotzuwachs von mehr als 7 Prozent seit Jahresbeginn, zudem berichten 23,5 Prozent von einer moderat positiven Wertentwicklung (zwischen 2 und 7 Prozent). Das ergab die aktuelle Online-Trend-Umfrage des Monats Dezember, die der Bundesverband für strukturierte Wertpapiere (BSW) gemeinsam mit der Börse Stuttgart, der gettex exchange und mehreren reichweitenstarken Finanzportalen durchgeführt hat.

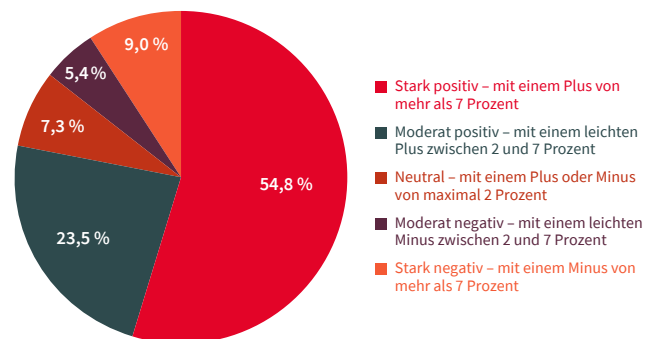
BSW BUNDESVERBAND
FÜR STRUKTURIERTE
WERTPAPIERE

Das abermals sehr positive Börsenjahr – der DAX liegt derzeit über 20 Prozent im

Plus – stand nach anfänglicher Hochstimmung im Zeichen einer erratischen US-Handels- und Zollpolitik, die im März und April für einen Ausverkauf an den Börsen sorgte, bevor eine rasche und sektoral breit angelegte Erholungsbewegung einsetzte. Inflations- und Rezessionsbefürchtungen sowie eine volatile Rally bei Gold, Silber und Krypto-Assets bestimmten das Bild an den Märkten im zweiten Halbjahr, im letzten Quartal rückten die Bewertungen von KI-Aktien in den Fokus von Investoren. In diesem teils schwankungsfreudigen Marktumfeld erwirtschafteten 7,3 Prozent der Anleger ein neutrales Ergebnis (zwischen +2 und –2 Prozent), 5,4 Prozent realisierten eine moderat negative Rendite (zwischen –2 und –7 Prozent) und 9 Prozent haben deutlich negativ abgeschnitten (mit einem Minus von 7 Prozent oder mehr).

@ www.derbsw.de

Grafik 1: Wie hat sich Ihr Depot seit Jahresbeginn entwickelt?



Stand: 16. Dezember 2025; Quelle: Bundesverband für strukturierte Wertpapiere

FINANZ- UND KAPITALMÄRKTE IM ÜBERBLICK

Öl

Der Brent-Ölpreis handelt seit Anfang Oktober zumeist in einer Spanne zwischen 60 und 65 US-Dollar je Barrel und dürfte das Jahr 2025 mit einem Minus abschließen, sofern es bis zum Jahresende keinen Anstieg um mehr als 10 US-Dollar gibt. Angesichts der reichlichen Versorgung am Ölmarkt ist das eher unwahrscheinlich. Auch im neuen Jahr steht dem Ölmarkt ein beträchtliches Überangebot ins Haus, weshalb die Preise tendenziell unter Druck bleiben dürften. Mehr erfahren Sie ab Seite 44.

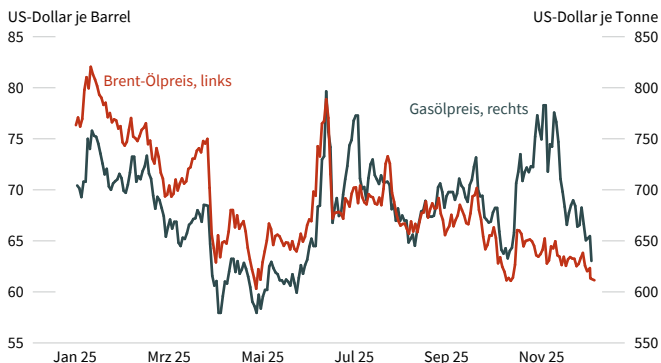
Carsten Fritsch und Barbara Lambrecht, Rohstoffanalyse, Commerzbank

Walmart

Walmart baut seine dominante Marktposition im Einzelhandel durch sein klares Wertversprechen weiter aus und gewinnt auch im derzeitigen Umfeld stetig Marktanteile. Entscheidend ist jedoch die erfolgreiche Transformation zu einem Omnichannel-Ökosystem: Neue, hochmarginale Geschäftsbereiche wie die Werbeplattform »Walmart Connect«, der Onlinemarktplatz sowie das Mitgliedschaftsmodell »Walmart+« sind die zentralen Treiber für eine zukünftige Margenausweitung und steigende Profitabilität. Mehr erfahren Sie ab Seite 34.

Robert Räpple, Anlagestrategie, Chief Investment Office, Commerzbank

Grafik 1: Rohölpreis wegen Überangebot beträchtlich gefallen, Gasölpreis zwischenzeitlich abgekoppelt



Grafik 2: Wertentwicklung Walmart



Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 56.



Nasdaq 100

Seit Anfang 2024 liefern sich der DAX-Performanceindex und der Nasdaq 100-Kursindex einen Wettlauf. Im Januar 2024 notierten beide Indizes im Bereich von 16.000 Punkten, und bis zum Januar 2025 rückten beide Indizes in den Bereich von 20.000 Punkten vor. Im ersten Halbjahr 2025 kam es dann zu einer deutlichen Outperformance des DAX, unter anderem getragen von der Hoffnung auf ein Comeback der deutschen Wirtschaft dank des Regierungswechsels in Deutschland – der DAX lag zwischenzeitlich 3.000 Punkte vorne. Mehr erfahren Sie ab Seite 40.

Andreas Hürkamp, Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Grafik 3: Entwicklung Nasdaq 100 (fünf Jahre)



Stand: 16. Dezember 2025; Quelle: LSEG-Refinitiv-Markterwartungen, 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.

Index	Kurs in Indexpunkten	
DE	DAX	23.962,55
DE	MDAX	29.882,67
DE	TecDAX	3.520,83
EU	EURO STOXX 50	5.691,56
US	Dow Jones	47.885,97
US	S&P 500	6.721,43
US	Nasdaq 100	24.647,61
JP	Nikkei 225	49.001,50
HK	Hang Seng	25.498,13

Rohstoffe	Kurs	
US	WTI-Future	56,42 USD
US	Brent-Future	60,01 USD
US	Gold	4.327,90 USD
US	Silber	66,21 USD
US	Platin	1.951,44 USD
US	Palladium	1.691,05 USD

Währungen	Kurs	
US	EUR/USD	1,17 USD
JP	EUR/JPY	182,79 JPY
CH	EUR/CHF	0,93 CHF
GB	EUR/GBP	0,88 GBP
AU	EUR/AUD	1,77 AUD
CH	USD/CHF	0,80 CHF
JP	USD/JPY	155,85 JPY

Zinsen	Zinssatz/Kurs	
EU	ESTRON	1,93 %
DE	Bund-Future	127,59 %
US	10Y Treasury Notes	112,64 %

Volatilität	Kurs	
DE	VDAX	15,86
US	VIX-Future	18,70
EU	VSTOXX-Future	15,91

Stand: 18. Dezember 2025; Quelle: Bloomberg

EINE SPEZIELLE ANLAGEKLASSE

Europäischer Emissionshandel



ANJA SCHNEIDER

Produktmanager,
Société Générale

Der europäische CO₂-Preis ging 2025 trotz schwächelnder Konjunktur, fallender Energiekosten und eines nachlassenden Ehrgeizes in der Klimapolitik nach oben. Was einmal mehr zeigt, dass das Europäische Emissionshandelssystem als zentrales Werkzeug im Kampf gegen die Erderwärmung funktioniert. Mit Blick auf das neue Jahr rechnen Experten mit weiter steigenden Preisen.

Der Klimaschutz ist 2025 ins Hintertreffen geraten – Handelsstreitigkeiten, geopolitische Spannungen und ein generell an der Erderwärmung zweifelnder US-Präsident setzten ihm zu. Selbst die auf diesem Gebiet bisher relativ ehrgeizige EU hat ihre Ambitionen zurückgeschraubt. Unter anderem einigten sich die Umweltschutzminister der 27 Mitgliedsstaaten Anfang November darauf, den Start des auf Verkehr und Gebäude abzielenden Emissionshandelssystems ETS 2 um ein Jahr auf 2028 zu verschieben. Der CO₂-Preis tendierte zuletzt trotz der skizzierten Gemengelage nach oben (siehe Grafik 1).

Was auf den ersten Blick paradox wirken könnte, ist durchaus logisch. Denn das Europäische Emissionshandelssystem ETS 1 läuft weiter im »Normalbetrieb«. Es bleibt ein zentrales Instrument der europäischen Klimapolitik. Seit mehr als 20 Jahren gilt das Prinzip »Cap and Trade«. Das heißt, die teilnehmenden Unternehmen erhalten eine begrenzte Anzahl (Cap) an Verschmutzungsrechten. Diese Zertifikate können an Terminbörsen gehandelt werden (Trade). Der dort ermittelte Preis soll die ETS-Teilnehmer dazu motivieren, ihre Treibhausgasemission zurückzufahren.

Sukzessiver Reformprozess

Im Laufe der Zeit ist die Zahl der Emissionsberechtigungen gesunken. Im neuen Jahr könnten laut Schätzungen der Research-Einheit BNEF 2 Prozent weniger Zertifikate zur Verfügung stehen als 2025. Hinzu kommt, dass Brüssel gerade damit beginnt, die kostenlose Ausgabe von Verschmutzungsrechten bis 2034 nach und nach zu beenden. Davon betroffen sind unter anderem Stahlkocher, Düngerproduzenten oder Zementhersteller. Damit diese Sektoren nicht durch günstigere Importe aus Ländern mit einer lascheren Klimapolitik ins Hintertreffen geraten, wird ein Grenzausgleichssystem eingeführt. EU-Firmen, die Eisen, Stahl, Zement, Aluminium, Düngemittel, Strom und Wasserstoff einführen, müssen für einen sukzessive steigenden Teil dieser Importe CO₂-Zertifikate kaufen.

Commerzbank Research erachtet diese Änderung zusammen mit dem deutlich geringeren Angebot an Verschmutzungsrechten als Preisstütze für den Emissionshandel. Den Analysten zufolge könnte

Grafik 1: Entwicklung europäischer CO₂-Preis (fünf Jahre)



Stand: 10. Dezember 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.

sich gleichzeitig die Konjunktur positiv auf die Nachfrage auswirken. »Die im EU-ETS erfassten Industriebranchen dürften sich leicht beleben und der Bedarf an Emissionsrechten steigen«, schreiben sie in einem Kommentar. Hinzu kommt, dass der See- und inner-europäische Luftverkehr ab diesem Jahr voll erfasst wird und dementsprechend Emissionsrechte benötigt. Zwar sorgt der Vormarsch der erneuerbaren Energieträger dafür, dass die Nachfrage der Versorger sinkt. Alles in allem geht Commerzbank Research dennoch davon aus, »dass der Aufwind im EU-Emissionshandel anhält«. Per Ende 2026 sehen die Analysten den CO₂-Preis bei 85 Euro je Tonne.

Zwei Ansätze: einfache oder gehebelte Partizipation

Bei Investoren gilt der europäische Emissionshandel vor allem wegen der relativ geringen Korrelation zu Aktien und Anleihen als eigene Anlageklasse. Folgerichtig zählt der an der ICE gehandelte Terminkontrakt auf das europäische Verschmutzungsrecht (EUA) zum Basiswertefundus von Société Générale. Mit einem Partizipations-

Zertifikat (WKN: SH7 55G) können Anleger am CO₂-Preis teilhaben. Das Anlageprodukt folgt dem jeweils im Dezember fälligen EUA-Future. Dieser Kontrakt gilt innerhalb des ETS-Spektrums als besonders liquide. Damit das Zertifikat endlos gehandelt werden kann, wird alle zwölf Monate der zugrunde liegende Kontrakt ausgetauscht. Dieser Rollvorgang kann den Wert des Derivats beeinflussen – ungeachtet der allgemeinen Entwicklung beim CO₂-Preis.

Eine deutlich spekulativere Alternative bieten Faktor-Optionsscheine auf den CO₂-Preis. Solche Derivate bilden die tägliche Veränderung des Basiswerts mit einem konstanten Hebel ab. Tradingaffine Anleger können dabei sowohl auf steigende Notierungen (long) als auch auf einen Rückgang des CO₂-Preises (short) setzen.

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



PRODUKTIDEE: PARTIZIPATIONS-ZERTIFIKAT UND FAKTOR-OPTIONSSCHEINE AUF DEN ICE EUA FUTURE

Partizipations-Zertifikat					
WKN	Basiswert	Laufzeit	Indexgebühr*	Geld-/Briefkurs	
SH7 55G	ICE EUA Future Dec 2026	Unbegrenzt	1,90 % p.a.	94,31/94,50 EUR	
Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Typ	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SU9 EDG	ICE EUA Future Dec 2026	Long	4	Unbegrenzt	7,13/7,19 EUR
SQ6 JFS	ICE EUA Future Dec 2026	Short	−4	Unbegrenzt	0,63/0,64 EUR

Stand: 17. Dezember 2025; Quelle: Société Générale

*Bitte beachten Sie, dass neben der Indexgebühr 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.

MEISTGEHANDELTE ANLAGE- UND HEBELPRODUKTE



ANJA SCHNEIDER

Produktmanager,
Société Générale

Auch wenn vielen Indizes zum Jahresende ein wenig die Puste ausgeht, war 2025 wieder ein sehr erfolgreiches Jahr an den Aktienmärkten. DAX, Nasdaq und S&P 500 konnten im zweistelligen Prozentbereich zulegen und neue Allzeithochs markieren. Besonders heraussticht der Nikkei 225. Der japanische Leitindex konnte die Marke von 50.000 Punkten knacken.

Anlageprodukte					
Rang	WKN	Land/Region	Basiswert	Zertifikatstyp	Ausstattungsmerkmale
1	FD4 FGA	EU	EURO STOXX 50	Discount	03/28; Cap: 3.200,00 Pkt.
2	FD4 FGB	EU	EURO STOXX 50	Discount	03/28; Cap: 3.300,00 Pkt.
3	FD4 FF9	EU	EURO STOXX 50	Discount	03/28; Cap: 3.100,00 Pkt.
4	FA1 F3L	DE	DAX	Discount	03/26; Cap: 21.800,00 Pkt.
5	SJ6 7VB	EU	EURO STOXX 50	Capped Bonus	06/26; Bonuslevel: 5.900,00 Pkt.
6	SJ6 7FF	EU	EURO STOXX 50	Discount	09/26; Cap: 5.000,00 Pkt.
7	SJ6 7G6	EU	EURO STOXX 50	Discount	12/26; Cap: 5.000,00 Pkt.
8	SJ6 7FK	EU	EURO STOXX 50	Discount	09/26; Cap: 5.200,00 Pkt.
9	SJ6 7G2	EU	EURO STOXX 50	Discount	12/26; Cap: 4.800,00 Pkt.
10	FA1 F7U	DE	DAX	Discount	05/26; Cap: 21.000,00 Pkt.
11	FD2 2JB	DE	thyssenkrupp	Capped Bonus	09/26; Bonuslevel: 11,00 EUR
12	FD4 FF7	EU	EURO STOXX 50	Discount	03/28; Cap: 2.900,00 Pkt.
13	FA1 F3G	DE	DAX	Discount	03/26; Cap: 21.600,00 Pkt.
14	SJ6 V5Q	DE	DAX	Discount	03/26; Cap: 21.400,00 Pkt.
15	FA1 F3E	DE	DAX	Discount	03/26; Cap: 21.500,00 Pkt.

“Der EURO STOXX 50 bildet die 50 größten Unternehmen der Eurozone ab und gilt als einer der wichtigsten Leitindizes Europas. Auch bei Anlageprodukten war er zuletzt als Basiswert gefragt. Besonders beliebt waren Discount-Zertifikate mit langen Laufzeiten. Das Produkt mit der WKN FD4 FGA läuft bis März 2028, bietet einen Discount von 48 Prozent und ermöglicht eine maximale jährliche Rendite von 3,23 Prozent. An Kursentwicklungen über den Cap von 3.200 Punkten nehmen Anleger nicht teil.”

Stand: 15. Dezember 2025; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 16. November 2025 bis einschließlich 14. Dezember 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.

“Es war das Jahr der Edelmetalle. Gold erreichte wegen geopolitischer Unsicherheiten und sinkender Zinserwartungen neue Rekordstände über 4.300 US-Dollar. Silber profitierte zudem von starker Industrienachfrage und stieg zuletzt auf über 60 US-Dollar je Feinunze. Kein Wunder, dass sich beide Werte unter den Top 5 der meistgehandelten Basiswerte im November befinden.”

Hebelprodukte				
Turbo-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	DE	CL5 K3G	DAX	BEST; Call; Hebel: 1,6
2	DE	FD3 EMG	DAX	Classic; Call; Hebel: 8,8
3	DE	CL5 K33	DAX	BEST; Call; Hebel: 1,6
4	DE	FD4 PZF	DAX	Unlimited; Call; Hebel: 14,9
5	DE	SX3 JU9	DAX	BEST; Call; Hebel: 14,3

Faktor-Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	US	SB3 T5M	Brent-Öl-Future	Faktor 3x Long
2	US	SQ6 49N	Nasdaq 100	Faktor 10x Long
3	US	SF4 YAN	Silber-Future	Faktor 5x Long
4	DE	SV6 H9Z	Porsche Automobil Holding	Faktor 3x Long
5	DE	SX7 DU4	Rheinmetall	Faktor 4x Long

Optionsscheine	WKN	Basiswert	Ausstattungsmerkmale	
1	US	FD0 BET	Caterpillar	01/27; Call; 580,00 USD
2	NL	FD1 CCN	ASML	06/27; Call; 960,00 EUR
3	DE	SX1 JU4	DAX	03/26; Put; 23.500,00 Pkt.
4	DE	SX1 JRV	DAX	03/26; Call; 24.000,00 Pkt.
5	DE	SX1 JR5	DAX	03/26; Call; 24.500,00 Pkt.

Stand: 15. Dezember 2025; Quelle: Société Générale; Betrachtungszeitraum: 16. November 2025 bis einschließlich 14. Dezember 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.

Basiswerte		
Rang	Land/Region	Basiswert
1	DE	DAX
2	US	Nasdaq 100
3	US	Gold
4	EU	EURO STOXX 50
5	US	Silber
6	DE	Rheinmetall
7	US	Dow Jones
8	US	Tesla
9	US	NVIDIA
10	DE	Siemens Energy
11	US	Microsoft
12	US	S&P 500
13	US	Caterpillar
14	DE	Bayer
15	US	Alphabet

Stand: 15. Dezember 2025; Quelle: Société Générale
Betrachtungszeitraum: 16. November 2025 bis 14. Dezember 2025

“Der anhaltende KI-Boom machte den Nasdaq 2025 zu einem der gefragtesten Indizes, da KI-getriebene Tech-Konzerne den Markt weiter nach oben zogen. Für Anleger, die diese Dynamik aktiv nutzen möchten, bietet der Faktor-Optionsschein Long mit Faktor 10 die Chance auf überproportionale Gewinne – allerdings wirkt der Hebel in beide Richtungen, sodass Kursrückgänge ebenso zu überproportionalen Verlusten bis hin zum Totalverlust führen können.”



AUSBLICK 2026



ANJA SCHNEIDER

Produktmanager,
Société Générale

2025 war ein Jahr, das Anleger aufmerksam bleiben ließ. Es war kein Jahr der großen Ruhe, sondern eines, in dem sich Chancen und Risiken in schneller Folge abwechselten.

Die großen Indizes in den USA und Europa zeigten sich robust: Der S&P 500 legte über 10 Prozent zu, der Nasdaq sogar über 15 Prozent. Und auch in Asien gab es ein bemerkenswertes Signal – der Nikkei überschritt Ende des Jahres erstmals die Marke von 50.000 Punkten.

Nicht alle Entwicklungen verliefen geradlinig. Bereits im Januar sorgte das chinesische KI-Start-up DeepSeek für einen Schockmoment: Mit der Vorstellung seines R1-Modells, das laut DeepSeek für einen Bruchteil der Kosten die Leistung etablierter Systeme wie ChatGPT erreichen sollte, gerieten die Tech-Werte unter Druck. Der Nasdaq verlor zeitweise mehr als 3 Prozent an einem Tag. NVIDIA büßte in der Spitze rund 17 Prozent bzw. eine Marktkapitalisierung von 593 Milliarden US-Dollar ein – ein Rekordverlust auf Einzeltitel-Ebene in der US-Börsengeschichte. Analysten sprachen von der »größten KI-Korrektur seit Beginn des Hypes«. Doch die Panik währte nicht lange: Nach einer Phase der Konsolidierung kehrte die Euphorie zurück, und die »Magnificent Seven« führten die Märkte erneut an.

Im April folgte der sogenannte Liberation Day, als US-Präsident Donald Trump neue Importzölle ankündigte. Die Märkte reagierten nervös; der S&P 500 verlor binnen weniger Tage über 10 Prozent. Erst nach teilweiser Rücknahme der Maßnahmen beruhigte sich die Lage.

Nicht nur in den USA war 2025 politisch ereignisreich: In Deutschland führte die Bundestagswahl im Februar zur Bildung einer großen Koalition aus CDU/CSU und SPD. Und in Japan schrieb die Politik Geschichte: Sanae Takaichi wurde im Oktober 2025 zur ersten Ministerpräsidentin Japans gewählt, eine Entscheidung, die national und international für Aufsehen sorgte und einer der Gründe für den Höhenflug am japanischen Aktienmarkt ist.

“Das Jahr 2025 war kein Jahr der großen Ruhe, sondern eines, in dem sich Chancen und Risiken in schneller Folge abwechselten.”

2025 zeigte sich als ein Jahr intensiver Bewegungen – getrieben von technologischen Innovationen, geopolitischen Ereignissen und geldpolitischen Entscheidungen. Auch im neuen Jahr verspricht der Aktienmarkt spannend zu bleiben. Langfristig ist es noch immer die erfolgreichste Anlageklasse. Grund genug, sich mit den Geschehnissen bei DAX, Dow Jones und Nasdaq 100 zu beschäftigen. Mit Zertifikaten und Optionsscheinen lässt sich eine Anlage am Kapitalmarkt sogar an das eigene Chance-Risiko-Profil anpassen. Anlagezertifikate wie Bonus- oder Discount-Zertifikate bieten zum Beispiel eine Alternative zur Direktanlage. Mit Hebelprodukten wie Turbo-Optionsscheinen können risikoaffine Anleger gehebelt in Basiswerte investieren.

Die Auswahl ist also vielfältig, allerdings sollte vor jeder Investmententscheidung eine fundierte Information stehen. Deshalb stellen wir Ihnen auf den Folgeseiten zehn wichtige Trends vor, die Experten für die Märkte im neuen Jahr sehen. Wir wünschen Ihnen viel Spaß beim Lesen und natürlich viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen im Kapitalmarktjahr 2026.

ZEHN DAX-TRENDS FÜR DAS BÖRSENJAHR 2026



ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Wir gehen mit vorsichtigem Optimismus in das DAX-Jahr 2026. Der DAX dürfte 2026 Rückenwind von der deutschen Konjunktur bekommen, die mit 1,2 Prozent endlich wieder stärker wachsen dürfte. Die US-Konjunktur wird wohl überraschend kräftig um 2,2 Prozent expandieren, angetrieben von einem durch politischen Druck wahrscheinlich unerwartet stark auf 2,5 Prozent sinkenden US-Leitzins. Für die DAX-Unternehmensgewinne halten wir 2026 ein Gewinnwachstum von 6 bis 8 Prozent für möglich, während sich DAX-Bewertungskennzahlen wie das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) auf hohem Niveau seitwärts bewegen dürften. 25 DAX-Unternehmen werden 2026 vermutlich ihre Dividende erhöhen. Dennoch dürfte die DAX-Dividendensumme 2026 um 2 Prozent auf 51,8 Milliarden Euro sinken, denn die Dividendenausschüttungen im DAX-Autosektor werden wohl nochmals deutlich um 37 Prozent auf 7,5 Milliarden Euro sinken. Und auch 2026 dürften DAX-Investoren während zwei oder drei DAX-Konsolidierungen, in denen die implizite DAX-Volatilität VDAX wahrscheinlich jeweils deutlich über 20 springen wird, Nachkaufgelegenheiten bekommen.

Trend 1: DAX dürfte 2026 erstmals seit vielen Jahren wieder Rückenwind von der mit 1,2 Prozent wachsenden deutschen Konjunktur bekommen

Seit drei Jahren tritt die deutsche Wirtschaft in einer enttäuschenden Stagnation auf der Stelle. Doch das dürfte sich dank des großen Fiskalpakets der deutschen Regierung und den steigenden Verteidigungsausgaben in Europa 2026 endlich ändern. Wir erwarten für die deutsche Konjunktur eine Wachstumsbeschleunigung von 0,1 Prozent im Jahr 2025 auf 1,2 Prozent im Jahr 2026. Ab dem ersten Quartal 2026 dürfte die Wirtschaft robust und stetig mit Raten von 0,3 bis 0,4 Prozent von Quartal zu Quartal zulegen. Damit werden viele DAX-Unternehmen 2026 vermutlich erstmals seit vielen Jahren wieder Rückenwind von einem wachsenden Heimatmarkt bekommen (siehe Tabelle 1).

Trend 2: DAX profitiert davon, dass die US-Wirtschaft 2026 erneut mit einem Wachstum von 2,2 Prozent positiv überraschen dürfte

Manche Investoren blicken zum Jahreswechsel 2026 mit Sorgen auf die US-Konjunktur, denn wichtige Frühindikatoren wie der ISM-Index für die Industrie und das US-Konsumentenvertrauen bewegen sich weiterhin auf einem besorgniserregend niedrigen Niveau. Wir sind dagegen überzeugt, dass die US-Konjunktur 2026 mit einem Wachstum von 2,2 Prozent erneut positiv überraschen wird. So dürften die bereits erfolgten sieben Leitzinssenkungen der US-Notenbank der US-Konjunktur zunehmend unter die Arme greifen. Die 2025 lähmende politische Unsicherheit aufgrund des

Tabelle 1: Die deutsche Wirtschaft wächst 2026 wahrscheinlich endlich wieder mit 1,2 Prozent
Commerzbank-Prognosen für Wirtschaftswachstum in Prozent

	Wirtschaftswachstum (gegenüber Vorquartal in %)									Wachstum in %		
	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	2025	2026	2027
Deutschland	0,2	0,3	-0,2	0,0	0,1	0,3	0,4	0,4	0,3	0,1	1,2	1,3
Euroraum	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	1,2	0,9	1,0
USA	0,6	-0,2	0,9	0,7	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	2,0	2,2	2,0
China	1,5	1,2	1,0	1,1	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	4,9	4,0	4,0

Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: Commerzbank Research; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



Handelskriegs dürfte 2026 deutlich abnehmen, da mittlerweile ein Großteil der Handelsdeals in trockenen Tüchern ist. Die US-Steuerreform dürfte 2026 positiv wirken, da viele Unternehmen von neuen Abschreibungsregeln profitieren, und die Deregulierung dürfte 2026 Fahrt aufnehmen. Zudem wird die US-Konjunktur wohl weiterhin von anhaltend hohen Unternehmensinvestitionen im Bereich Künstliche Intelligenz Rückenwind bekommen (siehe Grafik 1).

Trend 3: Der wahrscheinlich auf 2,5 Prozent sinkende US-Leitzins entwickelt sich 2026 zu einem starken DAX-Bullenfaktor

2025 war das Jahr der Europäischen Zentralbank (EZB), die ihren Einlagensatz kräftig auf 2,0 Prozent nach unten angepasst hat. Da die Inflation im Euroraum mittlerweile wieder im 2 Prozent-Zielbereich der EZB angekommen ist, werden sich die Leitzinsen im Euroraum 2026 wohl nicht ändern. Doch dafür wird 2026 vermutlich die US-Notenbank einspringen, die ihren Leitzins (Obergrenze) kräftig in fünf Schritten von derzeit 3,75 Prozent auf 2,50 Prozent reduzieren dürfte – auch wenn die US-Inflation voraussichtlich auch Ende 2026 weiterhin hartnäckig im Bereich von 3,0 Prozent verharren wird. Doch im Mai startet die Amtszeit des neuen Fed-Vorsitzenden, und der sich mittlerweile als neuer Fed-Chef abzeichnende Kevin Hasset ist ein Verbündeter des US-Präsidenten Donald Trump

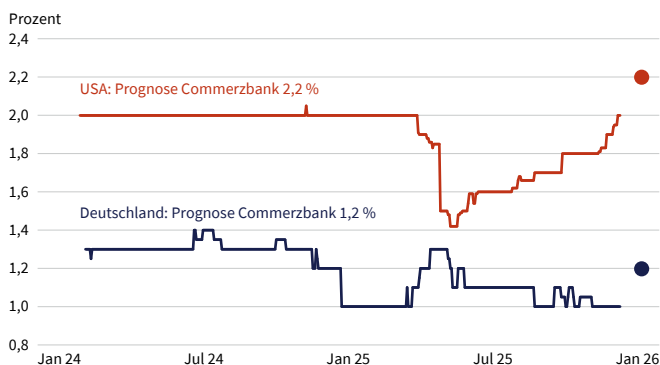
und ein Verfechter einer lockeren Geldpolitik. Dank dieses Führungswechsels bei der Fed dürften sich 2026 fallende US-Leitzinsen zu einem wichtigen Bullenfaktor für DAX-Investoren entwickeln. In den Jahren 2000 und 2007 sind DAX-Bullenmärkte auch deshalb ausgelaufen, weil die US-Leitzinsen Schritt für Schritt immer höhere Niveaus erreichten und die US-Geldpolitik immer restriktiver wurde. Für das Börsenjahr 2026 halten wir einen solchen Kurswechsel der US-Notenbank und damit ein DAX-Bärenmarktszenario für unwahrscheinlich (siehe Tabelle 2).

Trend 4: 2026 dürfte es endlich wieder Phasen mit positiven Gewinnrevisionen der Analysten für die DAX-Unternehmensgewinne geben

Die Unternehmensgewinne der DAX-Aktien haben sich 2025 enttäuschend entwickelt. Monat für Monat haben die Analysten die Gewinnerwartungen nach unten revidiert, und das Gewinnrevisionsmomentum für die 40 DAX-Unternehmen war fast durchgängig negativ. So gab es Mitte 2025 30 DAX-Unternehmen, für die die

Grafik 1: US-Wirtschaft dürfte 2026 mit 2,2 Prozent Wachstum positiv überraschen

Erwartetes Wirtschaftswachstum in Deutschland und in den USA für das Jahr 2026



Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: Bloomberg-Markterwartungen, Commerzbank
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Tabelle 2: Die US-Notenbank wird ihren Leitzins wohl überraschend auf 2,5 Prozent reduzieren

Commerzbank-Prognosen für Leitzinsen, Anleiherenditen, Währungen und Inflation für 2026

Prognosen zum Quartalsende	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026	Q4 2026
EZB-Einlagensatz in %	2,00	2,00	2,00	2,00
Bundesanleihe 2 Jahre	1,90	2,00	2,00	2,00
Bundesanleihe 10 Jahre	2,75	2,80	2,90	2,90
US-Leitzins, Obergrenze	3,50	3,25	2,75	2,50
US-Staatsanleihe 2 Jahre	3,00	2,80	2,70	2,70
US-Staatsanleihe 10 Jahre	4,00	4,10	4,20	4,20
EUR in USD	1,19	1,20	1,22	1,22
USD in JPY	149	145	143	142
Inflation Deutschland in %	2,0 (2,5)	2,1 (2,5)	2,0 (2,4)	1,9 (2,2)
Inflation Euroraum in %	1,7 (2,3)	2,1 (2,1)	1,9 (2,0)	2,1 (2,1)
Inflation USA in %	3,1 (3,4)	3,4 (3,6)	3,3 (3,5)	3,0 (3,2)

Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: Commerzbank Research; Inflationsprognose für die Kernrate in Klammern; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Analysten ihre Gewinnerwartungen reduzierten. Dem standen damals nur zehn DAX-Aktien mit positiven Gewinnrevisionen gegenüber. Vor allem der starke Euro und die schwache deutsche Konjunktur, aber auch die hohe Unsicherheit aufgrund des Handelsstreits mit den USA trübten 2025 die Gewinnaussichten am deutschen Aktienmarkt. Doch 2026 dürfte sich das Konjunkturmfeld für die DAX-Unternehmen deutlich verbessern: Die Euro-Aufwertung dürfte an Fahrt verlieren, die deutsche Konjunktur wächst wohl endlich wieder, und die politische Unsicherheit dürfte abnehmen. Daher erwarten wir, dass es 2026 endlich auch wieder Phasen mit einem positiven Gewinnrevisionsmomentum am deutschen Aktienmarkt geben wird. Schon für die vergangenen drei Monate zeigt sich eine deutliche Verbesserung: Die Unternehmensanalysten haben im vergangenen Quartal bereits für 17 DAX-Unternehmen ihre Prognose für den Gewinn je Aktie im Geschäftsjahr 2026 nach oben angepasst, während 23 DAX-Unternehmen fallende Gewinnprognosen hatten (siehe Tabelle 3).

Trend 5: Die DAX-Unternehmensgewinne werden nach einem enttäuschenden 2025 im Geschäftsjahr 2026 wahrscheinlich um 6 bis 8 Prozent wachsen

Dank des sich verbessernden DAX-Gewinnrevisionsmomentums wird damit für das DAX-Geschäftsjahr 2026 vermutlich nicht passieren, was die DAX-Rally 2025 seit dem Frühjahr gebremst hat: Das für das Geschäftsjahr 2025 erwartete DAX-Gewinnwachstum ist von optimistischen 11 Prozent im Januar auf enttäuschende –1 Prozent im Dezember gefallen. Damit ist es bereits das dritte Geschäftsjahr in Folge, in dem die DAX-Unternehmensgewinne stagniert haben. Nach dem enttäuschenden 2025 blicken die Unternehmensanalysten nun erneut zuversichtlich auf 2026 und erwarten ein DAX-Gewinn-

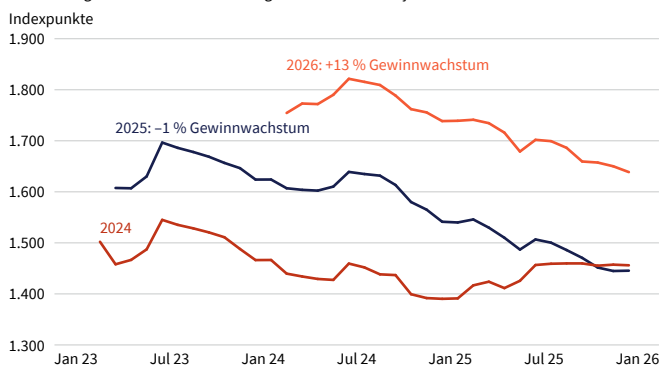
wachstum von 13 Prozent. Wir halten diese Prognose für etwas zu optimistisch, denn negative Trends wie der anhaltend starke Euro und der 2025 eingeführte US-Importzoll von durchschnittlich 14 Prozent für deutsche Exporte in die USA dürften die DAX-Unternehmensgewinne auch 2026 noch etwas bremsen. Doch positive Trends wie die endlich wieder wachsende deutsche Konjunktur, die mittlerweile wieder expansive Geldpolitik der europäischen Notenbank mit einem niedrigen Einlagensatz von 2 Prozent und der Beginn von Effizienzverbesserungen durch den Einsatz von KI-Tools sprechen dafür, dass es den DAX-Unternehmen 2026 gelingen sollte, ihre Gewinne um 6 bis 8 Prozent zu steigern (siehe Grafik 2).

Trend 6: DAX-Bewertungskennzahlen wie das KGV mit 15 und das KBV mit 1,8 werden sich 2026 wohl seitwärts bewegen

Im Frühjahr 2025 waren wir etwas vorsichtiger geworden in unserer Einschätzung für den DAX, da damals DAX-Bewertungskennziffern erstmals wieder Niveaus erreicht hatten, die in vergangenen DAX-Zyklen regelmäßig eine abnehmende Aufwärtsdynamik für den DAX angekündigt haben. So war das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für den DAX auf 15 gestiegen, verglichen mit einem 10-Jahres-Durchschnitt von 13. Und auch das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) notierte mit 1,8 wieder deutlich über dem Mittel der vergangenen zehn Jahre von 1,6. Für das Börsenjahr 2026 erwarten wir nun, dass sich die DAX-Bewertungskennzahlen auf diesen erreichten hohen Niveaus seitwärts bewegen werden. Die DAX-Performance im Börsenjahr 2026 dürfte damit davon abhängen, wie stark die DAX-Unternehmensgewinne und die Buchwerte in den DAX-Bilanzen 2026 wachsen werden. Wir halten für beide Größen ein Wachstum von 6 bis 8 Prozent für möglich, was damit auch ungefähr das Performancepotenzial für den DAX 2026 sein dürfte (siehe Grafik 3).

Grafik 2: DAX-Unternehmensgewinne dürften 2026 um 6 bis 8 Prozent wachsen

Entwicklung der DAX-Gewinnerwartungen für die Geschäftsjahre 2024 bis 2026



Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: LSEG-Datastream-Markterwartungen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 3: DAX-Bewertungskennzahlen wie das KBV dürften sich 2026 seitwärts bewegen

DAX: Kurs-Buchwert-Bewertung (12 Monate), Bewertung auf Basis des aktuellen Buchwerts von 13.500 Pkt.



Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Tabelle 3: 2026 dürfte es endlich wieder Phasen mit einem positiven DAX-Gewinnrevisionsmomentum geben

DAX: Veränderung der Markterwartungen für Gewinn je Aktie für das Geschäftsjahr 2026 im vergangenen Quartal in Prozent

Aktie	Kurs in EUR	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2026 in EUR			KGV GJ 2026	Performance in %	
		Aktuell	Vor 3 Monaten	Veränderung in %		3 Monate	12 Monate
Siemens Energy	118,50	3,62	3,09	17,1	32,7	30,2	129,4
Hannover Rück	253,40	22,84	22,01	3,8	11,1	3,9	-0,2
Deutsche Bank	32,10	3,36	3,25	3,5	9,6	5,2	90,7
MTU	354,70	18,78	18,20	3,2	18,9	-1,5	11,3
Scout24	86,70	3,91	3,83	2,2	22,2	-22,7	-1,1
Fresenius	47,00	3,79	3,72	2,1	12,4	-0,6	39,2
Deutsche Telekom	26,90	2,21	2,16	2,1	12,2	-12,3	-10,4
Commerzbank	34,60	3,02	2,98	1,4	11,5	5,5	133,0
Allianz	380,70	30,49	30,15	1,1	12,5	7,8	27,5
RWE	43,70	2,47	2,45	0,8	17,7	22,3	41,1
Bayer	36,30	4,74	4,71	0,6	7,7	28,6	79,5
Deutsche Post	45,90	3,34	3,32	0,6	13,8	19,0	27,9
Qiagen	39,50	2,18	2,17	0,6	18,1	-2,1	-5,2
Vonovia	24,00	2,36	2,35	0,5	10,2	-9,8	-21,4
Deutsche Börse	224,00	11,86	11,81	0,4	18,9	-8,4	1,6
Münchener Rück	540,80	50,02	49,90	0,2	10,8	2,0	7,4
E.ON	15,60	1,07	1,06	0,2	14,6	1,7	29,7
SAP	210,00	7,16	7,17	-0,1	29,3	-8,8	-12,7
Airbus	195,30	7,94	7,94	-0,1	24,6	4,1	24,5
GEA	55,40	3,24	3,26	-0,5	17,1	-13,8	16,2
Heidelberg Materials	220,40	13,95	14,02	-0,5	15,8	9,2	80,4
Mercedes-Benz	61,10	6,93	6,98	-0,8	8,8	18,0	10,0
adidas	159,90	10,73	10,94	-1,9	14,9	-10,2	-33,0
Fresenius Medical Care	39,30	4,23	4,32	-2,1	9,3	-8,4	-13,9
Rheinmetall	1.641,50	43,49	44,58	-2,4	37,7	-7,7	167,8
Continental	64,80	7,01	7,19	-2,6	9,2	14,6	28,8
Beiersdorf	91,50	4,71	4,84	-2,7	19,4	-6,3	-26,6
Henkel Vz.	68,90	5,59	5,76	-3,0	12,3	-8,0	-17,5
BMW	97,40	11,37	11,78	-3,5	8,6	15,6	23,0
Siemens	234,10	11,00	11,45	-4,0	21,3	2,4	20,6
Porsche Holding	41,10	12,13	12,67	-4,3	3,4	13,2	15,7
Symrise	67,80	3,89	4,11	-5,3	17,4	-17,9	-33,4
Merck	118,10	8,31	8,82	-5,8	14,2	7,9	-16,7
Volkswagen Vz.	106,90	21,37	22,71	-5,9	5,0	4,2	26,7
Zalando	23,40	1,60	1,72	-6,8	14,6	-7,7	-32,6
Siemens Healthineers	43,80	2,38	2,58	-7,9	18,4	-7,3	-16,3
Brenntag	48,20	3,93	4,34	-9,4	12,3	-5,2	-22,5
Infineon	37,50	1,62	1,87	-13,2	23,1	16,9	12,3
Daimler Truck	36,90	3,96	4,64	-14,7	9,3	-1,8	0,3
BASF	43,30	2,81	3,33	-15,7	15,4	-0,6	-4,2

Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research; KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Trend 7: 25 DAX-Unternehmen zahlen 2026 wahrscheinlich eine höhere Dividende

DAX-Investoren dürfen sich auf einen voraussichtlich guten DAX-Dividendenjahrgang 2026 freuen. Auf Basis der derzeitigen Markterwartungen erwarten die Analysten für 25 der 40 DAX-Unternehmen eine steigende Dividende für das Geschäftsjahr 2025, und 18 der 40 DAX-Unternehmen bieten zurzeit eine erwartete Dividendenrendite von mehr als 3 Prozent. Wie in den Vorjahren sind es vor allem Unternehmen aus den Sektoren Banken, Versicherungen und Versorger, die ihre Dividende anheben dürften. Für stark konjunkturabhängige DAX-Aktien wie BASF, Brenntag, Continental und Deutsche Post wird dagegen eine unveränderte Dividende erwartet. Im DAX-Autosektor dürften dagegen für einen Großteil der Unternehmen die Dividenden weiter sinken (siehe Tabelle 4).

Trend 8: Die DAX-Dividendensumme dürfte 2026 um 1,6 Prozent auf 51,8 Milliarden Euro sinken

Einige DAX-Unternehmen dürften 2026 dank einer steigenden Dividende je Aktie deutlich mehr an ihre Aktionäre ausschütten. So dürfte die Deutsche Bank ihre Ausschüttung um ungefähr 600 Millionen Euro auf 1.900 Millionen Euro erhöhen. Für die Allianz zeichnet sich eine um 500 Millionen Euro auf 6.450 Millionen Euro steigende Ausschüttung ab. Und auch die Deutsche Telekom dürfte ihre Ausschüttung kräftig um 400 Millionen Euro auf 4.800 Millionen Euro anheben. Zudem wird Siemens Energy wohl 550 Millionen Euro ausschütten, nachdem das Unternehmen drei Jahre in Folge keine Dividende gezahlt hat.

Trotz dieser teilweise kräftig steigenden Dividendenausschüttungen dürfte die DAX-Dividendensumme für das Geschäftsjahr 2025 um 1,6 Prozent auf 51,8 Milliarden Euro sinken, da sich im Autosektor

Tabelle 4: 25 DAX-Unternehmen dürften 2026 eine höhere Dividende zahlen
Markterwartungen für die kommende DAX-Dividendensaison im Jahr 2026

Aktie	Kurs in EUR	Dividende in EUR			Summe in Mio. EUR*		Aktie	Kurs in EUR	Dividende in EUR			Summe in Mio. EUR*	
		GJ 24	GJ 25e	%	GJ 24	GJ 25e			GJ 24	GJ 25e	%	GJ 24	GJ 25e
adidas	159,9	2,00	2,97	1,9	357	530	Heidelberg Materials	220,4	3,30	3,60	1,6	589	636
Airbus	195,3	3,00	2,74	1,4	2.362	2.161	Henkel Vz.	68,9	2,04	2,10	3,0	850	860
Allianz	380,7	15,40	16,92	4,4	5.943	6.441	Infineon	37,5	0,35	0,35	0,9	455	455
BASF	43,3	2,25	2,25	5,2	2.008	1.930	Mercedes-Benz	61,1	4,30	2,30	3,8	4.140	2.131
BMW	97,4	4,30	4,00	4,1	2.649	2.436	Merck	118,1	2,20	2,31	2,0	284	299
Bayer	36,3	0,11	0,11	0,3	108	108	MTU	354,7	2,20	3,05	0,9	118	164
Beiersdorf	91,5	1,00	1,00	1,1	223	218	Münchener Rück	540,8	20,00	22,00	4,1	2.613	2.793
Brenntag	48,2	2,10	2,10	4,4	303	303	Porsche Holding Vz.	41,1	1,91	1,60	3,9	292	246
Commerzbank	34,6	0,65	1,00	2,9	733	1.099	Qiagen	39,5	0,00	0,22	0,5	0	47
Continental	64,8	2,50	2,50	3,9	500	500	Rheinmetall	1.642,0	8,10	11,35	0,7	369	517
Daimler Truck	36,9	1,90	1,65	4,5	1.462	1.240	RWE	43,7	1,10	1,20	2,7	809	868
Deutsche Bank	32,1	0,68	1,00	3,1	1.315	1.902	SAP	210,0	2,35	2,35	1,1	2.743	2.725
Deutsche Börse	224,0	4,00	4,20	1,9	734	761	Scout 24	86,7	1,32	1,50	1,7	–	106
Deutsche Post	45,9	1,85	1,85	4,0	2.123	2.046	Siemens	234,1	5,20	5,35	2,3	4.093	4.188
Deutsche Telekom	26,9	0,90	1,00	3,7	4.398	4.812	Siemens Energy	118,5	0,00	0,70	0,6	0	543
E.ON	15,6	0,55	0,57	3,7	1.437	1.489	Siemens Healthineers	43,8	0,95	1,00	2,3	1.066	1.122
Fresenius Medical Care	39,3	1,44	1,45	3,7	423	407	Symrise	67,8	1,20	1,27	1,9	168	178
Fresenius	47,0	1,00	1,10	2,3	563	617	Volkswagen Vz.	106,9	6,36	4,40	4,1	3.171	2.188
GEA	55,4	1,15	1,30	2,3	–	212	Vonovia	24,0	1,22	1,25	5,2	1.004	1.060
Hannover Rück	253,4	9,00	11,90	4,7	1.085	1.435	Zalando	23,4	0,00	0,00	0,0	0	0
							DAX gesamt in Mio. EUR						
							52.594 51.769						

Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: FactSet-Markterwartungen, DAX-Unternehmensangaben; *Commerzbank-Prognosen für Ausschüttung in Millionen Euro; e = erwartet; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

erneut kräftig sinkende Dividendenzahlungen abzeichnen. So dürfte die Dividendenausschüttung von Mercedes-Benz um rund 2.000 Millionen Euro auf 2.100 Millionen Euro schrumpfen. Für Volkswagen gehen die Markterwartungen derzeit von einem Rückgang um 1.000 Millionen Euro auf 2.200 Millionen Euro aus. Und auch für BMW soll die Dividendenausschüttung um 200 Millionen Euro auf 2.400 Millionen Euro sinken (siehe Tabelle 5).

Trend 9: DAX-Versicherer lösen mit einer Ausschüttung von 10,7 Milliarden Euro die DAX-Autos wahrscheinlich als dividendenstärksten DAX-Sektor ab

Aufgrund der insbesondere bei Mercedes-Benz und Volkswagen stark fallenden Dividendenausschüttungen werden für das

Geschäftsjahr 2026 wohl nur noch rund 7.500 Millionen Euro nach 11.800 Millionen Euro aus dem Auto-Sektor kommen, was einem Rückgang um 37 Prozent entsprechen würde. Hier ist jedoch auch zu berücksichtigen, dass mit der Porsche AG ein kräftiger Dividendenzahler – 1.050 Millionen Euro für das Geschäftsjahr 2024 – den DAX 2025 verlassen musste. Der Anteil der »Auto-Dividenden« im DAX dürfte von 22,4 Prozent auf 14,5 Prozent sinken.

Für den DAX-Versicherungssektor erwarten die Analysten dagegen ein Wachstum der Dividendenausschüttung um 11 Prozent auf rund 10.700 Millionen Euro. Der Anteil der »Versicherer-Dividenden« im DAX dürfte damit von 18,3 auf 20,6 Prozent steigen. Damit steht 2026 am deutschen Aktienmarkt wohl ein Gezeitenwechsel bevor.

Tabelle 5: DAX-Dividendensumme dürfte 2026 um rund 800 Millionen Euro auf 51,8 Milliarden Euro sinken

Entwicklung der Dividendenausschüttungen von DAX-Unternehmen in Millionen Euro für die Geschäftsjahre 2021 bis 2025

Aktie					Dividendensumme in Mio. EUR*		Aktie					Dividendensumme in Mio. EUR*	
	GJ 21	GJ 22	GJ 23	GJ 24	GJ 25	Veränderung		GJ 21	GJ 22	GJ 23	GJ 24	GJ 25	Veränderung
Deutsche Bank	413	610	898	1.315	1.902	588	Deutsche Börse	588	661	698	734	761	27
Siemens Energy	72	0	0	0	543	543	Merck	239	284	284	284	299	14
Allianz	4.383	4.578	5.402	5.943	6.441	498	Symrise	143	147	154	168	178	10
Deutsche Telekom	3.182	3.483	3.817	4.398	4.812	414	Henkel Vz.	798	776	771	850	860	10
Commerzbank	–	250	415	733	1.099	366	Bayer	1.965	2.358	108	108	108	0
Hannover Rück	693	724	868	1.085	1.435	350	Brenntag	224	305	303	303	303	0
GEA	–	–	–	–	212	212	Continental	440	300	440	500	500	0
Münchener Rück	1.541	1.583	2.006	2.613	2.793	180	Infineon	351	417	456	455	455	0
adidas	610	125	125	357	530	173	Zalando	0	0	0	0	0	0
Rheinmetall	–	187	248	369	517	148	Beiersdorf	–	159	227	223	218	–5
Scout24	–	–	–	–	106	106	Fresenius Medical Care	396	–	–	423	407	–16
Siemens	3.215	3.362	3.709	4.093	4.188	95	SAP	2.865	2.395	2.565	2.743	2.725	–19
RWE	609	669	744	809	868	60	Porsche Holding Vz.	392	392	392	292	246	–47
Siemens Healthineers	955	1.066	1.063	1.066	1.122	56	Deutsche Post	2.205	2.205	2.169	2.123	2.046	–77
Vonovia	1.289	676	733	1.004	1.060	56	BASF	3.072	3.035	3.035	2.008	1.930	–79
Fresenius	514	518	0	563	617	54	Airbus	1.179	1.421	2.215	2.362	2.161	–201
E.ON	1.278	1.331	1.384	1.437	1.489	52	BMW	3.827	5.430	3.788	2.649	2.436	–213
Heidelberg Materials	458	484	546	589	636	47	Daimler Truck	0	1.070	1.528	1.462	1.240	–222
Qiagen	0	0	0	0	47	47	Volkswagen Vz.	3.772	4.374	4.524	3.171	2.188	–983
MTU	112	171	108	118	164	46	Mercedes-Benz	5.349	5.556	5.486	4.140	2.131	–2.010
Summe in Mio. EUR								50.208	51.661	52.310	52.594	51.769	–825
Wachstum in %								47,9 %	2,9 %	1,3 %	0,5 %	–1,6 %	

Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: FactSet-Markterwartungen, DAX-Unternehmensangaben; *Commerzbank-Prognose für Ausschüttung in Millionen Euro; KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Im Geschäftsjahr 2011 hatte der DAX-Autosektor den DAX-Versorgersektor, dessen Gewinne und Dividenden damals infolge der Energiewende in Deutschland unter Druck gerieten, als dividendenstärksten Sektor abgelöst. Und 14 Jahre später überholt nun wahrscheinlich der Versicherungssektor den Autosektor, dessen Gewinne und Dividenden unter anderem durch den verschärften Wettbewerb mit chinesischen Herstellern im Markt für Elektroautos unter Druck geraten sind (siehe Tabelle 6).

Trend 10: Es dürfte auch 2026 zwei oder drei DAX-Konsolidierungen geben, in denen der VDAX deutlich über die Marke von 20 klettert

Die Nervosität an den Aktienmärkten hat 2025 unter anderem aufgrund des von den USA angezettelten Handelskriegs deutlich zugenommen. So hat 2025 die implizite Volatilität VDAX als Angstbarometer für den deutschen Aktienmarkt bis zum 9. Dezember 2025 bereits an 69 Handelstagen über der Marke von 20 notiert – im Börsenjahr 2024 waren es gerade einmal drei Handelstage. Wir erwarten auch für 2026 zwei oder drei Marktphasen, in denen der DAX konsolidieren und der VDAX über die Marke 20 klettern wird. So dürfte US-Präsident Donald Trump auch 2026 im Vorfeld der Zwischenwahlen im November 2026 mit seiner unsteten und überraschenden Politik zwischenzeitlich immer wieder für Verunsicherung sorgen. Zudem könnte mit Blick auf den Wechsel an der Fed-Spitze im Mai 2026 eine zwischenzeitlich höhere US-Inflation dafür sorgen, dass steigende Renditen und sinkende US-Zins-

senkungsfantasie den Aktienmärkten wehtun. 2026 werden wohl auch wegen der teilweise ambitionierten Aktienbewertung immer wieder Diskussionen beispielsweise im Bereich Künstliche Intelligenz aufkommen, ob sich die Aktienmärkte nicht in einer Blase befinden, die jederzeit platzen könnte – insbesondere, wenn eine Quartalsgewinnsaison mal nicht die hohen Erwartungen der Unternehmensanalysten erfüllen sollte (siehe Tabelle 7).

Vor dem Hintergrund der von uns erwarteten positiven Aktien-trends – wachsende Konjunktur in Deutschland, keine Rezession in den USA, weiter sinkende Leitzinsen in den USA, steigende Unternehmensgewinne – empfehlen wir Investoren auch für das Börsenjahr 2026, die von uns erwarteten zwei oder drei Konso-lidierungen mit DAX-Verlusten von 5 bis 10 Prozent zu nutzen, um Aktienpositionen am deutschen Aktienmarkt nochmals schrittweise auszubauen.

Tabelle 6: Versicherer wohl 2026 mit 10,7 Milliarden Euro Dividenden dividendenstärkster DAX-Sektor				
DAX: Erwartete Dividendenzahlungen für die Sektoren Auto, Versicherungen, Versorger in Millionen Euro				
	Dividendensumme in Mio. EUR			
	GJ 09	GJ 22	GJ 24	GJ 25e
DAX-Dividendensumme in Mio. EUR	20.015	51.661	52.594	51.769
DAX-Autoaktien (BMW, Continental, Mercedes-Benz, Porsche Holding, VW)				
Dividenden Autoaktien in Mio. EUR	951	16.512	11.805	7.501
Anteil Autoaktien in %	4,8	32,0	22,4	14,5
DAX-Versicherungen (Allianz, Hannover Rück, Münchener Rück)				
Dividenden Versicherungen in Mio. EUR	2.922	6.885	9.641	10.669
Anteil Versicherungsaktien in %	14,6	13,3	18,3	20,6
DAX-Versorger (E.ON, RWE)				
Dividenden Versorgeraktien in Mio. EUR	4.725	2.001	2.246	2.358
Anteil Versorgeraktien in %	23,6	3,9	4,3	4,6

Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: DAX-Geschäftsberichte, FactSet-Markterwartungen für Geschäftsjahr 2025, Commerzbank Research; e = erwartet; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Tabelle 7: Wir erwarten 2026 zwei oder drei DAX-Konsolidierungen mit einem VDAX über 20						
Anzahl der Handelstage mit einem VDAX über 20, 25 und 30 in den Jahren 2006 bis 2025						
Jahr	VDAX über 20	% im Jahr	VDAX über 30	% im Jahr	VDAX über 35	% im Jahr
2006	48	19	0	0	0	0
2007	95	38	1	0	0	0
2008	233	92	87	34	65	26
2009	254	100	135	53	87	34
2010	172	67	12	5	6	2
2011	179	70	98	38	79	31
2012	172	68	9	4	0	0
2013	23	9	0	0	0	0
2014	40	16	0	0	0	0
2015	218	86	20	8	1	0
2016	160	63	28	11	3	1
2017	6	2	0	0	0	0
2018	42	17	1	0	1	0
2019	18	7	0	0	0	0
2020	217	85	106	42	60	24
2021	119	47	1	0	0	0
2022	245	95	61	24	14	5
2023	28	11	0	0	0	0
2024	3	1	0	0	0	0
2025	69	29	6	2	3	1

Stand: 9. Dezember 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER AKTIEN, INDIZES, WÄHRUNGEN UND ZINSEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung ausgewählter Aktien, Indizes, Währungen und Zinsen. 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 von US-Basiswerten in US-Dollar, besteht für den Investor hier ein Währungsrisiko. Ein steigender Euro/US-Dollar-Wechselkurs wirkt sich negativ auf den Wert des Produkts aus.

Index-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Indexgebühr p.a.*		Laufzeit		Geld-/Briefkurs	
SQ7 9WQ	DAX	0,10 %		Unbegrenzt		153,13/153,23 EUR	
SQ7 9WS	MDAX	0,25 %		Unbegrenzt		101,21/101,61 EUR	
Capped Bonus-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap/ Bonusbetrag	Barriere	Abstand zur Barriere	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FA7 E7J	Siemens Energy	115,00 EUR	62,00 EUR	48,42 %	14,15 %	18.12.2026	100,31/100,37 EUR
FA8 8VW	Hannover Rück	280,00 EUR	180,00 EUR	30,60 %	7,26 %	18.12.2026	260,33/260,52 EUR
FA6 1Z6	Deutsche Bank	30,00 EUR	16,00 EUR	49,38 %	7,64 %	18.12.2026	27,80/27,82 EUR
FD1 HTR	MTU Aero Engines	380,00 EUR	240,00 EUR	31,82 %	10,24 %	18.12.2026	343,52/343,73 EUR
FD4 Y4W	Scout24	100,00 EUR	65,00 EUR	24,49 %	11,13 %	18.09.2026	92,01/92,08 EUR
FA6 SD3	Allianz	420,00 EUR	280,00 EUR	27,39 %	8,12 %	18.12.2026	387,34/387,60 EUR
FD3 QAW	Deutsche Telekom	28,00 EUR	19,00 EUR	29,88 %	7,35 %	18.12.2026	26,01/26,03 EUR
FA7 P9G	Commerzbank	38,00 EUR	21,00 EUR	39,18 %	17,13 %	18.12.2026	32,41/32,43 EUR
BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock- Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
FA1 P13	DAX	Call	21.362,4475 Pkt.	9,0	Unbegrenzt	2,67/2,69 EUR	
FA1 Q4V	DAX	Put	27.198,5325 Pkt.	7,6	Unbegrenzt	3,15/3,16 EUR	
SX7 YZ6	MDAX	Call	26.815,0654 Pkt.	9,4	Unbegrenzt	3,16/3,20 EUR	
SH4 GHA	MDAX	Put	33.371,6228 Pkt.	8,5	Unbegrenzt	3,49/3,53 EUR	
SW9 QZW	Euro-Bund-Future	Call	112,0196 EUR	8,2	Unbegrenzt	15,56/15,57 EUR	
SW9 Q0B	Euro-Bund-Future	Put	142,8834 EUR	8,3	Unbegrenzt	15,42/15,43 EUR	
SW5 B8L	10-Year U.S. Treasury Note Future	Call	104,4924 USD	13,9	Unbegrenzt	6,89/6,90 EUR	
SY6 PBZ	10-Year U.S. Treasury Note Future	Put	120,2223 USD	14,5	Unbegrenzt	6,61/6,62 EUR	
SJ5 MAK	EUR/USD	Call	1,093284 USD	14,3	Unbegrenzt	6,97/6,98 EUR	
FA5 NRC	EUR/USD	Put	1,258236 USD	14,2	Unbegrenzt	7,06/7,07 EUR	

Stand: 17. Dezember 2025; Quelle: Société Générale

* Bitte beachten Sie, dass neben der Indexgebühr 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.

AUFNAHME IN DIE EXTEL »HALL OF FAME«

Interview mit Achim Matzke, Chef-Strategie der Matzke-Research GmbH

ideas: Herr Matzke, Sie wurden in die Extel »Hall of Fame für Developed Europe« aufgenommen – eine der höchsten Ehrungen für Kapitalmarktanalysten überhaupt. Was bedeutet Ihnen diese Auszeichnung persönlich?

Achim Matzke: Es ist eine bemerkenswerte Auszeichnung für mich und mein bisheriges berufliches Lebenswerk, zumal in Europa erst 38 Personen in diese Hall of Fame aufgenommen wurden. Besonders wertvoll finde ich, dass es ein Ergebnis der jährlichen Befragungen durch Institutional Investor und den Extel Survey unter (weltweiten) Finanzmarktteilnehmern über die Research-Qualität ist. Wenn ein Analyst in den Umfragen im Bereich der individuellen Research-Kategorien seit 1990 mindestens zehnmal an die Position 1 gewählt wurde, wird er oder sie in diese Hall of Fame aufgenommen. Ich bin stolz darauf, dass ich das als jahrelanger Mitarbeiter der Commerzbank, die meiner Meinung nach im angelsächsisch geprägten Investmentbanking insgesamt kein Global Player war oder ist, sowie vom Standort Frankfurt am Main aus erreicht habe.

Wenn Sie auf Ihre berufliche Reise bisher zurückblicken: Welche Stationen oder Entscheidungen waren für Sie besonders prägend?

Meine Ausbildung an der Universität in Bonn mit dem Abschluss Diplom-Mathematiker und die dortigen weiterführenden Spezial-

sierungen rund um die Betriebswirtschaftslehre sowie die Kapitalmärkte im Allgemeinen und die Aktien- und Derivate-Börsen im Speziellen haben den Grundstein für mein berufliches und privates Interesse an diesen Bereichen gelegt. Hierbei ist hervorzuheben, dass mir die Commerzbank die Möglichkeit gegeben hat, eine berufliche Position auszuüben, die viel Gestaltungsspielraum geboten hat. Zusammen mit meinem Analyseteam (Mitarbeiter in Frankfurt und London) haben wir diesen Spielraum nutzen können, wobei die Aufnahme in die Hall of Fame ein ganz besonderes Ergebnis ist.

Gab es einen Moment, an dem Sie wussten, dass Sie sich vorrangig der Technischen Analyse widmen wollen?

Schon an der Universität war mir im Vergleich zu anderen Analysemethoden und -techniken aufgefallen, dass die Technische Analyse eine regelbasierte Analysetechnik ist und es sich um eine Primär-Analysetechnik handelt. Hierbei besteht die Möglichkeit, die Analyse vollumfänglich selbst zu erarbeiten, man ist nicht in ein übergeordnetes, kostenintensives System (mit vielen Vorgaben) eingebunden. Nichts ist perfekt, aber die Technische Analyse mit all ihren Analyse-Tools kann eine (Markt-)Orientierung sowohl für ganz kurzfristige Zeiträume (Intraday-Handel) als auch sehr langfristige Trends bieten. Bemerkenswert finde ich zusätzlich, dass die Technische Analyse immer eine »Handlungsempfehlung« für das Agieren an den Märk-

Achim Matzke
Commerzbank

ten bietet. Das gilt nicht nur für »Schönwetterperioden«, sondern auch für herausfordernde, schwankungsintensive Marktphasen.

Wie hat sich die Technische Analyse in den vergangenen Jahrzehnten verändert – und was bleibt aus Ihrer Sicht zeitlos?

Durch die moderne Technik und die Automatisierungsmöglichkeiten lassen sich die Charts und damit die Anwendung der Technischen Analyse zu jeder Zeit sozusagen auf jeden Bildschirm bringen.

Welche Methoden oder Indikatoren sind für Sie bis heute unverzichtbar?

Ich bevorzuge neu auftretende Kauf- oder Verkaufssignale, intakte Aufwärts- und Abwärtstrends, relative Stärke oder Schwäche des Analyseobjekts gegenüber einem Vergleichsindex und ein kontinuierliches Risikomanagement der Position zum Beispiel durch einen oder mehrere Sicherungsstopps. Immer Vorsicht ist bei mittelfristig stark überkauften oder überverkauften Situationen an den Märkten bzw. in Einzelprodukten geboten. Ich bin der Meinung, man sollte nicht versuchen, zu hohe Risiken einzugehen. An den Märkten gibt es jeden Tag neue Chancen.

“Ich bin der Meinung, man sollte nicht versuchen, zu hohe Risiken einzugehen. An den Märkten gibt es jeden Tag neue Chancen.”

Aus welchem Fehler haben Sie am meisten gelernt?

Aus den Fehltrades. Ein realisierter Verlust schmerzt natürlich und sollte dazu anregen, es beim nächsten Mal besser zu machen.

Wie sehen Sie die Rolle der Technischen Analyse in einer Welt voller KI und automatisierter Systeme – gerade für private und institutionelle Anleger?

Schaut man viele Jahre zurück, so sind immer wieder neue Techniken und Handelsstrategien aufgekommen, die die »Lizenz zum Geldddrucken« versprochen haben und bei denen es danach doch eher ruhig geworden ist. Es bleibt jedem Marktteilnehmer selbst überlassen, ob er eher die Entscheidung über das Agieren an den Finanzmärkten selbst treffen will oder dies einem System oder einer Vorgehensweise überlässt. Das gilt auch für KI und automatisierte Systeme. Sollten hier (hohe) Erwartungen nicht erfüllt werden, wird die Karawane auch schnell weiterziehen.

Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Anja Schneider.



ALLIANZ: BILDERBUCHHAUSSE



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Die Allianz gehört an den europäischen Aktienmärkten aus technischer Sicht zu den langfristig defensiven Wachstumsaktien, die zurzeit zusätzlich die Kombination aus einer attraktiven technischen Gesamtlage und einer ansprechenden (Brutto-)Dividendenrendite bieten. Aus technischer Sicht bewegt sich der Wert seit dem Jahreswechsel 2008/2009 (Finanzkrise) und Notierungen um

48,00 Euro in einer Hausse, die aus dem Wechselspiel von »normalen« Haussetrends, mittelfristigen Korrekturen sowie (Zwischen-) Baissen besteht. Nach der Coronabaisse, die die Aktie bis auf 117,10 Euro und damit in den Bereich der langfristigen Unterstützungszone um 118,00 Euro gedrückt hatte, folgte ein mittelfristiger Haussetrend. Er endete unterhalb der Widerstandszone um 232,60 Euro (Vor-Corona-Niveau). Im Anschluss folgte eine mehrjährige Seitwärtspendelbewegung unterhalb dieser Widerstandszone, wobei sich ein trendbestätigender Charakter (nach oben) ergab. Zum Jahreswechsel 2023/2024 ist die Allianz mit einem Investmentkaufsignal (Sprung über 232,60 Euro) losgelaufen und hat parallel zur steigenden 200-Tage-Linie (zurzeit bei 353,50 Euro) einen neuen Haussetrend (Haussetrendlinie derzeit bei 340,00 Euro) etabliert. In den vergangenen Monaten bewegte sich der Titel unterhalb der

Allianz



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

kleinen Widerstandszone um 380,30 Euro in einer bisher trendbestätigenden Konsolidierung (Aufwärtsdreieck). Deshalb sollte es nicht überraschen, dass die Allianz zurzeit an einem nachhaltigen neuen Investmentkaufsignal (Sprung über 380,30 Euro) arbeitet.

Neben dieser Eigendynamik der Kurse ist bei der Allianz die seit Jahren vorgenommene attraktive Gesamtausschüttungspolitik – bestehend aus einer vorbildlichen Dividendenpolitik und wiederholt erfolgten Aktienrückkaufprogrammen – hervorzuheben. Vor dem Hintergrund der ansprechenden Geschäftsentwicklung für 2025 besteht aufgrund des gestiegenen Gewinns ausreichend Spielraum, eine absolute Dividenden-erhöhung auf erwartete 16,50 Euro vorzunehmen (nach 15,40 Euro im Jahr 2025; nächste Hauptversammlung am 7. Mai 2026). Als Resultat deutet sich eine (Brutto-)Dividendenrendite von 4,5 Prozent an, die deutlich über dem Durchschnitt des DAX von erwarteten 2,6 Prozent (für 2026) liegt. Auch wenn die Allianz wegen des hohen Anteils von Privatpersonen in ihrem Aktionärskreis bei ihrer Gesamtausschüttung zuletzt etwas mehr Wert auf eine Dividendenanhebung gelegt hat, sollte 2026 auch wieder ein bei vielen institutionellen Marktteilnehmern beliebtes, neues Aktienrückkaufprogramm aufgelegt werden.

Zusammengefasst darf es nicht überraschen, wenn die Aktie ihre Hausse im Jahr 2026 fortsetzt und die alten Allzeithochs um 395,00 Euro (stammen aus 2000) überbietet, sodass im Anschluss die Chance auf eine technische Neubewertung besteht. Das nächste mittelfristige technische Etappenziel sollte im Bereich um 430,00 Euro liegen. Trotz dieser ansprechenden Gesamtlage wird jede Allianz-Position mit einem Sicherungsstopp von 335,00 Euro belegt (unterhalb des Haussetrends).



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF ALLIANZ

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	FA5 AKT
Cap/Höchstbetrag	338,00 EUR
Bewertungstag	18.09.2026
Geld-/Briefkurs	322,92/323,14 EUR
Discount	16,24 %
Max. Rendite p.a.	5,95 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Allianz-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 338,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	FA8 TEG
Barriere	335,00 EUR
Bonuslevel/Cap	420,00 EUR
Bewertungstag	18.09.2026
Geld-/Briefkurs	376,66/377,36 EUR
Abstand zur Barriere	13,13 %
Bonusrendite p.a.	14,63 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Allianz-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (420,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF ALLIANZ

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SX3 KXR
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	336,4265 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	5,02/5,08 EUR
Hebel	7,6

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SX5 1WV
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	436,8166 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	5,16/5,22 EUR
Hebel	7,4

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

Stand: 17. Dezember 2026; Quelle: Société Générale

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

CONTINENTAL: IM COMEBACK



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Die Ursprünge der heutigen Continental AG (kurz Conti) gehen auf die Jahre 1869 bis 1871 zurück, als die verwertbaren Reste der damals insolventen Neuen Hannoverschen Gummi-Warenfabrik in die Continental-Caoutchouc- und Gutta-Perca Compagnie eingebracht wurden. Neben der Entwicklung einer Palette von Gummi-Produkten mit dem Schwerpunkt auf der Reifenproduktion sorgten

die Komplettübernahme des US-Reifenproduzenten General Tire 1987, der Zusammenschluss mit dem Hamburger Gummi- und Reifenproduzent Phoenix AG im Jahr 2004 und besonders die 2007 bekanntgegebene Großübernahme (im Wert von 11,4 Milliarden Euro) der Siemens VDO Automotive dafür, dass aus Conti ein breiter aufgestellter Automobilzulieferer wurde. In den vergangenen Jahren durchlief das Unternehmen eine neuerliche Umstrukturierung, wobei es zu einer Geschäftsfokussierung kam. Nach den Abspaltungen von Vitesco (wurde mittlerweile vom Großaktionär Schaeffler übernommen, der 46 Prozent der Conti-Aktien hält) und zuletzt von Aumovio (seit Dezember 2025 im MDAX) sowie dem angeordneten Verkauf von ContiTech (Entwicklung und Produktion materialbasierter Lösungen) wird sich Conti auf das Reifengeschäft konzentrieren.

Continental



Stand: 12. Dezember 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.

Conti, im Jahr 1988 ein DAX-Gründungsmitglied, gehört zu den wenigen Titeln, die bereits mehrmals aus dem Index ab- und wieder aufgestiegen sind. Nach der Entnahme im Jahr 1995 (Aufrücken der Münchener Rück) folgte 2003 die Rückkehr (für MLP). Im Jahr 2008 ersetzte Beiersdorf dann Conti. 2012 erfolgte die Index-Wiederaufnahme anstelle der ausscheidenden MAN.

Conti war ausgehend von Kursen um 175,00 Euro (Januar 2018; Kursniveau ist bereinigt um die Abspaltungen) in einer ausgeprägten Baissebewegung unter Druck gekommen. Die beiden Abwärtsbeschleunigungen im Februar/März 2020 (Corona-Gesamtmarktbaiss) bis auf 35,00 Euro und im Oktober 2022 bis auf 33,80 Euro haben diesen Bereich als langfristige Unterstützungszone etabliert. Ab dem Jahr 2022 war der Titel in eine Seitwärtsspendelbewegung unterhalb der Widerstandszone um 60,00 Euro hineingelaufen. Sie hat mit der Ausprägung eines mittelfristigen Aufwärtsdreiecks (untere steigende Aufwärtstrendlinie zurzeit bei 45,00 Euro) den charttechnischen Charakter einer Bodenformation. Zunächst war Continental zum Jahresende 2024 bei Kursen um 50,00 Euro mit einem Investmentkaufsignal aus dem zentralen Baisstrend herausgelaufen. Zuletzt hat der Titel die Bodenformation mit einem weiteren Investmentkaufsignal (Sprung über 60,00 Euro) verlassen und arbeitet jetzt an der Etablierung einer Aufwärtsbewegung. Hierbei sollte das nächste mittelfristige Etappenziel im Test der Widerstandszone liegen (76,00 bis 85,00 Euro; stammt aus 2021). Da eine Position in Continental aufgrund der zurzeit herausfordernden Lage der Automobilindustrie sicherlich einen etwas spekulativen Charakter aufweist, sollte ein Sicherungsstopp bei 54,00 Euro (leicht unterhalb der steigenden 200-Tage-Linie) positioniert werden.



PRODUKTIDEE: ANLAGEPRODUKTE AUF CONTINENTAL

Classic Discount-Zertifikat	
WKN	FD2 FFM
Cap/Höchstbetrag	55,00 EUR
Bewertungstag	18.09.2026
Geld-/Briefkurs	51,37/51,38 EUR
Discount	21,27 %
Max. Rendite p.a.	9,12 %

Beim Kauf des Classic Discount-Zertifikats erhalten Anleger einen Preisabschlag (Discount) auf den aktuellen Wert der Continental-Aktie. Im Gegenzug verzichtet der Anleger auf die Möglichkeit, unbegrenzt an Kurssteigerungen der Aktie zu partizipieren. Der maximale Rückzahlungsbetrag beträgt 55,00 Euro.

Capped Bonus-Zertifikat	
WKN	FD3 P87
Barriere	50,00 EUR
Bonuslevel/Cap	80,00 EUR
Bewertungstag	18.09.2026
Geld-/Briefkurs	69,19/69,25 EUR
Abstand zur Barriere	23,43 %
Bonusrendite p.a.	20,14 %

Mit dem Capped Bonus-Zertifikat können Anleger an der Entwicklung der Continental-Aktie bis zum Cap partizipieren. Zudem erhält der Anleger den Höchstbetrag (80,00 Euro), solange die Barriere bis zum Bewertungstag nicht erreicht oder unterschritten wird. Bei Unterschreitung der Barriere folgt das Zertifikat der Aktie bis zum Cap. An Kurssteigerungen über den Cap hinaus nehmen Anleger nicht teil.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF CONTINENTAL

BEST Turbo-Call-Optionsschein	
WKN	SX8 3KR
Typ	Call
Basispreis/Knock-Out-Barriere	53,3408 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,24/1,27 EUR
Hebel	5,2

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

BEST Turbo-Put-Optionsschein	
WKN	SF6 41W
Typ	Put
Basispreis/Knock-Out-Barriere	79,4488 EUR
Laufzeit	Unbegrenzt
Geld-/Briefkurs	1,43/1,44 EUR
Hebel	4,5

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

Stand: 18. Dezember 2026; Quelle: Société Générale

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

KURSLÜCKEN



RALF FAYAD

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

Der Schwerpunkt in der Technischen Analyse liegt darin, aus den Kursnotierungen und deren Trend Anhaltspunkte für die weitere Kursentwicklung abzuleiten. Häufig kann es jedoch auch aufschlussreich sein, darauf zu achten, wo sich die Notierungen im Trendverlauf nicht aufgehoben haben. Diese Konstellation wird als Kurslücke (englisch: Gap) bezeichnet.

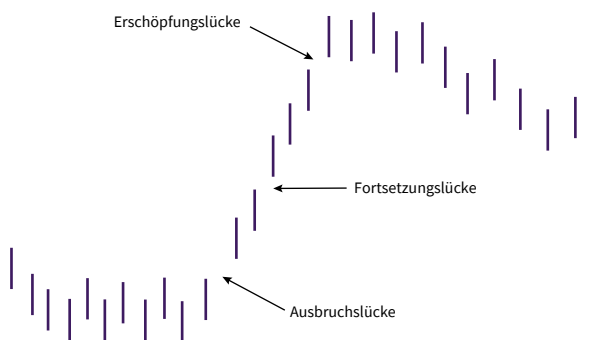
Kurslücken können nur in den Chart-Darstellungsformen Balkenchart und Kerzenchart ersichtlich werden. Es sind Bereiche, in denen kein Handel stattgefunden hat, weil die Kurse diese Preisniveaus übersprungen haben. In der betrachteten Periodeneinstellung (Tag, Woche, Stunde etc.) darf die Lücke nicht wieder im Verlauf der Ausbildung des Balkens bzw. der Kerze gefüllt werden,

da es sich sonst nur um eine sogenannte Eröffnungslücke handelt, die lediglich für den Intraday-Handel eine gewisse Relevanz besitzt. Ebenfalls keine Lücke im engeren Sinn ist das sogenannte Common Gap. Es entsteht innerhalb einer Seitwärtsbewegung und in der Regel bei geringem Handelsvolumen. Allgemein lässt sich sagen, dass Kurslücken im Aufwärtstrend ein Zeichen von Stärke und im Abwärtstrend ein Zeichen von Schwäche sind. Der komplette Bereich der Lücke fungiert dann als Unterstützungszone bzw. Widerstandszone, vor allem jedoch die untere Begrenzung (im Aufwärtstrend) bzw. obere Begrenzung (im Abwärtstrend) der Lücke. Je höher das Handelsvolumen bei der Entstehung der Lücke, desto größer die Relevanz. Je nachdem, wo die Lücke auftaucht, lassen sich drei relevante Arten von Kurslücken unterscheiden.

Die Ausbruchslücke

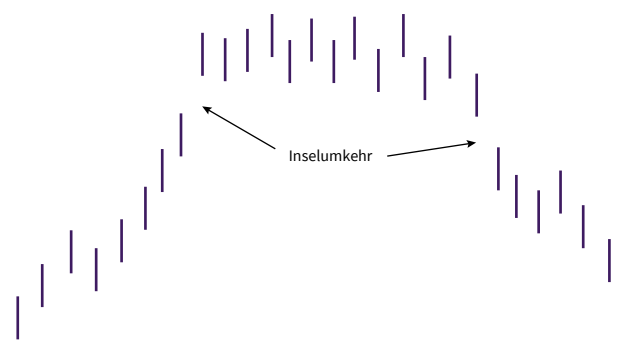
Mit der Ausbruchslücke (englisch: Breakaway Gap) wird meist eine bedeutende Marktbewegung eingeleitet. Der Kurs springt dabei in der Regel begleitet von hohem Handelsvolumen über einen wichtigen Widerstand bzw. fällt unter eine wichtige Unterstützung. Sehr häufig wird dabei zugleich eine Umkehrformation (Beispiel: Doppelboden, Kopf-Schulter-Formation etc.) vollendet. Die übersprungene

Grafik 1: Kurslücken



Quelle: Société Générale

Grafik 2: Inselumkehr



Quelle: Société Générale



Hürde kann aber auch eine Trendlinie oder ein bedeutsamer gleitender Durchschnitt sein. Damit die Ausbruchslücke ihre bullische bzw. bearische Aussagekraft behält, darf die Notierung im Fall einer möglichen Rückkehrbewegung nicht unterhalb bzw. oberhalb der Begrenzung der Lücke schließen.

“Allgemein lässt sich sagen, dass Kurslücken im Aufwärtstrend ein Zeichen von Stärke und im Abwärtstrend ein Zeichen von Schwäche sind.”

Die Fortsetzungslücke

Die Fortsetzungslücke (englisch: Continuation Gap, Runaway Gap, Measuring Gap) lässt sich gelegentlich etwa in der Mitte einer Trendbewegung beobachten. Das Handelsvolumen ist dabei in der Regel durchschnittlich. Da dieses Gap in etwa der Mitte der Bewegung auftaucht, kann man es auch zur Ermittlung eines potenziellen Kursziels verwenden. Dabei gilt das Kursniveau des ursprünglichen Trendsignals – also des Ausbruchs aus der Formation oder des Bruchs der Trendlinie – als Ausgangspunkt der entsprechenden Trendbewegung und nicht etwa das vorausgegangene Tief bzw. Hoch.

Die Erschöpfungslücke

In unmittelbarer Nähe des Endes einer Trendbewegung kann schließlich die dritte Art von Kurslücke in Erscheinung treten: die Erschöpfungslücke (englisch: Exhaustion Gap). Bei dieser Lücke lässt sich keine Differenzierung hinsichtlich des Handelsvolumens anstellen.

Es kann sowohl niedrig (Abschwächung des Kaufdrucks/Verkaufsdrucks), durchschnittlich oder auffällig erhöht (Blow-Off bzw. Selling Climax) sein. Die Erschöpfungslücke stellt im Trendverlauf ein letztes Aufbäumen bzw. einen letzten Schwächeanfall der Kurse dar. In der Regel tritt diese Lückenart erst auf, nachdem das analytische Mindestkursziel aus der vorausgegangenen Umkehrformation – falls vorhanden – abgearbeitet wurde. Die Bestätigung für das Vorliegen einer Erschöpfungslücke liegt in einem signifikanten Schluss unterhalb bzw. oberhalb der Lücke. Meist tritt diese Bestätigung im Tageschart wenige Tage bis maximal Wochen nach dem Entstehen der Lücke auf.

Die Inselumkehr

Bei der sogenannten Inselumkehr (englisch: Island Reversal) entsteht eine Kombination aus einer Erschöpfungslücke und einer Ausbruchslücke in die andere Richtung. Dazwischen handelt der Basiswert eine Weile in einer relativ engen Handelsspanne seitwärts, wodurch im Chart ein Bild entsteht, das einer Insel im Meer gleicht, wobei die Lücken das Meer darstellen. Die Inselumkehr kann eine bedeutende Trendwende signalisieren.

Das Schließen der Lücken

Ein sich hartnäckig haltender Mythos unter Tradern besagt, dass Kurslücken immer gefüllt werden. Damit ist gemeint, dass die Kurse immer in den Bereich der Lücke zurückkehren und sie teilweise oder sogar ganz durchhandeln würden. Richtigerweise gilt es hier, nach Lückenart zu differenzieren. Ausbruchslücken werden nur sehr selten geschlossen. Fortsetzungslücken werden nur gelegentlich geschlossen und Erschöpfungslücken werden – denknotwendig – immer geschlossen.

ROLLVORGANG DER FUTURE-KONTRAKTE



ZERTIFIKATE TEAM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
service.zertifikate@sgcib.com

In der vorherigen ideas-Ausgabe wurden Contango und Backwardation erläutert – die Marktsituationen, die bestimmte Preiskonstellationen für Terminkontrakte darstellen. Diese Konstellationen spielen auch beim Rollvorgang, der im weiteren Text detailliert beschrieben wird, eine wichtige Rolle.

Was ist überhaupt ein Rollvorgang und wozu wird er benötigt?

Diese Frage beschäftigt oft Anleger, die in Rohstoffzertifikate mit unbegrenzter Laufzeit investiert sind. Wie bereits in der vorherigen Ausgabe erwähnt, ist jeder Future-Kontrakt (unabhängig vom Basiswert) mit einer Laufzeit ausgestattet. Erwirbt ein Anleger beispielsweise einen Turbo-Call-Optionsschein auf Brent-Öl, würde die Emittentin als Absicherungsgeschäft eine entsprechende Anzahl von Brent-Future-Kontrakten an der Terminbörse kaufen (bzw. eine Long-Position im Future eingehen). Dabei erwirbt die Emittentin meistens den Future-Kontrakt mit der kürzesten Laufzeit (auch wenn das Zertifikat unendlich läuft), weil dieser am liquidesten ist. Die Liquidität an der Terminbörse wird am »open interest« – Anzahl der Kontrakte im Umlauf – gemessen. Vor der Fälligkeit des Futures muss er in einen Future mit längerer Laufzeit getauscht werden. Diesen »Future-Tausch« bezeichnet man als Rollvorgang (auch »Roll-Over-Termin« oder einfach »Rolle« genannt). Auch wenn

Société Générale als Emittentin die Möglichkeit hat, 40 Tage vor der Fälligkeit (dem letzten Handelstag) der Future-Position diese zu rollen, so tut sie dies in der Regel in der Woche vor der Fälligkeit. Die Position wird grundsätzlich durch den nächstfälligen Future-Kontrakt ersetzt, es kann allerdings auch in einen Future-Kontrakt mit einer späteren Fälligkeit gerollt werden.

Hat die Emittentin eine Long-Position in dem Future-Kontrakt aufgebaut (weil Anleger Unlimited-Zertifikate oder Call Optionsscheine erworben haben), so wird diese beim Rollvorgang verkauft und die Position im neuen Kontrakt wieder gekauft. Besitzt die Emittentin als Absicherung eine Short-Position in dem Future (wenn Anleger mehrheitlich Turbo-Put-Optionsscheine erwerben, oft der Fall beim Bund-Future), dann wird diese Position geschlossen und die Short-Position wird im neuen Kontrakt wieder aufgebaut. Würde die Emittentin ihre Position im Future nicht rollen, sondern bis zur Fälligkeit behalten, käme es je nach Spezifikation des Futures entweder zu einer physischen Lieferung oder zu einem Cash-Ausgleich. Beides ist nicht gewollt.

Hat ein Rollvorgang Nachteile für den Anleger?

Da der Future-Preis von Angebot und Nachfrage bestimmt wird, können Futures mit unterschiedlichen Laufzeiten – auf den gleichen Basiswert bezogen – unterschiedliche Preise haben, wie bereits in der vorherigen Ausgabe erörtert. Ist die Terminkurve in Contango – die längerlaufenden Futures notieren über den kürzerlaufenden –, so muss die Emittentin ihre Long-Position zu dem tieferen Preis verkaufen und zu einem höheren Preis die längerlaufenden Kontrakte kaufen. Befindet sich die Terminkurve in Backwardation – die kürzerlaufenden Futures notieren über den längerlaufenden –, so verkauft die Emittentin ihre Long-Position zu dem höheren Preis und kauft die längerlaufenden Kontrakte zu einem niedrigeren Preis. Entsteht daher in Abhängigkeit von der Terminkurve ein Nachteil bzw. Vorteil für den Anleger? Die Antwort lautet: nein. Der Rollvorgang verläuft wertneutral – sowohl für die Emittentin als auch für den Anleger. Wie die Anpassung funktioniert, wird im folgenden Beispiel gezeigt.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

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



Beispiel*

Ein BEST Turbo-Optionsschein ohne Laufzeitbegrenzung auf den Brent Crude Oil Future wurde am 10. April 2025 begeben und bezog sich zunächst auf den Brent Crude Oil Juni 2025 Future. Am 25. April 2025 wurden Basiswert und Produkt erstmalig gerollt, sodass der Brent Crude Oil Juli Future der neue Basiswert wurde. Seither gab es bei diesem Zertifikat monatliche Rollvorgänge.

In diesem Beispiel soll der Rollvorgang am 24. November 2025 betrachtet werden, bei dem der Basiswert des Brent Crude Oil Januar 2026 Future in den Brent Crude Oil Februar 2026 Future »gerollt« wurde. Der genannte Optionsschein ist nicht währungs-gesichert und hat ein Bezugsverhältnis von eins zu eins, somit entspricht ein Optionsschein einem Barrel der Nordsee-Ölsorte Brent. Der Basispreis betrug vor dem Rollvorgang 40,0564 US-Dollar.

Vor dem Rollvorgang

- Zugrunde liegender Future ist der Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit Januar 2026, Future-Preis zum Zeitpunkt der Rolle: 62,90 USD je Barrel
- **Preis des BEST Turbo-Optionsscheins 19,83 EUR** = (Preis des Futures – Basispreis) / aktueller EUR/USD-Kurs x Bezugsverhältnis = (62,90 USD – 40,0564 USD) / 1,152 x 1

Rollvorgang

Das Bezugsverhältnis des BEST Turbo-Optionsscheins bleibt unverändert bei 1. Es erfolgt ein Wechsel des Basiswerts des Brent Crude Oil-Future mit Fälligkeit Januar 2026 (62,90 USD je Barrel) in den Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit Februar 2026 (62,30 USD je Barrel).

Nach dem Rollvorgang

- Neuer zugrunde liegender Future ist der Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit Februar 2026, Future-Preis: 62,30 USD je Barrel
- Neuer Basispreis = alter Basispreis + (Preis neuer Future – Preis alter Future) = 40,0564 USD + (62,30 USD – 62,90 USD) = 39,4564 USD
- **Preis des BEST Turbo-Optionsscheins 19,83 EUR** = (Preis des Futures – Basispreis) / aktueller EUR/USD-Kurs x Bezugsverhältnis = (62,30 USD – 39,4564 USD) / 1,152 x 1

Durch den Rollvorgang beträgt der Basispreis 39,4564 USD. Dieser ergibt sich aus dem alten Basispreis und der Differenz zwischen dem Future mit Fälligkeit Januar 2026 und dem Future mit Fälligkeit Februar 2026. Da sich die Terminkurve in Backwardation befand, ergibt sich eine negative Differenz und der Basispreis wurde nach unten angepasst. Wichtig bei allen Rollen: Der Preis des Optionsscheins bleibt immer unverändert, sodass für den Anleger weder ein Nachteil noch ein Vorteil entsteht. Würde sich die Terminkurve im Contango befinden, wäre der Basispreis nach oben angepasst worden.

Bei allen von Société Générale emittierten BEST und Unlimited Turbo-Optionsscheinen auf Rohstoffe werden ausschließlich der Basispreis und die Knock-Out-Barriere angepasst. Société Générale-Produkte mit dem Future als Basiswert und einer

festen Laufzeit (Plain Turbo-Optionsscheine, Optionsscheine, Discount- und Bonus-Zertifikate) werden immer auf einen bestimmten Future emittiert, sodass dabei kein Rollvorgang vorgenommen wird.

*Zur Vereinfachung der Darstellung bleiben Finanzierungskosten und Aufgeld in diesem Beispiel unberücksichtigt.



DIE NACHT DER TRADER

Die Partner des Börsenspiels gratulieren dem Gewinner und freuen sich auf ein Wiedersehen 2026 (von links: Friedhelm Tilgen, ntv; Björn Andersen, comdirect; Markus Jung, Börse Stuttgart; Tobias Schorr, Börse Online; Sebastian Lenth, Gewinner des Börsenspiels Trader 2025; Christian Uhrig, Jaguar Land Rover Deutschland; Holger Fertig, Société Générale; Christian Bothe, onvista; ntv; Sibylle Scharr, ntv)

Mitten in der Frankfurter Innenstadt, im neu eröffneten Restaurant GRETA OTO, fand im feierlichen Rahmen die Preisverleihung zum Trader 2025 statt. In bewährter Tradition führte die – vielen Lesern aus den ntv-Nachrichten bekannte – Moderatorin Sibylle Scharr gemeinsam mit dem Spielleiter des Börsenspiels, Holger Fertig, durch den Abend.

Ein besonderer Abend war es für Sebastian Lenth, den Gewinner des diesjährigen Börsenspiels. Denn er konnte den Hauptgewinn – einen nagelneuen Range Rover Evoque – zum ersten Mal in Augenschein nehmen.

Sebastian Lenth, der vielen unter dem Spielernamen »lenny« besser bekannt sein dürfte, hat es geschafft, in acht Spielwochen aus den anfänglich 100.000 Euro Spielgeld über 1,35 Millionen Euro zu ertraden. Mit dieser tollen Gesamtperformance trägt er sich als Gewinner des 23. Börsenspiels in der Geschichte ein. Das Trader-2025-Team bedankt sich für eine tolle und spannende Ausgabe des Börsenspiels mit über 30.000 Spielern, die in acht Wochen sehr aktiv bei mehr als 875.000 Orders Aktien und Zertifikate im Gesamtwert von knapp 9,5 Milliarden Euro gehandelt haben, und freut sich auf ein Wiedersehen im Jahr 2026.



MESSEN UND BÖRSENTAGE

BÖRSENTAG FRANKFURT | 21.02.2026

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

BÖRSENTAG WIEN | 14.03.2026

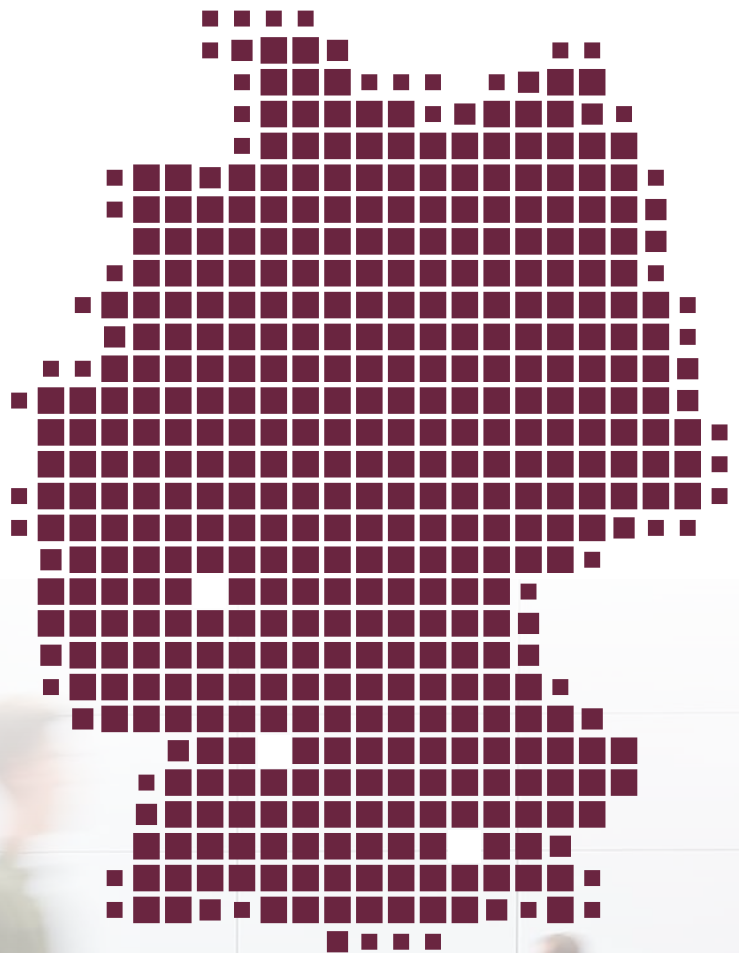
Austria Center Vienna
Bruno-Kreisky-Platz 1, 1220 Wien
www.boersentag.at

ANLEGERTAG MÜNCHEN | 28.03.2026

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

INVEST STUTTART | 17.–18.04.2026

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



WALMART

Transformation zum Omnichannel-Anbieter



ROBERT RÄPPE

Anlagestrategie, Chief Investment Office,
Commerzbank

Walmart baut seine dominante Marktposition im Einzelhandel durch sein klares Wertversprechen weiter aus und gewinnt auch im derzeitigen Umfeld stetig Marktanteile. Entscheidend ist jedoch die erfolgreiche Transformation zu einem Omnichannel-Ökosystem: Neue, hochmarginale Geschäftsbereiche wie die Werbeplattform »Walmart Connect«, der Onlinemarktplatz sowie das Mitgliedschaftsmodell »Walmart+« sind die zentralen Treiber für eine zukünftige Margenausweitung und steigende Profitabilität.

Walmart ist der weltweit größte Einzelhändler, dessen Geschäftsmodell darauf basiert, Kunden weltweit durch eine klare Preis-Leistungs-Führerschaft und eine riesige Produktauswahl einen Mehrwert zu bieten. Mit rund 10.500 Filialen in über 20 Ländern und mehr als 2 Millionen Mitarbeitern transformiert sich das Unternehmen konsequent zu einem integrierten Omnichannel-Anbieter, der physische und digitale Einkaufswelten nahtlos miteinander verbindet.

Für das Unternehmen sprechen unseres Erachtens:

- Dominante Marktposition und Preissetzungsmacht: Als größter Einzelhändler profitiert Walmart von enormen Skaleneffekten. Diese Größe ermöglicht es dem Unternehmen, Einkaufspreise zu diktieren und eine Preisgestaltung anzubieten, die für die meisten Wettbewerber nicht tragbar ist. Das sichert eine hohe Kundenloyalität, insbesondere in preissensiblen Zeiten.

- Wachstum durch alternative Ertragsquellen: Walmart wandelt sich erfolgreich von einem reinen Händler zu einer Plattform mit mehreren hochprofitablen Umsatzsäulen. Die schnell wachsende digitale Werbung (Walmart Connect), der Onlinemarktplatz für Drittanbieter und das Mitgliedschaftsprogramm (Walmart+) liefern bereits heute überproportionale und wachsende Ergebnisbeiträge und treiben die Margenexpansion voran.
- Technologieführerschaft und Effizienzpotenzial: Gezielte Investitionen in die Automatisierung der Logistik und den Einsatz von KI heben enorme Effizienzpotenziale in der Lieferkette. Zudem ist der Konzern durch strategische Partnerschaften (zum Beispiel mit OpenAI) führend positioniert, um von Zukunftstrends wie KI-gestützten Einkaufsassistenten (»Agentic Shoppers«) zu profitieren.

Grafik 1: Wertentwicklung Walmart



Stand: 18. Dezember 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.



Kernrisiken sind unseres Erachtens:

- Abhängigkeit vom US-Markt: Mit einem Umsatzanteil von rund 80 Prozent in den USA besteht ein klares Konzentrationsrisiko.
- Margendruck: Der intensive Wettbewerb im Einzelhandel sowie geopolitische Risiken wie Handelskonflikte und Zölle könnten die Margen belasten.
- Hohe Bewertung: Die Aktie notiert mit einem deutlichen Aufschlag zu ihrer historischen Bewertung. Das stellt ein Risiko dar, da eine Veränderung des Marktsentiments den Aktienkurs belasten könnte.

Unsere Einschätzung: Die strategische Neuausrichtung von Walmart trägt Früchte und rechtfertigt eine Neubewertung der Aktie. Die beeindruckende Transformation zu einem Omnichannel-Ökosystem mit wachsenden, margenstarken Ertragsquellen (Werbung, Marktplatz, Mitgliedschaften) stellt die traditionellen Risiken des Einzelhandels klar in den Schatten.

Das enorme Effizienzpotenzial durch Automatisierung und die führende Positionierung bei Zukunftsthemen wie KI bieten zusätzliches, vom Markt noch nicht vollständig eingepreistes Potenzial. Insgesamt überwiegen die Chancen die Risiken deutlich.

Der Omnichannel-Champion: Walmarts Zukunftsstrategie

Walmart transformiert sich von einem traditionellen Einzelhändler zu einem voll integrierten Omnichannel-Ökosystem. Die Strategie zielt darauf ab, die unangefochtene Marktführerschaft im stationären Handel mit einem schnell wachsenden, zunehmend profitablen Onlinegeschäft zu verbinden. Dank seiner enormen Größe und

Preissetzungsmacht ist Walmart ideal positioniert, um Kunden sowohl über das dichte Filialnetz als auch über digitale Kanäle zu erreichen und so den Marktanteil kontinuierlich auszubauen.

Die vier Säulen der Wachstumsstrategie

1. Dominanz im Lebensmitteleinzelhandel als Fundament

Mit einem Marktanteil von über 20 Prozent im US-Lebensmittelmarkt bleibt die Vormachtstellung bei Produkten des täglichen Bedarfs die Basis des Erfolgs. Sie sichert nicht nur stabile Umsätze, sondern auch eine hohe Kundenfrequenz, die Walmart geschickt nutzt, um den Verkauf in margenstärkeren Non-Food-Kategorien anzukurbeln.

2. Aufbau alternativer, margenstarker Ertragsquellen

Walmart entwickelt sich erfolgreich zu mehr als nur einem Einzelhändler. Der Konzern hat gezielt in neue Geschäftsbereiche investiert, die bereits heute maßgeblich zum Ergebnis beitragen und überdurchschnittlich wachsen. Dazu gehören:

- Walmart Connect: Die schnell wachsende digitale Werbeplattform, die es Markenpartnern ermöglicht, gezielt Kunden auf Walmart-Kanälen anzusprechen.
- Marketplace und Fulfillment-Services: Die Öffnung der E-Commerce-Plattform für Drittanbieter, kombiniert mit eigenen Logistikdienstleistungen, steigert die Produktauswahl massiv, ohne die eigene Bilanz zu belasten.
- Walmart+-Mitgliedschaft: Das Premiumabonnement bindet Kunden durch exklusive Vorteile wie kostenlose Lieferungen und Rabatte und schafft eine wiederkehrende, profitable Umsatzquelle.

3. Effizienzsteigerung durch Technologie und Automatisierung

Das Management treibt proaktiv die Modernisierung der Liefer- und Lagerlogistik voran. Durch den Einsatz von KI und Robotik in Distributionszentren und Filialen werden nicht nur erhebliche Kosteneinsparungen realisiert, sondern auch die Warenverfügbarkeit und die Liefergeschwindigkeit für den Kunden verbessert.

4. Internationale Expansion mit strategischem Fokus

Während der US-Heimatmarkt dominiert, sichert sich Walmart gezielt Anteile in den wachstumsstärksten Märkten der Welt. Die Beteiligung an Flipkart, dem Marktführer im stark wachsenden indischen E-Commerce-Markt, sowie der Erfolg der Sam's Club-Formate in China sind zentrale Pfeiler dieser internationalen Wachstumsstrategie.

Zukunftsthema: KI-gestützte Einkaufserlebnisse

Walmart ist durch strategische Partnerschaften, wie die mit dem ChatGPT-Entwickler OpenAI, frühzeitig und stark positioniert, um vom Zukunftstrend personalisierter, KI-gesteuerter Einkaufserlebnisse (»Agentic Shoppers«) zu profitieren. Das eröffnet neue Wege, Kunden anzusprechen und das Einkaufserlebnis nahtloser und intuitiver zu gestalten.

“Walmart ist durch strategische Partnerschaften, wie die mit dem ChatGPT-Entwickler OpenAI, frühzeitig und stark positioniert, um vom Zukunftstrend personalisierter, KI-gesteuerter Einkaufserlebnisse zu profitieren.”

Management

An der Spitze von Walmart steht ein bedeutender und strategisch wichtiger Wechsel bevor: Zum 1. Februar 2026 wird John Furner, der derzeitige CEO des US-Geschäfts, die Position des Konzern-CEOs von Doug McMillon übernehmen. McMillon, der das Unternehmen seit 2014 erfolgreich leitet, wird dem Konzern als Berater und Mitglied des Verwaltungsrats erhalten bleiben, um einen reibungslosen Übergang zu gewährleisten. Die Wahl von John Furner als Nachfolger signalisiert Kontinuität und eine konsequente Fortführung der Wachstumsstrategie. Als langjähriger Walmart-Manager war er maßgeblich für die erfolgreiche Transformation des US-Geschäfts verantwortlich, insbesondere im E-Commerce und bei der Einführung von KI-Anwendungen. An seiner Seite agiert seit Juni 2022 John David Rainey als CFO. Er war zuvor in gleicher Position beim Zahlungsdienstleister PayPal tätig und bringt umfassende Erfahrung im Tech- und Finanzsektor mit.

Ergebnis des dritten Quartals übertrifft Erwartungen; Prognose für 2025/2026 angehoben

Walmart hat im dritten Quartal 2025/2026 den Umsatz auf Basis konstanter Wechselkurse um 5,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr gesteigert und damit die Unternehmensprognose übertroffen. Ein Highlight war erneut das E-Commerce-Geschäft mit einem globalen Wachstum von +27 Prozent. Das wichtige US-Segment wuchs organisch um +4,5 Prozent (Konsens: +3,8 Prozent), getragen von einer Zunahme der Transaktionen (+1,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr) und einem höheren durchschnittlichen Bon (+2,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr).

Die Bruttomarge lag mit 24,2 Prozent leicht über dem Vorjahresniveau. Die Verbesserung ist auf starkes Bestandsmanagement und einen verbesserten Geschäftsmix (zum Beispiel Werbeerlöse) zurückzuführen, wurde aber durch den Produktmix (stärkeres Wachstum bei Lebensmitteln) etwas gebremst. Das adjustierte operative Ergebnis stieg um +8,3 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf rund 7,3 Milliarden US-Dollar und übertraf ebenfalls die Konsenserwartungen (rund 7,1 Milliarden US-Dollar). Auf Ebene des Nettoergebnisses wurde ein adjustiertes Ergebnis je Aktie von 0,62 US-Dollar berichtet, was über dem Konsens von 0,60 US-Dollar lag. Der über den Erwartungen liegende Gewinn ist dabei teils auf eine niedrigere Steuerquote zurückzuführen.

Das Management hob den Ausblick für das Gesamtjahr 2025/2026 an. Der Ausblick für das währungsbereinigte Umsatzwachstum wurde von +3,75 bis +4,75 Prozent auf +4,8 bis +5,1 Prozent erhöht.

Unternehmensporträt

Walmart ist mit über 680 Milliarden US-Dollar Umsatz der weltweit größte Einzelhändler und betreibt etwa 10.500 Supermärkte und Internetpräsenzen in 27 Ländern. Das Unternehmen vertreibt eine breite Palette an Produkten des täglichen Bedarfs, vor allem aus dem Niedrigpreissegment.

Umsatzaufteilung: »Walmart U.S.« (Basis 2023: 69 Prozent des Umsatzes, Supermärkte, Großhandel), »Walmart International« (18 Prozent des Umsatzes) und Sam's Club mit knapp 13 Prozent. Weltweit beschäftigt das Unternehmen über 2,1 Millionen Mitarbeiter. Etwa die Hälfte der Aktien kontrolliert die Familie des verstorbenen Unternehmensgründers Sam Walton.

(Konsens: +4,2 Prozent). Für das adjustierte operative Ergebnis wurde die Prognose von einem Wachstum von +3,5 bis +5,5 Prozent auf +4,8 bis +5,5 Prozent angehoben (Konsens: +3,3 Prozent). Der Ausblick für das adjustierte Ergebnis je Aktie wurde von 2,52 bis 2,62 US-Dollar auf 2,58 bis 2,63 US-Dollar angehoben (Konsens: 2,61 US-Dollar).

“Die Kommentare im Conference Call bekräftigen, dass das Unternehmen weiterhin Marktanteile gewinnt, insbesondere bei Haushalten mit mittlerem und höherem Einkommen.”

Zudem gab das Unternehmen bekannt, die Börsennotierung seiner Aktien zum 9. Dezember 2025 an die Nasdaq zu verlegen. Unsere Einschätzung: Die starke operative Berichterstattung unterstreicht die robuste Marktposition von Walmart. Die Kommentare im Conference Call bekräftigen, dass das Unternehmen weiterhin Marktanteile gewinnt, insbesondere bei Haushalten mit mittlerem und höherem Einkommen (>100.000 US-Dollar Jahreseinkommen), was die Attraktivität seines Wertversprechens aus Preis und Komfort belegt.

Die angehobene Prognose ist ein Zeichen des Vertrauens, impliziert für das vierte Quartal jedoch eine erwartete Verlangsamung des Wachstums gegenüber dem starken dritten Quartal, was von Analysten angesichts härterer Vorjahresvergleiche als konservativ bewertet wird. Das Management zeigt sich trotz eines sich normalisierenden Konsumumfelds mit leichten Deflationstendenzen im Non-Food-Bereich zuversichtlich.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DER WALMART-AKTIE

Nutzen Sie die Experteneinschätzungen und partizipieren Sie an der Entwicklung der Walmart-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 Walmart-Aktie allerdings in US-Dollar, besteht für den Anleger ein Währungsrisiko, wenn der Euro/US-Dollar-Wechselkurs steigen sollte.

Discount-Zertifikat							
WKN	Basiswert	Cap	Dis- count	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewer- tungstag	Geld-/Briefkurs
SN6 HRB	Walmart	110,00 USD	14,42 %	10,82 %	Nein	18.12.2026	84,19/84,23 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine							
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/ Knock-Out- Barriere	Hebel	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SX7 RG0	Walmart	Call	86,8258 USD	4,0	Nein	Unbegrenzt	2,47/2,48 EUR
FC2 T7Q	Walmart	Call	101,3772 USD	8,0	Nein	Unbegrenzt	1,24/1,25 EUR
SY7 UGS	Walmart	Put	141,5719 USD	4,4	Nein	Unbegrenzt	2,21/2,22 EUR
SX0 BWW	Walmart	Put	126,5682 USD	10,5	Nein	Unbegrenzt	0,93/0,94 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SB0 1WQ	Walmart	Long	6	Unbegrenzt	28,41/28,50 EUR
SX0 J58	Walmart	Long	9	Unbegrenzt	2,86/2,87 EUR
FA6 YKX	Walmart	Short	-6	Unbegrenzt	1,91/1,92 EUR
SX8 ANA	Walmart	Short	-9	Unbegrenzt	0,44/0,45 EUR

Stand: 17. Dezember 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.

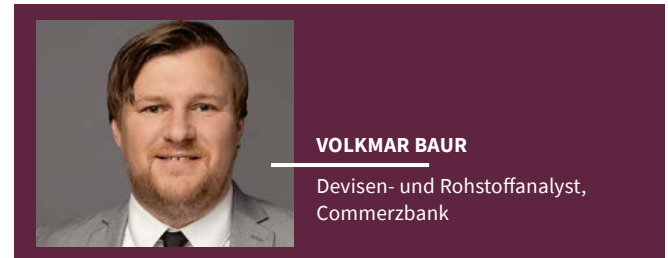
WEBINAR DES MONATS

Jahr des Pferdes oder Jahr des Donalds?

Was erwartet uns 2026? Wird der Zollstreit zwischen den großen Wirtschaftsmächten in die nächste Runde gehen oder rücken wieder wirtschaftliche Themen in den Vordergrund? Welche Impulse kommen aus dem Reich der Mitte und wie wird sich der US-Dollar in Anbetracht der Midterm-Wahlen entwickeln? Zudem stellt sich die Frage nach den Auswirkungen des deutschen Fiskalpakets auf den Euro. Und nicht zuletzt: Kann Gold als sicherer Hafen weiterhin glänzen und Anleger überzeugen? In unserem ideas-Webinar beleuchtet Volkmär Baur, Devisen- und Rohstoffanalyst der Commerzbank, diese und weitere spannende Themen, um Sie bestens auf das frisch gestartete Jahr vorzubereiten.

Termin: 29. Januar 2026 um 18.00 Uhr
Referent: Volkmär Baur, Devisen- und Rohstoffanalyst der Commerzbank
Thema: Jahr des Pferdes oder Jahr des Donalds?

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).



Weitere Webinare im Januar

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
05.01.2026	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
07.01.2026	19.00 Uhr	Bastian Galuschka	SG Active Trading
12.01.2026	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
14.01.2026	19.00 Uhr	Feingold Research	SG Active Trading
19.01.2026	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
21.01.2026	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
26.01.2026	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
28.01.2026	19.00 Uhr	Oliver Baron	SG Active Trading
29.01.2026	18.00 Uhr	Volkmär Baur	ideas-Webinar

TRADINGAKTIONEN MIT UNSEREN PARTNERN

1822direkt
Ein Unternehmen der Frankfurter Sparkasse

comdirect

Consors bank!
by BNP PARIBAS

DADAT
BANK

DEGIRO

DKB
Deutsche Kreditbank AG

easybank

flatex
Invest in yourself

Joe Broker

justTRADE
Ein Service der SBroker Bank

S broker

TARGO BANK

TRADE REPUBLIC

TRADERS PLACE

Tradingaktionen im Überblick					
Partner*	Aktion		Derivate	Zeitraum	Ordervolumen
1822 direkt	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
comdirect	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 3,90 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
Consorsbank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
DADAT	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
DEGIRO	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 0,50 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 0 EUR
DKB	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
easybank	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.01.2026	> 1.000 EUR
flatex	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,90 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 500 EUR
Joe Broker	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 1,00 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 0 EUR
justTRADE	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 2,00 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 500 EUR
S Broker	Kauf und Verkauf ohne Transaktionskosten	FREE TRADE	Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 1.000 EUR
TARGOBANK	Kauf und Verkauf zu einer Pauschalgebühr von 4,90 EUR		Alle Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen	Bis 31.12.2026	> 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: 18. Dezember 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.

DAX IM WETTLAUF MIT DEM NASDAQ 100



ANDREAS HÜRKAMP

Aktienmarktstrategie,
Commerzbank

Seit Anfang 2024 liefern sich der DAX-Performanceindex und der Nasdaq 100-Kursindex einen Wettlauf. Im Januar 2024 notierten beide Indizes im Bereich von 16.000 Punkten, und bis zum Januar 2025 rückten beide Indizes in den Bereich von 20.000 Punkten vor. Im ersten Halbjahr 2025 kam es dann zu einer deutlichen Outperformance des DAX, unter anderem getragen von der Hoffnung auf ein Comeback der deutschen Wirtschaft dank des Regierungswechsels in Deutschland – der DAX lag zwischenzeitlich 3.000 Punkte vorne. Doch zuletzt hat der Nasdaq 100 vor allem aufgrund der anhaltenden KI-Fantasie und der starken Kursgewinne der »Magischen Sieben« wieder aufgetrumpft und lag Mitte Dezember mit 25.700 Punkten 1.400 Punkte vor dem DAX mit 24.300 Punkten (Stand 11. Dezember 2025).

Der Nasdaq 100 bekommt derzeit sehr starken Rückenwind durch stetig steigende Analystenerwartungen für die Unternehmensgewinne der 100 Nasdaq-Aktien. Der 12-Monats-Trend der Gewinnerwartungen hat sich seit Anfang 2024 um beeindruckende 42 Prozent verbessert. Der Nasdaq 100-Kursindex hat im gleichen Zeitraum 53 Prozent zugelegt. Ein Großteil dieses Kursgewinns ist damit durch steigende Unternehmensgewinne fundamental solide untermauert (siehe Grafik 1).

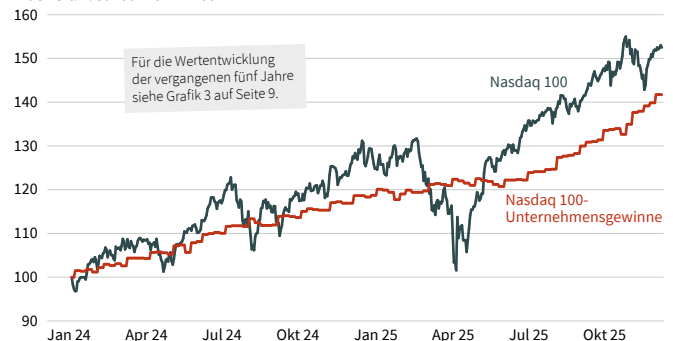
Der DAX-Performanceindex hat seit Anfang 2024 mit 45 Prozent zwar ähnlich stark zugelegt wie der Nasdaq 100 mit 53 Prozent. Doch für den DAX hat sich der Trend der erwarteten Unternehmensgewinne deutlich schwächer entwickelt, er ist nur um 12 Prozent gestiegen. Für den DAX-Kursindex ohne die Berücksichtigung von Dividenden ging der Gewinntrend sogar nur um 6 Prozent nach oben. Die starke DAX-Performance seit Anfang 2024 beruht daher vor allem auf einer Ausweitung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses, das um 26 Prozent von 11,7 auf 14,8 gestiegen ist.

Kurzfristig dürfte sich der Trend der Unternehmensgewinne für den Nasdaq 100 weiter besser entwickeln als für den DAX. Denn im vergangenen Quartal haben die Analysten nur für 17 der 40 DAX-

Grafik 1: Nasdaq 100 steigt seit Anfang 2024 um 53 Prozent, während Gewinntrend um 42 Prozent zulegt

Nasdaq 100: Kursentwicklung und Gewinnerwartungen (kommende zwölf Monate)

Indexiert: 1. Januar 2024 = 100



Stand: 11. Dezember 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.

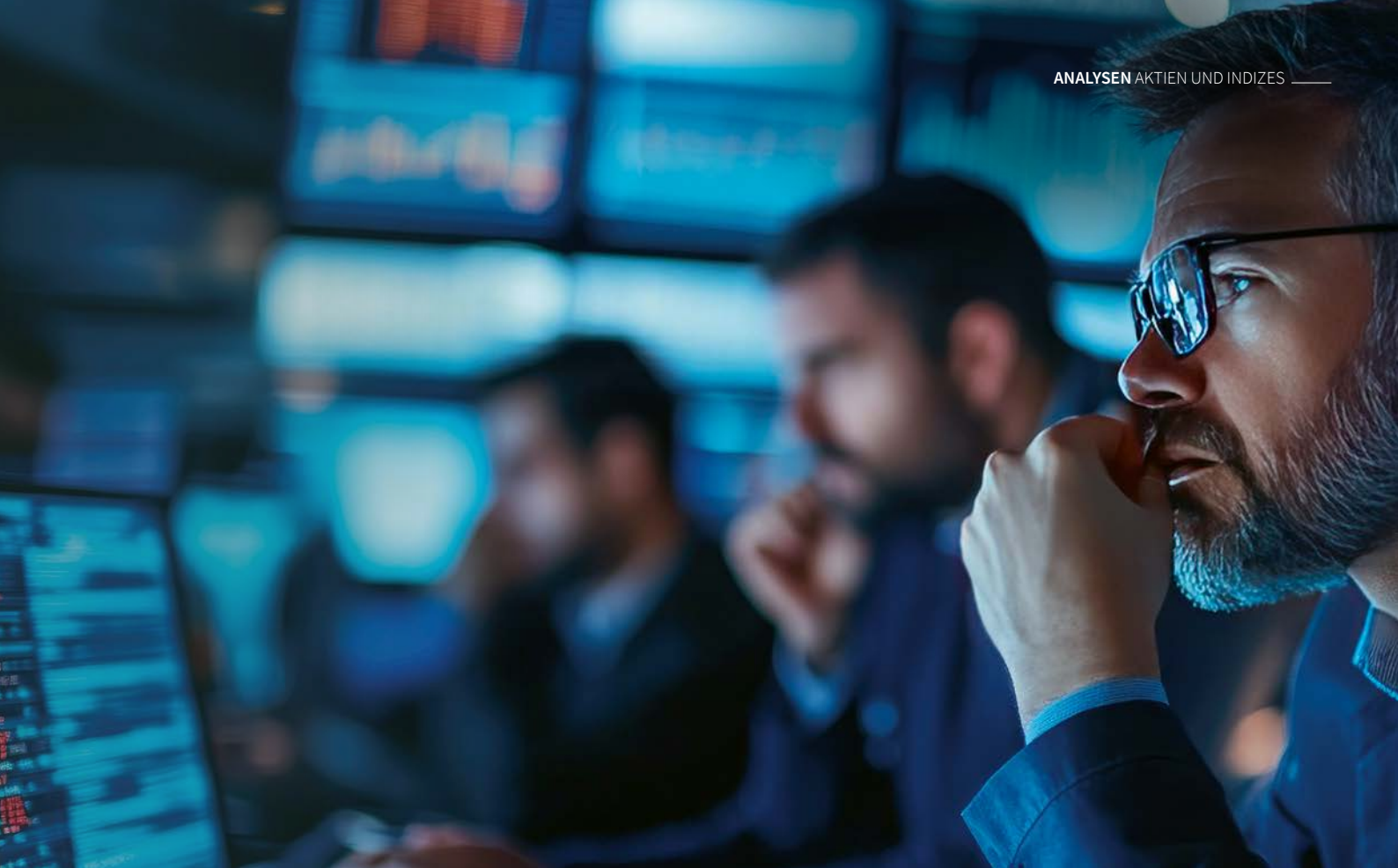


Tabelle 1: Unternehmensanalysten haben zuletzt für 21 von 30 ausgewählten Nasdaq-Unternehmen ihre Gewinnprognosen angehoben
Nasdaq 100: Veränderung der Markterwartungen für den Gewinn je Aktie für das Geschäftsjahr 2026 im vergangenen Quartal in Prozent

Aktie	Kurs in USD	Erwarteter Gewinn je Aktie für GJ 2026 in USD			KGV GJ 2026	Performance in %	
		Aktuell	Vor 3 Monaten	Veränderung in %		3 Monate	12 Monate
Micron Technology	258,5	19,06	13,06	46,0	13,6	71,7	153,3
BioNTech	96,0	-3,11	-4,37	28,7	NA	-8,0	-19,6
NVIDIA	180,9	7,60	6,41	18,6	23,8	2,1	29,9
Palantir	187,5	0,99	0,84	18,0	189,5	14,1	158,6
AMD	221,4	6,54	5,95	10,0	33,9	42,2	70,1
Amazon	230,3	7,89	7,57	4,2	29,2	0,1	0,0
Airbnb	128,0	5,20	4,79	8,5	24,6	4,0	-7,8
Alphabet	312,4	11,21	10,67	5,1	27,9	30,0	59,9
Microsoft	483,5	16,10	15,53	3,7	30,0	-3,5	7,7
Apple	278,0	8,24	7,98	3,3	33,7	20,9	12,8
Salesforce.com	262,4	13,11	12,72	3,1	20,0	6,5	-26,1
Broadcom	406,4	9,42	9,20	2,4	43,2	13,0	121,8
Cisco	79,3	4,12	4,05	1,9	19,2	17,1	35,3
Amgen	317,4	21,98	21,64	1,6	14,4	12,3	16,1
Palo Alto Networks	190,4	3,86	3,81	1,5	49,3	-4,0	-4,4
Gilead	123,2	8,71	8,60	1,3	14,1	4,5	33,4
Adobe	350,4	23,40	23,15	1,1	15,0	0,0	-36,3
Netflix	94,1	3,24	3,23	0,5	29,0	-21,8	0,5
PayPal	61,7	5,83	5,82	0,2	10,6	-8,3	-32,0
Qualcomm	181,3	12,27	12,26	0,1	14,8	12,2	13,4
Applied Materials	270,1	9,52	9,51	0,1	28,4	58,7	57,8
Meta	652,7	29,76	29,95	-0,6	21,9	-13,1	3,2
eBay	84,4	5,84	5,98	-2,3	14,5	-8,7	33,6
Biogen	172,5	15,22	15,81	-3,8	11,3	15,9	9,6
Comcast	27,6	4,08	4,52	-9,8	6,8	-17,4	-30,5
Texas Instruments	181,7	6,09	6,67	-8,7	29,9	-1,5	-5,2
T-Mobile US	195,3	11,55	12,83	-10,0	16,9	-19,1	-16,6
Starbucks	84,7	2,39	2,68	-10,9	35,5	2,9	-13,9
Tesla	446,9	2,17	2,47	-12,1	205,5	21,2	5,2
Intel	39,5	0,60	0,70	-15,5	66,3	60,5	96,4

Stand: 11. Dezember 2025; Quelle: FactSet-Markterwartungen, Commerzbank Research; KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Unternehmen ihre Prognosen für den Gewinn je Aktie im Geschäftsjahr 2026 nochmals nach oben angepasst, während 23 DAX-Aktien fallende Gewinnerwartungen hatten. Dagegen wurden im gleichen Zeitraum für 21 von 30 ausgewählten Nasdaq-Unternehmen die Analysten-Gewinnerwartungen nach oben revidiert, und nur für neun Unternehmen wurden die Prognosen reduziert (siehe Tabelle 1).

“Kurzfristig dürfte sich der Trend der Unternehmensgewinne für den Nasdaq 100 weiter besser entwickeln als für den DAX.”

2026 dürfte aber auch der Gewinntrend der DAX-Unternehmen wieder Fahrt aufnehmen. So wird die Wirtschaft im Heimatmarkt Deutschland dank der niedrigeren EZB-Leitzinsen und der expansiven deutschen Fiskalpolitik 2026 mit einem Plus von 1,2 Prozent wahrscheinlich erstmals seit Längerem wieder nennenswert wachsen. Daher empfehlen wir, DAX-Positionen zu halten und sie in schwächeren Marktphasen mit Konsolidierungen von 5 bis 10 Prozent noch schrittweise aufzustocken.

Aber auch Investments im Nasdaq 100 bleiben dank der starken Entwicklung der Unternehmensgewinne 2026 in einem diversifizierten Aktienportfolio eine vielversprechende Beimischung.



PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG DES NASDAQ 100 UND AUSGEWÄHLTER US-EINZELAKTIEN

Nutzen Sie die Einschätzungen unserer Experten und partizipieren Sie an der Entwicklung des Nasdaq 100 und ausgewählter US-Einzeltitel. Ein Überblick über das gesamte Produktspektrum an Zertifikaten und Optionsscheinen steht Ihnen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung.

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

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FD0 XW8	Nasdaq 100	20.500,00 Pkt.	21,79 %	7,09 %	Nein	18.09.2026	165,35/165,36 EUR
FD0 X1P	Nasdaq 100	24.000,00 Pkt.	9,97 %	9,28 %	Ja	18.09.2026	223,82/223,83 EUR
FA6 CQ5	NVIDIA	180,00 USD	10,74 %	33,97 %	Nein	18.06.2026	130,03/130,07 EUR
FA6 CCU	Amazon	220,00 USD	11,12 %	20,53 %	Nein	18.06.2026	169,10/169,15 EUR
FA6 CB5	Airbnb	120,00 USD	16,71 %	13,29 %	Nein	18.06.2026	95,50/95,53 EUR
FA6 CNJ	Microsoft	450,00 USD	11,59 %	13,24 %	Nein	18.06.2026	358,16/358,25 EUR
FA6 CDH	Apple	240,00 USD	16,30 %	9,13 %	Nein	18.06.2026	194,90/194,94 EUR

Faktor-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Quanto	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SD1 XLN	Nasdaq 100	Long	4	Nein	Unbegrenzt	1,65/1,66 EUR
SY0 SWG	Nasdaq 100	Short	-4	Nein	Unbegrenzt	1,56/1,57 EUR
SY1 DSC	NVIDIA	Long	4	Nein	Unbegrenzt	1,15/1,16 EUR
FA0 CTE	NVIDIA	Short	-4	Nein	Unbegrenzt	1,12/1,13 EUR
SH3 V0J	Amazon	Long	4	Nein	Unbegrenzt	2,54/2,55 EUR
SW8 KEB	Amazon	Short	-4	Nein	Unbegrenzt	1,49/1,50 EUR
SQ6 L86	Airbnb	Long	4	Nein	Unbegrenzt	2,06/2,07 EUR
SV9 UQF	Airbnb	Short	-4	Nein	Unbegrenzt	0,69/0,70 EUR
SY1 WJ0	Microsoft	Long	4	Nein	Unbegrenzt	2,67/2,68 EUR
SW1 CUE	Microsoft	Short	-4	Nein	Unbegrenzt	1,93/1,94 EUR
SX5 R76	Apple	Long	4	Nein	Unbegrenzt	1,19/1,20 EUR
FA5 LKD	Apple	Short	-4	Nein	Unbegrenzt	2,22/2,23 EUR

Stand: 17. Dezember 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.

TERMINE JANUAR 2026

Konjunktur- und Wirtschaftstermine				
Tag	Zeit	Land	Betreff	
1. Januar			Börsenfeiertag Frankfurt, Xetra, New York, London, Wien, Zürich, Tokio	
2. Januar			Börsenfeiertag Zürich, Tokio	
2. Januar	09.55	DE	S&P-Einkaufsmanagerindex (Dezember 2025)	
5. Januar	10.30	EU	sentix-Konjunkturindex (Dezember 2025)	
5. Januar	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex (Dezember 2025)	
6. Januar	14.00	DE	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (November 2025)	
7. Januar	21.00	US	Verbraucher Kredite (November 2025)	
8. Januar	11.00	EU	Einzelhandelsumsätze (Oktober 2025)	
9. Januar	08.00	DE	Handelsbilanz (Oktober 2025)	
9. Januar	08.00	DE	Importe und Exporte (Oktober 2025)	
9. Januar	14.30	US	Arbeitslosigkeit (November 2025)	
9. Januar	14.30	US	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft (November 2025)	
12. Januar		JP	Börsenfeiertag Tokio	
14. Januar	16.00	US	Absatz bestehender Häuser (November 2025)	
15. Januar	11.00	EU	Industrieproduktion (November 2025)	
15. Januar	14.30	US	Empire State Manufacturing Index (Dezember 2025)	
15. Januar	14.30	US	Verbraucherpreisindex (November 2025)	
16. Januar	14.30	US	Import- und Exportpreise (Dezember 2025)	
19. Januar		US	Börsenfeiertag New York	
20. Januar	11.00	DE	ZEW-Konjunkturerwartungen (Januar 2026)	
20. Januar	08.00	EU	Erzeugerpreise (November 2025)	
22. Januar	16.00	EU	Verbrauchervertrauen (Dezember 2025)	
23. Januar	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (Dezember 2025)	
28. Januar	08.00	DE	GfK-Konsumklimaindex (Januar 2026)	
28. Januar	20.00	US	Fed-Sitzung (Zinsentscheidung)	
30. Januar	08.00	DE	Bruttoinlandsprodukt (2025)	
30. Januar	15.45	US	Chicago-Geschäftsklimaindex (Dezember 2025)	

Unternehmenstermine				
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung	
9. Januar	US	Delta Air Lines	Bericht GJ 2025	
13. Januar	US	JPMorgan Chase	Ergebnisse 4. Quartal und GJ 2025	
14. Januar	US	Bank of America	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025	
14. Januar	US	Citigroup	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025	
15. Januar	US	Costco Wholesale	Hauptversammlung	
15. Januar	US	Goldman Sachs	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025	
15. Januar	US	Morgan Stanley	Ergebnisse 4. Quartal und GJ 2025	
15. Januar	US	Netflix	Bericht GJ 2025	
15. Januar	TW	TSMC	Bericht GJ 2025	
21. Januar	US	Johnson & Johnson	Bericht GJ 2025	
21. Januar	US	UnitedHealth Group	Bericht GJ 2025	
22. Januar	DE	Sartorius	Bericht GJ 2025	
22. Januar	FR	LVMH	Ergebnisse GJ 2025	
22. Januar	US	Intel	Bericht GJ 2025	
22. Januar	US	Intuitive Surgical	Bericht GJ 2025	
22. Januar	US	Procter & Gamble	Ergebnis 2. Quartal GJ 2026	
27. Januar	US	RTX Corporation	Bericht GJ 2025	
27. Januar	US	Visa	Hauptversammlung	
28. Januar	NL	ASML Holding	Ergebnisse 4. Quartal und GJ 2025	
28. Januar	US	IBM	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025	
28. Januar	US	Lam Research	Ergebnisse 2. Quartal GJ 2026	
28. Januar	US	ServiceNow	Bericht GJ 2025	
28. Januar	US	Tesla	Bericht GJ 2025	
29. Januar	DE	Deutsche Bank	Vorläufige Ergebnisse GJ 2025	
29. Januar	DE	SAP	Vorläufige Ergebnisse Q4 und GJ 2025	
29. Januar	CH	ABB	Ergebnisse 4. Quartal und GJ 2025	
29. Januar	CH	STMicroelectronics	Ergebnisse 4. Quartal und GJ 2025	
29. Januar	FR	Sanofi	Ergebnisse 4. Quartal und GJ 2025	
29. Januar	NL	ING	Ergebnisse 4. Quartal GJ 2025	
29. Januar	US	Apple	Ergebnisse 1. Quartal GJ 2026	
30. Januar	DE	thyssenkrupp	Hauptversammlung	

ÜBERANGEBOT SPRICHT FÜR NIEDRIGEREN ÖLPREIS



CARSTEN FRITSCH

Rohstoffanalyse,
Commerzbank



BARBARA LAMBRECHT

Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Der Brent-Ölpreis handelt seit Anfang Oktober zumeist in einer Spanne zwischen 60 und 65 US-Dollar je Barrel und dürfte das Jahr 2025 mit einem Minus abschließen, sofern es bis zum Jahresende keinen Anstieg um mehr als 10 US-Dollar gibt (siehe Grafik 1). Angesichts der reichlichen Versorgung am Ölmarkt ist das eher unwahrscheinlich. Auch im neuen Jahr steht dem Ölmarkt ein beträchtliches Überangebot ins Haus, weshalb die Preise tendenziell unter Druck bleiben dürften.

Hauptursache des Überangebots ist die deutliche Angebotsausweitung der OPEC+, die ihre Ölproduktion seit April um rund 2 Millionen Barrel pro Tag erhöht hat, primär um verlorene Marktanteile zurückzugewinnen. Zwar wurde von den acht Ländern, die ihre Produktion freiwillig reduziert hatten, für das erste Quartal 2026 eine Pause bei den Produktionserhöhungen angekündigt. Die Bereitschaft, die noch bestehenden freiwilligen Produktionskürzungen danach weiter zurückzunehmen, dürfte aber unverändert vorhanden sein. Dadurch könnten im neuen Jahr theoretisch nochmals gut 1 Million Barrel pro Tag zusätzlich an den Markt kommen.

Das Ölangebot dürfte die Ölnachfrage im Jahr 2026 deutlich übertreffen (siehe Grafik 2). Letztere dürfte laut Prognose der Internationalen Energieagentur (IEA) um rund 860.000 Barrel pro Tag steigen und damit ähnlich stark wie 2025. Das globale Nachfragewachstum hat sich in den vergangenen Jahren erheblich abgeschwächt, weil die Ölnachfrage in China weniger stark wächst. Das daraus resultierende Überangebot dürfte zu einem Anstieg der Lagerbestände

führen. Dass die kommerziellen Ölvorräte in den OECD-Ländern bislang nur leicht gestiegen sind, liegt vor allem an den Vorratskäufen Chinas. China hat im Jahr 2025 mehr Rohöl importiert, als es für den Eigenbedarf benötigt hat. Das hat dazu beigetragen, das sichtbare Überangebot am Ölmarkt zumindest teilweise zu absorbieren, da zu den Lagerbeständen in China keine offiziellen Daten berichtet werden. Zudem ist die Menge von in Tankern auf See lagerndem Rohöl (Floating Storage) deutlich gestiegen. Ende November erreichte sie laut Daten des Analysehauses Vortexa ein 5-Jahres-Hoch von 130 Millionen Barrel. Die Frage ist daher, ob die Vorratskäufe Chinas auch im neuen Jahr im selben Ausmaß anhalten werden. Falls nicht, dürfte sich das Überangebot in stärker steigenden Lagerbeständen außerhalb Chinas und damit auch in den OECD-Ländern niederschlagen, was die Ölpreise belasten würde. Gleiches gilt, falls das in Tankern lagernde Öl an Land gelangt.

Es gibt allerdings auch Faktoren, die für ein geringeres Überangebot sprechen. So könnte die Ölproduktion außerhalb der OPEC+ weniger stark steigen als bislang erwartet. Denn das Preisniveau dürfte für viele US-Schieferölunternehmen mittlerweile zu niedrig sein, um neue Ölquellen anzubohren. Sinken die Ölpreise wegen des Überangebots weiter, dürften noch mehr Unternehmen vor der Frage stehen, ob sie ihre Investitionen in neue Ölbohrungen aufrechterhalten oder kürzen sollen. Einer Umfrage der Dallas-Fed zufolge hat sich die Erwartungshaltung der befragten Öl- und Gasfirmen im dritten Quartal weiter eingetrübt. Fast 80 Prozent der befragten Unternehmen gaben an, Investitionsentscheidungen wegen der



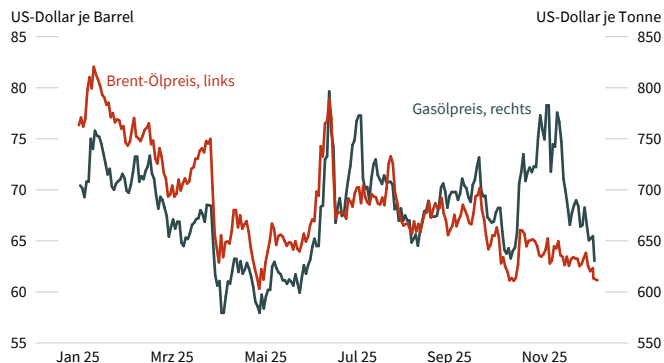
Unsicherheit über die Preis- und Kostenentwicklung verschoben zu haben, fast die Hälfte davon sogar deutlich. Die von der Trump-Regierung eingeleiteten regulatorischen Erleichterungen haben die Produktionskosten zwar reduziert. Allerdings sieht eine deutliche Mehrheit von mehr als 80 Prozent lediglich eine Kostenreduktion von bis zu 2 US-Dollar je Barrel, was den Ölpreisrückgang von 2025 bei Weitem nicht kompensieren kann. In einer vorherigen Umfrage hatten die von der Dallas-Fed befragten Unternehmen angegeben, im Durchschnitt einen Ölpreis von 65 US-Dollar für neue Bohrungen zu benötigen.

Ein weiteres Risiko für das Ölangebot sind die von US-Präsident Donald Trump verhängten Sanktionen gegen die beiden größten russischen Ölunternehmen, die am 21. November 2025 in Kraft traten. Seit der Ankündigung der Sanktionen sind die bisherigen Abnehmer in China und Indien zurückhaltender bei Käufen von

russischem Öl geworden. Der kräftige Anstieg der seewärtigen russischen Rohölexporte in der ersten Dezemberhälfte dürfte vor allem darauf zurückzuführen sein, dass Raffinerien in Russland wegen der ukrainischen Drohnenangriffe weniger Rohöl verarbeiten können und entsprechend mehr Rohöl zum Export zur Verfügung steht (siehe Grafik 3). Die große Frage ist, ob es auch Käufer für dieses Öl gibt oder es zu einem weiteren Anstieg der in Tankern lagernden Ölvorräte kommt. Die Menge von in Tankern lagerndem Öl aus Russland ohne Abnehmer ist bereits deutlich gestiegen, was eine Erklärung für den erwähnten kräftigen Anstieg beim Floating Storage sein dürfte.

Allerdings hat Russland in den vergangenen drei Jahren wiederholt bewiesen, dass es Mittel und Wege findet, sein Öl weiterhin an den Markt zu bringen. Sollten die Preisabschläge groß genug sein, dürften sich weiterhin Käufer finden. Der Iran ist ein weiteres Beispiel, wie

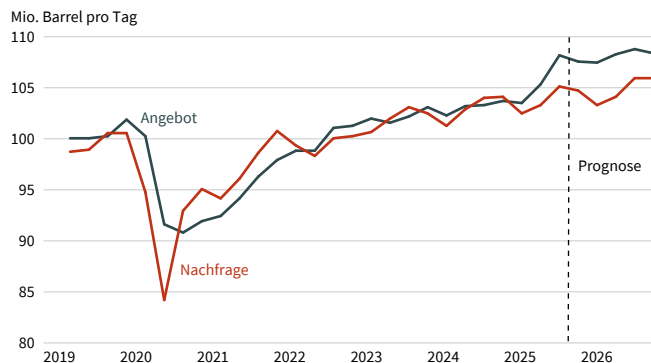
Grafik 1: Rohölpreis wegen Überangebot beträchtlich gefallen, Gasölpreis zwischenzeitlich abgekoppelt



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

Grafik 2: Ölangebot übertrifft Ölnachfrage deutlich

Ab viertem Quartal 2025 Prognosen der IEA



Stand: 11. Dezember 2025; Quelle: IEA, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

man erfolgreich Sanktionen umgehen kann. Denn trotz der seit Jahresbeginn 2025 mehrfach verschärften Sanktionen liegen die iranischen Ölexporte auf unverändert hohem Niveau. Zudem bleibt abzuwarten, wie lange die US-Sanktionen gegen Russland bestehen bleiben. Sollten die laufenden diplomatischen Bemühungen zur Beendigung des mittlerweile seit fast vier Jahren andauernden Ukraine-Kriegs Erfolg haben und es zu einer Friedenslösung kommen, könnte Trump die Sanktionen aufheben. Eine deutliche Ausweitung des russischen Ölangebots wäre aber auch dann nicht zu erwarten, weil Russlands Ölproduktion an die Vorgaben der OPEC+ gebunden ist. Zudem produziert Russland bereits nahe der Kapazitätsgrenze. Die eigentlich erlaubte Produktionsmenge wurde deshalb zuletzt nicht mehr erreicht. Da dies auch für andere Länder der OPEC+ gilt, dürfte das Ölangebot weniger stark steigen, als es die Anhebung der erlaubten Produktionsmengen nahelegen würde. Eine Anpassung der Produktionsziele an die Produktionskapazitäten ist erst für 2027 geplant.

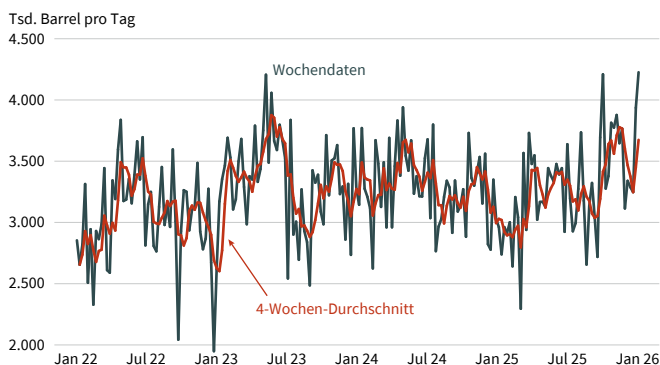
Das sich abzeichnende Überangebot und der damit einhergehende Anstieg der Lagerbestände sprechen dafür, dass die Ölpreise im kommenden Jahr weiter nachgeben. Die sanktionsbedingten Angebotsausfälle werden kaum ausreichen, das Überangebot aufzuzeihen, zumal sie aus den genannten Gründen nur begrenzt und kaum von Dauer sein dürften. Gegen einen stärkeren Preisrückgang spricht die zu erwartende Angebotsreaktion. So dürfte die OPEC+ die Ausweitung der Ölproduktion länger aussetzen, wenn die Ölpreise zu stark fallen. Zudem wäre dann wie erläutert von einem Rückgang der US-Schieferölproduktion auszugehen. Außerdem würde die US-Regierung das niedrigere Preisniveau wahrscheinlich zum Wiederauffüllen der strategischen Ölreserven nutzen, um die

heimische Ölindustrie zu unterstützen, was zusätzliche Nachfrage generieren würde. Wir rechnen daher mit einem Brent-Ölpreis von 60 US-Dollar je Barrel im Jahr 2026. Der WTI-Preis dürfte mit einem Abschlag von 3 US-Dollar gegenüber Brent bei 57 US-Dollar handeln.

Hoher Crack-Spread am Dieselmarkt nicht auf Dauer zu rechtfertigen

Die meisten Energiepreise liegen seit Jahresbeginn deutlich im Minus. Beim Gasölpreis fällt der Rückgang noch recht moderat aus: Der börsengehandelte nächstfällige Kontrakt an der ICE notiert mit 630 US-Dollar je Tonne 9 Prozent unter dem Niveau vom Jahresanfang 2025. Entsprechend ist der Gasöl-Crack-Spread mit momentan 23 US-Dollar je Barrel merklich höher als zwölf Monate zuvor. Im Herbst war er sogar noch mehr als 10 US-Dollar je Barrel höher, als der Gasölpreis in der Spitze 800 US-Dollar erreichte (siehe Grafiken 1 und 4). Die Gründe für die Relative Stärke von Gasöl sind sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite zu suchen. Letztere überraschte im Jahr 2025 deutlich positiv: Während die IEA das Nachfragewachstum bei Gasöl im Laufe des Jahres mehrmals hochstufte und nun mit einem fast dreieinhalbmal so starken Anstieg in Höhe von 240.000 Barrel pro Tag rechnet als im Januar 2025, hatte sie ihre Erwartungen für die globale Ölnachfrage insgesamt etwas nach unten korrigiert. Dabei haben sich die Aufwärtskorrekturen für die Gasölnachfrage (nicht zuletzt infolge der bis zum Sommer sehr niedrigen Preise) in diversen Regionen summiert. Die höhere Nachfrage trifft auf ein knapperes Angebot, weil zahlreiche Sanktionen und Produktionsausfälle – vor allem auf russischer Seite – für Anspannung sorgen. So könnten laut Vortexa infolge der Sanktionen gegen zwei Ölunternehmen russische

Grafik 3: Russland exportierte zuletzt große Mengen Rohöl über den Seeweg



Stand: 7. Dezember 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 4: Gasöl-Crack-Spread zwischenzeitlich deutlich gestiegen
Preisdifferenz Gasöl versus Brent



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

Ölexporte von bis zu 350.000 Barrel auf dem Prüfstand stehen. Zudem gilt ab dem 21. Januar 2026 ein Importverbot der EU für Diesel, bei dessen Herstellung russisches Öl verwendet wurde, was im Vorfeld zu einer höheren Nachfrage geführt haben könnte. Hinzu kommt, dass die industriellen Bestände an Mitteldestillaten in den OECD-Ländern im Herbst noch immer niedriger waren als im 5-Jahres-Durchschnitt. In den USA besteht zu Beginn der Heizsaison sogar ein deutlicher Rückstand bei den Vorräten. Weil die Industrieländer in der nördlichen Hemisphäre erst am Anfang des Winters stehen, ist die Nervosität am Markt besonders hoch.

Im Jahr 2026 sehen wir aber eine weitere Entspannung am Markt: So soll sich das globale Nachfragewachstum bei Diesel laut IEA auf knapp 200.000 Barrel pro Tag verringern, was primär einer schrumpfenden Nachfrage in den OECD-Ländern anzulasten ist. Der Anstieg außerhalb der OECD dürfte dagegen in etwa so hoch ausfallen wie 2025 – obwohl Chinas Dieselnachfrage auch 2026 kaum steigen dürfte. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass neue Absatzwege gefunden werden, um Sanktionen zu umgehen. Nicht zuletzt dürfte der deutlich gestiegene Crack-Spread zu einer (relativ) höheren Dieselproduktion und damit auch höheren Dieselexporten aus den USA, Indien, China und dem Mittleren Osten führen. Zuletzt war zu hören, chinesische Raffinerien verfügten noch über hinreichend freie Kapazitäten, um die Dieselproduktion auszuweiten, was Diesel für den Export verfügbar machen würde. Spielraum dafür bestünde durchaus. In den ersten zehn Monaten 2025 lagen die chinesischen Dieselsexporte bei gut 140.000 Barrel pro Tag. Noch vor knapp drei Jahren beliefen sie sich in einigen Monaten auf 500.000 Barrel pro Tag oder mehr. Wir gehen deshalb davon aus, dass der Gasölpreis im Verlauf des neuen Jahres weiter auf 600 US-Dollar je Tonne fallen wird.



PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE, ZERTIFIKATE UND ETCs AUF BRENT, WTI UND DIESEL

Sie möchten von der künftigen Wertentwicklung von Brent, WTI und Diesel profitieren? Mit Zertifikaten, Optionsscheinen und ETCs 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 Brent, WTI und Diesel 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.

ETCs mit unbegrenzter Laufzeit				
WKN	Basiswert	Berechnungsgebühr*	Quanto	Geld-/Briefkurs
ETC 069	Brent-Öl-Future	0,40 % p.a.	Nein	8,32/8,33 EUR
ETC 077	WTI-Öl-Future	0,40 % p.a.	Nein	8,73/8,75 EUR
ETC 081	Gas-Öl-Future (Diesel)	0,80 % p.a.	Nein	11,29/11,32 EUR

Discount-Zertifikate							
WKN	Basiswert	Cap	Discount	Max. Rendite p.a.	Quanto	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
SY9 XB3	Brent-Öl-Future	60,00 USD	10,62 %	13,83 %	Ja	27.10.2026	53,42/53,50 EUR
SY9 XBX	Brent-Öl-Future	55,00 USD	16,32 %	11,14 %	Nein	27.10.2026	42,61/42,67 EUR
SY7 9LY	WTI-Öl-Future	60,00 USD	9,03 %	18,03 %	Ja	17.11.2026	51,26/51,34 EUR
SJ0 UTX	WTI-Öl-Future	55,00 USD	14,22 %	14,54 %	Nein	17.11.2026	41,20/41,27 EUR

BEST Turbo-Optionsscheine mit unbegrenzter Laufzeit						
WKN	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Quanto	Geld-/Briefkurs
SY8 TL0	Brent-Öl-Future	Call	51,7112 USD	7,1	Nein	87,25/7,26 EUR
FA3 0JD	Brent-Öl-Future	Put	68,4144 USD	7,0	Nein	7,30/7,31 EUR
SW1 K7W	WTI-Öl-Future	Call	49,9587 USD	8,8	Nein	5,43/5,44 EUR
FC0 7ES	WTI-Öl-Future	Put	63,9601 USD	7,0	Nein	6,79/6,80 EUR
FA5 M7R	Gas-Öl-Future (Diesel)	Call	558,5226 USD	9,6	Nein	0,51/0,52 EUR
FD5 EAZ	Gas-Öl-Future (Diesel)	Put	679,3839 USD	8,9	Nein	0,58/0,59 EUR

Stand: 18. Dezember 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. Die maßgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.de zur Verfügung. Den Basisprospekt sowie die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter erhalten Sie bei Klick auf die WKN. Sie sind im Begriff, ein komplexes Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Bitte beachten Sie, dass bestimmte Produkte nur für kurzfristige Anlagezeiträume geeignet sind. Wir empfehlen Interessenten und potenziellen Anlegern, den Basisprospekt und die Endgültigen Bedingungen zu lesen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, um sich möglichst umfassend über die potenziellen Risiken und Chancen des Wertpapiers zu informieren, insbesondere, um die potenziellen Risiken und Chancen der Entscheidung, in die Wertpapiere zu investieren, vollends zu verstehen. Die Billigung des Basisprospekts durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ist nicht als ihre Befürwortung der angebotenen Wertpapiere zu verstehen.

DIE WELT NACH DEM US-ZOLLSCHOCK



THU LAN NGUYEN

Leiterin Devisen- und Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Die Auswirkungen der US-Handelspolitik dürften die Devisenmärkte auch im neuen Jahr umtreiben, wie auch eine neue Welle der US-Dollar-Schwäche. Letztere folgt auf eine voraussichtlich weit expansivere US-Geldpolitik als vom Markt derzeit erwartet.

Was kommt nach dem Zollschock?

Das dominante Thema an den Devisenmärkten war während des vergangenen Jahres ganz klar die US-Zollpolitik. Die beispiellose Abschottungspolitik der US-Regierung hat Fragen und Sorgen hinsichtlich der Rolle des US-Dollar im globalen Weltwährungssystem aufkommen lassen. Bisher können wir feststellen: Die schlimmsten Befürchtungen haben sich nicht bewahrheitet. Der Sichere-Hafen-Status des US-Dollar wie auch seine Position als dominante Weltleitwährung mögen Kratzer bekommen haben, bleiben aber ansonsten intakt.

Freilich ist es zu früh, um sich in Sicherheit zu wiegen. Zum einen können wir uns nicht sicher sein, dass der Handelsfrieden Bestand hat. Immerhin hat der US-Präsident klar gemacht, dass Zölle sein

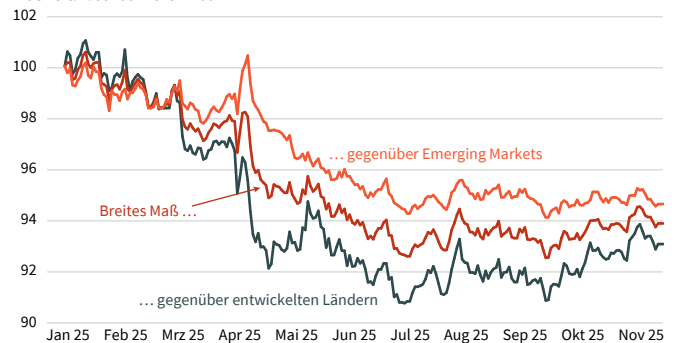
bevorzugtes Instrument zur Durchsetzung extraterritorialer Interessen sind. Zum anderen dürften die (wenn auch weniger hoch als befürchtet) eingeführten Zölle noch ihre Wirkung entfalten.

Und selbst wenn es im Jahr 2026 an der Handelsfront ruhiger zugehen sollte, dürften dafür andere Risiken, die mit der Politik aus dem Weißen Haus einhergehen, umso stärker in den Fokus rücken. Gemeint ist hiermit vor allem die Gefahr einer Politisierung der US-Notenbank und damit einhergehend eine expansiver als notwendigen US-Geldpolitik. So gehen wir davon aus, dass die Fed

Grafik 1: Handelsgewichteter US-Dollar-Wechselkurs

US-Dollar gegenüber einem breiten Maß an Währungen sowie gegenüber den Währungen von Emerging Markets und entwickelten Ländern

Indexiert: 1. Januar 2025 = 100



Stand: 11. November 2025; Quelle: Fed, Commerzbank Research



dem Druck der US-Regierung, ihre Zinsen stärker zu senken, zumindest zum Teil nachgeben wird. Das dürfte vor allem dann ersichtlich werden, wenn die Amtszeit des 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 die Zinsen stärker senkt, als es der Markt momentan 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. Eine der wichtigsten Implikationen dieser Annahme ist, dass der US-Dollar in der Folge deutlich unter Druck geraten sollte.

Wir sehen folglich zwei wichtige Treiber der Devisenmärkte im kommenden Jahr:

1. Die (Spät-)Folgen der US-Handelspolitik,
2. eine expansive US-Geldpolitik und damit einhergehend ein schwächerer US-Dollar.

Emerging-Markets-Währungen haben den »Liberation Day« überraschend gut weggesteckt ...

Den Höhepunkt der Zollunsicherheit markierte ohne Frage der »Liberation Day«, der Tag, an dem US-Präsident Donald Trump die reziproken Zölle gegen nahezu jeden US-Handelspartner verkündete. Der US-Dollar wertete als Reaktion deutlich ab, allerdings muss zwischen der Reaktion zwischen den Währungen der Industrienationen und der Schwellenländer unterschieden werden. Wie Grafik 1 zeigt, wertete der US-Dollar initial gegenüber den Währungen der Schwellenländer sogar auf. Erst im weiteren Verlauf des

Jahres schwächte er sich dann auch gegen diese Währungen ab, wenn auch zu einem geringeren Ausmaß als gegenüber den Währungen der entwickelten Volkswirtschaften.

“Den Höhepunkt der Zollunsicherheit markierte ohne Frage der »Liberation Day«, der Tag, an dem der US-Präsident die reziproken Zölle gegen nahezu jeden US-Handelspartner verkündete.”

Die gute Performance vieler EM-Währungen dürfte eine der größten Überraschungen des vergangenen Jahres gewesen sein. Immerhin wäre davon auszugehen, dass insbesondere die Volkswirtschaften der Emerging Markets (EM) unter dem Zollschock zu leiden hätten. Denn sie sind typischerweise abhängiger vom Außenhandel als entwickeltere Volkswirtschaften. Dass sich die EM-Währungen erholen und sogar gegenüber dem US-Dollar aufwerten konnten, dürfte neben der ausgeprägten US-Dollar-Schwäche daran gelegen haben, dass die Sorgen hinsichtlich der Auswirkungen der US-Zölle im weiteren Jahresverlauf wieder deutlich abnahmen, nicht zuletzt, da viele Staaten eine Absenkung der Zölle aufgrund von Konzessionen gegenüber der US-Regierung bewirken konnten.

... doch das dürfte nicht so bleiben ...

Unserer Ansicht nach sollte die Korrektur nun aber beendet sein. In den kommenden Monaten dürften die Auswirkungen der US-Zölle auf die Realwirtschaft stärker sichtbar werden und sich etwa in einer



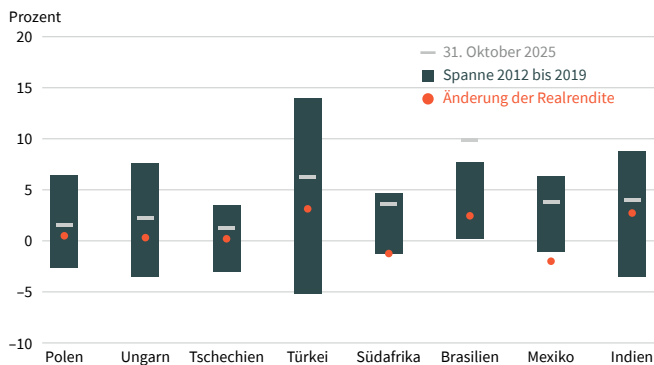
Abschwächung der Exporte niederschlagen. Das gilt vor allem für die Länder, die bislang noch keinen Handelsdeal mit den USA schließen konnten (zum Beispiel Indien, Brasilien) und die asiatische Region im Allgemeinen, die vergleichsweise stark von den Zöllen betroffen ist. Vor diesem Hintergrund dürfte es im Interesse der betroffenen Zentralbanken sein, zu einer expansiven Geldpolitik und dementsprechend zu einer Abschwächung ihrer Währungen zu neigen.

... wegen der Aussicht auf fallende (Real-)Zinsen

Dies ist umso mehr der Fall, da die Geldpolitik in vielen Emerging Markets zuletzt noch recht restriktiv war: Der Realzins lag zuletzt zumeist im positiven Bereich und etwa im Fall von Brasilien auf deutlich höheren Niveaus als vor der Pandemie (siehe Grafik 2), was ebenso die Relative Stärke vieler EM-Währungen erklären kann. Obwohl die US-Regierung Brasilien sogar mit am stärksten mit Zöllen abstrafte, konnte der brasilianische Real nicht nur zum US-Dollar, sondern sogar im Vergleich zu vielen G10-Währungen aufwerten. Wichtigster Stützfaktor dürfte der Anstieg der Realrendite seit Jahresanfang gewesen sein, der nur in der Türkei höher ausfiel (wobei die Türkei ein Sonderfall ist). Allerdings rechnen wir hier mit einer Kehrtwende: Die brasilianische Notenbank dürfte ihre Zinsen sehr deutlich senken und der Realzins entsprechend fallen.

Grafik 2: Realrendite ausgewählter Emerging Markets

Änderung der Realrendite seit Anfang 2025 sowie derzeitiges Niveau und historische Spanne, Monatsdaten



Stand: 31. Oktober 2025; Quelle: IMF, Commerzbank Research

Allerdings dürften nicht nur die Zentralbanken in den Emerging Markets ihre Geldpolitik lockern, auch unter den G10 dürften einige Zentralbanken der Konjunkturunsicherheit zum Teil mit Zinssenkungen entgegenreten, zum Beispiel Großbritannien oder Norwegen.

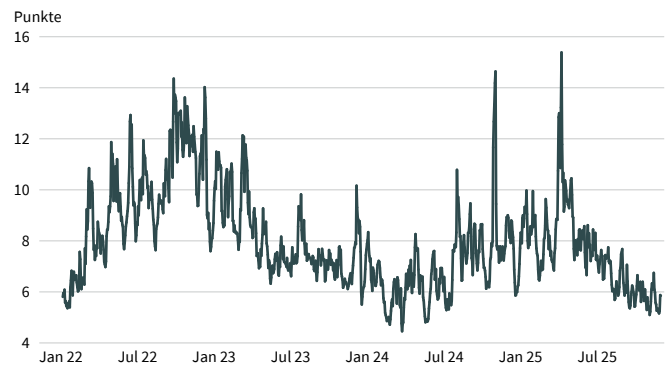
“Wir gehen davon aus, dass die US-Realrendite aufgrund einer stärkeren Lockerung der Geldpolitik bei gleichzeitig höherer Inflation als derzeit eingepreist sogar zurück in den negativen Bereich rutscht.”

Ein schwacher US-Dollar sorgt für Entlastung

Eine expansive US-Geldpolitik und damit einhergehend eine Abwertung des US-Dollar dürften jedoch einer ausgeprägteren Schwäche der Währungen entgegenstehen, die im kommenden Jahr durch eine lockere Geldpolitik belastet werden. Das gilt vor allem dort, wo die Realzinsen trotz Zinssenkungen auf vergleichsweise hohen Niveaus verweilen werden. Immerhin gehen wir davon aus, dass die US-Realrendite aufgrund einer stärkeren Lockerung der Geldpolitik

Grafik 3: FX Volatilitätsindex

Volatilität ausgewählter Wechselkurse, gewichtet



Stand: 5. Dezember 2025; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

bei gleichzeitig höherer Inflation als derzeit eingepreist sogar zurück in den negativen Bereich rutscht.

Zu den Gewinnern dürften die Währungen zählen, die dank eines robusten Wachstums, angetrieben durch eine bereits erfolgte Lockerung der Geldpolitik und/oder einer anschließenden Fiskalpolitik, von (weiteren) Zinssenkungen verschont bleiben. Hierzu zählen der Euro, die schwedische Krone und der japanische Yen.

Volatilität dürfte wieder steigen

Mit der Aussicht auf eine Lockerung der US-Geldpolitik dürfte aber nicht nur eine deutliche Abwertung der US-Währung einhergehen, sondern auch ein allgemeiner Anstieg in der Wechselkursvolatilität. Der

„Der jüngste Rückgang der Volatilität ist eher ungewöhnlich zu Beginn eines US-Zinszyklus. In der Vergangenheit war in der Regel das genaue Gegenteil zu beobachten.“

jüngste Rückgang der Volatilität ist eher ungewöhnlich zu Beginn eines US-Zinszyklus (siehe Grafik 3). In der Vergangenheit war in der Regel das genaue Gegenteil zu beobachten, das heißt, normalerweise schwankten die Wechselkurse zu diesem Zeitpunkt eher stärker, schließlich ist die Unsicherheit hinsichtlich des Zinspfads zu Beginn eines Zinsänderungszyklus am höchsten, sodass es dann am häufigsten zu Neubewertungen kommt.

Insofern erachten wir die derzeit niedrige Volatilität als Anomalie, die zum Teil auf den vergangenen US-Government-Shutdown zurückzuführen ist, der zu einem Mangel an US-Daten geführt hat. Auch das dürfte sich in den kommenden Monaten aber ändern.



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
SH3 R26	EUR/USD	Call	0,946414 USD	5,2	Unbegrenzt	19,30/19,31 EUR
SF5 LCF	EUR/USD	Call	1,057734 USD	10,2	Unbegrenzt	9,81/9,82 EUR
FC1 5AP	EUR/USD	Call	1,097318 USD	15,5	Unbegrenzt	6,44/6,45 EUR
SB7 JT7	EUR/USD	Put	1,407132 USD	5,0	Unbegrenzt	19,92/19,93 EUR
SB2 ES1	EUR/USD	Put	1,292851 USD	9,9	Unbegrenzt	10,09/10,10 EUR
SB2 ESJ	EUR/USD	Put	1,254745 USD	14,4	Unbegrenzt	6,95/6,96 EUR

Faktor-Optionsscheine					
WKN	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
SN0 038	EUR/USD	Long	2	Unbegrenzt	1,03/1,04 EUR
SN0 GBC	EUR/USD	Long	5	Unbegrenzt	0,80/0,81 EUR
SN2 CKQ	EUR/USD	Long	10	Unbegrenzt	1,81/1,82 EUR
SF5 7WN	EUR/USD	Short	-2	Unbegrenzt	1,09/1,10 EUR
SF5 7WK	EUR/USD	Short	-5	Unbegrenzt	0,96/0,97 EUR
SN2 CK1	EUR/USD	Short	-10	Unbegrenzt	1,30/1,31 EUR

Inline-Optionsscheine						
WKN	Basiswert	Untere Barriere	Obere Barriere	Max. Rendite p.a.	Bewertungstag	Geld-/Briefkurs
FA8 78H	EUR/USD	1,10 USD	1,25 USD	9,34 %	20.03.2026	9,47/9,77 EUR
FA8 787	EUR/USD	1,13 USD	1,26 USD	28,49 %	20.03.2026	9,03/9,33 EUR
FA8 79B	EUR/USD	1,14 USD	1,25 USD	65,66 %	20.03.2026	8,28/8,58 EUR

Stand: 18. Dezember 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: MAGNIFICENT SEVEN INDEX-ZERTIFIKAT

Vor mehr als 60 Jahren zog ein Western namens »The Magnificent Seven« die Menschen in die Kinos. Seit einiger Zeit sorgen andere »glorreiche Sieben« für Aufsehen. Und zwar nicht in den Filmtheatern rund um den Globus, sondern an der amerikanischen Börse. Denn seit dem Aufkommen des Hypes rund um das Thema Künstliche Intelligenz rückten Aktien von Unternehmen, die von der neuen Technologie profitieren könnten, in den Fokus der Anleger. Das liegt nicht zuletzt daran, dass von vielen Künstliche Intelligenz – oder kurz KI – als disruptiv eingeschätzt wird.

Eine Möglichkeit, um gezielt an der Entwicklung der »glorreichen Sieben« zu partizipieren, bieten beispielsweise Index-Zertifikate auf spezielle Indizes. So etwa der Solactive Magnificent Seven Equal Weighted CNTR Index (ISIN: DE000SL0K7C2). Er wird von Solactive in US-Dollar berechnet und bildet die Wertentwicklung der Aktien von Apple, Microsoft, Amazon, NVIDIA, Alphabet, Meta und Tesla ab.

Das Unlimited Index-Zertifikat auf den Solactive Magnificent Seven Equal Weighted CNTR Index bildet die Wertentwicklung des zugrunde liegenden Index, der eventuelle Netto-Dividenden der Indexmitglieder reinvestiert, nach Abzug der entstehenden Kosten ohne Laufzeitbegrenzung eins zu eins ab. Somit bietet das Index-Zertifikat die Möglichkeit, mit nur einem Wertpapier an der Entwicklung aller sieben Aktien der »glorreichen Sieben« zu partizipieren.

@ www.sg-zertifikate.de/magnificent7



Participations-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 18. Dezember 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 Basisbrochure einen umfassenden Überblick über die Funktionsweisen und Einsatzmöglichkeiten der wichtigsten Anlage- und Hebelprodukte.
- **Aktienanleihen:** Aktienanleihen sind mit einer festen Verzinsung ausgestattet. Die Rückzahlung der Anleihen ist von der Kursentwicklung des zugrunde liegenden Basiswerts abhängig und erfolgt entweder durch Lieferung von Aktien oder in Euro.
- **Bonus-Zertifikate:** Bonus-Zertifikate bieten Anlegern die Chance auf einen Bonusbetrag bei seitwärts tendierenden Märkten bei gleichzeitiger Teilnahme an positiven Kursentwicklungen, sofern während der Laufzeit eine im Vorfeld festgelegte Kursuntergrenze (Barriere) nicht berührt oder unterschritten wurde.
- **Discount-Zertifikate:** Discount-Zertifikate ermöglichen dem Anleger, in einen Basiswert mit einem Abschlag (Discount) zu investieren. Im Gegenzug partizipiert der Anleger an Kurssteigerungen nur bis zu einem festgelegten Höchstbetrag (Cap).
- **ETCs und ETNs:** Bei Exchange Traded Commodities (ETCs) und Exchange Traded Notes (ETNs) handelt es sich um an der Börse handelbare (Exchange Traded) besicherte Schuldverschreibungen ohne Laufzeitbegrenzung.
- **Faktor-Optionsscheine:** Mit Faktor-Optionsscheinen partizipieren Anleger kurzfristig mit einem festen Hebel an der Entwicklung ausgewählter Basiswerte, sowohl positiv als auch negativ. Die Optionsscheine haben eine unbegrenzte Laufzeit und bieten die Möglichkeit, sowohl auf steigende als auch fallende Kurse zu setzen.

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

■ NEWSLETTER

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

IMPRESSUM

Herausgeber

Société Générale

Neue Mainzer Straße 46–50

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0800 8183050

E-Mail: service.zertifikate@sgcib.com

Internet: www.sg-zertifikate.de

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)

Anja Schneider

Redaktionsteam dieser Ausgabe

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

Redaktionsschluss

18. Dezember 2025

Umsetzung, Druck und Design

ACM Unternehmensgruppe

65205 Wiesbaden-Nordenstadt

Ostring 13

www.acmedien.de

Grafische Leitung: J. Dreizehnter-Ringer

Bildnachweis

iStock (Titel, S. 4/5, 12/13, 15, 29, 35, 38, 45),
Adobe Stock (S. 6/7, 9, 10/11, 31, 33, 39, 41,
43, 48–50, 53, 54/55),
@Andreas Henn/andreashenn.com (S. 32)

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

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

Hinweise zur Darstellung von Wertentwicklungen

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

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

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

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenkonflikte

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

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

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

SERVICE UND KONTAKT

HANDELSZEITEN*

Börsentäglich von
8.00 bis 22.00 Uhr



HOTLINE

Börsentäglich von
8.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 8183050



HOMEPAGE und CHAT

Bequem erreichbar
unter
www.sg-zertifikate.de



WEBINARE

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



E-MAIL

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



SOZIALE MEDIEN

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



NEWS

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



NEWSLETTER

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



BÖRSENNEWS aufs HANDY

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



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

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

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

SOCIETE GENERALE ZERTIFIKATE JETZT AUCH AUF INSTAGRAM!

Jetzt folgen und immer up to date bleiben.



Die Welt von Société Générale Zertifikate ist jetzt auch auf Instagram! Auf unserem Kanal gibt es ab sofort exklusive Einblicke, aktuelle News und spannende Stories rund um die Welt der Optionsscheine, Zertifikate und Aktienanleihen. Jetzt folgen und nichts Wichtiges mehr verpassen.

Jetzt mehr erfahren:

www.instagram.com/sgzertifikate

