

Ausgabe 112 | Mai/Juni 2022 | Werbung 

ideas

Ihr Magazin für strukturierte Produkte
für die Schweiz | www.ideas-magazin.ch

SCHWEIZER AKTIENMARKT: AUF HOLPRIGEM TERRAIN

THE FUTURE
IS YOU  SOCIÉTÉ
GENERALE

INHALT

ideas 112 | Mai/Juni 2022 | CH

■ AKTUELLES

Neuer Basiswert: Coinbase 4

ideas-News: Bleiben Sie informiert! 5

■ TITELTHEMA

Schweizer Aktienmarkt: Auf holprigem Terrain 6

■ TECHNISCHE ANALYSE

DAX: Die derzeitige Baisse sollte sich zeitlich ausweiten 14

Air Liquide: Neubewertung setzt sich fort 16

Technische Analyse verstehen: Kurslücken 18

■ WISSEN

Was ist eigentlich die Put-Call-Parität? 20

■ ANALYSEN

Branchen: Minensektor – Ziemlich heisse Eisen 24

Aktienstrategie: DAX – Favoritenwechsel und viele Unwägbarkeiten 30

Rohstoffe: Gold glänzt als sicherer Hafen und Inflationsschutz 34

■ AKTIONEN UND TERMINE

Webinar: Die technische Lage an den internationalen Finanzmärkten 23

Termine Mai/Juni 2022 33

24



30



40



■ ZEITGEIST

Vinyl-Schallplatten: Alte Scheiben in neuem Glanz 40

■ SERVICE

Impressum 5

Broschüren zum Download 42

Kontakt/Disclaimer 43

EDITORIAL

Schwierige Zeiten an den Märkten



DOMINIQUE BÖHLER

Head of Public Distribution Switzerland,
Société Générale

Liebe Leserinnen und Leser,

selten sind mir die einleitenden Worte so schwergefallen: Wer hätte vergangenes Jahr gedacht, dass es wieder Krieg und Zerstörung mitten in Europa geben würde! Die Dimensionen der diversen Krisen vergrössern sich zunehmend, und die Kräfte, die dadurch auf die Märkte einwirken, sind insgesamt sehr vielschichtig. Wie auch mein Kollege im Leitartikel der vorliegenden Ausgabe des ideas-Magazins unterstreicht, ist es nicht nur der Krieg in der Ukraine und seine Auswirkungen, der die globalen Märkte stark belastet, sondern hinzu kommen der zunehmende Inflationsdruck und die steigenden Obligationenrenditen.

Die Akteure in den Märkten wiederum scheinen zumindest an ein Ende der Pandemie zu glauben und in der Folge fallen beispielsweise die allseits geliebten Technologiewerte zurück, die in den vergangenen zwei Jahren so massiv an Wert gewonnen haben. Technologiefonds haben deshalb momentan sehr zu kämpfen und leiden unter massiven Kapitalabflüssen, unter anderem sogar der vielfach gepriesene Flagship-Fonds ARK Innovation von Cathie Wood.

Stattdessen scheinen eher defensivere Aktien gefragt, was wiederum dem Schweizer Markt zugutekommt. Denn in Anbetracht der ansonsten eher widrigen Umstände hält sich unser geliebter heimischer SMI ausgesprochen gut, vor allem im Vergleich zu anderen, für uns Schweizer Investoren zentralen Indizes wie dem DAX, dem CAC oder sogar dem S&P 500, die alle seit Jahresbeginn

schlechter abgeschnitten haben als der SMI. Aus diesem Grund schauen wir uns einige dieser Kräfte an, die momentan weltweit das Wirtschaftsgeschehen prägen. Mein Kollege Marc Pribram hat im Titelthema dieses Heftes ab Seite 6 eine sehr kompakte und informative Gesamtübersicht über die weltweiten Entwicklungen und deren Auswirkungen auf den Schweizer Aktienmarkt zusammengestellt.

Und neben vielen anderen interessanten Themen, zum Beispiel zum Rohstoffmarkt und Minensektor in unserer Branchenanalyse, werden Sie auf Seite 34 auch sehen, dass wir nicht vergessen haben, über Gold zu sprechen, dem allseits beliebten »sicheren Hafen« in augenscheinlich schwierigen Zeiten.

Ich hoffe, dass Sie auch in diesen geopolitisch bewegten Zeiten einige Anregungen für Ihre Geldanlage in unserem ideas-Magazin finden werden.

Ansonsten wünsche ich Ihnen allen einen angenehmen, gesunden und ertragreichen Frühling und freue mich darauf, Ihnen zum Anfang des Sommers wieder zu schreiben

Bis dahin wünsche ich Ihnen alles Gute.

Ihr
Dominique Böhler

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

NEUER BASISWERT: COINBASE

Kryptowährungen wie Bitcoin, Ethereum oder Litecoin rücken immer mehr in den Fokus der Kapitalmärkte. Doch anders als Aktien, Zertifikate oder ETFs können sie bislang meist nicht über die klassischen Börsen gehandelt werden. Hierfür gibt es Plattformen, die es ermöglichen, digitale Assets zu senden oder zu empfangen.

Eine davon bietet Coinbase an. Das Unternehmen wurde 2012 mit dem Ziel gegründet, Menschen weltweit einfachen Zugang zum Handel mit Kryptowährungen zu ermöglichen. Heute hat Coinbase über 56 Millionen verifizierte Nutzer in mehr als 1.000 Ländern und über 1.700 Mitarbeiter.



Seit dem 14. April 2021 ist das Unternehmen auch an der New Yorker Technologiebörse Nasdaq gelistet.

Für Anleger, die gehebelt an steigenden Kursen des Unternehmens partizipieren möchten, bietet das Société Générale-Zertifikateteam sowohl Unlimited Turbo-Optionsscheine als auch Optionsscheine (Warrants) an.

Alle Produkte finden Sie auf unserer Website in der Produktsuche unter folgendem Link:

@ www.sg-zertifikate.ch/product-search

IMPRESSUM

Herausgeber

Société Générale
Corporate & Investment Banking
Talacker 50
8001 Zürich, Schweiz
E-Mail info@sg-zertifikate.ch
Telefon 0800 117711 (kostenfrei)

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)

Marc Pribram

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Dominique Böhler, Ralf Fayad, Achim Matzke, Marc Pribram,
Commerzbank Research

Redaktionsschluss

5. Mai 2022

Umsetzung, Druck und Design

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

Bildnachweis

Adobe Stock (Titel, Seite 4/5, 6/7/10, 9, 12, 19, 21, 23,
24/25, 26, 29, 33, 41, 42/43), iStock (Seite 31, 35)

ISSN 1663-8662

ideas erscheint als Service-Magazin des Bereichs
Corporate & Investment Banking der Société Générale
sechsmal im Jahr.

BLEIBEN SIE INFORMIERT!

Unter www.sg-zertifikate.ch/ideas-news erhalten Sie börsentäglich die wichtigsten Nachrichten sowie aktuelle Chartanalysen und ausführliche Fundamentalanalysen zu Indizes, Aktien, Rohstoffen und Währungen. Egal ob zum SMI, DAX, Gold, Öl oder auch zu Einzelaktien wie Facebook oder VW, hier erhalten Sie alle wichtigen Ereignisse an der Börse auf nur einer Website und das auch unterwegs über ein Smartphone oder Tablet. Informieren Sie sich schon jetzt unter:

@ www.sg-zertifikate.ch/ideas-news

TÄGLICH DIE WICHTIGSTEN NEWS ZU DAX, GOLD, ÖL UND EINZELAKTIEN — AUCH VON UNTERWEGS

ALLE MÄRKTE AKTIEN INDICES ROHSTOFFE WÄHRUNGEN TOP CHARTS

MARKTÜBERBLICK: DELIVERY HERO SETZT RALLY FORT
03.05.2022 | Märkte | Ralf Fayad, Senior Technical Analyst (CTP)

Der **deutsche Aktienmarkt** blieb zum Wochenanfang im Erholungsmodus. Der **DAX** schloss nach einem schwachverlaufenden Geschäftstag 0,84 Prozent höher bei 14.098 Punkten. Er kompensierte damit eine drei Tage andauernde Gewinnserie, verlor jedoch auf Wochensicht 0,31 Prozent. Der **MDAX** der mittelgroßen Werte verbesserte sich am Berichtstag um 0,26 Prozent auf 18.900 Punkte. Für den **Technik** ging es demselben um 0,23 Prozent abwärts auf 3.329 Zähler. In den drei...

Weiterlesen



SCHWEIZER AKTIENMARKT: AUF HOLPRIGEM TERRAIN



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Der Krieg in der Ukraine, ein zunehmender Inflationsdruck und steigende Obligationenrenditen stellen die Börsen vor eine Zerreissprobe. Gleichwohl schnitt der Schweizer Aktienmarkt im bisherigen Jahresverlauf besser ab als andere Handelsplätze. Der SMI profitierte dabei auch und gerade von der Dominanz vergleichsweise defensiver Unternehmen.

“Über Langeweile konnte sich Thomas Jordan während seiner Zeit als SNB-Präsident noch nie beschweren. Unter anderem wurde unter seiner Ägide am 15. Januar 2015 der Euro-Mindestkurs aufgehoben.”

Am Ostermontag konnte Thomas Jordan sein zehntes Dienstjubiläum feiern. Seit dem 18. April 2012 steht der promovierte Volks- und Betriebswirt an der Spitze der Schweizerischen Nationalbank. Über Langeweile konnte er sich während seiner Zeit als SNB-Präsident wohl noch nie beschweren. Unter anderem wurde unter Jordans Ägide am 15. Januar 2015 der Euro-Mindestkurs aufgehoben. Das Devisengespann Euro/Schweizer Franken sackte damals auf ein Rekordtief von 0,8588 Schweizer Franken ab. Am

7. März 2022 notierte das FX-Duo zum ersten Mal seit diesem geschichtsträchtigen Tag wieder unter der Paritätsmarke – zwischenzeitlich kostete der Euro also weniger als ein Schweizer Franken. Praktisch zeitgleich tauchte der Schweizer Aktienmarkt auf das tiefste Niveau seit Mai 2021 ab (siehe Grafik 1).

Grafik 1: SMI auf Zickzackkurs



Stand: 25. April 2022; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die skizzierte Duplizität der Ereignisse ist alles andere als ein Zufall. Franken-Top und SMI-Flop ereigneten sich knapp zwei Wochen nach dem russischen Einmarsch in die Ukraine. Am besagten 7. März erlebten auch andere Aktienmärkte ihren auf den Kriegsausbruch folgenden Tiefpunkt. Gleichzeitig hoben sogenannte Safe-Haven-Assets, zu denen der Schweizer Franken seit jeher zählt,

„Obwohl der Krieg im Osten Europas weiter tobt, hat sich die Lage an den Börsen zunächst etwas entspannt. Nach Ostern nahm der Verkaufsdruck allerdings wieder zu.“

regelrecht ab. Den Goldpreis trennte am 8. März 2022 nur noch ein kleines Stück vom im August 2020 erreichten Allzeithoch. Obwohl der Krieg im Osten Europas weiter tobt, hat sich die Lage an den Börsen zunächst etwas entspannt. Nach Ostern nahm der Verkaufsdruck allerdings wieder zu. Der SMI notierte per Ende April knapp 5 Prozent unter dem 2021er-Ultimo. Damit schnitt der heimische Leitindex deutlich besser ab als andere wichtige Börsenindizes (siehe Grafik 2). Der Schweizer Markt profitiert offenbar von der Fülle an relativ defensiven Aktien, darunter die drei Schwergewichte Novartis, Nestlé und Roche.

Enormer Preisauftrieb

Wie auch immer: Die Geopolitik dürfte die Märkte in den Sommer hinein begleiten. Eine weitere Eskalation des Krieges kann jederzeit

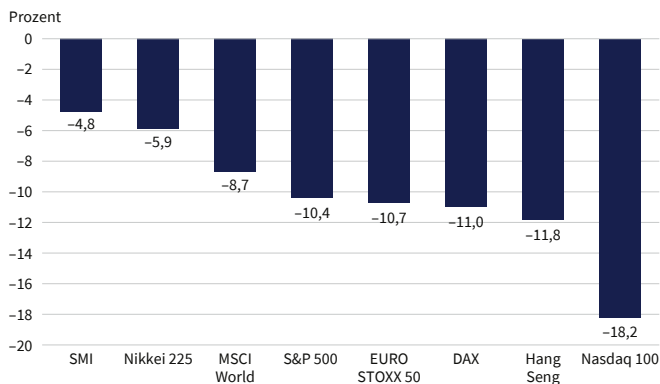
neue Verkaufswellen auslösen. Gleichzeitig nimmt der Konflikt massgeblichen Einfluss auf ein Thema, das die Börsen schon vor Putins Attacke auf die Ukraine schwer beschäftigt hatte: Der allgemeine Preisauftrieb hat sich noch einmal verstärkt. Viele Regionen erleben lange nicht gesehene Inflationsraten. Beispiel USA: Im März stiegen die Verbraucherpreise in den Vereinigten Staaten gegenüber dem Vorjahresmonat um 8,5 Prozent und damit so stark wie seit Dezember 1981 nicht mehr. In der Eurozone erreichte die Teuerung im selben Monat einen Rekordwert von 7,5 Prozent.

Die US-Notenbank hat ihre Gelassenheit in puncto Inflation abgelegt und die Zinswende eingeläutet. Im März erhöhte die Fed den Schlüsselsatz zum ersten Mal seit Ende 2018. Konkret schraubte der Offenmarktausschuss die »Target Rate« um 25 Basispunkte auf neu 0,25 bis 0,50 Prozent hoch. Am 3. Mai (nach Redaktionsschluss) ist

„Die US-Notenbank hat ihre Gelassenheit in puncto Inflation abgelegt und die Zinswende eingeläutet. Im März erhöhte die Fed den Schlüsselsatz zum ersten Mal seit Ende 2018.“

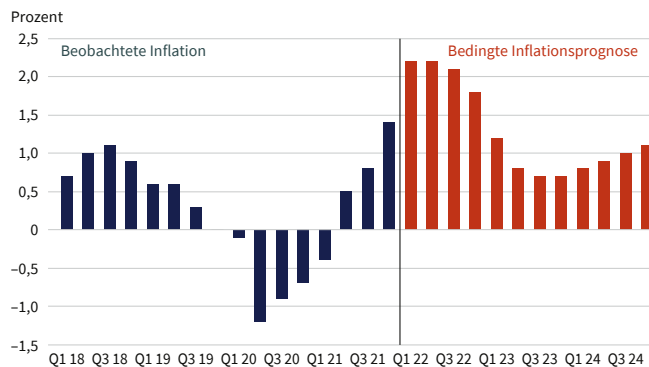
die Fed zur nächsten zweitägigen Sitzung zusammengekommen. Vor diesem Termin galt es als ausgemachte Sache, dass die Verantwortlichen dann ein weiteres Mal und sogar stärker an der Zins-schraube drehen. Fed-Präsident Jerome Powell selbst stellte eine Erhöhung um 50 Basispunkte zur Diskussion. Zwar hielt die Euro-

Grafik 2: Relative Stärke
Kursentwicklung Börsenindizes 2022



Stand: 25. April 2022; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 3: Teuerung in Zahlen
Inflation Schweiz, beobachtet und erwartet (Veränderung gegenüber Vorjahresmonat)



Stand: März 2022; Quelle: SNB
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.



päische Zentralbank im April am Nullzins fest, doch machte sich der EZB-Rat auf den Weg in Richtung einer geldpolitischen Straffung: Im Sommer soll das Anleihe-Kaufprogramm APP auslaufen. Damit wäre der Weg für eine Zinserhöhung frei.

SNB: Bleibt alles anders

Thomas Jordan wird penibel beobachten, welchen Kurs die Kollegen in Washington D.C. und Frankfurt einschlagen. Noch ist bei der SNB keine Strategieänderung abzusehen. »Die Nationalbank behält ihre expansive Geldpolitik bei«, lautet der erste Satz der geldpolitischen Lagebeurteilung vom 24. März. Einerseits belässt die SNB den Leitzins bei $-0,75$ Prozent. Gleichzeitig ist das Direktorium bereit, falls erforderlich am Devisenmarkt gegen die heimische Valuta zu intervenieren. »Der Franken ist weiterhin hoch bewertet«, stellen die Währungshüter fest.

Für die exportorientierte heimische Wirtschaft stellt dieser beinahe chronische Zustand ein Risiko dar. Gleichzeitig dämpfte der starke Schweizer Franken jedoch die Inflation in der Schweiz. Mit $2,4$ Prozent lag der Preisauftrieb im März deutlich unter dem Niveau der

Eurozone respektive der USA. Was nichts daran ändert, dass die Teuerung auch hierzulande angezogen hat. »Der Hauptgrund dafür war der deutliche Preisanstieg von Erdölprodukten und von Waren, die von Lieferengpässen betroffen sind«, erklärt man seitens der SNB. Konsequenterweise hat sie ihre bedingte Inflationsprognose nach oben angepasst. Für 2022 rechnen die Ökonomen neuerdings mit einem Anstieg der Konsumentenpreise um $2,1$ Prozent. Im kommenden Jahr soll der Preisdruck wieder nachlassen (siehe Grafik 3). »Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75$ Prozent bleibt«, erläutert man bei der Nationalbank.

Markanter Renditeanstieg

Ob diese Prämisse Bestand hat, muss sich zeigen. An den Obligationenmärkten liess sich an den vergangenen Monaten jedenfalls eine Art Zeitenwende beobachten. Über Jahre hinweg hatte sich die Rendite der 10-jährigen Eidgenossenschaft mehr oder weniger deutlich im negativen Bereich bewegt. Jetzt wirft diese Benchmarkobligation so viel ab wie seit rund acht Jahren nicht mehr. Allein in den ersten knapp vier Monaten 2022 legte die Schweizer-Franken-

Rendite um annähernd 100 Basispunkte auf zuletzt knapp 0,90 Prozent zu. Zwischen diesem viel beachteten Wert und dem SNB-Leitzatz klafft mittlerweile eine Lücke von mehr als 160 Basispunkten (siehe Grafik 4).

Nach Ansicht von You-Na Park-Heger, FX-Analystin der Commerzbank, dürfte sich die Nationalbank an der Geldpolitik der EZB orientieren. »Wir rechnen damit, dass die SNB ebenfalls wie die EZB ihren Leitzins im September anheben wird«, schrieb sie Mitte April in einem Kommentar. Gleichzeitig verwies die Expertin darauf, dass die Negativzinspolitik nicht unumstritten sei. »Die SNB dürfte bestrebt sein, den Leitzins in Richtung null anzuheben, sobald sich die Gelegenheit bietet«, meint Park-Heger. Mit einem längeren Erhöhungszyklus rechnet sie jedoch nicht. Vielmehr geht die Analystin davon aus, dass sowohl EZB als auch SNB nach insgesamt drei Schritten wieder eine Pause einlegen. In der Schweiz könnte die kurze Serie an Erhöhungen nach Ansicht der Commerzbank im März 2023 zu Ende gehen.

“Die Schweizerische Nationalbank rechnet beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) für 2022 mittlerweile nur noch mit einem Wachstum von 2,5 Prozent.”

Wirtschaft auf Expansionskurs

Natürlich ist neben der Inflation und dem Frankenkurs auch und gerade die konjunkturelle Entwicklung für die Geldpolitik massgeblich. Die SNB rechnet beim Bruttoinlandsprodukt (BIP) für 2022 mittlerweile nur noch mit einem Wachstum von 2,5 Prozent. Damit fällt ihr Ausblick etwas pessimistischer aus als derjenige der Expertengruppe des Bundes. Diese hat ihre Konjunkturprognose Mitte März von 3,0 Prozent auf 2,8 Prozent reduziert. Für das kommende Jahr rechnen die Ökonomen unverändert mit einer Expansion der Schweizer Wirtschaft um 2,0 Prozent (siehe Grafik 5). Dabei unterstellen sie, dass die bremsenden Effekte des Ukrainekriegs nachlassen. Gleichzeitig betont die Expertengruppe die enormen von dem Konflikt ausgehenden Unsicherheiten.

Robuste Large Caps

Krieg, Inflation sowie die teils stark angespannten Lieferketten sind auch in den Chefetagen der Schweizer Wirtschaft das Thema der Stunde. Bis dato scheinen gerade die Grosskonzerne robust durch dieses Umfeld zu navigieren. Dieser Eindruck entstand jedenfalls zu Beginn der Berichtssaison für das erste Quartal. Beispiel Nestlé:

Der Lebensmittelhersteller meldete ein deutlich über den Erwartungen liegendes organisches Umsatzwachstum von 7,6 Prozent. Zu etwas mehr als zwei Dritteln ging diese Steigerungsrate auf Preiserhöhungen zurück. »Bisher hat sich die Verbrauchernachfrage als widerstandsfähig erwiesen«, erklärte CEO Mark Schneider. Obwohl er für den weiteren Jahresverlauf eine gewisse Reaktion der Konsumenten erwartet, gilt die Prognose: Nestlé plant für 2022 mit einem organischen Umsatzwachstum von rund 5 Prozent sowie einer operativen Ergebnismarge zwischen 17,0 und 17,5 Prozent. 2021 lag diese Kennziffer bei 17,4 Prozent.

“Nestlé plant für 2022 mit einem organischen Umsatzwachstum von rund 5 Prozent sowie einer operativen Ergebnismarge zwischen 17,0 und 17,5 Prozent.”

Am selben Tag wie Nestlé hat ABB einen starken Zwischenbericht vorgelegt. Der Industriekonzern liess dabei vor allem mit einem Anstieg des Auftragseingangs – auf vergleichbarer Basis – um 28 Prozent auf 9,37 Milliarden US-Dollar aufhorchen. Neben der Nahrungsmittelbranche und dem Maschinenbau kamen die Orders vor allem aus dem Bereich erneuerbare Energien. »Wir gehen davon aus, dass die Nachfrage weiterhin auf hohem Niveau bleiben wird«, erklärte CEO Björn Rosengren. Gleichzeitig berichtete er, dass ABB ohne die Engpässe bei Bauteilen, Logistik und Personal noch deutlich mehr hätte verkaufen können. Folgerichtig hinkte das Umsatz-

wachstum mit 7 Prozent der Bestellentwicklung hinterher. Den Quartalsgewinn konnten die Zürcher dennoch um ein Fünftel auf 604 Millionen US-Dollar steigern und damit die Analystenerwartungen schlagen. Trotz aller Unwägbarkeiten gibt sich der CEO optimistisch: »Für 2022 erwarte ich eine Verbesserung der Profitabilität, einen soliden Cashflow und die Umsetzung unserer geplanten Portfoliomassnahmen.«

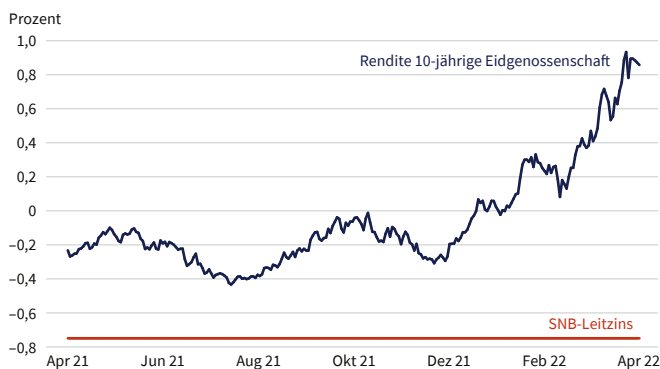
Starke Nachfrage, steigende Preise

Derweil hat Holcim den Ausblick erhöht. Jetzt erwartet der Baustoffkonzern für das Gesamtjahr auf vergleichbarer Basis ein Umsatzwachstum von mindestens 8 Prozent. Zuvor hatte CEO Jan Jenisch ein Plus von mehr als 6 Prozent in Aussicht gestellt. Möglich macht diese Prognose ein Rekordstart ins Jahr 2022. »Im ersten Quartal haben wir ein Umsatzwachstum von 20 Pro-

“Derweil hat Holcim den Ausblick erhöht. Jetzt erwartet der Baustoffkonzern für das Gesamtjahr auf vergleichbarer Basis ein Umsatzwachstum von mindestens 8 Prozent.”

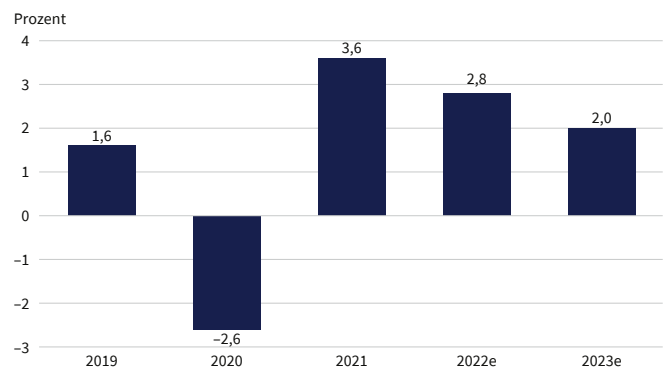
zent und ein Wachstum von mehr als 16 Prozent beim wiederkehrenden EBIT in Schweizer Franken erzielt«, brachte Jenisch die Resultate auf den Punkt. Neben einer starken Nachfrage spielten dem Branchenriesen dabei Preiserhöhungen sowie Übernahmen in die Hände.

Grafik 4: Eine enorme Diskrepanz
SNB-Leitzins und Rendite 10-jährige Eidgenossenschaft



Stand: April 2022; Quelle: SNB
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 5: Normalisierung nach dem Corona-Schock
BIP Schweiz (Sportevent-bereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr)



Stand: März 2022; Quelle: SECO, Expertengruppe; e = erwartet



Unter anderem hat der Konzern per Ende Februar den Kauf von Malarkey Roofing Products abgeschlossen. Das Unternehmen aus Portland zählt zu den führenden Anbietern von Dachsystemen in den USA. Im ersten Quartal entpuppte sich das Segment als ein Wachstumsmotor. Die Holcim-Aktie reagierte mit einem Kursauf-

Sofern die Generalversammlung am 4. Mai zugestimmt hat, sollte der Konzern für 2021 gerade eine um 10 Prozent erhöhte Ausschüttung von 2,20 Schweizer Franken je Anteilsschein an die Investoren überwiesen haben. Vor dem Aktionärstreffen brachte es die Aktie damit auf eine Dividendenrendite von 4,6 Prozent.

“Laut FactSet zeigt der SMI eine durchschnittliche Dividendenrendite von 2,8 Prozent. Die aus den Ausschüttungen resultierende Verzinsung bewegt sich damit unter ihrem langjährigen Mittelwert.”

schlag von mehr als 4 Prozent auf den Zwischenbericht – am übergeordneten Seitwärtstrend des SMI-Titels konnte dieser Zugewinn allerdings zunächst wenig ändern (siehe Grafik 6). Neben dem operativen Momentum spricht die Dividendenrendite für Holcim.

Ein zentrales Argument

Mit dieser Kennziffer hebt sich Holcim von der Masse der SMI-Unternehmen ab. Laut FactSet zeigt der Index eine durchschnittliche Dividendenrendite von 2,8 Prozent. Die aus den Ausschüttungen resultierende Verzinsung bewegt sich damit unter ihrem langjährigen Mittelwert (siehe Grafik 7). Allerdings übertrifft sie – trotz der »Zeitenwende« an den Rentenmärkten – den Ertrag der Eidgenossenschaft noch immer deutlich. Natürlich lässt sich im derzeitigen Umfeld kaum etwas ausschliessen. Allerdings müsste Thomas Jordan die geldpolitischen Zügel in seinem elften Jahr an der SNB-Spitze schon extrem straffen, damit diese Lücke zugeht – und ein zentrales Argument für die Anlageklasse Aktien wegfällt.

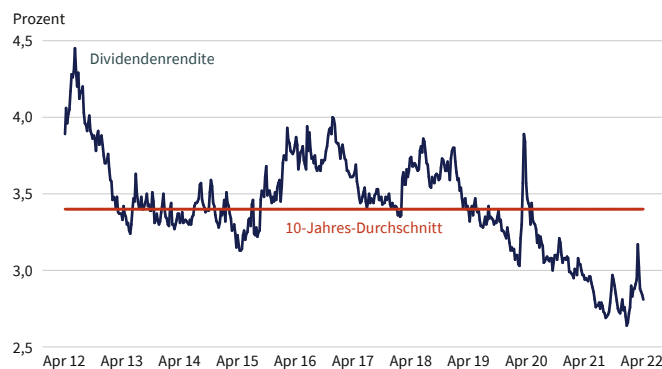
Grafik 6: Holcim – im Seitwärtstrend



Stand: 25. April 2022; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 7: Eine Frage der Perspektive

Dividendenrendite SMI (Trailing, 12 Monate)



Stand: April 2022; Quelle: Commerzbank, FactSet
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



PRODUKTIDEE: AUSGEWÄHLTE HEBELPRODUKTE AUF DEN SMI UND SCHWEIZER LARGE CAPS

BEST Turbo-Optionsscheine						
Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Strike	Stoppschwelle	Handelsplatz
110133687	SMI	Call	8,1	10.598,44 Pkt.	10.598,44 Pkt.	Swiss DOTS, BX Swiss
53899745	SMI	Call	3,1	8.156,27 Pkt.	8.156,27 Pkt.	Swiss DOTS, BX Swiss
114696821	SMI	Put	6,2	13.994,49 Pkt.	13.994,49 Pkt.	Swiss DOTS, BX Swiss
115628209	SMI	Put	3,2	15.818,81 Pkt.	15.818,81 Pkt.	Swiss DOTS, BX Swiss
110132657	ABB	Call	10,8	26,85 CHF	26,85 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
58900298	ABB	Call	5,2	23,91 CHF	23,91 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
59103926	ABB	Put	4,7	35,32 CHF	35,32 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
110320214	ABB	Put	3,6	37,33 CHF	37,33 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
118257732	Holcim	Call	8,3	42,16 CHF	42,16 CHF	Swiss DOTS
54474547	Holcim	Call	4,1	36,23 CHF	36,23 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
112335627	Holcim	Put	7,5	53,60 CHF	53,60 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
48431512	Holcim	Put	3,9	59,43 CHF	59,43 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
117773632	Nestlé	Call	8,1	110,55 CHF	110,55 CHF	Swiss DOTS
59950213	Nestlé	Call	4,3	96,88 CHF	96,88 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
49521305	Nestlé	Put	11,6	135,88 CHF	135,88 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
111509637	Nestlé	Put	4,9	150,72 CHF	150,72 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
111903465	Roche	Call	7,9	322,57 CHF	322,57 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
53473199	Roche	Call	3,8	269,03 CHF	269,03 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
52040714	Roche	Put	6,7	413,43 CHF	413,43 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
111903532	Roche	Put	3,5	462,74 CHF	462,74 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss

Unlimited Turbo-Optionsscheine						
Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Strike	Stoppschwelle	Handelsplatz
117506552	SMI	Call	13,0	11.140,69 Pkt.	11.376,19 Pkt.	Swiss DOTS
116306490	SMI	Put	11,9	13.072,76 Pkt.	12.801,07 Pkt.	Swiss DOTS
117293986	ABB	Call	11,4	26,82 CHF	27,74 CHF	Swiss DOTS
115629068	ABB	Put	6,2	33,98 CHF	32,89 CHF	Swiss DOTS
118257763	Holcim	Call	7,5	41,31 CHF	42,91 CHF	Swiss DOTS
112335332	Holcim	Put	5,2	56,59 CHF	54,35 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
117506607	Nestlé	Call	7,2	108,39 CHF	111,18 CHF	Swiss DOTS
49376747	Nestlé	Put	10,3	137,67 CHF	134,09 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
117294065	Roche	Call	8,0	316,24 CHF	324,25 CHF	Swiss DOTS
118257771	Roche	Put	8,0	404,76 CHF	394,83 CHF	Swiss DOTS

Stand: 25. April 2022; Quelle: Société Générale

Die hier präsentierten Anlageideen berücksichtigen weder Ihre finanziellen Verhältnisse noch Ihre Anlageziele oder Kenntnisse und Erfahrungen. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.ch zur Verfügung. Mehr Produkte auf eine Vielzahl von Basiswerten finden Sie unter www.sg-zertifikate.ch.

DAX: DIE DERZEITIGE BAISSE SOLLTE SICH ZEITLICH AUSWEITEN



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Der DAX startete seine letzte technische Hausse am Corona-Baisse-Tief bei 8.250 Punkten (März 2020) und damit in der Nähe der alten langfristigen Unterstützungszone um 8.150 Punkte, die sich in den Jahren von 2000 bis 2013 herausgebildet hatte. Diese Hausse wurde ab Mai 2020 (DAX-Niveaus um 10.160 Punkte) von einem Hausstrend unterhalb der steigenden 200-Tage-Linie (zurzeit bei

ca. 15.330 Punkten) begrenzt, wobei dessen Trendlinie im Februar 2022 bei 15.300 Punkten lag. Bereits ab Mai 2021 schwächte sich die hohe Aufwärtsdynamik dieser Hausse ab. Insgesamt war der DAX damit oberhalb der Unterstützungszone um 14.800 Punkte in eine Seitwärtspendelbewegung mit leicht steigenden Hochpunkten und dem neuen Allzeithoch bei 16.290 Punkten (November 2021) hineingelaufen. Diese Seitwärtspendelbewegung hatte den technischen Charakter einer (Trading-)Top-Formation (Fachausdruck: Broadening Top) mit einer räumlichen Ausdehnung von knapp 1.500 Punkten (von 14.800 bis 16.290 Punkten). Im Januar 2022 ist der Index mit einem Take-Profit-Signal aus dem Hausstrend gefallen. Danach folgte der Schnitt der 200-Tage-Linie und im Anschluss – mit dem Rutsch unter 14.800 Punkte – ein Verkaufs-



Stand: 3. Mai 2022; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN DAX

signal und damit der Abschluss der Trading-Top-Formation. Da der Kurseinbruch bis auf 12.460 Punkte (März 2022; neue Unterstützung) führte und mit 23,3 Prozent ein Kurseinbruch von mehr als 20,0 Prozent vorliegt, befindet sich der DAX in einer technischen Baisse.

Nach der Kurserholung bis Ende März 2022 bis zur neuen Widerstandszone um 14.800 Punkte ist die kurzfristig überverkaufte Lage abgebaut. Jetzt sollte sich im zweiten Quartal 2022 diese Baisse – unterhalb der Widerstandszone um 14.800 Punkte und oberhalb der alten mittelfristigen Unterstützungszone von 13.600 bis 13.800 Punkten sowie der neuen Unterstützung um 12.430 Punkte – in Form eines volatilen Trading-Marktes mit negativem Grundton zeitlich ausweiten. Die im zweiten Quartal 2022 anstehende Dividendensaison (DAX zurzeit mit einer Dividendenrendite von ca. 3,2 Prozent, weiterhin deutlich oberhalb der Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen und oberhalb von Unternehmensanleihen mit Investmentgrade) sollte eher stützen, während die geopolitische Lage und die restriktivere Geldpolitik einiger Notenbanken eher Belastungsfaktoren darstellen. Bei 12.400 Punkten wird ein »mittelfristiger, mentaler Sicherungsstopp« positioniert. Denn fällt der DAX im Laufe des Jahres 2022 unter dieses Niveau, so würde ein neues Verkaufssignal auftreten und eine räumliche Ausdehnung dieser technischen Baisse anstehen.

Unlimited Turbo-Zertifikat Call

Valor	117294216
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	12,82 CHF
Hebel	11,5
Subtyp	Call
Strike	12.971,60
Stoppschwelle	13.248,17
Kurs Basiswert	13.256,51
Bezugsverhältnis	100:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf den DAX können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Unlimited Turbos zeichnen sich durch ihre Volatilitätsneutralität sowie die endlose Laufzeit aus. Das Produkt verfällt beim Erreichen der Stoppschwelle. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr sowie handelbar.

Faktor-Zertifikat Long

Valor	56333719
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	18,41
Hebel	6
Subtyp	Long

Mit dem Faktor-Zertifikat 6x Long bzw. 6x Short auf den DAX können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Index partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Instrument ist börsentäglich an der Schweizer Börse SIX handelbar.

Faktor-Zertifikat Short

Valor	56333736
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	2,59
Hebel	-6
Subtyp	Short

Stand: 5. Mai 2022; Quelle: Société Générale

Die hier präsentierten Anlageideen berücksichtigen weder Ihre finanziellen Verhältnisse noch Ihre Anlageziele oder Kenntnisse und Erfahrungen. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.ch zur Verfügung.

AIR LIQUIDE: NEUBEWERTUNG SETZT SICH FORT



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Die französische Air Liquide ist weltweit einer der führenden Hersteller von Industriegasen sowie von medizinischen Gasen. Hinzu kommen jetzt Investitionen in die umfangreiche Produktion von grünem Wasserstoff. Die Aktie von Air Liquide, die im französischen CAC 40 und im EURO STOXX 50 enthalten ist, gehört sowohl zu den

defensiven technischen Wachstumsaktien als auch zu den technischen Marathonläufern an den europäischen Aktienmärkten. Hierbei handelt es sich um Titel, die sich seit vielen Jahren in (moderaten) Haussebewegungen befinden und im Regelfall innerhalb einer guten Gesamtmarktverfassung innerhalb ihrer Aufwärtsbewegung neue Allzeithochs liefern. Bei Air Liquide ist diese übergeordnete, sehr langfristige Aufwärtsbewegung seit dem dritten Quartal 2016 in einen idealtypischen Haussetrend, der bei 71,40 Euro startet, hineingelaufen. Dieser Haussetrend, dessen fast sechsjährige Hausse-Trendlinie zurzeit bei 132,90 Euro angekommen ist, wurde auch in der Corona-Baisse (Februar/März 2020) verteidigt. Die in den vergangenen Wochen aufgetretene Gesamtmarktschwäche

Air Liquide



Stand: 12. April 2022; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF AIR LIQUIDE

aufgrund der geopolitischen Herausforderungen hat den Wert mit einer ausgeprägten Relativen Stärke gegenüber den wichtigen europäischen Aktienindizes überstanden. Der fast sechsjährige Haussetrend ist bisher ein idealtypisches Wechselspiel von (Investment-)Kaufsignalen, mittelfristigen Aufwärtstrends und mittelfristigen technischen Konsolidierungen. Die Konsolidierung unterhalb der Widerstandszone von 140,00 bis 143,30 Euro (lag seit Februar 2020 vor) hatte bereits einen trendbestätigenden Charakter (nach oben). Mit dem Investmentkaufsignal (Sommer 2021; Sprung über 143,30 Euro) setzt sich der Haussetrend – in den vergangenen Wochen auch gegen die Gesamtmarktschwäche – im Umfeld der steigenden 200-Tage-Linie fort.

Unterstützt von neuen Trading-Kaufsignalen ist damit bei Air Liquide die technische Neubewertung mit dem Erreichen neuer Allzeithochs weiterhin intakt. Als Konsequenz sollte es sich bei dem technischen Kursziel von 170,00 Euro, das sich aus dem vorherigen Investment-Kaufsignal ableitet, nur um ein technisches Etappenziel handeln. Wegen der guten technischen Gesamtverfassung von Air Liquide, die zusätzlich eine Bruttodividendenrendite von ca. 1,8 Prozent (Bruttodividende von 2,90 Euro; Ex am 16. Mai 2022) bietet, sollte das langfristige technische Kursziel im Bereich von 180,00 Euro liegen.

Faktor-Zertifikat Long

Valor	56955551
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	BX Swiss, Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	44,49 CHF
Hebel	6
Subtyp	Long

Faktor-Zertifikat Short

Valor	56089082
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	BX Swiss, Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	1,88 CHF
Hebel	-6
Subtyp	Short

Mit dem Faktor-Zertifikat 6x Long bzw. 6x Short auf die Aktie von Air Liquide können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Aktie partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Instrument ist börsentäglich an der Schweizer Börse SIX handelbar.

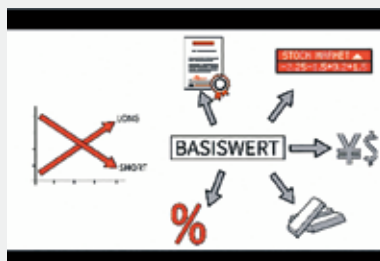
Stand: 5. Mai 2022; Quelle: Société Générale

Die hier präsentierten Anlageideen berücksichtigen weder Ihre finanziellen Verhältnisse noch Ihre Anlageziele oder Kenntnisse und Erfahrungen. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.ch zur Verfügung.

Faktor-Zertifikate-Video: Was ist ein Faktor-Zertifikat?

Nutzen Sie jetzt unsere neue interaktive Produkterklärung, um Faktor-Zertifikate von Société Générale noch besser zu verstehen. In diesem Video wird Ihnen auf eine einfache Art und Weise die Funktionsweise von Faktor-Zertifikaten erklärt:

<https://sg-zertifikate.ch/service/tools/faktor-zertifikate>



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 aufgehalten haben. Diese Konstellation wird als Kurslücke (englisch: Gap) bezeichnet.

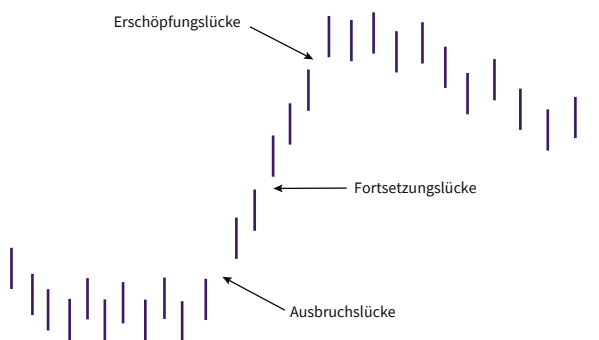
Kurslücken können nur in den Chart-Darstellungsformen Balkenchart und Kerzenchart ersichtlich werden. Es sind Bereiche, in denen kein Handel stattgefunden hat, weil die Kurse diese Preisniveaus übersprungen haben. In der betrachteten Periodeneinstellung (Tag, Woche, Stunde etc.) darf die Lücke nicht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

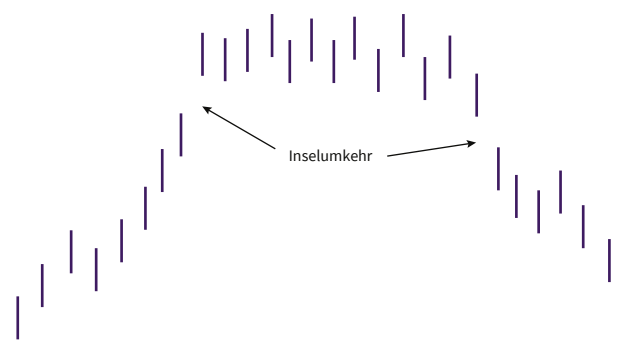
Mit der Ausbruchslücke (englisch: Breakaway Gap) wird meist eine bedeutende Marktbewegung eingeleitet. Der Kurs springt dabei in der Regel begleitet von hohem Handelsvolumen über einen wichtigen Widerstand bzw. fällt unter eine wichtige Unterstützung. Sehr häufig wird dabei zugleich eine Umkehrformation (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 etwa in 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.

WAS IST EIGENTLICH DIE PUT-CALL-PARITÄT?



DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE
info@sg-zertifikate.ch

Nachdem im vorherigen Wissens-Artikel von ideas die europäische und amerikanische Ausübungsart von Optionscheinen (Warrants) dargestellt wurde, stellen wir Ihnen in der vorliegenden Ausgabe die sogenannte Put-Call-Parität vor. Diese bezieht sich, wie wir später sehen werden, ausschliesslich auf europäische Optionen.

Was versteht man unter der Put-Call-Parität?

Bei der Put-Call-Parität handelt es sich um eine grundlegende Beziehung zwischen den Preisen einer europäischen Kaufoption (Call) und einer europäischen Verkaufsoption (Put) bezogen auf den gleichen Basiswert, mit identischen Basispreisen und gleicher Laufzeit.

Parität kommt aus dem Lateinischen (»paritas«) und bedeutet »Gleichheit«. Die Put-Call-Parität stellt somit eine Gleichgewichtsbedingung dar, die einen preislichen Zusammenhang der beiden genannten Optionen herstellt. So besteht die Möglichkeit, auf Basis einer richtig bewerteten Call Option den theoretischen Wert einer Put Option zu bestimmen und umgekehrt.

Für den Beweis eines Gleichgewichts der beiden europäischen Optionen (Call und Put) werden zwei Portfolios gebildet unter der Annahme, dass im Zeitraum bis zur Fälligkeit keine Auszahlungen (zum Beispiel Dividenden) stattfinden.

- **Portfolio 1** besteht aus einem europäischen Call und einer festverzinslichen Geldanlage (Zerobond). Die Höhe der festverzinslichen Geldanlage entspricht, unter Berücksichtigung des risikofreien Zinssatzes, dem um die Restlaufzeit abgezinsten Basispreis der Kaufoption (synthetischer Hedge).

- **Portfolio 2** besteht aus einem europäischen Put und dem Basiswert, zum Beispiel der Aktie selbst (Protective Put).

Sowohl die Kaufoption (Call) in Portfolio 1 als auch die Verkaufsoption (Put) in Portfolio 2 beziehen sich auf den gleichen Basiswert. Dabei handelt es sich um den Basiswert, der neben dem Put zum Portfolio 2 gehört. Beide Optionen sind mit identischen Basispreisen ausgestattet und besitzen die gleiche Laufzeit.

“Die Put-Call-Parität stellt eine Gleichgewichtsbedingung dar, die einen preislichen Zusammenhang der beiden Optionen herstellt.”

Der zukünftige Wert der beiden Portfolios wird bei Fälligkeit der Optionen identisch sein, und zwar unabhängig davon, wie sich der Kurs des Basiswerts entwickelt. Da Arbitragemöglichkeiten ausgeschlossen sind, müssen somit beide Portfolios auch zu jedem früheren Zeitpunkt vor dem Fälligkeitszeitpunkt einen identischen Wert haben. Das heisst, die Parität gilt nicht nur zum Fälligkeitszeitpunkt. Jedes in der Gleichung vorkommende Instrument kann so durch die Kombination der anderen drei Instrumente synthetisch nachgebildet werden, daher der Begriff Put-Call-Parität.



Wenden wir uns aber zunächst der Bewertung zum **Fälligkeitszeitpunkt** zu. **Portfolio 1** weist einen Wert auf, der dem Call-Preis entspricht zuzüglich des Basispreises. Der Wert des **Portfolios 2** besitzt einen Wert in Höhe des Put-Preises zuzüglich des Basiswertpreises.

Beispiel 1 (zum Zeitpunkt der Fälligkeit):

Angenommen, die Optionen (Call und Put) beziehen sich auf die ABC-Aktie, die zum Fälligkeitszeitpunkt bei 100 Euro notiert. Dann weisen die beiden Portfolios folgende Werte auf:

	Szenario 1	Szenario 2
	Basispreis von Call und Put = 90 EUR	Basispreis von Call und Put = 110 EUR
Wert des Calls	10 EUR	0 EUR
Zerobond	90 EUR	110 EUR
Portfolio 1	100 EUR	110 EUR
Wert des Puts	0 EUR	10 EUR
Aktienkurs	100 EUR	100 EUR
Portfolio 2	100 EUR	110 EUR

An diesem Beispiel wird deutlich, dass beide Portfolios zum Fälligkeitszeitpunkt den gleichen Wert aufweisen. Dieser Wert entspricht jeweils dem Maximum aus dem Aktienkurs und dem Basispreis.

In den Grafiken 1 und 2 (siehe Seite 22) sind die Auszahlungsdiagramme zum Fälligkeitszeitpunkt beider Portfolios dargestellt. Hier sieht man, dass die Werte beider Portfolios identisch sind. Somit gilt für die Put-Call-Parität folgende Gleichung:

Gleichung 1:

Wert Portfolio 1 = Wert Portfolio 2

$$C + K = P + S$$

Legende:

C = Wert der Call Option

K = Basispreis des Calls in Portfolio 1

P = Wert der Put Option

S = Kurs des Basiswerts

Betrachten wir die Werte der beiden Portfolios **während der Laufzeit** etwas genauer. Während der Laufzeit setzt sich der Wert des Portfolios 1 zusammen aus dem Wert der Call Option (C) und dem Wert der festverzinslichen Geldanlage in Höhe des Basispreises (K) der Call Option, der nun noch um die Restlaufzeit (t) abgezinst wird. Der risikolose Zins wird mit »r« bezeichnet, die eulersche Zahl als »e«. Somit gilt:

$$\text{Wert Portfolio 1} = C + K \times e^{-r \times t}$$

Der Wert des Portfolios 2 entspricht weiterhin der Summe aus dem Wert der Put Option (P) und dem Wert des Basiswerts (S):

$$\text{Wert Portfolio 2} = P + S$$

Da es keine Arbitragemöglichkeiten gibt, muss der Wert der beiden Portfolios auch während der Laufzeit identisch sein. Somit gilt für die Put-Call-Parität während der Laufzeit folgende Gleichung:

Gleichung 2:

$$C + K \times e^{-r \times t} = P + S$$

Mithilfe der obigen Gleichheit der beiden Portfolios kann man nun, wenn man den Wert der Call Option bereits kennt, den Preis der Put Option berechnen. Dieser entspricht dem Wert des Portfolios 1 abzüglich des Kurses des Basiswerts. Mathematisch ausgedrückt löst man die Formel der Gleichheit beider Portfolios (Gleichung 2) nach dem Wert der Put Option auf:

Gleichung 3:

$$P = C + K \times e^{-r \times t} - S$$

Beispiel 2 (während der Laufzeit):

Angenommen, der Preis der ABC-Aktie notiert bei 100 Euro. Der Preis der Call Option beträgt 15 Euro (C). Die Call Option hat eine Restlaufzeit von drei Monaten (also einem Vierteljahr) (t) und einen Basispreis von 90 Euro (K). Der risikofreie Zins (r) beträgt 1 Prozent.

$$\text{Wert Portfolio 1} = C + K \times e^{-r \times t} = 15 + 90 \times e^{-(0,01 \times 0,25)} = 15 + 90 \times 0,998 = 104,82 \text{ Euro}$$

Wenn nun der Preis einer Put Option mit ansonsten gleichen Ausstattungsmerkmalen wie der Call ermittelt werden soll, zieht man vom oben ermittelten Wert des Portfolios 1 noch den Kurs der ABC-Aktie ab (Gleichung 3):

$$\text{Wert der Put Option} = P = 104,82 - 100 = 4,82 \text{ Euro}$$

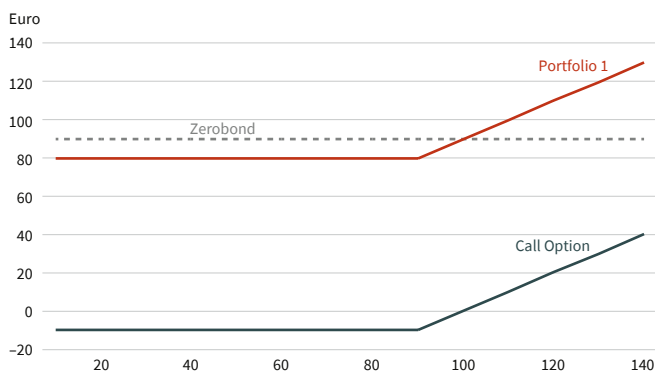
Der Wert der Put Option mit dreimonatiger Restlaufzeit und einem Basispreis von 90 Euro beträgt somit 4,82 Euro.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle bisherigen Themen finden Sie unter:

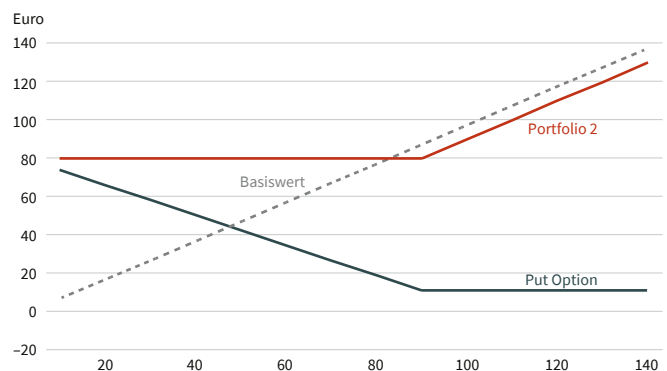
<https://www.ideas-magazin.ch/informationen/wissen>

Grafik 1: Portfolio 1 (C + K)



Quelle: Société Générale

Grafik 2: Portfolio 2 (P + S)



Quelle: Société Générale

WEBINAR DES MONATS

Ausblick auf das zweite Börsenhalbjahr – Die technische Lage an den internationalen Finanzmärkten



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der
Matzke-Research GmbH

Die Folgen der derzeitigen geopolitischen Lage, die sehr hohen Inflationsraten und die absehbar restriktivere Geldpolitik vieler Notenbanken schaffen eine Kombination von Einflussfaktoren, wie sie an den internationalen Finanzmärkten seit Jahrzehnten nicht mehr vorlag. In diesem besonders herausfordernden Umfeld liefert die Technische Analyse »emotionsfreie« Ideen für die professionelle Anlagestrategie im zweiten Halbjahr 2022.

Welche charttechnischen Chancen und Risiken sich in dieser Situation für Anleger ergeben, diskutieren wir in unserem Webinar am 12. Mai 2022 um 18 Uhr mit Achim Matzke von Matzke-Research.

Termin: 12. Mai 2022 um 18.00 Uhr
Referent: Achim Matzke, Chef-Strategie der Matzke-Research GmbH
Thema: Ausblick auf das zweite Börsenhalbjahr

Nach seinem Mathematikstudium an der Friedrich-Wilhelms-Universität Bonn arbeitete Achim Matzke in verschiedenen Bereichen des Kapitalmarktgeschäfts (Aktien, Derivate, Research etc.) der Commerzbank. Von 1997 bis 2021 leitete er den Bereich »Techni-

sche Analyse & Index Research« zuletzt mit Analysten in Frankfurt und London. Seit 2022 ist Achim Matzke Chef-Strategie bei der Matzke-Research GmbH. Er gilt als ausgewiesener Experte für Technische Analyse und Index Research und ist wegen seines fundierten Fachwissens seit Jahren als gefragter Kapitalmarktexperte mit regelmässigen Auftritten in diversen Medien (Kolumnen und Börsenanalysen in der F.A.Z. und der Börsen-Zeitung etc.), Investorenmessen und Börsentagen sowie regelmässig bei ideasTV vertreten.

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 Mai

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
11.05.2022	19.00 Uhr	Bastian Galuschka und Andreas Lipkow	SG Active Trading
12.05.2022	18.00 Uhr	Achim Matzke	ideas-Webinar
16.05.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
18.05.2022	19.00 Uhr	TradingGruppe	SG Active Trading
23.05.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
25.05.2022	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
30.05.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus

MINENSEKTOR: ZIEMLICH HEISSE EISEN



DOMINIQUE BÖHLER

Head of Public Distribution Switzerland,
Société Générale

Mit den steigenden Preisen für Industrie- und Edelmetalle haben sich die Aktien des Bergbausektors zurückgemeldet. Neben der konjunkturellen Entwicklung und der Relation von Angebot und Nachfrage sind die Explorationskosten ein entscheidender Faktor für die Aussichten dieser relativ volatilen Papiere.

Ende April machte an den Kapitalmärkten das »R«-Wort die Runde. Will heissen, Strategen, Analysten und Investoren zerbrachen sich gleichermassen die Köpfe darüber, ob der Weltwirtschaft eine Rezession droht. Auslöser dieser Debatte war das Zusammenspiel zwischen einer hohen Inflation, steigenden Zinsen, Corona-Lockdowns in China sowie den unkalkulierbaren Folgen des Kriegs in der Ukraine. Bemerkbar machten sich die Rezessionssorgen einerseits in Form fallender Aktienkurse. Unter Druck gerieten zudem die Rohstoffpreise. Als besonders konjunktursensibel gelten hier die Industriemetalle.

Der wichtigste Vertreter dieses Segments ist Kupfer. Wegen einer starken Verknüpfung mit der makroökonomischen Grosswetterlage wird das rote Metall auch als »Dr. Copper« bezeichnet. Zurückzuführen ist dieses Attribut auf die vielfältigen Einsatzfelder. Kupfer bringt

eine besonders gute elektrische und thermische Leitfähigkeit sowie eine hohe Korrosionsbeständigkeit mit. Das Metall ist daher unter anderem im Automobilsektor, auf dem Bau, in der Elektroindustrie sowie im Bereich erneuerbarer Energien unabdingbar.

“Die Aktien der Branche sind naturgemäss direkt an das Auf und Ab der Metallpreise gekoppelt. Die Schwankungen fallen dabei mitunter noch stärker aus als bei den Rohstoffen selbst.”

Bullen contra Bären

Am 7. März kostete ein Pfund Kupfer zum ersten Mal mehr als 5 US-Dollar. Gegenüber diesem Allzeithoch gab der Preis bis zum 25. April um mehr als ein Zehntel nach. Noch deutlich stärker gerieten die Aktien des Sektors unter die Räder. Der grösste börsennotierte Kupferproduzent ist Freeport-McMoRan. Ende März war der Kurs des US-Minenkonzerns zum ersten Mal seit Sommer 2011 auf mehr als 50 US-Dollar geklettert. In der darauffolgenden Korrektur verbiligt sich das Papier um annähernd ein Fünftel (siehe Grafik 1).



Dieses Beispiel steht exemplarisch für die Bergbaubranche. Ihre Aktien sind naturgemäss direkt an das Auf und Ab der Metallpreise gekoppelt. Die Schwankungen fallen dabei mitunter noch stärker aus als bei den Rohstoffen selbst. Unter den Investoren schienen

sich mit Blick auf den Minensektor zuletzt zwei Lager zu bilden: Die Bullen argumentieren mit dem strukturellen Wachstum des Bedarfs und einer gleichzeitigen Verknappung verschiedener Metalle. Derweil verweisen die Skeptiker auf das eingangs skizzierte »R«-Wort respektive dem mit einem möglichen Wirtschaftseinbruch einhergehenden Nachfrageschwund.

Grafik 1: Rücksetzer auf hohem Niveau
Freeport-McMoRan



Stand: 26. April 2022; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

China als Dreh- und Angelpunkt

Was den langfristigen Verbrauch anbelangt, sprechen die Zahlen der International Copper Study Group (ICSG) eine deutliche Sprache: Der Branchenorganisation zufolge erreichte die globale Nachfrage an raffiniertem Kupfer im vergangenen Jahr zum ersten Mal mehr als 25 Millionen Tonnen. Allein seit der Jahrtausendwende hat das Volumen damit um gut zwei Drittel zugenommen (siehe Grafik 2 auf Seite 27). »Der Haupttreiber der globalen Verwendung von raffiniertem Kupfer war Asien«, stellt die ICSG fest.

Forciert vom enormen Rohstoffhunger Chinas hat sich der Bedarf auf dem Kontinent über die vergangenen vier Jahrzehnte veracht-facht. Vor diesem Hintergrund überrascht es nicht, dass eine stärkere Beeinträchtigung der Wirtschaft im Reich der Mitte durch die Rückkehr von Covid-19 den Kupferpreis belastet.



Die Förderung von Kupfer konnte in den vergangenen Jahren nicht mehr mit dem wachsenden Bedarf Schritt halten. Infolgedessen geriet der Weltmarkt in eine fast schon chronische Unterversorgung. Dem ICSG zufolge betrug das Defizit 2021 annähernd 440.000 Tonnen. Im laufenden Jahr soll sich das Blatt jedoch wenden. Die Organisation rechnet mit einem Angebotsüberschuss.

“Die Förderung von Kupfer konnte in den vergangenen Jahren nicht mehr mit dem wachsenden Bedarf Schritt halten. Infolgedessen geriet der Weltmarkt in eine fast schon chronische Unterversorgung.”

Starke Zahlen, revidierter Ausblick

Während es sich hier um eine Prognose handelt, liegen die Ergebnisse von Freeport-McMoRan für das erste Quartal bereits auf dem Tisch. Im jüngsten Zwischenbericht des Branchenriesen kommt die skizzierte Situation an den Metallmärkten deutlich zum Vorschein. Mit gut einer Milliarde Pfund übertraf die verkaufte Kupfermenge den Vorjahreswert um knapp ein Viertel. Pro Pfund nahm Freeport-McMoRan im Schnitt 4,66 US-Dollar ein – 18 Prozent mehr als im ersten Quartal 2021. Zusammen mit einem deutlich gestiegenen Goldabsatz und -preis ermöglichte diese Entwicklung

einen Gewinnsprung: Unterm Strich verdiente der Konzern von Januar bis März gut 1,5 Milliarden US-Dollar und damit mehr als doppelt so viel wie im Vergleichszeitraum.

“Pro Pfund Kupfer nahm Freeport-McMoRan im Schnitt 4,66 US-Dollar ein – 18 Prozent mehr als im ersten Quartal 2021.”

Obwohl das Unternehmen damit die Erwartungen deutlich übertraf, reagierte die Freeport-McMoRan-Aktie mit Kursabschlägen auf die jüngsten Zahlen. Auslöser hierfür war der Ausblick. Zwar rechnet das Management weiterhin mit einer wachsenden Nachfrage, ausgelöst insbesondere durch Infrastrukturprojekte und Investments im Bereich erneuerbare Energien. Doch mussten die Verantwortlichen ihre Umsatzplanung für 2022 und 2023 etwas zurückschrauben. Sie verwiesen in diesem Zusammenhang auf Schwierigkeiten bei der Expansion der Grasberg-Mine in Indonesien. Ausserdem sei es Anfang des Jahres in den US-Abbaustätten zu coronabedingten Verzögerungen gekommen.

Rio Tinto: Produktionsziel bestätigt

Mit diversen Herausforderungen hatte in den ersten drei Monaten 2022 auch Rio Tinto zu kämpfen. Der Bergbaukonzern meldete einen Rückgang der Eisenerzproduktion in seinen Betrieben in der

australischen Pilbara-Region um 6 Prozent auf 71,7 Millionen Tonnen. Neben Schwierigkeiten beim Hochfahren des Gudai-Darri-Projekts sowie der Inbetriebnahme der Nassanlage Mesa A bremsen Rio Tinto festgefahrene Lieferketten und ein angespannter Arbeitsmarkt infolge steigender Covid-19-Infektionszahlen aus. Am Ausblick für das Gesamtjahr hielt CEO Jakob Stausholm dennoch fest. Unter anderem möchte er zwischen 320 und 335 Millionen Tonnen Eisenerz verschiffen. Zum Vergleich: 2021 verliessen 322 Millionen Tonnen dieses wichtigen Grundstoffs für die Stahlproduktion die Minen des Konzerns.

Neben Eisenerz produziert der in London ansässige Konzern Bauxit, Aluminium, Kupfer, Titan und sogar Diamanten. Dementsprechend angesagt war das 1873 am spanischen »Rio Tinto«-Fluss entstandene Unternehmen in der jüngeren Vergangenheit bei den Investoren. Auf Sicht von fünf Jahren steht für die im britischen Leitindex FTSE 100 vertretene Aktie in etwa ein Kursverdoppler zu Buche (siehe Grafik 3).

Glencore: Bewegte Zeiten

Hier kann Glencore nicht Schritt halten, wenngleich die Aktie des Rohstoffkonzerns seit dem Frühjahr 2020 steil nach oben tendiert (siehe Grafik 4 auf Seite 28). Anders als die bereits besprochenen Konkurrenten publiziert Glencore keine Quartalszahlen. Gleichwohl sorgte das Zuger Unternehmen zuletzt für Schlagzeilen. Ende März verkündete Glencore ein Festhalten an den Beteiligungen in Russland. Neben einem 10,5-Prozent-Anteil am Aluminiumproduzenten En+ hält das Unternehmen ein 0,57-Prozent-Investment in den

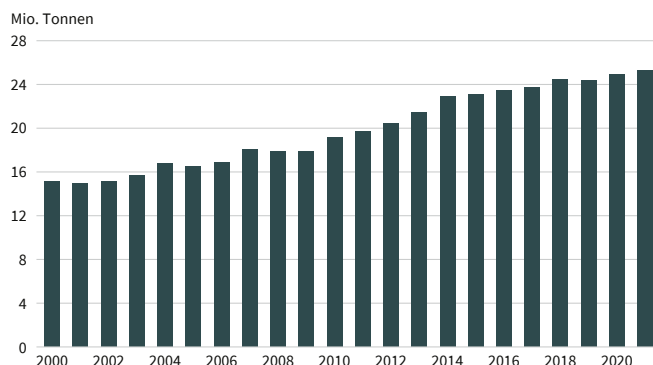
Ölkonzern Rosneft. »Glencore ist zu dem Schluss gekommen, dass es im aktuellen Umfeld keinen realistischen Weg gibt, aus diesen Beteiligungen auszusteigen«, schrieb das Unternehmen in einer

„Enge Bande knüpft Glencore neuerdings mit General Motors. Das Unternehmen wird den US-Autobauer mit Kobalt aus der Murrin-Murrin-Mine in Australien versorgen.“

Medienmitteilung. Allerdings werde man keine neuen Handelsgeschäfte mit Rohstoffen russischen Ursprungs eingehen. Noch Mitte Februar, also kurz vor Kriegsbeginn in der Ukraine, hatte Glencore den Ausstieg beim russischen Ölkonzern Rosneft bekannt geben können.

Enge Bande knüpft das Unternehmen dagegen neuerdings – in Form eines langjährigen Liefervertrags – mit General Motors. Glencore wird den US-Autobauer mit Kobalt aus der Murrin-Murrin-Mine in Australien versorgen. General Motors verwendet diesen Rohstoff zur Herstellung von Batterien. Kobalt verbessert die Energiedichte und Lebensdauer von Lithium-Ionen-Kathoden. Durch den Deal kommt General Motors dem Ziel näher, bis Ende 2025 in Nordamerika Kapazitäten für den Bau von einer Million Elektrofahrzeugen zu schaffen.

Grafik 2: Strukturelles Nachfragewachstum
Kupfernachfrage global



Stand: April 2022; Quelle: ICSG

Grafik 3: Übergeordneter Aufwärtstrend
Rio Tinto



Stand: 26. April 2022; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Schon im vergangenen Jahr zählte Kobalt zu den Rohstoffen, bei denen Glencore zweistellige Wachstumsraten verzeichnete. Generell spiegelt sich in der Bilanz des Konzerns der Rebound des Rohstoffmarkts nach dem coronabedingten Einbruch wider. Bei einem Umsatzwachstum von 43 Prozent auf 203,75 Milliarden US-Dollar steigerte Glencore das operative Ergebnis (Stufe angepasstes Ebitda) um 84 Prozent auf rekordhohe 21,3 Milliarden US-Dollar.

Barrick Gold: Im Bann der Inflation

Zum grossen Warenspektrum von Glencore zählt auch Gold. Allerdings nahm die Produktion in den Minen des Konzerns 2021 um 12 Prozent auf 809.000 Unzen ab. Mehr als das Fünffache dieser Menge förderte Barrick Gold im vergangenen Jahr zu Tage. Pro verkaufter Unze nahm die Nummer 2 des Sektors im Schnitt 1.790 US-Dollar ein. Zwar lag der Erlös damit um 12 US-Dollar über dem Vorjahreswert, doch verbuchte Barrick einen deutlich stärkeren Kostenanstieg. Vor allem die steigenden Energiepreise machen sich auf der Ausgabenseite bemerkbar. Folgerichtig schrumpfte der Gewinn.

In den ersten drei Monaten des neuen Jahres sank die Goldproduktion von Barrick gegenüber dem Schlussquartal 2021 um annähernd 18 Prozent auf knapp 1 Million Unzen. Die Kanadier führten den Rückgang auf einen schwächeren Ausstoss in den Nevada-Minen zurück. Rückläufig entwickelte sich auch die Förderung im Kupfersegment. Dagegen profitierte Barrick in beiden Geschäftszweigen von den steigenden Rohstoffpreisen. CEO Mark Bristow erwartet im weiteren Jahresverlauf eine anziehende Produktion und hat die Ziele für 2022 bestätigt. Unter anderem peilt er eine

Goldförderung zwischen 4,2 und 4,6 Millionen Unzen an. Gleichzeitig geht Bristow von weiter steigenden Kosten aus.

Während die Inflation den Nordamerikanern an dieser Stelle zu schaffen macht, ist sie gleichzeitig gut für das Geschäft. Der allgemeine Preisauftrieb gilt neben der extrem angespannten Geopolitik als ein zentrales Argument für die Krisenwährung Gold.

“Der allgemeine Preisauftrieb durch die Inflation gilt neben der extrem angespannten Geopolitik als ein zentrales Argument für die Krisenwährung Gold.”

Mit dem Edelmetall haben sich die Aktien des Sektors Anfang 2022 deutlich verteuert. Das gilt auch für Barrick: Im März erreichte der Large Cap das höchste Niveau seit dem Herbst 2020. Später setzte die Aktie – zusammen mit dem Goldpreis – wieder etwas zurück (siehe Grafik 5).

Für einen neuen Impuls könnte das Unternehmen selbst mit den Ergebniskennziffern für das erste Quartal sorgen. Am 4. Mai (nach Redaktionsschluss) hat Barrick den Zwischenbericht vorgelegt. Und natürlich dürfte das »R«-Wort massgeblichen Einfluss auf die weitere Entwicklung im gesamten Minensektor nehmen. Während eine steigende Rezessionsgefahr bei den Industriemetallen eher bremsen sollte, dürfte sie das Interesse an Gold tendenziell erhöhen.

Grafik 4: An der 5-Pfund-Marke abgeprallt

Glencore



Stand: 26. April 2022; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 5: Rebound zum Jahreswechsel

Barrick Gold



Stand: 26. April 2022; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF MINENAKTIEN

Im Basiswerte-Fundus von Société Générale ist der Bergbausektor gut vertreten. Aufgrund ihrer typischerweise relativ stark ausgeprägten Kursschwankungen bieten diese Aktien jede Menge Trading-Opportunitäten. Allerdings handelt es sich bei den Minenwerten mitunter auch um sprichwörtlich »heisse Eisen«. Egal, ob Anleger auf steigende Kurse (Long) setzen oder sich mit Short-Papieren zum Lager der Bären gesellen: Sie sollten sich der Risiken stets bewusst sein.

Unlimited Turbo-Zertifikate						
Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Strike	Stoppschwelle	Handelsplatz
116508734	Barrick Gold	Call	4,7	17,96 USD	18,85 USD	Swiss DOTS
58189460	Barrick Gold	Call	2,4	13,17 USD	13,82 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
116508725	Glencore	Call	5,4	3,81 GBP	3,93 GBP	Swiss DOTS
114028440	Glencore	Call	3,0	3,12 GBP	3,22 GBP	Swiss DOTS, BX Swiss
116307064	Glencore	Put	4,6	5,63 GBP	5,46 GBP	Swiss DOTS
117774271	Glencore	Put	2,4	6,53 GBP	6,33 GBP	Swiss DOTS
115515646	Rio Tinto	Call	4,9	43,09 GBP	45,00 GBP	Swiss DOTS, BX Swiss
55924886	Rio Tinto	Call	2,6	33,21 GBP	34,69 GBP	Swiss DOTS, BX Swiss
58738251	Rio Tinto	Put	4,3	66,85 GBP	63,89 GBP	Swiss DOTS, BX Swiss
59103994	Rio Tinto	Put	2,4	77,17 GBP	73,75 GBP	Swiss DOTS, BX Swiss

Warrants						
Valor	Basiswert	Typ	Hebel	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
117506437	Barrick Gold	Call	6,4	22,00 USD	17.03.2023	Swiss DOTS
115515307	Barrick Gold	Call	5,4	20,00 USD	16.12.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
117506311	Freeport-McMoRan	Call	5,2	42,00 USD	17.03.2023	Swiss DOTS
115515191	Freeport-McMoRan	Call	5,3	40,00 USD	16.12.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
117506455	Freeport-McMoRan	Put	4,5	44,00 USD	17.03.2023	Swiss DOTS
115515325	Freeport-McMoRan	Put	6,9	40,00 USD	16.12.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
117506184	Glencore	Call	5,9	4,60 GBP	17.03.2023	Swiss DOTS
115149976	Glencore	Call	4,5	4,00 GBP	16.12.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
117506191	Glencore	Put	5,4	4,80 GBP	17.03.2023	Swiss DOTS
115149981	Glencore	Put	11,1	4,00 GBP	16.12.2022	Swiss DOTS, BX Swiss

Stand: 26. April 2022; Quelle: Société Générale

Die hier präsentierten Anlageideen berücksichtigen weder Ihre finanziellen Verhältnisse noch Ihre Anlageziele oder Kenntnisse und Erfahrungen. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.ch zur Verfügung. Mehr Produkte auf eine Vielzahl von Basiswerten finden Sie unter www.sg-zertifikate.ch.

DAX: FAVORITEN-WECHSEL UND VIELE UNWÄGBARKEITEN



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Nach einem starken Jahresauftakt ist der deutsche Aktienmarkt aus dem Tritt geraten. Die Gewinnschätzungen für den DAX sind dennoch gestiegen, wodurch das Bewertungsniveau überproportional abschmelzen konnte. Obwohl der deutsche Leitindex gleichzeitig eine hohe Dividendenrendite zeigt, blicken Investoren bange auf die kommenden Monate.

Die Zeremonie wäre für die meisten Fussballer wohl ein Karriere-Highlight: Am 8. Mai wird in Deutschland die Bundesliga-Meisterschale übergeben. Für den Kapitän des FC Bayern München ist die Feier nach dem vergangenen Heimspiel in der Allianz Arena Routine. Der Torhüter darf die Trophäe bereits zum zehnten Mal in Folge in Händen halten. Während die Bayern in der Bundesliga eine historische Dominanz erreicht haben, gibt es am deutschen Aktienmarkt keine vergleichbare Hackordnung.

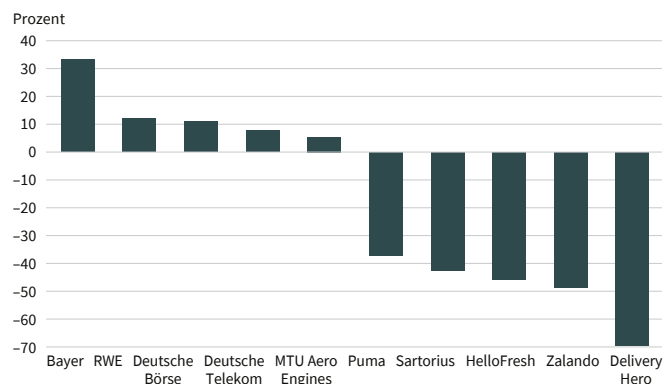
Ganz im Gegenteil: Im DAX haben sich die Kräfteverhältnisse 2022 einmal mehr verschoben. An der Spitze des Performance-Rankings steht mit Bayer eine Aktie, die in den vergangenen Jahren stark ins Hintertreffen geraten war. Dagegen tummeln sich am Ende der Indextabelle die während der Coronapandemie schwer angesagten Unternehmen. Neben den beiden Essenslieferanten Delivery Hero und HelloFresh sind der Online-Modehändler Zalando und der Pharmaausrüster Sartorius besonders tief ins Börsenabseits geraten (siehe Grafik 1).

Die überproportionalen Verluste sind nicht nur auf das drohende Ende einer Covid-19-Sonderkonjunktur im operativen Geschäft dieses Quartetts zurückzuführen. Sie zeigen auch, dass viele Investoren in den »Risk off«-Modus umgeschaltet haben. Dabei flogen Wachstums- und Technologiewerte verstärkt aus den Depots. Die neue Vorsicht unter den Börsianern geht mit einem eingetrübten Umfeld einher. Inflation und steigende Zinsen haben zusammen mit dem Krieg in der Ukraine für einen markanten Stimmungsumschwung gesorgt – lesen Sie dazu auch das Titelthema ab Seite 6.

Aus dem Tritt geraten

Wenig überraschend führte diese Gemengelage auch beim DAX als Ganzes zu einem regelrechten »U-Turn«. Nachdem der deutsche Leitindex stark in das Jahr 2022 gestartet war, drehte er nach unten. Anfang März notierte die Auswahl zum ersten Mal seit dem

Grafik 1: Corona-Highflyer im Abseits
Top-/Flop-Performer DAX 2022



Stand: 28. April 2022; Quelle: Reuters



Herbst 2020 bei weniger als 13.000 Punkten, ehe sie wieder etwas Boden gutmachen konnte. Per 28. April stand für den DAX gegenüber dem Schlusskurs 2021 ein Abschlag von rund 13 Prozent zu Buche (siehe Grafik 2).

Grafik 2: Large Caps unter Druck
Entwicklung DAX



Stand: 28. April 2022; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Auffällig ist, dass die Bewertung im DAX noch stärker zurückgekommen ist. Ende April betrug das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) weniger als 12. Zum ersten Mal seit dem Corona-Ausverkauf im Frühjahr 2020 bewegte sich diese Kennziffer damit unter dem 10-Jahres-Durchschnitt (siehe Grafik 3 auf Seite 32). Der über den Kursabschlag hinausgehende Bewertungsrückgang ist auf die Entwicklung der Gewinnschätzungen zurückzuführen. Trotz aller makroökonomischen und geopolitischen Wirren haben die Analysten ihre Prognosen für die DAX-Unternehmen nach oben geschraubt. Das über die kommenden zwölf Monate erwartete Ergebnis je Aktie beträgt mittlerweile rekordhohe 1.175 Indexpunkte. Damit übertrifft der kumulierte Gewinn der deutschen Large Caps den Mittelwert der vergangenen zehn Jahre um mehr als ein Drittel.

Starke Geschäfte, wachsende Risiken

In der laufenden Berichtssaison kommt der Analystenkonsens auf den Prüfstand. Der Auftakt ist geglückt: Mit Mercedes-Benz hat ein DAX-Schwergewicht starke Ergebnisse präsentiert. Der Stuttgarter Autobauer steigerte den Betriebsgewinn im ersten Quartal im Vergleich zum hohen Vorjahresniveau um 19 Prozent auf 5,3 Milliarden Euro. In der Pkw-Sparte konnte der Konzern die Rendite um anderthalb Prozentpunkte auf rekordhohe 16,4 Prozent verbessern. Damit

erreichte Mercedes-Benz das Niveau von Luxusmarken wie Ferrari und Porsche – die strategische Ausrichtung in Richtung des Hochpreissegments macht sich für den Konzern also bezahlt. Wenn gleich der Ausblick weiterhin gilt, betonte das Management die wachsenden Risiken. Neben der Coronapandemie mit neuen Lockdowns in China und dem weiterhin bestehenden Halbleitermangel unterbricht der Krieg in der Ukraine die Lieferketten. »Eine Eskalation über den momentanen Stand hinaus könnte erhebliche negative Konsequenzen für die Geschäftstätigkeit von Mercedes-Benz haben«, erklärte das Unternehmen.

Ein ähnliches Muster zeigt der Zwischenbericht von Puma. Der Sportartikelkonzern ist ebenfalls stark in das Jahr gestartet. Bei einem währungsbereinigten Umsatzwachstum von 20 Prozent auf 1,91 Milliarden Euro steigerte Puma das operative Ergebnis (Stufe Ebit) um 27 Prozent auf 196 Millionen Euro. Mit diesen Rekordwerten trotz der Konzern den Lieferschwierigkeiten sowie dem Boykottaufruf gegen westliche Marken in China. Besonders gute Geschäfte machte die Nummer 3 des Sektors Anfang des Jahres in Nord- und Lateinamerika. »Basierend auf einem derart starken ersten Quartal würden wir normalerweise die Jahresprognose erhöhen«, erklärte CEO Bjørn Gulden. Doch unter Verweis auf die bestehenden Unsicherheiten hielt der Norweger am bisherigen Ausblick fest.

Rekordverdächtige Spendierfreude

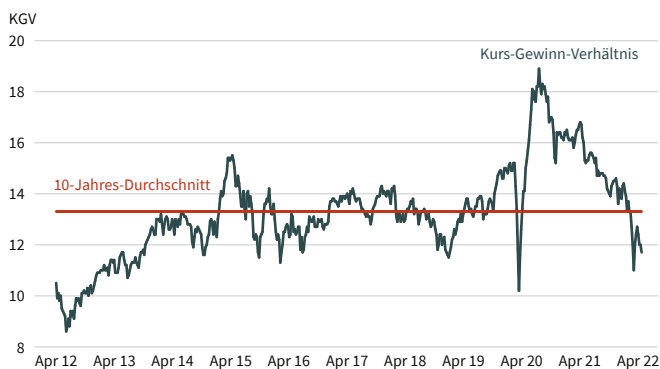
Während hinter den Gewinnschätzungen für den DAX also durchaus Fragezeichen stehen, können Anleger während der gerade beginnenden Dividendensaison ziemlich fest mit einem warmen Geld-

regen rechnen. Für 2021 dürften die Indexmitglieder laut Statista die Rekordsumme von 50,2 Milliarden Euro an ihre Aktionäre auskehren. Gegenüber dem Vorjahr würden die aufaddierten Gewinnbeteiligungen damit um nahezu die Hälfte zunehmen. Das starke Wachstum hängt auch mit dem Rückgang im Zuge der Coronapandemie zusammen. Wegen der Krise mussten viele Unternehmen ihre Dividenden für 2019 und 2020 kürzen oder sogar streichen. Gleichwohl übertrifft die derzeitige Summe selbst das Vorkrisenniveau deutlich.

“Wegen der Coronakrise mussten viele Unternehmen ihre Dividenden für 2019 und 2020 kürzen oder sogar streichen. Gleichwohl übertrifft die derzeitige Summe selbst das Vorkrisenniveau deutlich.”

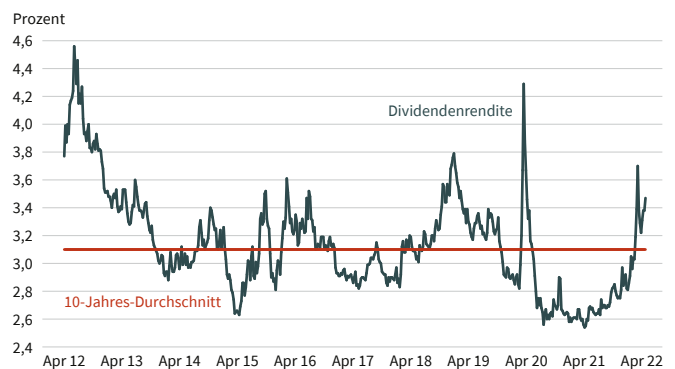
Sehen lassen kann sich auch die Dividendenrendite für den DAX: Ihr Forward-Wert für einen Zeitraum von zwölf Monaten beträgt 3,5 Prozent (siehe Grafik 4). Damit fällt die Verzinsung der Ausschüttungen nicht nur im historischen Vergleich überdurchschnittlich aus. Sie übertrifft zudem die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe deutlich, obwohl der Ertrag dieser Benchmarkobligation zuletzt nach oben geschnellt ist. In der Woche nach Ostern näherte sich die bis Anfang des Jahres unter 0 liegende Eurorendite der Marke von 1 Prozent an. Was einmal mehr zeigt, dass – anders als im deutschen Fussball – die Kräfteverhältnisse an den Kapitalmärkten nicht in Stein gemeißelt sind.

Grafik 3: Unterdurchschnittliche Bewertung
Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX (Forward, 12 Monate)



Stand: April 2022; Quelle: Commerzbank, FactSet

Grafik 4: Überdurchschnittliche Verzinsung
Dividendenrendite DAX (Forward, 12 Monate)



Stand: April 2022; Quelle: Commerzbank, FactSet

TERMINE MAI/JUNI 2022

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
13. Mai	16.00	US	Universität Michigan Verbrauchervertrauen (Mai 2022)
17. Mai	11.00	EU	BIP (1. Quartal 2022)
23. Mai	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (Mai 2022)
24. Mai	09.30	DE	Einkaufsmanagerindex (Mai 2022)
25. Mai	08.00	DE	GfK-Verbrauchervertrauen (Juni 2022)
26. Mai	14.30	US	PCE-Preisindex (April 2022)
30. Mai	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (Mai 2022)
31. Mai	08.30	CH	Detailhandelsumsätze (April 2022)
31. Mai	09.00	CH	BIP (1. Quartal 2022)
31. Mai	11.00	EU	Konsumentenpreise (Mai 2022)
31. Mai	15.00	US	CaseShiller Häuserpreisindex (März 2022)
31. Mai	15.45	US	Chicago-Einkaufsmanagerindex (Mai 2022)
1. Juni	09.30	CH	Einkaufsmanagerindex (Mai 2022)
2. Juni	08.30	CH	Konsumentenpreise (Mai 2022)
3. Juni	11.00	EU	Detailhandelsumsätze (April 2022)
3. Juni	14.30	US	Arbeitsmarktbericht (Mai 2022)
9. Juni	13.45	EU	EZB-Zinsentscheidung
10. Juni	14.30	US	Konsumentenpreise (Mai 2022)
10. Juni	16.00	US	Universität Michigan Verbrauchervertrauen (Juni 2022)
14. Juni	11.00	EU	Industrieproduktion (April 2022)
15. Juni	08.30	CH	Produzenten-/Importpreise (Mai 2022)
15. Juni	20.00	US	Fed-Zinsentscheidung
16. Juni	09.30	CH	SNB geldpolitische Lagebeurteilung
23. Juni	10.00	EU	Einkaufsmanagerindex (Juni 2022)
24. Juni	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (Juni 2022)
28. Juni	08.00	DE	GfK-Verbrauchervertrauen (Juli 2022)
30. Juni	08.30	CH	Detailhandelsumsätze (Mai 2022)
30. Juni	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (Juni 2022)
30. Juni	14.30	US	PCE-Preisindex (Mai 2022)
30. Juni	15.45	US	Chicago-Einkaufsmanagerindex (Juni 2022)
1. Juli	09.30	CH	Einkaufsmanagerindex (Juni 2022)
1. Juli	11.00	EU	Konsumentenpreise (Juni 2022)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
13. Mai	DE	Deutsche Telekom	Quartalszahlen
13. Mai	DE	Fresenius	Generalversammlung
13. Mai	DE	Porsche Automobil Holding	Generalversammlung
16. Mai	CN	Baidu	Quartalszahlen
17. Mai	CH	Sonova	Jahreszahlen
17. Mai	FR	BNP Paribas	Generalversammlung
17. Mai	US	Walmart	Quartalszahlen
17. Mai	US	Home Depot	Quartalszahlen
17. Mai	CN	JD.com	Quartalszahlen
18. Mai	DE	Zalando	Generalversammlung
18. Mai	US	Palo Alto Networks	Quartalszahlen
19. Mai	IT	Enel	Generalversammlung
20. Mai	CH	Richemont	Jahreszahlen
23. Mai	US	Intuit	Quartalszahlen
24. Mai	CH	Swatch Group	Generalversammlung
25. Mai	CH	Partners Group	Generalversammlung
25. Mai	CH	Temenos	Generalversammlung
25. Mai	FR	TotalEnergies	Generalversammlung
25. Mai	US	Salesforce	Quartalszahlen
26. Mai	DE	HelloFresh	Generalversammlung
26. Mai	US	NVIDIA	Quartalszahlen
1. Juni	US	DocuSign	Quartalszahlen
8. Juni	CH	Burckhardt Compression	Jahreszahlen
8. Juni	FR	Pernod Ricard	Capital Markets Day
9. Juni	DE	Brenntag	Generalversammlung
13. Juni	NL	ING Groep	Investorentag
15. Juni	CH	Sonova	Generalversammlung
16. Juni	DE	Delivery Hero	Generalversammlung
16. Juni	US	Adobe	Quartalszahlen
22. Juni	US	Nike	Quartalszahlen
29. Juni	NL	Qiagen	Generalversammlung
29. Juni	US	Walgreens Boots	Quartalszahlen

GOLD GLÄNZT ALS SICHERER HAFEN UND INFLATIONSSCHUTZ



CARSTEN FRITSCH

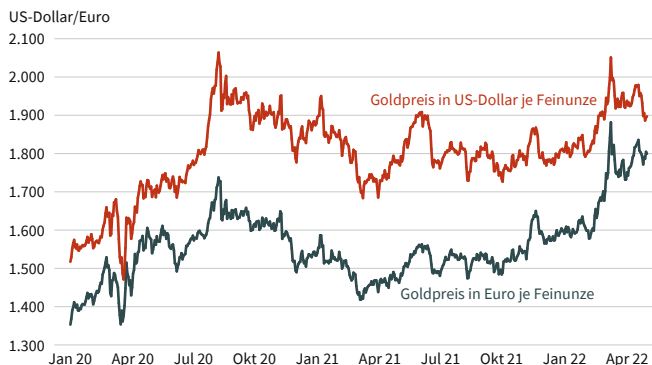
Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Der Goldpreis ist seit Jahresbeginn deutlich gestiegen. Auslöser hierfür waren ein fortgesetzter Anstieg der Inflationsraten auf das höchste Niveau seit Jahrzehnten und der Ausbruch des Kriegs in der Ukraine. Gold ist daher als Inflationsschutz und sicherer Hafen stark nachgefragt. Ausdruck hierfür sind kräftige Zuflüsse in die Gold-ETFs. Der gleichzeitige massive Anstieg der Anleiherenditen konnte den Goldpreisanstieg dagegen nicht stoppen, sondern lediglich abbremesen.

Gold verzeichnete einen ausgesprochen guten Start in das Jahr 2022. Der Preis stieg im ersten Quartal um 6 Prozent, was dem stärksten Zuwachs seit dem zweiten Quartal 2020 und dem besten Jahresauftakt seit fünf Jahren entspricht. Damit sticht Gold auch gegenüber anderen Anlageklassen wie Aktien oder Renten hervor, die im ersten Quartal kräftige Verluste erlitten.

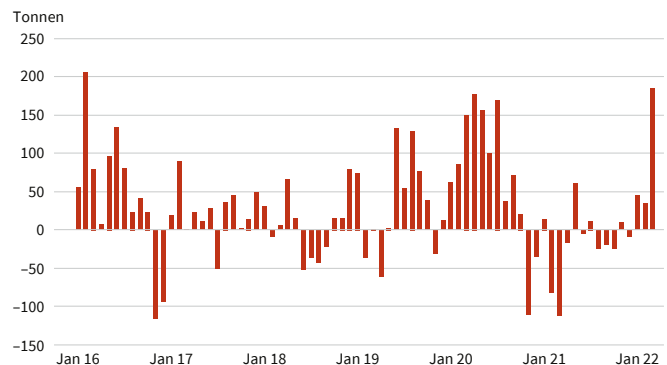
Anfang März erreichte der Goldpreis mit 2.070 US-Dollar je Feinunze fast wieder das im August 2020 verzeichnete Rekordniveau (siehe Grafik 1). Davon hat sich der Preis im Anschluss zwar wieder etwas entfernt. Seit Mitte März schwankte er grösstenteils in einer Spanne zwischen 1.900 und 1.970 US-Dollar je Feinunze, aus dieser der Preis zuletzt allerdings nach unten herausfiel. Noch Anfang Februar notierte Gold zeitweise unter der Marke von 1.800 US-Dollar. Der Goldpreis in Euro markierte im März mit 1.900 Euro je Feinunze ein Rekordniveau und schwankte zuletzt um 1.800 Euro.

Grafik 1: Goldpreis in US-Dollar zwischenzeitlich fast wieder auf Rekordhoch, in Euro bereits auf Rekordhoch



Stand: 29. April 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 2: Gold-ETFs verzeichnen die stärksten Monatszuflüsse seit sechs Jahren



Stand: 31. März 2022; Quelle: WGC, Commerzbank Research



Zum Preisanstieg beigetragen haben zunehmende Inflationsängste, da die Inflationsraten in fast allen wichtigen Ländern bzw. Wirtschaftsregionen im Laufe des Quartals neue Höchststände verzeichneten. Eine wichtige Rolle spielten hierbei die kräftig gestiegenen Energiepreise. Ein wesentlicher Grund hierfür ist der Krieg in der Ukraine, der mit dem Einmarsch russischer Truppen in das Nachbarland Ende Februar begann. Die westlichen Länder haben mit weitreichenden Sanktionen gegen Russland reagiert, die zu einem spürbaren Rückgang der russischen Öllieferungen führten, da viele westliche Abnehmer kein russisches Öl mehr kauften. Zudem wurden wiederholt Forderungen nach einem Öl- und Gasembargo seitens der EU laut und es wurde eine Unterbrechung der russischen Erdgaslieferungen befürchtet, nachdem Russland eine Bezahlung in Rubel verlangte, was die europäischen Abnehmerländer ablehnten. Da Russland und die Ukraine bedeutende Getreideexporteure sind, kam es wegen des kriegsbedingten Ausfalls von Getreidelieferungen auch zu einem kräftigen Anstieg der Nahrungsmittelpreise, was ebenfalls die Inflationsraten nach oben trieb.

Darüber hinaus hat der Krieg in der Ukraine die Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen spürbar steigen lassen. Sichtbar ist dies insbesondere in der Nachfrage nach Gold-ETFs. Daten des World Gold Council (WGC) zufolge verzeichneten sie allein im März Nettozuflüsse von 187 Tonnen (siehe Grafik 2). Damit wurden sogar die Zuflüsse von Juli 2020 übertroffen, die den Goldpreis damals auf das noch heute bestehende Rekordhoch nach oben getrieben hatten. Stärkere Monatszuflüsse gab es zuletzt im Februar 2016. Die Gold-ETFs hatten schon in den beiden vorherigen Monaten Zuflüsse verzeichnet, weil sich die Krise zwischen Russland und der Ukraine bereits zuvor zuzuspitzen begann und gleichzeitig auch die Inflationsrisiken zunahmen. Im ersten Quartal erzielten die Gold-ETFs deswegen Zuflüsse von 269 Tonnen. Dieser Wert wurde zuletzt im zweiten und dritten Quartal 2020 übertroffen. Dies geschah damals in Reaktion auf die Marktverwerfungen infolge der Coronapandemie, die die Geld- und Finanzpolitik zu beispiellosen Unterstützungsmassnahmen veranlassten. Durch die genannten ETF-Zuflüsse im ersten Quartal wurden auch die Abflüsse des gesamten Vorjahres

mehr als aufgeholt, die sich laut WGC auf 173 Tonnen beliefen. Die ETF-Zuflüsse setzten sich im April wenn auch gebremst fort. Laut Bloomberg kamen im vergangenen Monat weitere knapp 30 Tonnen hinzu, wobei allerdings in der letzten Aprilwoche Abflüsse verzeichnet wurden. Zuvor gab es 14 Wochen mit ETF-Zuflüssen in Folge. Das war die längste Serie seit März–August 2020, als es an 20 aufeinanderfolgenden Wochen zu ETF-Zuflüssen kam.

Der Swing bei der ETF-Nachfrage hat die Goldnachfrage im ersten Quartal deutlich nach oben getrieben. Denn im entsprechenden Vorjahresquartal standen ETF-Abflüsse von 170 Tonnen zu Buche. Die beträchtlichen ETF-Abflüsse im vergangenen Jahr waren auch massgeblich dafür, dass die Investmentnachfrage 2021 trotz einer sehr robusten Nachfrage nach Barren und Münzen um mehr als 40 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurückging und mit gut 1.000 Tonnen ein 6-Jahres-Tief verzeichnete (siehe Grafik 3). Zudem sorgten sie dafür, dass die gesamte Goldnachfrage trotz einer um gut 50 Prozent höheren Schmucknachfrage im vergangenen Jahr nur einen Teil des kräftigen Rückgangs des Vorjahres wettmachen konnte und somit noch deutlich unter dem Niveau von 2019 blieb.

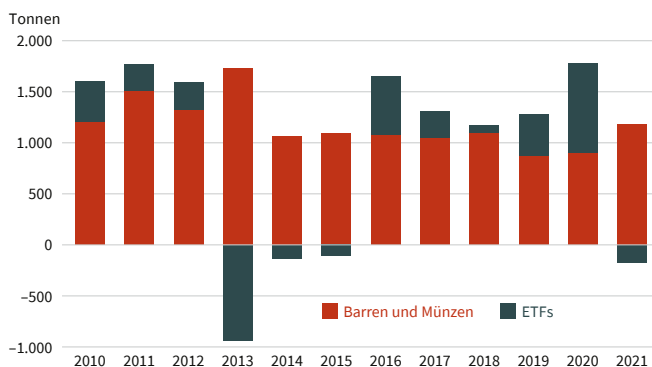
Die kräftig gestiegene Nachfrage nach Gold-ETFs trug auch dazu bei, dass Gold den massiven Gegenwind durch beträchtlich steigende Anleiherenditen und einen aufwertenden US-Dollar bis weit in den April hinein wegstecken und sich auf dem höheren Niveau halten konnte. Normalerweise hätte diese Kombination zu einem signifikanten Preisrückgang geführt. Denn die in den USA inzwischen auf ein 40-Jahres-Hoch von 8,5 Prozent gestiegene Inflationsrate hat die US-Notenbank Fed zu einer geldpolitischen Kehrtwende veranlasst. Sah man bei der Fed die steigende Inflation bis in den Herbst 2021

hinein noch als vorübergehend an, auf die man nicht unmittelbar reagieren müsse, so wird sie von den US-Währungshütern mittlerweile als vordringliches Problem bezeichnet, das zuallererst gelöst werden müsse. Der Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik wurde im März mit der vorzeitigen Beendigung der Anleihekäufe und der ersten Zinserhöhung seit Ende 2018 eingeleitet. Nach der kommenden Fed-Sitzung Anfang Mai soll damit begonnen werden, die auf fast 9 Billionen US-Dollar angeschwollene Bilanzsumme abzuschmelzen. Im Gespräch ist eine Reduktion um fast 100 Milliarden US-Dollar pro Monat. Das Tempo dürfte damit deutlich schneller sein als beim vorherigen Mal zwischen 2017 und 2019.

Zudem dürfte Anfang Mai die nächste Zinserhöhung anstehen. Kommentare von Fed-Vertretern, allen voran Fed-Chef Jerome Powell, deuten darauf hin, dass sie sogar 50 Basispunkte gross ausfallen könnte. Letztmals erhöhte die Fed am Ende des Zinserhöhungszyklus 1999/2000 den Leitzins in einem Schritt so stark. Geht es nach den in den Fed Fund Futures ablesbaren Markterwartungen, dürfte dies nicht der einzige grosse Zinsschritt in diesem Jahr bleiben. Diese preisten Ende April Zinserhöhungen von 200 Basispunkten bis September ein, also für jede der anstehenden vier Sitzungen jeweils 50 Basispunkte. Bis Ende des Jahres soll der US-Leitzins auf rund 2,8 Prozent steigen (siehe Grafik 4). Damit erwartet der Markt bereits viel stärkere Zinserhöhungen als die Prognosen der US-Notenbank. Diese suggerierten bei der Sitzung im März einen Anstieg des US-Leitzinses bis zum Jahresende auf 1,9 Prozent. Unsere Volkswirte rechnen damit, dass die Fed den Leitzins bis zum Jahresende auf 2,5 Prozent anhebt.

Angesichts dieser Zinserhöhungsaussichten überrascht es nicht, dass die Anleiherenditen seit Anfang März deutlich gestiegen sind. Lag die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen Anfang März noch bei 1,7 Prozent, so erreichte sie kurz nach Ostern mit knapp 3 Prozent das höchste Niveau seit Ende 2018. Noch stärker fiel der Renditeanstieg bei kürzeren Laufzeiten aus. Die Rendite für 2-jährige US-Treasuries verdoppelte sich seit Anfang März von 1,3 Prozent auf 2,6 Prozent. Die Zinsstrukturkurve hat sich im Zuge dessen deutlich verflacht. Zu Jahresbeginn lagen zwischen Zehnjahres- und Zweijahresrendite noch 90 Basispunkte. Anfang April war die Renditedifferenz sogar erstmals seit August 2019 leicht negativ. Eine inverse Zinsstrukturkurve gilt am Markt als zuverlässiges Warnsignal für eine mögliche Rezession. Hintergrund ist die Befürchtung, die Fed müsse die Zinsen zur Bekämpfung der Inflation zu stark anheben und könnte damit die Wirtschaft abwürgen. Das könnte auch eine Erklärung dafür sein, dass der Goldpreis den Renditeanstieg bis zuletzt so gut wegstecken konnte. Auch die Realzinsen sind zuletzt spürbar gestiegen. In der Woche nach Ostern erreichten diese erstmals seit mehr als zwei Jahren kurzzeitig wieder die Nulllinie.

Grafik 3: Investmentnachfrage 2021 durch ETF-Abflüsse belastet



Stand: 31. Dezember 2021; Quelle: WGC, Commerzbank Research

Anfang März lagen die Realzinsen noch bei weniger als -1 Prozent. Der Anstieg erfolgte weitgehend im Einklang mit den Nominalrenditen. Aber auch die marktbasierten Inflationserwartungen sind nach einer kurzen Phase der Beruhigung wieder gestiegen und erreichten Ende April die Marke von 3 Prozent. Offenbar haben die Marktteilnehmer Zweifel daran, dass es der Fed gelingt, mit den erwarteten Zinserhöhungen die Inflation in den Griff zu bekommen.

Der Renditeanstieg beschränkt sich aber nicht nur auf die USA. Auch in der Eurozone sind die Anleiherenditen zuletzt spürbar gestiegen. 10-jährige Bundesanleihen rentierten Ende April bei 0,98 Prozent auf dem höchsten Niveau seit knapp sieben Jahren. Anfang März lag die Rendite noch bei unter null Prozent. Die Rendite für 2-jährige Bundesanleihen stieg Ende März erstmals seit 2014 wieder in den

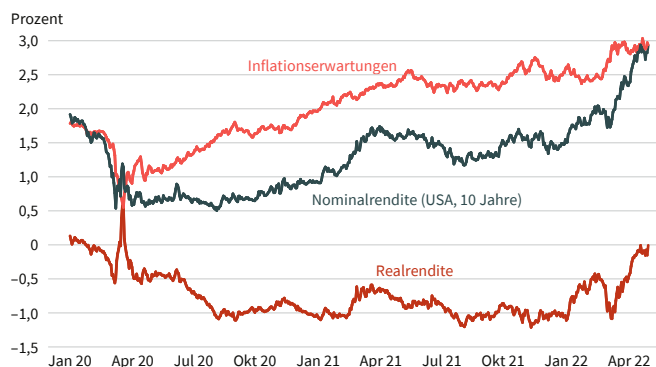
“Der Markt preiste eine Woche nach der EZB-Sitzung im April bereits Zinserhöhungen um 80 Basispunkte bis zum Jahresende ein, womit den Negativzinsen ein Ende gesetzt würde.”

positiven Bereich. Denn auch die EZB vollzieht nach langem Zögern angesichts einer rekordhohen Inflationsrate von 7,5 Prozent in der Eurozone und dem sich abzeichnenden deutlichen Verfehlen ihrer bereits angehobenen Inflationsprognose den Ausstieg aus ihrer ultralockeren Geldpolitik und bereitet Zinserhöhungen den Boden. Das macht sich auch in den Zinserwartungen bemerkbar. Der Markt preiste eine Woche nach der EZB-Sitzung im April bereits Zinserhö-

hungen um 80 Basispunkte bis zum Jahresende ein, womit den Negativzinsen ein Ende gesetzt würde. Eine erste Zinserhöhung der EZB um 25 Basispunkte im Juli ist mittlerweile fast vollständig eingepreist. Unsere Volkswirte rechnen ebenfalls mit einer ersten Zinserhöhung im dritten Quartal. Angesichts dieser Entwicklung überrascht auch nicht, dass das weltweite Volumen von Anleihen mit negativer Nominalrendite deutlich zurückgegangen ist. Es fiel Ende März auf 2,33 Billionen US-Dollar und damit den niedrigsten Wert seit September 2015 (siehe Grafik 5). Anfang März waren es noch 7,67 Billionen US-Dollar, im Januar mehr als 10 Billionen US-Dollar. Der Grossteil der verbliebenen Anleihen mit negativer Nominalrendite entfällt auf japanische Staatsanleihen, da die Bank von Japan als einzige der grossen Notenbanken weiter an ihrer ultralockeren Geldpolitik festhält und einen stärkeren Anstieg der Renditen der Japan-Government-Bonds (JGB) verhindert.

Durch den breit angelegten Renditeanstieg verliert Gold als zinslose Anlage an Attraktivität, da staatliche Schuldenpapiere wieder positive Nominalrenditen abwerfen. Dass sich das nicht in einem stärkeren Preisrückgang niederschlägt, könnte auf verschiedene Gründe zurückzuführen sein. So sind die Realrenditen zuletzt zwar gestiegen, aber weiterhin negativ. Dies gilt erst recht, wenn man nicht die Inflationserwartungen, sondern die momentanen Inflationsraten den Nominalrenditen gegenüberstellt. Auch dürfte die stark gestiegene Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen wegen des Kriegs in der Ukraine eine wichtige Rolle für die relative Stärke des Goldpreises gespielt haben. Die Sorgen vor zu kräftigen Zinserhöhungen der Fed haben zudem die Aktienmärkte deutlich unter Druck gesetzt. So lag der S&P 500 seit Jahresbeginn zwischenzeitlich fast 15 Prozent im Minus. Denn durch höhere Zinsen werden die erwarteten

Grafik 4: Deutlicher Anstieg der Realrendite
Zehnjahresrendite USA, marktbasierte Inflationserwartungen und Differenz daraus



Stand: 29. April 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 5: Immer weniger Anleihen mit negativer Nominalrendite
Weltweites Volumen



Stand: 29. April 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Unternehmensgewinne geschmälert. Dass die Aufwertung des US-Dollar seit Ende Februar den Goldpreis nicht spürbar belastet hat, dürfte ebenfalls mit der Rolle von Gold als sicherem Hafen zu erklären sein. Denn hier stehen die US-Währung und Gold im selben Lager, auch wenn sie sonst in erbitterter Konkurrenz zueinander stehen. So kam es, dass der US-Dollar im März auf handelsgewichteter Basis auf das höchste Niveau seit Mai 2020 stieg und nahezu zeitgleich der Goldpreis bei 2.070 US-Dollar je Feinunze fast wieder das Rekordhoch vom Sommer 2020 erreichte. Im April wertete der US-Dollar weiter auf. Auch das ging an Gold zunächst spurlos vorüber. Erst am Monatsende geriet der Goldpreis dadurch merklich unter Abgabedruck, als der handelsgewichtete US-Dollar-Index das höchste Niveau seit Ende 2002 erreichte.

Wie es mit Gold weitergeht, hängt stark davon ab, wie lange der Krieg in der Ukraine andauert und wie die Zentralbanken in den kommenden Monaten auf die steigende Inflation reagieren. Entscheiden sie sich dazu, die durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise nach oben getriebenen Inflationsraten durch kräftige Zinserhöhungen zu bekämpfen, oder zögern sie damit, weil sie wegen des Ukraine-Kriegs und einer möglichen Energiekrise eine deutliche Abschwächung der Konjunktur befürchten? Ersteres würde Gold an einem weiteren Anstieg hindern, Letzteres dagegen

für deutlich höhere Notierungen sprechen. Die Fed hat sich für den ersten Weg entschieden, bei der EZB steht die Entscheidung darüber noch aus. Da der Markt aber bereits mit kräftigen Fed-Zinserhöhungen rechnet, sollte Gold davon nicht mehr zusätzlich belastet werden. Nach einem Ende des Kriegs dürfte das Interesse an Gold als sicherem Hafen allerdings nachlassen und die Gold-ETFs Abflüsse verzeichnen, die zumindest einen Teil der seit Jahresbeginn verzeichneten Zuflüsse wieder rückgängig machen. Dann wäre mit einem Rückgang des Goldpreises zu rechnen, weil die eingepreisten Zinserhöhungserwartungen und höheren Anleiherenditen stärker zum Tragen kämen.

Wir erwarten ein Goldpreisniveau von 1.900 US-Dollar je Feinunze am Jahresende. Das heisst, wir erwarten trotz der ausgeprägten Zinserhöhungserwartungen keinen stärkeren Preisrückgang. Denn die Inflation dürfte längerfristig auf einem höheren Niveau bleiben, was sich dämpfend auf die Realzinsen auswirkt. Ob die Zentralbanken bereit oder willens sind, die Leitzinsen weit über die Inflationsraten anzuheben, bleibt abzuwarten. Auch dürften bei schwächeren Konjunkturdaten Zweifel aufkommen, ob die Zinsen tatsächlich so stark angehoben werden, wie dies an den Terminmärkten erwartet wird. Für nächstes Jahr rechnen wir mit einem Preisanstieg auf 2.000 US-Dollar je Feinunze.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF GOLD

Faktor-Optionsscheine						
Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
115063863	Gold Future	Long	6	Unbegrenzt	30,73/30,77 CHF	
115150923	Gold Future	Short	-6	Unbegrenzt	15,60/15,63 CHF	
112199088	Gold Future	Long	8	Unbegrenzt	23,63/23,67 CHF	
115150917	Gold Future	Short	-8	Unbegrenzt	12,03/12,06 CHF	

BEST Turbo-Optionsscheine						
Valor	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
53900011	Gold	Call	1.685,28 USD	9,08	Unbegrenzt	20,32/20,34 CHF
112721589	Gold	Call	1.744,84 USD	12,79	Unbegrenzt	14,45/14,47 CHF
49664638	Gold	Put	2.069,15 USD	10,48	Unbegrenzt	17,68/17,70 CHF
118007888	Gold	Put	2.020,15 USD	14,37	Unbegrenzt	12,87/12,89 CHF

Stand: 5. Mai 2022; Quelle: Société Générale

Die hier präsentierten Anlageideen berücksichtigen weder Ihre finanziellen Verhältnisse noch Ihre Anlageziele oder Kenntnisse und Erfahrungen. Sie stellen keine individuelle Anlageempfehlung dar. Die Darstellung der genannten Produkte erfolgt lediglich in Kurzform. Die massgeblichen Produktinformationen stehen im Internet unter www.sg-zertifikate.ch zur Verfügung.

VERSTÄRKEN SIE DIE PERFORMANCE MIT



ZERTIFIKATEN

Handeln Sie über 90'000 Hebelprodukte zu CHF 9.- flat auf
[swissquote.com/swissdots](https://www.swissquote.com/swissdots)



Unsere Partner:

 **Swissquote**

**Goldman
Sachs**



UBS



**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

Vontobel



BNP PARIBAS

VINYL-SCHALLPLATTEN: ALTE SCHEIBEN IN NEUEM GLANZ



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Die Digitalisierung hat die Musikindustrie wie kaum einen anderen Wirtschaftszweig verändert. Doch inmitten des Streamingbooms erleben Vinyl-Schallplatten seit Jahren eine globale Renaissance.

Am 17. Juni macht eine der erfolgreichsten und legendärsten Bands aller Zeiten Halt in Bern. Die Rolling Stones treten im Wankdorf-Stadion auf. An dem Konzert im Rahmen der Tournee zum 60. Bühnenjubiläum dürfte die Gruppe um den 78-jährigen Frontmann Mick Jagger mit Klassikern wie »Satisfaction«, »The last time« oder »You can't always get what you want« für Begeisterung sorgen.

Die Discografie der Rolling Stones ist nicht nur gespickt mit Welthits, sie führt auch den Wandel der Musikindustrie anschaulich vor Augen. 1964 veröffentlichte die Band ihr erstes Album, selbstverständlich auf Vinyl. In den Achtzigerjahren löste die Compact Disc (CD) Schallplatte und Musikkassette (MC) ab. Die Stones brannten ihre Songs im digitalen Format auf die silbernen Scheiben. Als nach der Jahrtausendwende diverse Online-Musikportale starteten, waren sie dort von Anfang an mit ihren Songs präsent.

Trotz der skizzierten Disruption erleben die physischen Tonträger eine Renaissance – die erstaunlicherweise fast zeitgleich mit dem Aufkommen des kommerziellen Streamings vor rund 15 Jahren

ihren Lauf nahm. Natürlich tragen die Rolling Stones dieser Entwicklung Rechnung. In ihrem offiziellen Store führen die Briten eine eigene Rubrik »Vinyl«. Beispielsweise haben sie dort die LP »Tattoo You« zum 40. Jubiläum der Platte 2021 ins Regal gestellt.

Wachstum in der Nische

Viele Schweizer teilen die Begeisterung für die schwarze Scheibe, aus deren Rillen die Nadel des Plattenspielers Musik holt. 2021 wurden hierzulande 4,8 Millionen Schweizer Franken mit Vinyl-Langspielplatten umgesetzt, 18 Prozent mehr als im Vorjahr. Laut dem Branchenverband IFPI war das der höchste Umsatz seit 1991. Global betrachtet ist das Segment zuletzt sogar um mehr als die Hälfte gewachsen. Sowohl in der Schweiz als auch international ist der Vinyl-Anteil am Musikgeschäft zwar nach wie vor klein. In dieser Nische fühlen sich aber nicht nur die Rolling Stones, sondern auch immer mehr jüngere Künstler pudelwohl.

“2021 wurden hierzulande 4,8 Millionen Schweizer Franken mit Vinyl-Langspielplatten umgesetzt, 18 Prozent mehr als im Vorjahr.”

Das gilt auch für Adele. Im vergangenen November ist »30«, das vierte Album des britischen Pop-Superstars erschienen. Obwohl noch keine zwei Monate am Markt, führt diese Platte die globalen Vinyl-Charts für 2021 an. Laut IFPI wurden bis Silvester 862.000 Stück verkauft. Unter den Top 10 finden sich neben Neuerscheinungen auch mehrere Klassiker. Beispielsweise landete »Rumors«, ein vor 45 Jahren erstmals erschienenes Meisterwerk von Fleetwood Mac, mit knapp 350.000 verkauften Scheiben auf Rang 3.



Frei von Moll-Tönen ist das Vinyl-Geschäft nicht. Das Fachmagazin »MINT« spricht in einem Rückblick auf 2021 sogar von »33 Risiken pro Minute«. Betitelt mit dieser Anspielung auf eine Drehzahl der Plattenspieler thematisiert die Publikation die steigenden Preise für die Musikfans und die langen Wartezeiten für die Künstler. Viele Presswerke sind an ihre Kapazitätsgrenze gestossen. Das Magazin nennt zwei Flaschenhälse: Zum einen können die Produzenten schlicht nicht mehr mit der Nachfrage Schritt halten. Da die Fertigung handwerklich geprägt ist, liessen sich die Abläufe kaum automatisieren. Ein Übriges tut die allgemeine Rohstoffknappheit. Sie betrifft sowohl den Kunststoff PVC, auf dem Schallplatten gepresst werden, als auch Papier und Pappe, das Material für Cover und Verpackungen. Nach Ansicht von Ivo Sacchi, Präsident IFPI Schweiz, wäre im inländischen Vinyl-Geschäft ohne die globalen Produktionsengpässe 2021 vielleicht sogar der doppelte Umsatz möglich gewesen.

Digitaler Preiskatalog

Kaum einen Einfluss hat die Lieferketten-Problematik auf den Sammlermarkt. Ähnlich wie Oldtimer, Münzen oder Briefmarken werden für rare Schallplatten hohe Preise bezahlt. Für einen Überblick sorgt dabei seit knapp zwei Jahrzehnten ein Schweizer: 2004 hat Philipp Wegmüller popsike.com live geschaltet. Der Informatiker war schon damals ein leidenschaftlicher Plattensammler. Allerdings

störte ihn der Mangel an Transparenz bei Plattenbörsen sowie in Preiskatalogen. »Ich zumindest war regelmässig aufgeschmissen, weil ich nie sicher sein konnte, wie reell der aufgerufene Preis war«, erklärte Wegmüller unlängst im Gespräch mit »MINT«. Kurzerhand programmierte der Zürcher ein Archiv, das ebay-Auktionen mit Vinyl-LPs zusammenträgt.

Wertvolle Raritäten

»Diese Website hat zur Transparenz beigetragen, indem sie zeigt, welche Platte wann zu welchem Preis verkauft worden ist«, bringt Wegmüller das Prinzip seiner Seite in dem Fachmagazin auf den Punkt. Mittlerweile umfasst popsike.com die Ergebnisse von mehr als 20 Millionen Auktionen. Insofern bietet die Seite auch für Laien einen interessanten Einblick in das Vinyl-Universum. Wenige Klicks reichen, um die wertvollsten Scheiben zu entdecken. Im September 2013 wechselte für stattliche 37.100 US-Dollar die LP »Alcohol and Jake Blues/Ridin' Horse« von Tommy Johnson auf ebay den Besitzer. Die Rolling Stones haben es auf popsike.com unter die Top 50 geschafft. Ihre Single »Street Fighting Man London« wurde im Herbst 2020 für 18.100 US-Dollar versteigert. Übrigens: Die Chancen stehen gut, dass die Fans diesen politischen Song aus dem Jahr 1968 in Bern live zu hören bekommen. Er hat auf den Setlists der Band einen festen Patz.

BROSCHÜREN, KONTAKT, DISCLAIMER

BROSCHÜREN ZUM DOWNLOAD

<https://sg-zertifikate.ch/service/publikationen/broschueren>



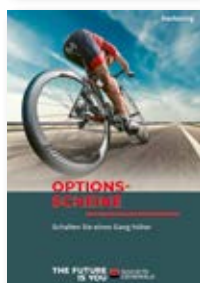
Faktor-Zertifikate (Faktor-Optionsscheine)

Faktor-Zertifikate zeichnen sich durch einen konstanten Hebel aus und haben kein Knock-Out-Risiko. Die Laufzeit ist unbegrenzt. Gerade bei lang anhaltenden Trends partizipieren Sie überproportional mit Faktor-Zertifikaten.



Knock-Out-Produkte

In dieser Broschüre erfahren Sie alles Wissenswerte über Knock-Out-Produkte (Turbo-Optionsscheine) und die verschiedenen Varianten wie beispielsweise Unlimited Turbo- und Classic Turbo-Optionsscheine.



Optionsscheine (Warrants)

Hier erfahren Sie alles Wissenswerte über klassische Optionsscheine (Warrants) sowie über die Varianten Inline-, Power-, Hit- und Discount-Optionsscheine.



Das 1x1 der Optionsscheine und Zertifikate

Neben Aktien, Anleihen oder Investmentfonds konnte sich mit »Strukturierten Produkten« eine Form der Geldanlage etablieren, die traditionellen Anlagen in vielen Bereichen oft einen Schritt voraus ist.

HOTLINE

Börsentäglich von 8.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 117711



HANDELSZEITEN

SIX Exchange, Faktor-Zertifikate:
börsentäglich von 9.15 bis 17.15 Uhr
Swiss DOTS: börsentäglich von 8.00 bis 22.00 Uhr
deriBX: börsentäglich von 9.00 bis 17.30 Uhr



HOMEPAGE

Jederzeit erreichbar unter
www.sg-zertifikate.ch und unter
www.ideas-magazin.ch



ZERTIFIKATE-APP

Für mobile Endgeräte im Apple App Store
und Google Play Store verfügbar



E-MAIL

Unter info@sg-zertifikate.ch
per E-Mail erreichbar





RECHTLICHE HINWEISE

Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion. Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten.

Dieser Ausarbeitung liegen Informationen zugrunde, die wir für verlässlich halten. Eine Gewähr für deren Genauigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck, Richtigkeit und Vollständigkeit können wir allerdings nicht übernehmen.

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich (Société Générale), bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich.

Dieses Dokument stellt kein Basisinformationsblatt gemäss Artikel 58ff. des schweizerischen Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen dar. Die Zertifikate stellen keine Kollektivanlagen im Sinne des Kollektivanlagegesetzes dar und unterliegen weder einer Genehmigungspflicht noch der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA.

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informations- und Werbezwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Es soll lediglich eine selbstständige Anlageentscheidung des Kunden erleichtern und ersetzt nicht eine anleger- und anlagegerechte Beratung. **Eine Investition in Finanzinstrumente ist mit erheblichen Risiken verbunden, welche im Prospekt bzw. im Werbematerial beschrieben werden. Jede potenzielle Anlegerin und jeder potenzielle Anleger sollte den ganzen Prospekt bzw. das ganze Werbematerial durchlesen und – vor einer Anlageentscheidung – die Risiken sorgfältig abwägen.**

Die genannten Wertpapiere 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. Die Endgültigen Bedingungen können zusammen mit dem Basisprospekt und dem Basisinformationsblatt (sofern vorhanden) kostenlos sowohl elektronisch unter www.sg-zertifikate.ch wie auch physisch unter Angabe des Valors bei der Société Générale S.A. Frankfurt, Neue Mainzer Strasse 46–50, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland, und bei der Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich, Talacker 50, 8001 Zürich, Schweiz, angefordert werden.**

Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. 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, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/den in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. 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 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

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.

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.

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.

INVESTIEREN IN DEN MEGATREND VIRTUAL REALITY

Mit dem Unlimited Index-Zertifikat
auf den Solactive Metaverse
Select Index



Das Metaverse – was vor allem im Bereich der Computerspiele schon lange populär ist, erobert nun auch Wissenschaft, Wirtschaft und immer mehr den Alltag: Virtual und Augmented Reality. Mit dem Unlimited Index-Zertifikat auf den Solactive Metaverse Select Index CNTR (Valor: 115150949) partizipieren Sie mit nur einem Investment an der Wertentwicklung einer Vielzahl an Unternehmen aus dem Bereich Virtual Reality.

Jetzt mehr erfahren:

www.sg-zertifikate.ch/metaverse



**SOCIÉTÉ
GÉNÉRALE**

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