

Ausgabe 115 | November/Dezember 2022 | Werbung 

ideas

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

SCHWEIZER AKTIENMARKT – SMI IM HÄRTETEST



**THE FUTURE
IS YOU**



**SOCIETE
GENERALE**

INHALT

ideas 115 | November/Dezember 2022 | CH

■ AKTUELLES

Société Générale zum Gesamtsieger gekürt:
Deutscher Zertifikatepreis 2022 4

Neuer Basiswert: Hebelprodukte auf
die Vorzugsaktie der Porsche AG 5

■ TITELTHEMA

Schweizer Aktienmarkt: SMI im Härtetest 6

■ TECHNISCHE ANALYSE

MDAX: Technische Bilderbuchbaisse 14

Zalando: Einmal hin und wieder zurück 16

Technische Analyse verstehen:
Das Elliott-Wellen-Prinzip, Teil 2 18

■ WISSEN

Rollvorgang der Future-Kontrakte 20

■ ANALYSEN

Branchen: Porsche versus Ferrari –
Duell zweier Traditionsmarken 22

Aktienstrategie: USA – Gemischte Signale aus Übersee 28

Rohstoffe: Die OPEC+ hält mit Macht dagegen 32

■ AKTIONEN UND TERMINE

Webinar: Energiemärkte zwischen
Konjunktur- und Angebotsorgen 13

Termine November/Dezember 2022 31

22



28



36



■ ZEITGEIST

Fussball-Sticker: Sammeln, einkleben und tauschen 36

■ SERVICE

Impressum 5

Broschüren zum Download 38

Kontakt/Disclaimer 39

EDITORIAL

Eingeholt von der Realität



DOMINIQUE BÖHLER

Head of Public Distribution Switzerland,
Société Générale

Liebe Leserinnen und Leser,

die Realität hat uns unsanft eingeholt: Als ich vor einiger Zeit mit einem Kollegen in Frankfurt über »uns junge Banker« sprach, dauerte es nicht lange, bis er die Tatsache ansprach, dass ich in Wirklichkeit ja nicht mehr ganz so jung sei. Das ist die »bittere« Wahrheit. Möglicherweise fühle ich mich deshalb jünger, als ich bin, weil wir im Berufsleben alle paar Jahre mit Ereignissen und Begebenheiten konfrontiert wurden, die wir vorher noch nie erlebt hatten. Und ich hatte gedacht, dass wir mittlerweile schon alles gesehen hätten ...

Letztens, anlässlich eines Abendessens mit verschiedenen Vertretern der Schweizer Investmentbranche, stellte ein von mir sehr geschätzter Teilnehmer, der mit Sicherheit schon wesentlich länger am Markt ist als ich, genau diese Frage: »Kann sich irgendjemand am Tisch daran erinnern, jemals eine so dynamische und unübersichtliche Weltlage miterlebt zu haben?« Wir waren uns alle einig, dass wir uns an eine solch komplexe Lage nicht erinnern konnten.

Ganz im Ernst, lassen Sie mich versuchen, einen kurzen Überblick über die letzte Zeit zu geben: der katastrophale und herzerreissende Konflikt in der Ukraine, der Brexit und all seine Nachwirkungen, die Angst vor der Inflation, die europäische Energiekrise, die vielschichtigen Einflüsse der sozialen Medien, die gigantischen Veränderungen in der Spitzentechnologie, die Rolle Russlands in der Geopolitik und die Tatsache, dass Xi Jinping seine Machtposition in China zunehmend stärker im Griff hat und offenbar noch ausbaut. Ich bin mir sicher, dass

ich einige Punkte übersehen habe, aber die Aufzählung ist auch so schon ziemlich umfangreich und beeindruckend und alle Aspekte beeinflussen die Märkte.

Nun ist es immer interessant und auch wichtig, über aktuelle Geschehnisse zu diskutieren. Aber für uns Investoren ist vor allem relevant, dass wir einschätzen können, wo und wie sie sich auf die Märkte auswirken könnten und werden. Welche Effekte hat das eine auf das andere und wie beeinflussen sie die Märkte? Worauf müssen wir ausserdem achten, wenn wir die Entwicklung der globalen und lokalen Ereignisse beobachten? Und genau dies ist der Mehrwert, wenn wir Kommentare von Experten und Expertinnen aus Politikwissenschaften, Ökonomie und Marktforschung hören oder lesen: um die Zusammenhänge und Beziehungen besser zu verstehen. Und genau das ist auch die Idee unseres zweimonatlich erscheinenden Magazins mit dem gleichlautenden Namen: ideas.

Am Ende dieses eher nachdenklichen Editorials habe ich gerade festgestellt, dass dies auch unsere letzte Ausgabe in diesem Jahr ist. Deshalb wünsche ich Ihnen allen trotz aller Widrigkeiten einen besinnlichen Advent, ein frohes Fest, einen angenehmen Jahreswechsel und für das neue Jahr Gesundheit, Glück und Erfolg. Wir hören und lesen im nächsten Jahr wieder voneinander.

Bis dahin verbleibe ich
Ihr
Dominique Böhler

AKTUELLES IM ÜBERBLICK



SOCIETE GENERALE IST GESAMTSIEGER BEIM DEUTSCHEN ZERTIFIKATEPREIS

Am 6. Oktober 2022 wurde in Frankfurt im feierlichen Rahmen der Deutsche Zertifikatepreis verliehen. Die Auszeichnung bietet Privat-anlegern einen umfangreichen Einblick in die Qualität und die Leistungen der Anbieter sowie der besten Onlinebroker und Finanzportale. Er wurde veranstaltet von Feingold Research in Kooperation mit den Hauptsponsoren Börse Frankfurt, Börse Stuttgart und gettex sowie ntv als Medienpartner. Insgesamt sind an diesem Abend 34 Preise verliehen worden. Société Générale konnte sich nicht nur den Gesamtsieg sichern, sondern stand gleich bei sechs weiteren Kategorien ganz oben auf dem Treppchen:

- **Bestes Anlegermagazin**
- **Bestes Informationsangebot**
- **Bestes Produktangebot**
- **Sonderpreis Technologie**
- **Index-Zertifikate**
- **Turbo-Optionsscheine**
- **Gesamtsieger**

Die Kriterien zur Bewertung der Emittenten und ihrer Produkte sowie Serviceleistungen waren jeweils eine Publikums- und eine Jury-Abstimmung, Umsätze in den einzelnen Produkten und eine Servicestudie von Feingold Research.

Zum Gesamtsieg trug bei, dass Société Générale sowohl bei der Publikumsabstimmung, dem Jury-Votum und bei den Handelsumsätzen die Nase vorn hatte. Auch andere Kategorien, wie zum Beispiel das Informations- und Produktangebot, wurden gewonnen und bestärken das positive Bild. Die vorderen Platzierungen in den Bereichen Themenzertifikate oder Hebelprodukte bestätigen die starke Positionierung von Société Générale. Die bei der Wahl berücksichtigten Anbieter decken mehr als 90 Prozent des Gesamtmarkts in Deutschland ab. Dabei wurden der Markt für Selbstentscheider und das Beratungsgeschäft bei der Bewertung herangezogen.

Ganz besonders freut sich das ideas-Redaktionsteam über die Auszeichnung zum Besten Anlegermagazin. Ein grosses Dankeschön geht an dieser Stelle an alle Beteiligten, die es ermöglichen, jeden Monat eine Ausgabe mit aktuellen Finanzmarktthemen, Analysen und Wissensthemen zu füllen. Und nicht zuletzt an Sie, liebe Leserinnen und Leser, die uns schon seit vielen Jahren die Treue halten.

Mehr rund um den Deutschen Zertifikatepreis erfahren Sie hier:

@ www.deutscher-zertifikatepreis.de

 Deutscher
ZERTIFIKATE
Preis 2022

GESAMTSIEGER
Société Générale

 FEINGOLD
RESEARCH
 ntv  Börse
Stuttgart
 BÖRSE
FRANKFURT  gettex®



HEBELPRODUKTE AUF DIE VORZUGSAKTIE DER PORSCHE AG

Am 29. September ging die Porsche AG an die Börse. Viele mögen nun denken »Porsche ist doch schon lange an der Börse!«. Doch beim DAX-Mitglied mit dem Porsche im Namen handelt es sich um die Porsche Automobil Holding SE. Das Unternehmen ist ein reines Holdingunternehmen, das insbesondere die Mehrheit der Stammaktien der Volkswagen AG hält; hat also mit dem Bau von Sportwagen direkt nichts zu tun.

Anders bei der Porsche AG: Sie geht auf ein Konstruktionsbüro zurück, das im Jahr 1931 von Ferdinand Porsche gegründet wurde. 1945 begann die Autoproduktion von überwiegend Sportwagen. Seit 2009 ist die Porsche AG Teil des Volkswagenkonzerns. Vorstand und Aufsichtsrat von VW entschieden am 18. September 2022, am 29. September die Porsche AG an die Börse zu bringen.

Sie möchten an der Wertentwicklung der Porsche AG partizipieren? Société Générale bietet Hebelprodukte auf die Vorzugsaktie des Sportwagenproduzenten aus Zuffenhausen an.

Alle Produkte finden Sie unter

@ www.sg-zertifikate.ch/produksuche

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 B hler, Ralf Fayad, Achim Matzke, Marc Pribram,
Commerzbank Research

Redaktionsschluss

2. November 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, 7–10, 13, 19, 21, 23, 24, 31,
33/34, 38/39), iStock (Seite 29, 36/37)

ISSN 1663-8662

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

SCHWEIZER AKTIENMARKT – SMI IM HÄRTETEST



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Ukraine-Krise, Inflation und steigende Zinsen bremsen die Aktienmärkte derzeit weltweit aus. Im Vergleich zu vielen anderen Börsen zeigt sich der Swiss Market Index (SMI) relativ robust. Und trotz aller Risiken hat die Mehrheit der 20 heimischen Blue Chips das Zeug für steigende Kurse. Wir nehmen den Leitindex unter die Lupe.

“Das hohe Mass an Unsicherheiten sorgt dafür, dass sich die Börsen weltweit auf Tauchstation befinden. Allerdings sind die Verluste nicht überall gleich hoch.”

Das momentane Geschehen an den Finanzmärkten ist eine wahrlich komplexe Angelegenheit. Es wirken nämlich eine Reihe von unterschiedlichen Faktoren auf die Volkswirtschaften rund um den Globus ein: Lockdowns, Unterbrechungen der Lieferketten, geopolitische Spannungen, Inflation und eine restriktive Geldpolitik. Das hohe Mass an Unsicherheiten sorgt dafür, dass sich die Börsen weltweit auf Tauchstation befinden. Allerdings sind die Verluste nicht überall gleich hoch. Während beispielsweise der S&P 500 und

der DAX rund 17 Prozent auf Sicht eines Jahres einbüssten, zeigt sich der SMI mit einem Minus von 12 Prozent deutlich robuster (siehe Grafik 1). Genau der richtige Zeitpunkt also, hinter die Kulissen der heimischen Blue Chips zu blicken.

Nur kleine Inflationssorgen

Nicht nur die Aktienkurse sind stabiler als in vielen anderen Märkten, das Gleiche gilt auch für die Inflation in der Schweiz. Während Europa unter den steigenden Preisen für Energie und Nahrungsmittel ächzt, hält sich die Teuerungsrate hierzulande in Grenzen. Im September sind die Verbraucherpreise sogar von 3,5 Prozent

Grafik 1: Entwicklung SMI



Stand: 21. Oktober 2022; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



im Vormonat auf 3,3 Prozent gesunken. In der Eurozone und den USA wurden dagegen neue Rekordhöhen erreicht, im gemeinsamen Währungsraum liebäugelte die Inflation sogar mit dem prozentual zweistelligen Bereich (siehe Grafik 2). Die Abweichung hat Gründe. So profitiert die Schweiz einerseits von den hohen Importzöllen auf Nahrungsmittel und Agrarprodukte sowie den Preiskontrollen bei Strom und Gas. Andererseits stammt der Strom nahezu ausschliesslich aus Wasser- und Atomkraft, während beispielsweise in Deutschland ein Teil der Elektrizität mit Gas produziert wird.

Ein nicht unerheblicher Faktor ist zudem die Aufwertung des Schweizer Frankens. Gegenüber dem Euro legte die Devisen im laufenden Jahr um etwas mehr als 5 Prozent zu (siehe Grafik 3). »Wenn der Schweizer Franken aufwertet, werden importierte Güter für Verbraucher billiger«, erklärt Alexander Rathke von der Konjunkturforschungsstelle der Universität ETH Zürich. Der Experte geht davon aus, dass dieser Effekt für rund einen Prozentpunkt der Inflationsdifferenz verantwortlich zeigt.

Erstaunliche Krisenresistenz

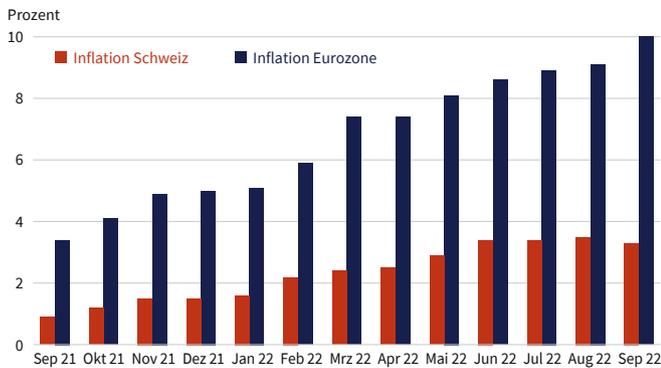
Anders als noch vor ein paar Jahren prangert heute auch kaum jemand mehr den hohen Kurs des Schweizer Frankens an. Die Exportunternehmen, die zu mehr als 55 Prozent von der Eurozone abhängig sind, haben seit dem Frankenschock im Jahr 2015 ihre Hausaufgaben gemacht und sich mit einer grösseren Streuung der Märkte, Kostensenkungen, dem Einkauf von Komponenten in Euro sowie der Entwicklung innovativer Produkte deutlich krisenfester aufgestellt. Darüber hinaus nimmt die Konkurrenzfähigkeit der in der Schweiz hergestellten Produkte in einem inflationären Umfeld,

in dem die Preissteigerungen jenseits der Grenzen grösser als im Inland sind, zu. Den Beleg dafür liefert unter anderem die heimische Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie. Diese konnte im ersten Halbjahr trotz der widrigen globalen Rahmenbedingungen ihren Wachstumskurs fortsetzen. So legten die Erlöse um 12,1 Prozent, die Exporte um 9 Prozent und die Auftragseingänge um 10,1 Prozent gegenüber dem Vorjahressemester zu.

“Die heimische Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie konnte im ersten Halbjahr trotz der widrigen globalen Rahmenbedingungen ihren Wachstumskurs fortsetzen.”

Wie gut es derzeit in der Branche läuft, zeigt sich in dem jüngsten Zwischenbericht von ABB. Der Technologiekonzern hat im dritten Quartal sowohl den Umsatz als auch den Gewinn gesteigert und dabei auch einen höheren Auftragseingang erzielt. Der Umsatz kletterte um 5 Prozent auf 7,41 Milliarden US-Dollar, der operative Gewinn gar um 16 Prozent. Folglich verbesserte sich die Marge um 1,4 Prozentpunkte auf einen neuen Rekordwert von 16,6 Prozent. Der Auftragseingang erhöhte sich derweil um 4 Prozent. »Es sieht so aus, als würden wir unser Margenziel für 2023 voraussichtlich ein Jahr früher als geplant erreichen«, zeigte sich CEO Björn Rosengren bei der Zahlenveröffentlichung zuversichtlich. Auf der Agenda stand für kommendes Jahr eine Ebitda-Rendite von mindestens 15 Prozent.

Grafik 2: Inflationsentwicklung Schweiz versus Eurozone



Stand: 21. Oktober 2022; Quelle: Statista

Grafik 3: Wechselkurs Euro/Schweizer Franken



Stand: 21. Oktober 2022; Quelle: Refinitiv

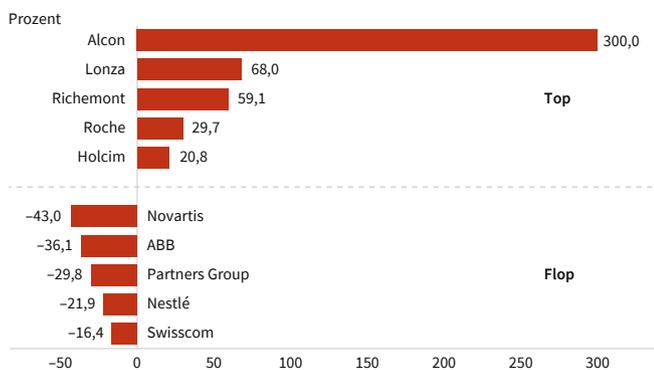


Beim Nettoergebnis schafft ABB in diesem Jahr allerdings kein Wachstum, aufgrund von Rückstellungen wird der Konzern unter dem Strich vermutlich weniger verdienen. Damit ist das Unternehmen aber nicht alleine, insgesamt rechnet der Analystenkonsens im laufenden Jahr bei insgesamt neun SMI-Mitgliedern mit sinkenden Gewinnen und bei der Credit Suisse als einzigem Titel mit einem Verlust. Im Umkehrschluss werden zehn Unternehmen ihre Ergebnisse voraussichtlich steigern können, was angesichts des krisen-

geschüttelten konjunkturellen Umfelds eine durchaus passable Leistung wäre. Die höchsten Steigerungsraten werden bei Alcon, Lonza, Richemont, Roche und Holcim erwartet (siehe Grafik 4).

„Insgesamt rechnet der Analystenkonsens im laufenden Jahr bei insgesamt neun SMI-Mitgliedern mit sinkenden Gewinnen.“

Grafik 4: Top/Flop Gewinnwachstum 2022e



Stand: 25. Oktober 2022; Quelle: Refinitiv; e = erwartet
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Spannung rund um Pharmariesen

Apropos Roche: Während der Basler Pharmariese sein Ergebnis je Anteil im laufenden Jahr voraussichtlich um knapp 30 Prozent steigern können wird, bildet Konkurrent Novartis mit einem negativen Wachstum von 43 Prozent das Schlusslicht im SMI. Roche konnte in den ersten neun Monaten trotz nachlassender Corona-Umsätze seinen Umsatz durch ein anhaltend gutes Wachstum bei den frischeren Medikamenten leicht steigern. Zurzeit sind es aber weniger die nackten Geschäftszahlen, die Anleger interessieren. Vielmehr wartet die Finanz-Community auf die Daten des Alzheimermittels Gantenerumab. Nachdem das Mittel Lecanemab des US-Biotechnologiekonzerns Biogen und seines japanischen Partners Eisai zuletzt in klinischen Tests mit Patienten im Frühstadium der Krankheit den kognitiven und funktionellen Verfall deutlich verlangsamen konnte und der Biogen-Aktie exorbitante



Kursgewinne bescherte, ist nun Roche an der Reihe. Der Konzern plant, die Ergebnisse einer gross angelegten klinischen Studie Ende November zu veröffentlichen.

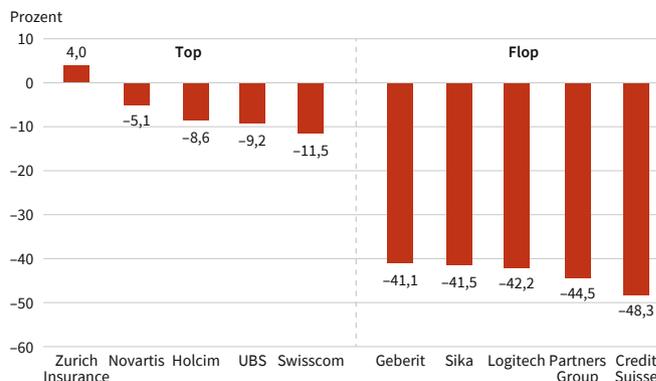
Sollten die Gantenerumab-Daten positiv ausfallen, könnten die Roche-Genussscheine zur Aufholjagd blasen. Mit einem Minus von knapp 15 Prozent seit Jahresbeginn liegen die Titel nämlich deutlich hinter Wettbewerber Novartis zurück, die nur rund 5 Prozent einbüssten. Doch Vorsicht: Enttäuscht die klinische Studie, könnte es zu einem kurzfristigen Rücksetzer kommen.

“Roche steht im Ruf, über ausgesprochen defensive Qualitäten zu verfügen, die in der momentan volatilen Börsenphase gewiss nicht schaden können.”

Mittelfristig dürfte allerdings kein Weg an Roche vorbeiführen. So befinden sich derzeit rund 180 potenzielle Medikamente in der Pipeline, davon allein 50 in der spätklinischen Phase III. Darüber hinaus steht der weltgrösste Krebsmittel-Produzent im Ruf, über ausgesprochen defensive Qualitäten zu verfügen, die in der momentan volatilen Börsenphase gewiss nicht schaden können. Ein wichtiger Stabilisierungsfaktor ist dabei die Dividende, die Roche in diesem Jahr das 35. Mal in Folge anhebt und die auch in Zukunft weiter steigen soll.

Grafik 5: Kursgewinner und -verlierer 2022

Performance laufendes Jahr



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

Abweichung zwischen Kurs- und Geschäftsverlauf

Ein eher konservatives Chance-Risiko-Profil wird auch den Nahrungsmittelherstellern nachgesagt. Im laufenden Jahr konnte dies Branchenprimus Nestlé mit Blick auf den Aktienkurs nur halbherzig unter Beweis stellen. Mit einem Kursrückgang von 16,9 Prozent schnitt das SMI-Schwergewicht nur etwas besser als der Gesamtmarkt ab. Deutlich vielversprechender lesen sich allerdings die Geschäftsbücher des Konzerns. Dank Preiserhöhungen gelang Nestlé in den ersten neun Monaten des Jahres 2022 das stärkste Umsatzplus seit 14 Jahren. Angefacht von einer hohen Nachfrage nach Haustier-, Säuglings- und Babynahrung wies Nestlé ein organisches Wachstum von 8,5 Prozent aus. Aufgrund der guten Leistung hob CEO Mark Schneider jüngst den Ausblick für das Gesamtjahr an. Angepeilt wird nun ein Erlösplus von rund 8 Prozent statt wie bisher von 7 bis 8 Prozent. Die Prognose für die operative Marge von rund 17 Prozent wurde bekräftigt. Die gute operative Verfassung könnte dafür sorgen, dass die Nestlé-Aktie ihre bislang nur leichte Outperformance gegenüber dem SMI in den kommenden Monaten ausbaut.

Eine Diskrepanz zwischen Wachstum und Aktienperformance zeigt sich zudem bei Sika. Bei dem Bauchemie- und Klebstoffhersteller erwartet der Durchschnitt der Analysten im laufenden Jahr ein Gewinnplus von 20,5 Prozent, das sechststärkste im SMI. Darüber hinaus wird auch das Unternehmen selbst immer zuversichtlicher. Sika geht neuerdings davon aus, 2022 ein Umsatzwachstum von mehr als 15 Prozent zu erreichen. Bislang stellte das Management »deutlich mehr« als 10 Prozent in Aussicht. Dabei soll das Ebit weiterhin überproportional gesteigert werden. Zudem trennt sich

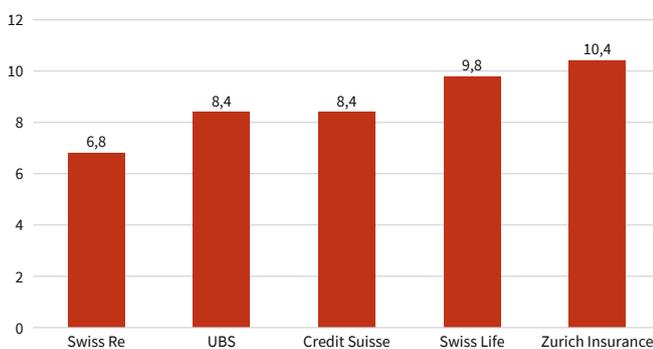
der Konzern von Geschäftsteilen, um den milliardenschweren Kauf der MBCC Group vollziehen zu können. Die Übernahme ist laut Konzern »hochgradig wertsteigernd« und schafft jährliche Synergien von 160 bis 180 Millionen Schweizer Franken. Trotz der guten Wachstumsaussichten zählt die Aktie mit einem Minus von 41,5 Prozent zu den fünf schwächsten SMI-Titeln in diesem Jahr (siehe Grafik 5).

„Beim Bauchemie- und Klebstoffhersteller Sika erwartet der Durchschnitt der Analysten im laufenden Jahr ein Gewinnplus von 20,5 Prozent, das sechststärkste im SMI.“

Die schwache Performance vieler Blue Chips sorgt auch dafür, dass sich die Bewertungen reduzieren. Die nach KGV-Gesichtspunkten absolut günstigsten Titel stammen aus der Finanzbranche. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 6,8 weisen die Anteile von Swiss Re den mit Abstand niedrigsten Wert auf (siehe Grafik 6). Dabei gehen Analysten im kommenden Jahr von einer Gewinnverdopplung aus und 2024 soll der Überschuss um ein weiteres Zehntel zulegen.

Während bei UBS und Swiss Life das Ergebniswachstum und KGV in etwa harmonieren, ist bei Zurich Insurance ebenfalls eine Unstimmigkeit festzustellen. Dem KGV-Wert von 10,4 steht im kommenden

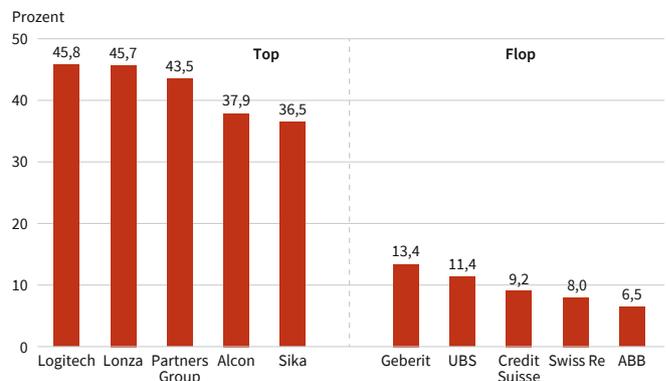
Grafik 6: KGV-Hits 2023e



Stand: 25. Oktober 2022; Quelle: Refinitiv; e = erwartet
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 7: Analystenkursziele

Durchschnittliches Kurspotenzial



Stand: 25. Oktober 2022; Quelle: Refinitiv
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Jahr ein erwarteter Gewinnanstieg von 16,4 Prozent gegenüber. Darüber hinaus weisen beide Versicherungskonzerne, Swiss Re und Zurich, auch die höchsten Dividendenrenditen mit Werten jenseits der 6-Prozent-Marke im SMI aus.

Positiver Blick in die Zukunft

Was die weiteren Kursentwicklungen der 20 SMI-Mitglieder betrifft, sind die Analysten in Summe positiv gestimmt. Bei sieben Unternehmen lautet das Konsensrating auf Halten, die restlichen 13 und damit weit mehr als die Hälfte werden mit Kaufen eingestuft.

“ Mit knapp über 40 Prozent Kurspotenzial in den kommenden zwölf Monaten führen Logitech, Lonza und Partners Group das Ranking an. ”

Mit knapp über 40 Prozent Kurspotenzial in den kommenden zwölf Monaten führen Logitech, Lonza und Partners Group das Ranking an. Noch deutlich mehr als 30 Prozent Luft nach oben weisen Alcon und Sika auf. Die rote Laterne trägt dagegen die ABB-Aktie mit einem geschätzten Kurspotenzial von 6,5 Prozent, gefolgt von den beiden Finanztiteln Swiss Re und Credit Suisse (siehe Grafik 7).

Beim Durchschnitt aller 20 Blue Chips errechnet sich ein Potenzial von beachtlichen 22 Prozent. Damit sind die Chancen, zumindest mit Blick auf den Analystenkonsens, auf eine positive Zukunft durchaus gegeben.



PRODUKTIDEE: ZERTIFIKATE UND WARRANTS AUF DEN SMI UND AUSGEWÄHLTE SCHWEIZER AKTIEN

Faktor-Zertifikate

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
56333682	SMI	Long	4	SIX Swiss Exchange
56333683	SMI	Long	6	SIX Swiss Exchange
56191907	SMI	Long	10	Swiss DOTS, BX Swiss
56191909	SMI	Long	14	Swiss DOTS, BX Swiss
56333689	SMI	Short	-4	SIX Swiss Exchange
56191905	SMI	Short	-10	Swiss DOTS, BX Swiss

Unlimited Turbo-Optionsscheine

Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
58900723	ABB	Call	23,34 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
121518555	ABB	Put	32,01 CHF	Swiss DOTS
58422621	Nestlé	Call	96,46 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
120445428	Nestlé	Put	116,87 CHF	Swiss DOTS
48504854	Roche	Call	252,97 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
52219052	Roche	Put	414,74 CHF	Swiss DOTS, BX Swiss
122003431	Sika	Call	194,61 CHF	Swiss DOTS
121142255	Sika	Put	238,61 CHF	Swiss DOTS
57943436	SMI	Call	9.940,00 Pkt.	Swiss DOTS, BX Swiss
121516587	SMI	Put	10.910,00 Pkt.	Swiss DOTS

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
119957872	ABB	Call	23,16 CHF	17.03.2023	Swiss DOTS
116614921	ABB	Put	28,95 CHF	17.03.2023	Swiss DOTS
118846908	Nestlé	Call	105,00 CHF	16.06.2023	Swiss DOTS
118846913	Nestlé	Put	110,00 CHF	16.06.2023	Swiss DOTS
118846931	Roche	Call	300,00 CHF	16.06.2023	Swiss DOTS
120296347	Roche	Put	360,00 CHF	16.06.2023	Swiss DOTS
119957981	Sika	Call	215,00 CHF	17.03.2023	Swiss DOTS
119957989	Sika	Put	215,00 CHF	17.03.2023	Swiss DOTS

Stand: Oktober 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.

WEBINAR DES MONATS

Energiemärkte zwischen Konjunktur- und Angebotssorgen

Der Winter steht vor der Tür und damit steigt die Anspannung insbesondere in Europa mit Blick auf die nach wie vor hohen Energiekosten. Der Ölpreis, nicht zuletzt aufgrund einer deutlichen Produktionskürzung der OPEC+, hat sich zuletzt wieder leicht verteuert. Darüber hinaus tritt das EU-Ölembargo gegenüber Russland bald in Kraft. Auf der anderen Seite dürfte sich die Nachfrage im Zuge der weltweit anziehenden Zinsen abschwächen, was wiederum auf den Preisen lasten sollte. Thu Lan Nguyen, Rohstoffanalystin der Commerzbank, gibt einen Ausblick, was für die Energiemärkte in diesem Spannungsfeld in den nächsten Monaten zu erwarten ist.

Termin: 17. November 2022 um 18.00 Uhr
Referentin: Thu Lan Nguyen, Devisen- und Rohstoffanalystin, Commerzbank
Thema: Energiemärkte zwischen Konjunktur- und Angebotssorgen

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 November

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
09.11.2022	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading
14.11.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
16.11.2022	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
17.11.2022	18.00 Uhr	Thu Lan Nguyen	ideas-Webinar
21.11.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
23.11.2022	19.00 Uhr	Raimund Schriek	SG Active Trading
28.11.2022	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
30.11.2022	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading

MDAX: TECHNISCHE BILDERBUCHBAISSE



ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der Matzke-Research GmbH

Der MDAX hatte während des technischen Haussezyklus, der während der Finanzkrise (2008/2009) startete, bis Ende 2021 eine technische Bilderbuchhausse durchlaufen. Damit hat er im Zeitraum von Anfang Januar 2009 bis Ende Dezember 2021 mit einem Anstieg von 527,0 Prozent den DAX, der im gleichen Zeitraum

»nur« 230,2 Prozent hinzugewinnen konnte, sehr deutlich geschlagen. Der Hauptgrund für diese jahrelange Relative Stärke im Indexvergleich liegt in der Zusammensetzung des Index und der damit verbundenen kontinuierlich höheren Bewertung vieler MDAX-Aktien. Im Jahr 2021 kam hinzu, dass mehrere der zehn MDAX-Werte, die für September 2021 eine Chance hatten, in den neuen DAX 40 (vorher DAX 30) aufgenommen zu werden, aufgrund der Indexfantasie auf neue Allzeithochs gestiegen waren und mit ihrer hohen MDAX-Gewichtung besonders im Vorfeld der Indexreform die Hausse unterstützt hatten.

Aus technischer Sicht mündeten im MDAX im zweiten Halbjahr 2021 sowohl der Haussezyklus (seit 2008/2009) als auch die mittelfristi-



Stand: 13. Oktober 2022; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 39.

gen Hausstrends (seit März 2000) in einer technischen Topformation. Diese wurde von der Widerstandszone um 36.400 Punkte begrenzt. Zum Jahresstart 2022 ist der MDAX mit einem ausgeprägten technischen Verkaufssignal (Rutsch durch die Unterstützung bei 33.620 Punkten; Abschluss der Topformation; Kursetablierung unterhalb der 200-Tage-Linie) unter Druck geraten. In den Folgemonaten ergab sich ein Wechselspiel von neuen Verkaufssignalen, kurzfristigen Abwärtstrends und trendbestätigenden Konsolidierungen, sodass sich ein (zentraler) Baisstrend herausgebildet hat. Dessen Baisstrendlinie liegt zurzeit bei ungefähr 26.500 Punkten.

Während der MDAX im Haussezyklus die höhere Aufwärtsdynamik (im Vergleich zum DAX) aufwies, liegen jetzt ein deutlich höheres Abwärtsmomentum und eine mittelfristige Relative Schwäche gegenüber dem DAX vor. Zwar sind nach einem Kursverlust von 40,7 Prozent vom Allzeithoch einige technische Risiken in das Kursniveau eingearbeitet sowie eine mittelfristig überverkaufte Lage entstanden, der MDAX weist jedoch zurzeit nur eine technische Stabilisierungschance an bzw. oberhalb der gestaffelten Unterstützungszone von 21.160 bis 21.610 Punkten auf.

Nach einer derart ausgeprägten Baissebewegung zeigt die historische Erfahrung, dass die Herausbildung einer tragfähigen Bodenformation viele Monate in Anspruch nimmt. Erste Voraussetzung, dass die defensive technische Haltung gegenüber dem MDAX gelockert wird, wäre ein Verlassen des Baisstrends zur Seite. Zusätzlich erhält der MDAX einen »mentalen« Sicherungsstopp bei 21.090 Punkten. Fällt der Index unter dieses Niveau, würde die neue technische Eintrübung eine räumliche Ausweitung der derzeitigen Baisse und der Relativen Schwäche gegenüber dem DAX signalisieren.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN MDAX

Unlimited Turbo-Zertifikat Call

Valor	119611345
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	41,45 CHF
Hebel	5,7
Subtyp	Call
Strike	20.048,74
Stoppschwelle	20.630,00
Kurs Basiswert	24.206,58
Bezugsverhältnis	100:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf den MDAX 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 handelbar.

Faktor-Zertifikat Long

Valor	56333727
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	3,12 CHF
Hebel	6
Subtyp	Long

Mit dem Faktor-Zertifikat 6x Long bzw. 6x Short auf den MDAX 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	56333744
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	5,89 CHF
Hebel	-6
Subtyp	Short

Stand: 1. November 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.

ZALANDO: EINMAL HIN UND WIEDER ZURÜCK



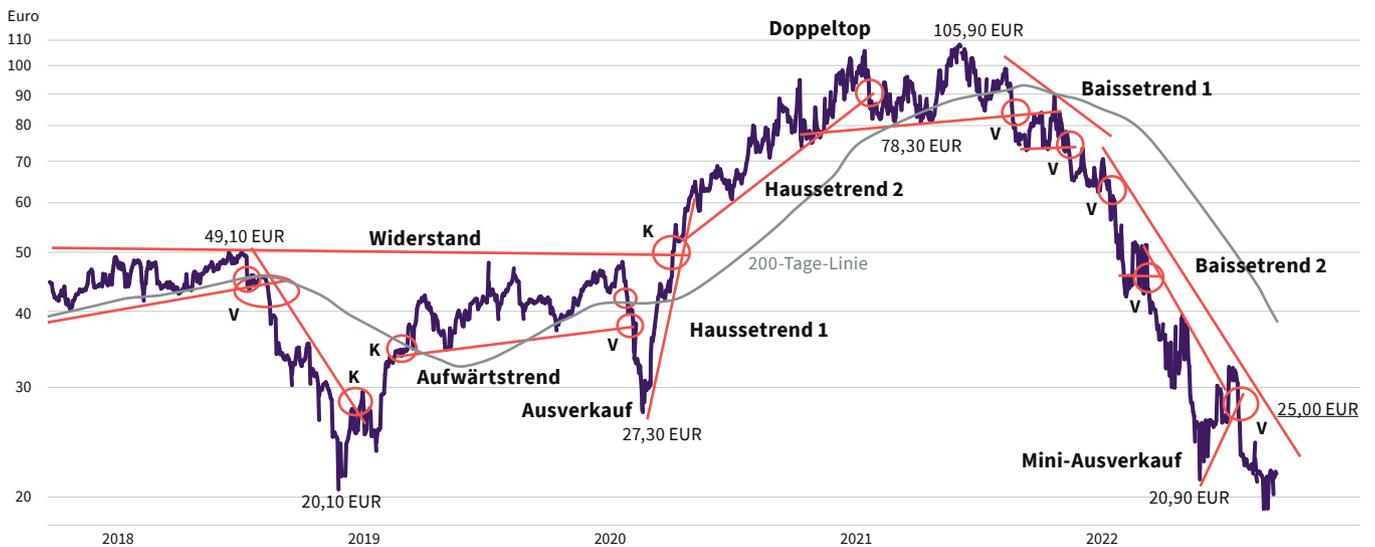
ACHIM MATZKE

Chef-Strategie der Matzke-Research GmbH

Zalando gehörte im September 2021 zu den zehn ehemaligen MDAX-Werten, die in den neuen DAX 40 aufgerückt sind. Die Aktie war erst im Oktober 2014 zu einem Neuemissionspreis von 21,50 Euro an der Börse notiert worden. In einer ersten Haussebewegung lief die Aktie bis zum Jahr 2018 bis auf 49,10 Euro

(Widerstandszone). In der Folgezeit ergab sich unterhalb dieser Widerstandszone eine sehr volatile Seitwärtsbewegung. In der Hochphase der Coronapandemie, die Zalando mit seinem Geschäftsmodell zu einem der Gewinner aufsteigen liess, hat der Titel diese Seitwärtspendelbewegung mit einem Investmentkaufsignal in eine technische Neubewertung verlassen. Der neue Hausstrend führte Zalando mit seiner hohen Aufwärtsdynamik auf neue Allzeithochs (Juli 2021) bei 105,90 Euro und in eine mittelfristig überkaufte Lage. Parallel zu dieser Entwicklung kam es zu einer deutlichen Erhöhung des Streubesitzes, da der ehemalige schwedische Grossaktionär Kinnevik im Sommer 2021 seine Zalando-Beteiligung per Spin-Off an seine Aktionäre weitergegeben hatte. Als Konsequenz folgte die DAX-40-Aufnahme. Da viele positive indextechnische und

Zalando



Stand: 13. Oktober 2022; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 39.

technische Aspekte verarbeitet waren, überraschte es nicht, dass nach der Index-Aufnahme die mittelfristige technische Eintrübung einsetzte.

Mit einem Take-Profit-Signal (Schneiden der 200-Tage-Linie von oben nach unten) und dem ausgeprägten Verkaufssignal (Abschluss der mittelfristigen Doppeltopformation oberhalb der Unterstützung um 78,30 Euro) etablierte Zalando eine Baissebewegung. In der Folgezeit sorgten weitere Verkaufssignale für einen stabilen Baissetrend, der zurzeit bei 25,00 Euro liegt. Diese Baissebewegung ist so ausgeprägt, dass Zalando innerhalb weniger Monate einen Kursrückgang bis unter das Emissionspreisniveau aus dem Oktober 2014 hinnehmen musste. Einerseits sind viele technische Verkaufssignale abgearbeitet und Zalando weist eine mittelfristig überverkaufte Lage auf. Es sollte deshalb nicht überraschen, wenn der Titel in den kommenden Monaten aus dem zentralen Baissetrend zur Seite herausläuft. Andererseits gehört Zalando jetzt neben Puma und Continental zu den drei kleinsten DAX-40-Titeln.

Im Dezember 2022 steht mit hoher Wahrscheinlichkeit eine ausserordentliche Anpassung der DAX-Zusammensetzung an da mit den Porsche AG-Vorzügen ein »Fast Entry«-Aufnahmekandidat vorliegen sollte. In dem Fall würde die kleinste DAX-40-Aktie in den MDAX zurückgedrängt, wobei dies auf Basis der momentanen Situation im DAX 40 auch Zalando treffen kann. Wegen der fehlenden indextechnischen und technischen Perspektiven sollte bei Zalando zunächst der Eintritt in eine Bodenformation abgewartet werden, bevor die technisch defensive Haltung aufgegeben wird.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF ZALANDO

Unlimited Turbo-Zertifikat Call	
Valor	122004802
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	5,08 CHF
Hebel	4,7
Subtyp	Call
Strike	19,39
Stoppschwelle	21,11
Kurs Basiswert	24,52
Bezugsverhältnis	1:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf die Zalando-Aktie 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 handelbar.

Faktor-Zertifikat Long	
Valor	115151070
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	1,69 CHF
Hebel	6
Subtyp	Long

Mit dem Faktor-Zertifikat 6x Long bzw. 6x Short auf die Zalando-Aktie 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 auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr und an der Schweizer Börse SIX handelbar.

Faktor-Zertifikat Short	
Valor	112199039
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	3,60 CHF
Hebel	-6
Subtyp	Short

Stand: 1. November 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.

DAS ELLIOTT-WELLEN-PRINZIP – TEIL 2



RALF FAYAD

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

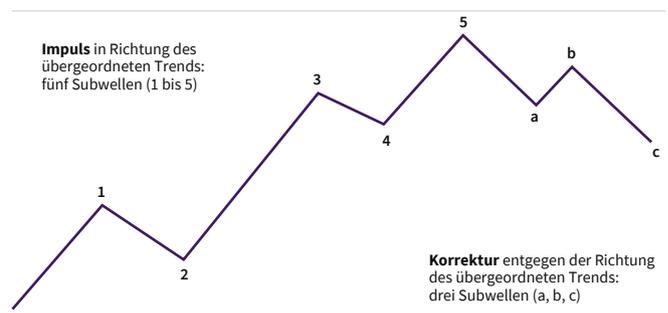
In der vorherigen Ausgabe wurde dargelegt, dass das Elliott-Wellen-Prinzip von Ralph N. Elliott als Weiterentwicklung der Dow-Theorie basierend auf der Fibonacci-Zahlenfolge entwickelt wurde. Daneben wurde aufgezeigt, dass die Finanzmärkte gemäss diesem Prinzip einem festen Acht-Wellen-Zyklus von fünf Impulswellen in Trendrichtung und anschliessend drei Korrekturwellen in entgegengesetzter Richtung folgen. Nachfolgend sollen die wichtigsten Regeln und Richtlinien zu diesem Zyklus skizziert werden.

Impulswellen

Eine Impulswelle in Trendrichtung lässt sich immer in fünf Subwellen unterteilen. Dabei muss die Welle 1 immer eine Impulswelle oder ein sogenanntes Leading Diagonal Triangle (LDT) sein, bei dem die Begrenzungslinien konvergieren. Wie die Impulswelle besteht das LDT aus fünf Subwellen. Bei Letzterem kommt es jedoch zu einer preislichen Überlappung zwischen Welle 1 und Welle 4, während dies bei der Impulswelle nicht erlaubt ist. Die Welle 2 stellt eine aus drei Wellen bestehende Korrekturwelle der Welle 1 dar und darf dabei das Tief der Welle 1 nicht zu 100 Prozent erreichen. Die Welle 3 stellt dann wieder eine Impulswelle dar und darf niemals die kürzeste der fünf Wellen sein. Die Welle 4 stellt wiederum eine Korrekturwelle dar, die entweder dreiwellig oder ein aus fünf Subwellen bestehendes Dreieck ist. Mit Ausnahme des LDT (siehe Grafik 1) darf die Welle 4 die Preiskurve nicht bis in das Territorium der vorausgegangenen Welle 1 zurückführen. Die Welle 5 muss ein Impuls oder ein sogenanntes Ending Diagonal Triangle (EDT) sein. Beim EDT konvergieren die Begrenzungslinien und es kommt zu einer preislichen Überlappung von Subwelle 4 mit Subwelle 1. Anders als

beim LDT bestehen die fünf Subwellen jedoch ausschliesslich aus Korrekturwellen, sodass sich eine 3-3-3-3-3-Sequenz statt einer 5-3-5-3-5-Sequenz ergibt. Mit Blick auf die Richtlinien zu Impulswellen ist festzustellen, dass in der Regel eine der drei Impulswellen in Trendrichtung eine Ausdehnung aufweist, das heisst preislich signifikant länger ist als die anderen beiden. Im Bereich der Aktienmärkte ist dies meist die Welle 3, während es an den Rohstoffmärkten häufig die Welle 5 ist. Die einzelnen Impulswellen stehen dabei meist in einem Fibonacci-Verhältnis zueinander. Eine ausgedehnte Impulswelle erreicht häufig 161,8 Prozent der Länge der anderen Impulswellen. Weitere oft anzutreffende Ausdehnungsgrade sind 200 Prozent und 261,8 Prozent. Kommt es bei einer Impulswelle zu einer Ausdehnung – vor allem bei Welle 3 – so sind die anderen beiden Wellen in Trendrichtung häufig in etwa gleich lang. Kommt es bei Welle 5 zu einer Ausdehnung, so ergibt sich ein mögliches Kursziel, indem man 161,8 Prozent der Strecke vom Tief (im Aufwärtstrend) der Welle 1 zum Hoch der Welle 3 am Tief der Welle 4 nach oben projiziert. Ferner ist bei der Ausbildung der Welle 5 in der Regel eine Abschwächung der Trenddynamik (Momentum) sowie ein Rückgang im Handelsvolumen festzustellen.

Grafik 1: Grundmuster Haussezyklus



Quelle: Société Générale

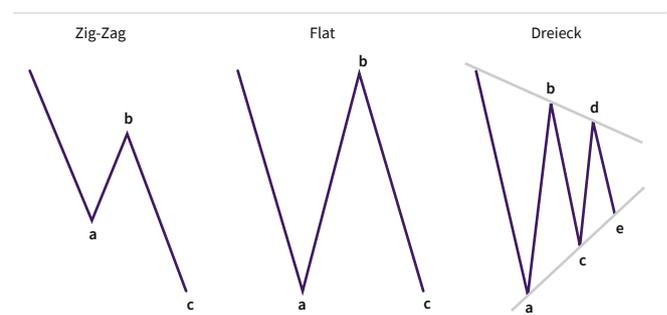


Korrekturwellen

Die Korrekturwellen lassen sich unterteilen in die Formen Zig-Zag, Flat und Dreieck sowie in Kombinationen aus diesen dreien (komplexe Korrektur). Das dreiwellige Korrekturmuster Zig-Zag weist die Wellenstruktur 5-3-5 auf. Dies bedeutet, dass die erste – in Richtung des Korrekturtrends laufende – Welle a in fünf Subwellen unterteilt werden kann. Die anschliessende Welle b korrigiert wiederum die Welle a in drei Wellen und darf nicht den Ausgangspunkt der Welle a erreichen. Darauf folgt schliesslich die fünfteilige Welle c in Richtung des Korrekturtrends. Letztere läuft dabei über den Endpunkt der Welle a hinaus. Das dreiwellige Korrekturmuster Flat stellt eine eher seitwärts gerichtete Korrektur dar und weist die Wellensequenz 3-3-5 auf. Die Welle a ist somit ebenso wie die Welle b dreiwellig, gefolgt von einer fünfwelligen c-Welle. Das fünfwellige Dreieck – in der Regel auftretend mit konvergierenden Begrenzungslinien (Contracting Triangle) – weist die Wellenstruktur 3-3-3-3-3 auf und wird mit den Buchstaben a, b, c, d, e gelabelt. Es tritt als Welle 4 einer Impulsbewegung oder als Subwelle b einer einfachen Korrekturformation (Zig-Zag oder Flat) auf. Daneben kann es noch Bestandteil komplexerer Korrekturformen sein, deren Darstellung im hier vorliegenden Rahmen jedoch zu weit führen würde. Allgemein lässt sich zu den Korrekturwellen festhalten, dass sie gemäss dem Elliott-Wellen-Prinzip die vorausgegangene Trendbewegung in der Regel in einem Fibonacci-Verhältnis korrigieren (Fibonacci-Retracement), bevor sich der Trend fortsetzt. Typisch vorkommende Retracement-Niveaus sind 23,6 Prozent, 38,2 Prozent, 50 Prozent, 61,8 Prozent und 76,4 Prozent/78,6 Prozent. Die Korrekturwelle 2

korrigiert häufig 50 Prozent oder 61,8 Prozent der Welle 1, während die Welle 4 eher dazu neigt, 23,6 Prozent oder 38,2 Prozent der Welle 3 zu retracen. Gemäss der sogenannten Rule of Alternation ist es unwahrscheinlich, dass im Rahmen einer Impulsbewegung zweimal hintereinander dieselbe Korrekturform auftritt. Entwickelt sich also in Welle 2 ein Zig-Zag, so ist zu erwarten, dass sich Welle 4 als ein Flat oder Dreieck ausbilden wird. Wie bei den Impulswellen gibt es auch Zielprojektionen aus dem Verhältnis der Subwellen der Korrektur. Am wichtigsten ist die Richtlinie, dass die Welle c einer Zig-Zag-Formation preislich häufig genauso lang ist wie Welle a.

Grafik 2: Korrekturwellen (im Aufwärtstrend)



Quelle: Société Générale

ROLLVORGANG DER FUTURE-KONTRAKTE



DERIVATETEAM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

info@sg-zertifikate.ch

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

Was ist überhaupt ein Rollvorgang und wozu wird er benötigt?

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

Société Générale als Emittentin die Möglichkeit hat, 40 Tage vor der Fälligkeit (dem letzten Handelstag) der Future-Position diese zu rollen, so tut sie dies in der Regel in der Woche vor der Fälligkeit. Die Position kann in einen der sechs nächstfälligen Future-Kontrakte gerollt werden; allerdings wird der auslaufende Kontrakt fast immer durch den nächstfälligen ersetzt.

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

Hat ein Rollvorgang Nachteile für den Anleger?

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

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

Alle bisherigen Themen finden Sie unter:

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



Beispiel

Das Unlimited Zertifikat auf Brent Crude Oil Futures (WKN: CU0 L1R) wurde am 31. Januar 2019 begeben und bezog sich zunächst auf den Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit im April 2019 und letztem Handelstag am 28. Februar 2019. Am 21. Februar 2019 wurde der erste Rollvorgang vorgenommen, sodass der Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit im Mai 2019 der neue Basiswert wurde. Seither gab es bei diesem Zertifikat monatliche Rollvorgänge. In diesem Beispiel soll der Rollvorgang am 27. Juli 2021, bei dem der Basiswert vom

Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit im September 2021 in den mit der Fälligkeit Oktober 2021 »gerollt« wurde, betrachtet werden. Das genannte Zertifikat ist währungsgesichert, sodass 1 US-Dollar 1 Euro entspricht. Es hat ein Bezugsverhältnis von eins zu eins, somit entspricht ein Zertifikat einem Barrel der Nordsee-Ölsorte Brent. Der Basispreis betrug vor dem Rollvorgang 3,28 US-Dollar (0,00 US-Dollar bei Emission des Zertifikats). Das Zertifikat mit der WKN CU0 L1R wird über den Basispreis angepasst, sodass die Anpassung wie unten beschrieben erfolgt.

Vor dem Rollvorgang

- Zugrunde liegender Future ist der Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit September 2021, Future-Preis zum Zeitpunkt der Rolle: 74,33 USD je Barrel
- **Preis des Unlimited Zertifikats: 71,05 EUR** = (Preis des Futures – Basispreis) x Bezugsverhältnis = (74,33 USD – 3,28 USD) x 1

Rollvorgang

Das Bezugsverhältnis des Unlimited Zertifikats bleibt unverändert bei 1. Es erfolgt ein Wechsel des Basiswertes vom Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit September 2021 (74,33 USD je Barrel) in den Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit Oktober 2021 (73,49 USD je Barrel).

Nach dem Rollvorgang

- Neuer zugrunde liegender Future ist der Brent Crude Oil Future mit Fälligkeit Oktober 2021, Future-Preis: 73,49 USD je Barrel
- Neuer Basispreis = Alter Basispreis + (Preis neuer Future – Preis alter Future) = 3,28 USD + (73,49 USD – 74,33 USD) = 2,44 USD
- **Preis des Unlimited Zertifikats: 71,05 EUR** = (Preis des Futures – Basispreis) x Bezugsverhältnis = (73,49 EUR – 2,44 USD) x 1

Durch den Rollvorgang beträgt der Basispreis 2,44 USD. Dieser ergibt sich aus dem alten Basispreis und der Differenz zwischen dem Future mit Fälligkeit Oktober 2021 und dem Future mit Fälligkeit September 2021. Da sich die Terminkurve in Backwardation befand, ergibt sich eine negative Differenz und der Basispreis wurde nach unten angepasst. Wichtig bei allen Rollen: Der Preis des Zertifikats bleibt immer unverändert, sodass für den Anleger weder ein Nachteil noch ein Vorteil entsteht. Würde sich die Terminkurve im Contango befinden, wäre der Basispreis nach oben angepasst worden.

Bei allen von Société Générale emittierten Unlimited Zertifikaten auf Rohstoffe sowie BEST und Unlimited Turbo-Optionsscheinen wird ausschliesslich der Basispreis angepasst. Société Générale-Produkte mit dem Future als Basiswert und einer

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

PORSCHE VERSUS FERRARI: DUELL ZWEIER TRADITIONSMARKEN



DOMINIQUE BÖHLER

Head of Public Distribution Switzerland,
Société Générale

Nachdem vor wenigen Wochen auch Porsche den Weg in die Öffentlichkeit gewagt hat, zieren zusammen mit Ferrari nun zwei altbewährte Sportwagenbauer den Kurszettel. Charme verspüren sie beide. Die Autokonzerne überzeugen mit hohen Renditen, neuen Modellen und diesen synchron in Richtung E-Mobilität. Vor allem das emissionsfreie Fahren könnte für die Aktien ein Katalysator für höhere Kurse sein.

Grafik 1: Kursentwicklung Porsche AG seit Börsengang



Stand: 21. Oktober 2022; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Für viele Autofans ist der Sound eine Frage der Ehre. Hochmotorisierte Fahrzeuge wie der Porsche 911 Carrera 4S bringen es bereits im Serienzustand auf knapp 90 Dezibel. Das entspricht ungefähr der Lautstärke einer Kreissäge. Ein derart »ohrenbetäubender Lärm« war beim Börsengang der Porsche AG am 29. September 2022 auf dem Parkett nicht zu vernehmen. Zwar starteten die Anteile der Sportwagenschmiede im Plus, allerdings hatten die begleitenden Banken tagelang alle Hände voll zu tun, die Aktie über dem Emissionspreis von 82,50 Euro zu halten (siehe Grafik 1).

Bereits sieben Jahre früher düste Erzrivale Ferrari an die Börse. Den italienischen Luxusautobauer brachte Fiat Chrysler in zwei Schritten an den Kapitalmarkt, 2015 in New York und 2016 in Mailand. Der Start verlief vielversprechend, anschliessend folgte ein

Grafik 2: Kursentwicklung Ferrari seit Börsengang



Stand: 14. Oktober 2022; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



etwas holpriger Parcours, bis die Marke mit dem aufbäumenden Pferd schliesslich den Turbo zündete. Zurzeit steht bei dem Konzern eine knappe Kursvervierfachung seit dem IPO zu Buche (siehe Grafik 2). Anleger fragen sich zu Recht: Verfügt Porsche über eine ähnliche Power oder fahren die roten Flitzer aus Maranello ein einsames Rennen an der Spitze?

“Im vergangenen Jahr konnte Ferrari seine Marge vor Zinsen und Steuern (Ebit) um satte 4,5 Prozentpunkte auf 25,2 Prozent verbessern. Porsche kam auf immer noch ordentliche 16 Prozent.”

Prozentual zweistellige Margen

Apropos Spitze: Was die Rendite betrifft, sind die Italiener dem Rest der Autobranche weit enteilt. Im vergangenen Jahr konnte Ferrari seine Marge vor Zinsen und Steuern (Ebit) um satte 4,5 Prozentpunkte auf 25,2 Prozent verbessern. Porsche kam auf immer noch

ordentliche 16 Prozent (siehe Tabelle 1). Auf Ebitda-Basis weist Ferrari sogar eine noch deutlich höhere Marge aus. Selbst wenn sich diese im zweiten Quartal 2022 um knapp 3 Prozentpunkte auf 34,6 Prozent reduzierte, konnte das Unternehmen die Analystenerwartungen übertreffen. Insgesamt nahm das Ergebnis vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen um 15 Prozent auf 446 Millionen Euro zu, der Umsatz um ein Viertel auf knapp 1,3 Milliarden Euro. Ferrari-Chef Benedetto Vigna, der vor rund einem Jahr vom Chiphersteller STMicroelectronics in die Provinz Modena übersiedelte, lobte die Robustheit des derzeitigen Geschäfts und hob die Prognose für 2022 an. Anstatt Erlösen in Höhe von 4,8 Milliarden Euro sollen es nun 4,9 Milliarden werden und die Ebitda-Marge dürfte auf über 35 Prozent (bisher 34,5 bis 35,5 Prozent) steigen. Dem nicht genug, mittelfristig sieht Vigna noch deutlich mehr Potenzial: Bis 2026 geht der Manager davon aus, eine operative Rendite zwischen 38 und 40 Prozent zu erreichen.

Porsche nimmt sich den südeuropäischen Wettbewerber zum Vorbild und möchte ebenfalls die Profitabilität nach oben schrauben. Konkurrenten wie BMW und Mercedes-Benz, die als Premiumhersteller



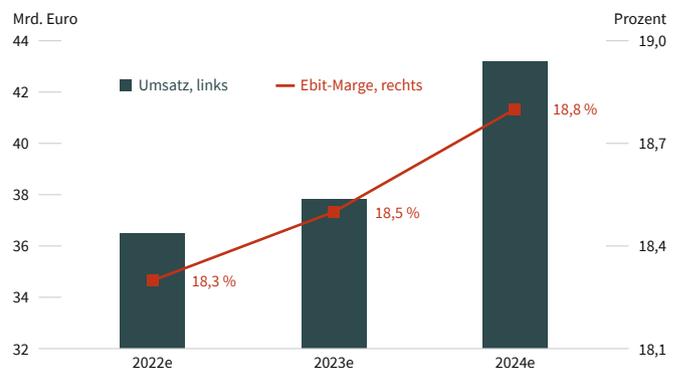
genauso als hochmargig gelten, haben die Zuffenhausener längst hinter sich gelassen. Finanzvorstand Lutz Meschke stellt langfristig eine operative Umsatzrendite von mehr als 20 Prozent in Aussicht. Aktuellen Analystenschätzungen zufolge könnte Porsche in diesem Jahr eine Ebit-Marge von rund 18 Prozent ausweisen und diese bis 2024 auf knapp 19 Prozent verbessern (siehe Grafik 3). Das liegt durchaus im Bereich des Möglichen, wie ein Blick auf das erste Halbjahr zeigt. Der Sportwagenbauer steigerte die operative Rendite um zweieinhalb Prozentpunkte auf 19,4 Prozent.

“Porsche düst nämlich gerade in Richtung Umweltfreundlichkeit. Bis zum Ende des Jahrzehnts sollen 80 Prozent der Neuverkäufe auf E-Autos entfallen.”

Elektrifizierte Zukunft

Dass sich die Margen in den kommenden Jahren nur gemächlich nach oben bewegen werden, dürfte auch an den ehrgeizigen Investitionsplänen des Konzerns liegen. Porsche düst nämlich gerade in Richtung Umweltfreundlichkeit. Bis zum Ende des Jahrzehnts sollen 80 Prozent der Neuverkäufe auf E-Autos entfallen. Zum Vergleich: 2021 lag die Quote erst bei knapp 14 Prozent. Derzeit hat das Unternehmen mit dem Taycan bereits ein vollelektrisches Modell im Angebot, mit dem Geländewagen Macan soll schon bald die nächste Baureihe elektrifiziert werden. Zudem ist die

Grafik 3: Porsche AG – Umsatz- und Renditeschätzungen



Stand: 24. Oktober 2022; Quelle: MarketScreener; e = erwartet
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

	Ferrari	Porsche AG
Autoabsatz	11.000 (+22 %)	302.000 (+11 %)
Umsatz	4,3 Mrd. EUR (+23 %)	33,1 Mrd. EUR (+16 %)
Umsatz pro Pkw	382.706 EUR	109.632 EUR
Nettoergebnis	0,8 Mrd. EUR (+37 %)	4,0 Mrd. EUR (+28 %)
Operative Marge (Ebit)	25,2 % (+4,5 %-Pkt.)	16,0 % (+1,4 %-Pkt.)

Stand: Oktober 2022; Quelle: Société Générale (eigene Zusammenstellung nach Unternehmenszahlen)

Einführung des legendären Porsche 718 Roadster Electric bis 2025 geplant. Darüber hinaus werkt der Konzern an einem eigenen Ladestationsnetz in Europa.

Bei Ferrari hat man nach langem Zögern inzwischen ebenfalls die Zeichen der Zeit erkannt. Der neue CEO Vigna setzt anders als sein Vorgänger nämlich auch auf E-Antriebe. Der 53-Jährige geht davon aus, 2025 den ersten vollelektrischen Sportwagen auf die Strassen zu bringen, bis 2030 möchte der Traditionskonzern dann bereits vier von fünf Ferraris mit einem Stromanschluss ausstatten. Elektro- und Hybridmodelle sollen dann 80 Prozent der Verkäufe ausmachen. Um die ehrgeizigen Pläne zu realisieren, baut Vigna das Produktportfolio deutlich aus. Zwischen 2023 und 2026 sollen 15 neue Modelle vorgestellt werden. Insgesamt möchte der CEO für die Elektrifizierung rund 4,4 Milliarden Euro bis 2026 in die Hand nehmen.

Neue Modelle

Der Erfolg von Ferrari und Porsche hängt in den kommenden Jahren aber nicht nur an den zu erwartenden E-Fahrzeugen, sondern vielmehr an den PS-starken Verbrennern, die in der Übergangszeit die Kassen der Konzerne füllen müssen. Hier haben die Autobauer ebenfalls neue Karossen in der Pipeline. So wird bei Ferrari in diesem Jahr mit dem Purosangue der erste SUV mit einer brachialen Motorisierung von 725 PS vom Band rollen. Der Preis

soll bei etwa 400.000 Euro starten. Noch deutlich teurer wird der neue und stark limitierte Daytona SP3, für den rund 2 Millionen Euro zu bezahlen sind. Da Geld bei den Kunden von Ferrari offenbar nicht die grosse Rolle spielt, finden die Fahrzeuge reissenden Absatz. »Heute reicht das Auftragsbuch bereits bis weit ins Jahr 2023 hinein und die meisten unserer Modelle sind ausverkauft«, sagte Vorstandschef Vigna zum Halbjahr.

Bei Porsche steht im kommenden Jahr der neue Panamera an. Die dann dritte Generation des 2009 erstmals vorgestellten Modells wird die letzte sein. Zuvor noch bekommen die beiden Verkaufsschlager Cayenne und 911 Facelifts. Gerade frisch auf den Markt gekommen ist der 718 Boxster Spyder RS. Der Roadster mit einem Sechs-Zylinder-Saugmotor startet bei einem Preis von 100.000 Euro. Das Modell markiert das Ende der aktuellen 718er-Baureihe, im kommenden Jahr rückt dann noch die zweite Generation nach, die für eine Weile synchron zu den ab 2025 kommenden E-Modellen laufen wird.

“ Bis 2030 möchte der Traditionskonzern bereits vier von fünf Ferraris mit einem Stromanschluss ausstatten. Elektro- und Hybridmodelle sollen dann 80 Prozent der Verkäufe ausmachen. ”

Bewertungsvergleich

Wie am Beispiel reiner Elektroautohersteller wie Tesla, Lucid oder Nio zu erkennen ist, wird den Stromern eine höhere Bewertung als den klassischen Produzenten am Kapitalmarkt zugestanden. Nicht umsonst ist Porsche zum Börsengang mächtig auf der E-Welle geritten und hat dabei eine immense Bewertung erzielt. Nach dem jüngsten Kursanstieg auf über 90 Euro ist das Unternehmen – gemessen an den Vorzugsaktien – mit 85 Milliarden Euro der wertvollste deutsche Autobauer und überholte sogar den eigenen Mutterkonzern Volkswagen. Die Marktkapitalisierung sollte aus heutiger Sicht locker ausreichen, um im Dezember mithilfe der sogenannten Fast-Entry-Regel in den DAX aufgenommen zu werden.

	EPS-Wachstum 2022e	EPS-Wachstum 2023e	EPS-Wachstum 2024e	KGW 2024e	Div. Rendite 2023e
Ferrari	7,8 %	25,0 %	12,0 %	28,2	0,9 %
Porsche AG	29,9 %	4,0 %	9,3 %	15,0	3,3 %

Stand: Oktober 2022; Quelle: Refinitiv, MarketScreener; EPS = Ergebnis je Aktie; e = erwartet; Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Absolut betrachtet bringt Ferrari zwar nicht einmal die Hälfte des Börsenwerts von Porsche auf die Waage, allerdings erzielt der Konzern auch deutlich weniger Umsatz. Zieht man das Erlösmultiple zurate, zeigt dieses eine deutlich höhere Bewertung. Während sich die Kennzahl bei Porsche auf 2,6 beläuft, weist Ferrari einen Wert von 8,7 auf. Gleichermassen verhält es sich beim Blick auf das KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis).

“Auf Basis der für 2024 erwarteten Gewinne errechnet sich bei Ferrari ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 28,2, bei Porsche dagegen von 15,0.”

Auf Basis der für 2024 erwarteten Gewinne errechnet sich bei Ferrari ein Wert von 28,2, bei Porsche dagegen von 15,0 (siehe Tabelle 2). Allerdings muss dabei beachtet werden, dass bei den Italienern in den kommenden zwei Jahren ein höheres Wachstum prognostiziert wird und der Autokonzern zudem deutlich profitabler ist, was einen Aufschlag rechtfertigt.

Letztlich zeigt sich im Bewertungsvergleich in etwa ein Unentschieden der beiden Kontrahenten. Wer aus den künftigen Kursbewegungen – egal ob diese nach oben oder unten zeigen – Gewinne schöpfen möchte, der kann mit ausgewählten Hebelpapieren von Société Générale gezielt in die Autotitel investieren.



PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF FERRARI UND PORSCHE AG

Unlimited Turbo-Zertifikate				
Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
117294315	Ferrari	Call	94,63 EUR	Swiss DOTS
56775133	Ferrari	Call	159,25 EUR	Swiss DOTS, BX Swiss
119959955	Ferrari	Call	179,22 EUR	Swiss DOTS
121518671	Porsche AG	Call	55,21 EUR	Swiss DOTS
121518674	Porsche AG	Call	70,28 EUR	Swiss DOTS
122004717	Porsche AG	Call	85,31 EUR	Swiss DOTS

BEST Turbo-Zertifikate				
Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
121518679	Porsche AG	Call	60,19 EUR	Swiss DOTS
121518681	Porsche AG	Call	70,22 EUR	Swiss DOTS
121518683	Porsche AG	Call	80,26 EUR	Swiss DOTS

Warrants					
Valor	Basiswert	Typ	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
121518690	Porsche AG	Call	90,00 EUR	17.03.2023	Swiss DOTS
121518696	Porsche AG	Call	95,00 EUR	16.06.2022	Swiss DOTS
121518700	Porsche AG	Call	100,00 EUR	15.09.2023	Swiss DOTS

Faktor-Zertifikate				
Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
58529923	Ferrari	Long	4	Swiss DOTS, BX Swiss
58529924	Ferrari	Long	6	Swiss DOTS, BX Swiss
58529908	Ferrari	Short	-4	Swiss DOTS, BX Swiss

Stand: Oktober 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.

CALL WARRANT ZU COOLEM PREIS

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

 **SOCIETE
GENERALE**

Vontobel



BNP PARIBAS

USA: GEMISCHTE SIGNALE AUS ÜBERSEE



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Die Konjunktur stottert, die Verbraucherpreise verharren auf einem hohen Niveau und die Unternehmensgewinne legen nur mit angezogener Handbremse zu. Die Rahmenbedingungen für die Wall Street sind alles andere als ermutigend. Doch bereits im kommenden Jahr sollten Letztgenannte wieder Tempo aufnehmen. Dies gepaart mit einer derzeit unterdurchschnittlichen Bewertung könnte dazu führen, dass für US-Aktien mittelfristig wieder höhere Kursniveaus drin sind.

Die USA ist in vielen Dingen der Taktgeber, sei es in der Filmindustrie mit Hollywood, im Technologiebereich mit Silicon Valley oder als erfolgreichste Sportnation der Welt. Aber ebenso in der Weltwirtschaft, der Geldpolitik und letzten Endes auch an den Kapitalmärkten blickt die Welt mit Hingabe auf den amerikanischen Kontinent.

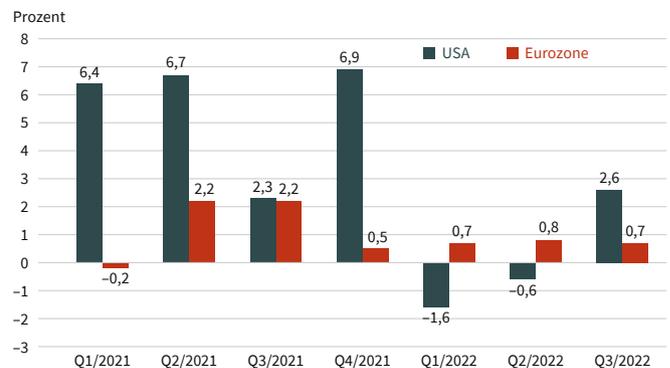
Der Reihe nach: Auch wenn die USA die grösste und eine der robustesten Volkswirtschaften der Welt ist, kam sie zuletzt aus dem Tritt. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im ersten und zweiten Quartal dieses Jahres geschrumpft ist, bedeutet das für die US-Wirtschaft eine technische Rezession. Dagegen schaffte die Eurozone im ersten Semester noch ein kleines Wachstum (siehe Grafik 1).

Allerdings könnte sich nun das Blatt schon wieder wenden. Während sich in Übersee nach den zwei Minusquartalen von Juli bis September wieder ein Plus zeigte, droht dem gemeinschaftlichen Währungsraum erstmals seit dem ersten Quartal 2021 wieder ein negatives Wachstum.

Notenbank dreht am Geldhahn

Dass die US-Konjunktur dieser Entwicklung voraus ist, dürfte vor allem an der deutlich restriktiveren Geldpolitik der Fed liegen. Während auf dem alten Kontinent die Währungshüter trotz der stark steigenden Inflation die Finger lange – vielleicht sogar zu lange – stillhielten, sagte die Federal Reserve der Teuerung rasch entschieden den Kampf an. Seit März schraubten die Notenbanker innerhalb

Grafik 1: BIP-Wachstum USA versus Eurozone (gegenüber Vorquartal)



Stand: 27. Oktober 2022; Quelle: Bureau of Economic Analysis, Eurostat



von nur sieben Monaten den Leitsatz fünf Mal – mit dabei waren drei Jumbo-Schritte um 0,75 Prozent – auf mittlerweile eine Spanne von 3,00 bis 3,25 Prozent nach oben. Eine derart rasante Zinserhöhungswelle in so kurzer Zeit gab es noch nie. Auf der nächsten Sitzung am 2. November (nach Redaktionsschluss) wird mit einer weiteren Erhöhung gerechnet. Medienberichten zufolge haben sich die 19 Entscheidungsträger der US-Notenbank vorerst darauf

geeinigt, den Leitsatz so schnell wie möglich auf rund 4,5 Prozent zu hieven und dann auf diesem Niveau zu halten.

Trotz dieser deutlich aggressiveren Geldpolitik im Vergleich zum alten Kontinent schneiden die US-Aktien seit März nicht schlechter ab als ihre europäischen Pendanten. S&P 500 und EURO STOXX 50 liegen gleichauf 5 Prozent im Minus (siehe Grafik 2). Auf mittlere Sicht hat die Wall Street sogar klar die Nase vorn. Der S&P 500 avancierte in den vergangenen fünf Jahren um 45 Prozent, der EURO STOXX 50 büsste in diesem Zeitraum dagegen 5 Prozent ein. Damit ergibt sich eine Outperformance von stolzen 50 Prozent.

Grafik 2: S&P 500 versus EURO STOXX 50 (5 Jahre)



Stand: 27. Oktober 2022; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

“Der S&P 500 avancierte in den vergangenen fünf Jahren um 45 Prozent, der EURO STOXX 50 büsste in diesem Zeitraum dagegen 5 Prozent ein.”

Die Unternehmen im Blick

Ob es in diesem Jahr mit den Aktienkursen noch nach oben gehen wird und es vielleicht noch für eine Jahresendralley reicht, dürfte nicht nur von Konjunkturdaten und geldpolitischen Beschlüssen abhängen. Ein hohes Gewicht fällt auch den Unternehmensbilanzen zu. Dabei sind alle Augen auf die kürzlich gestartete Berichtssaison

für das dritte Quartal gerichtet. Insgesamt gab bisher ein Fünftel der Konzerne im S&P 500 ihre Ergebnisse preis, davon haben 72 Prozent auf der Gewinnseite die Erwartungen übertroffen, beim Umsatz waren es 70 Prozent. Zwar liegen beide Werte noch unter den 5- und 10-Jahres-Durchschnitten, allerdings kann sich das im weiteren Verlauf noch ändern, schliesslich hat erst jedes fünfte Unternehmen seine Bilanz präsentiert.

“Der Optimismus nimmt weiter zu und die Marktschätzungen gehen für das erste Quartal 2023 von einem Plus in Höhe von 5,1 Prozent aus.“

Das gilt auch für das aufsummierte Gewinnwachstum im S&P 500. Derzeit errechnet sich eine Rate von 1,5 Prozent, wobei die Schätzungen für das dritte Quartal ein Plus von 2,8 Prozent prophezeien. Für das Schlussviertel erwarten Analysten dann einen Ergebniszuwachs von 2,7 Prozent und für das Gesamtjahr von 6,7 Prozent (siehe Grafik 3). Darüber hinaus nimmt der Optimismus weiter zu und die Marktschätzungen gehen für das erste Quartal 2023 von einem Plus in Höhe von 5,1 Prozent aus. Für das Geschäftsjahr 2023 prognostizieren Analysten dann eine Steigerung von 7,3 Prozent.

Das Wachstum ist aber nur die eine Seite der Medaille, auch die Margen der Unternehmen sind von zentraler Bedeutung. Vor allem vor dem Hintergrund einer hohen Inflation, die im September mit 8,2 Prozent den siebten Monat in Folge über der 8-Prozent-Schwelle lag. Höhere Einkaufspreise führen zu höheren Kosten und diese

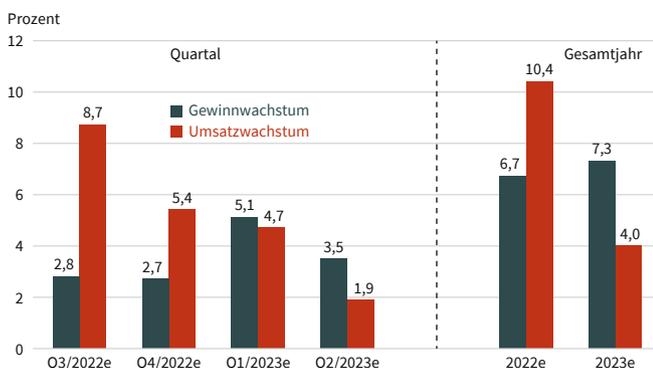
wiederum in der Regel zu sinkenden Margen. Genauso scheint es auch zu sein, die Nettogewinnmarge für den S&P 500 beträgt mit Blick auf die aktuellen Quartalszahlen 12,0 Prozent, was sowohl unter dem Vorquartal als auch dem Vorjahr liegt. Obwohl von der Inflationsseite noch keine Entwarnung kommt, glauben Analysten, dass die Renditen im Rest des Jahres (viertes Quartal: 12,1 Prozent) sowie in der ersten Hälfte des nächsten Jahres (12,4 Prozent) höher sein werden als im dritten Quartal 2022. Auf Sektorebene weisen derzeit die Immobilien- und IT-Konzerne die höchste Profitabilität auf, bei den Anbietern von Konsumgütern fällt die Marge dagegen am geringsten aus (siehe Grafik 4).

Zuversicht überwiegt

Bei der Bewertung zeigt sich ein zweigeteiltes Bild: Auf der einen Seite liegt das erwartete 12-Monats-KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis) mit 15,6 unter dem 5-Jahres-Durchschnitt (18,5) und auch unter dem 10-Jahres-Durchschnitt (17,1). Jedoch ist die Kennziffer zuletzt gestiegen, am Ende des dritten Quartals lag sie erst bei 15,2 Prozent. Dieser Anstieg erklärt sich durch eine positive Performance des Index bei gleichzeitig fallenden EPS-Schätzungen (EPS = Ergebnis je Aktie).

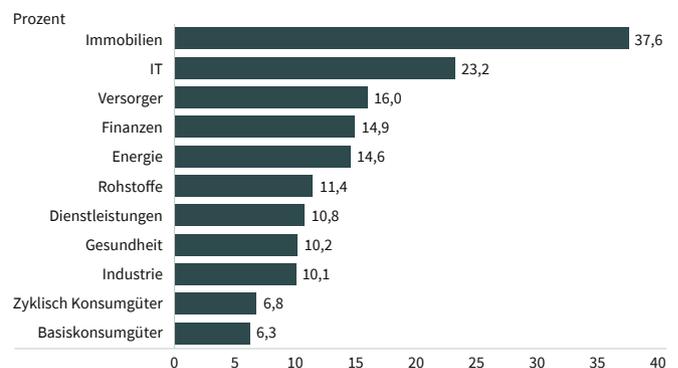
Trotz der gemischten Signale – auf mikro- wie auch auf makroökonomischer Ebene – sind die Analysten für den künftigen Verlauf des S&P 500 positiv gestimmt. Das Konsens-Kursziel liegt mit 4.604 Punkten ein Viertel über dem momentanen Niveau. Das höchste Potenzial wird dabei den beiden Sektoren Kommunikation (+38 Prozent) und zyklische Konsumgüter (+34 Prozent) zugetraut. Dagegen werden Energie (+11 Prozent) und Basiskonsumgüter (+15 Prozent) wohl nur unterproportional vorankommen.

Grafik 3: Umsatz- und Gewinnwachstum S&P 500



Stand: 21. Oktober 2022; Quelle: FactSet; e = erwartet
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 4: Nettogewinnmarge drittes Quartal nach S&P 500-Sektoren



Stand: 21. Oktober 2022; Quelle: FactSet; e = erwartet
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

TERMINE NOVEMBER/ DEZEMBER 2022

Konjunktur- und Wirtschaftstermine			
Tag	Zeit	Land	Betreff
10. November	14.30	US	Konsumentenpreise (Oktober 2022)
11. November	16.00	US	Universität Michigan Verbrauchervertrauen (November 2022)
14. November	08.30	CH	Produzenten-/Importpreise (Oktober 2022)
15. November	11.00	EU	BIP (3. Quartal 2022)
18. November	08.30	CH	Industrieproduktion (3. Quartal 2022)
20. November	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (November 2022)
25. November	08.30	CH	Arbeitsmarktbericht (3. Quartal 2022)
29. November	09.00	CH	BIP (3. Quartal 2022)
30. November	11.00	EU	Konsumentenpreise (November 2022)
30. November	15.45	US	Chicago-Einkaufsmanagerindex (November 2022)
1. Dezember	08.30	CH	Detailhandelsumsätze (Oktober 2022)
1. Dezember	08.30	CH	Konsumentenpreise (November 2022)
1. Dezember	09.30	CH	Einkaufsmanagerindex (November 2022)
1. Dezember	14.30	US	PCE-Preisdeflator (Oktober 2022)
2. Dezember	14.30	US	Arbeitsmarktbericht (November 2022)
7. Dezember	07.45	CH	Arbeitslosenrate (November 2022)
9. Dezember	16.00	US	Universität Michigan Verbrauchervertrauen (Dezember 2022)
13. Dezember	14.30	US	Konsumentenpreise (November 2022)
14. Dezember	08.30	CH	Produzenten-/Importpreise (November 2022)
14. Dezember	20.00	US	Fed-Zinsentscheidung
15. Dezember	09.30	CH	SNB: geldpolitische Lagebeurteilung
15. Dezember	14.15	EU	EZB-Zinsentscheidung
23. Dezember	14.30	US	PCE-Preisdeflator (November 2022)
30. Dezember	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (Dezember 2022)
30. Dezember	15.45	US	Chicago-Einkaufsmanagerindex (Dezember 2022)
1. Januar 2023	11.00	EU	Konsumentenpreise (Dezember 2022)
3. Januar 2023	09.30	CH	Einkaufsmanagerindex (Dezember 2022)
4. Januar 2023	08.30	CH	Konsumentenpreise (Dezember 2022)

Unternehmenstermine			
Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
10. November	CH	Zurich Insurance	Quartalszahlen
10. November	DE	Deutsche Telekom	Quartalszahlen
10. November	DE	Merck KGaA	Quartalszahlen
10. November	DE	RWE	Quartalszahlen
10. November	DE	K+S	Quartalszahlen
10. November	DE	Allianz	Quartalszahlen
11. November	CH	Richemont	Semesterzahlen
14. November	CH	Sonova	Semesterzahlen
15. November	DE	Infineon	Quartalszahlen
15. November	US	Home Depot	Quartalszahlen
15. November	US	Walmart	Quartalszahlen
16. November	CH	Alcon	Quartalszahlen
16. November	US	Cisco Systems	Quartalszahlen
16. November	CH	Zurich Insurance	Investorentag
17. November	DE	MTU Aero Engines	Investorentag
30. November	CH	Novartis	ESG-Investorentag
7. Dezember	CA	Lululemon Athletica	Quartalszahlen
14. Dezember	DE	Metro	Quartalszahlen
15. Dezember	US	Adobe	Quartalszahlen
20. Dezember	US	Fedex	Quartalszahlen
21. Dezember	US	Micron Technologies	Quartalszahlen
12. Januar 2023	US	Blackrock	Quartalszahlen
13. Januar 2023	US	Bank of America	Quartalszahlen
13. Januar 2023	US	Citigroup	Quartalszahlen
16. Januar 2023	US	Goldman Sachs	Quartalszahlen
18. Januar 2023	US	American Airlines	Quartalszahlen
18. Januar 2023	US	Netflix	Quartalszahlen
23. Januar 2023	US	Microsoft	Quartalszahlen
24. Januar 2023	CH	Lonza	Jahreszahlen

DIE OPEC+ HÄLT MIT MACHT DAGEGEN



BARBARA LAMBRECHT

Rohstoffanalyse,
Commerzbank

Am Ölmarkt haben sich die Nachfrageperspektiven eingetrübt. Die Preise hatten im Spätsommer entsprechend stark nachgegeben. Die OPEC+ hat nun mit Nachdruck darauf reagiert und eine Absenkung ihrer täglichen Produktionsquote um 2 Millionen Barrel beschlossen. Wir gehen davon aus, dass dieser massive Schnitt einen weiteren Preisverfall verhindern wird, zumal ab Dezember das EU-Embargo auf russisches Öl schrittweise in Kraft treten wird und für täglich gut 2 Millionen Barrel neue Lieferanten gesucht werden müssen.

Mit ihrer Entscheidung, ab November die formale Produktionsquote im Vergleich zu August um 2 Millionen Barrel pro Tag zu kürzen, hat die OPEC+ das Ruder am Ölmarkt kräftig herumgerissen. Die Ölpreise, die von Juni bis Ende September über 40 US-Dollar nachgegeben hatten, erholten sich binnen weniger Tage um mehr als 10 US-Dollar je Barrel. Nun pendelt der Preis für Brent-Öl seit einigen Tagen zwischen 90 und 95 US-Dollar pro Barrel (siehe Grafik 1). Wir gehen davon aus, dass es dem Produktionskartell tatsächlich nachhaltig gelungen ist, den Preis auf dem höheren Niveau abzusichern. Massgeblich dafür sind vier Aspekte:

1) Das Kartell ist tatsächlich in die Vollen gegangen. Die Kürzung wird zwar effektiv deutlich niedriger sein, als es der formale Schnitt suggeriert. Schliesslich hatte laut Internationaler Energieagentur (IEA) über die Hälfte der teilnehmenden Länder im September ihre offizielle Quote nicht erreicht, und die tatsächliche Produktion des Kartells lag folglich 3,5 Millionen Barrel pro Tag unter dem Ziel. Die meisten Länder sind also nicht oder kaum von einer Kürzung

betroffen. Unmittelbar reduziert wird die Produktion allerdings bei einigen Schwergewichten des Kartells, namentlich Saudi-Arabien, Kuwait, die Vereinigten Arabischen Emirate und der Irak. Berücksichtigt man nur die Länder, die zuletzt mehr produzierten als die ab November vereinbarte Menge, ergibt sich auf Basis der IEA-Zahlen eine Drosselung von 1,1 Millionen Barrel pro Tag. Gegenzurechnen sind noch einige Länder wie Kasachstan, deren Förderung im August nur temporär zurückgefallen sein dürfte und bei denen mit einer Produktionserholung zu rechnen ist. Alles in allem dürfte die Allianz ihre Tagesproduktion ab November wohl um rund 800.000 Barrel zurückführen. Das ist aber noch immer ein erheblicher Einschnitt. Trotz inzwischen erfolgter Abwärtskorrektur der Nachfrageperspektiven droht dem Markt im nächsten Jahr eine Unterversorgung.

2) Entsprechend dürfte das Aufstocken der unterdurchschnittlichen industriellen Lagerbestände in den OECD-Ländern ins Stocken geraten. Der Ölmarkt war von Mitte 2020 bis ins Frühjahr 2022 deut-

Grafik 1: Abwärtstrend am Ölmarkt gestoppt
Brent-Ölpreis



Stand: 28. Oktober 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

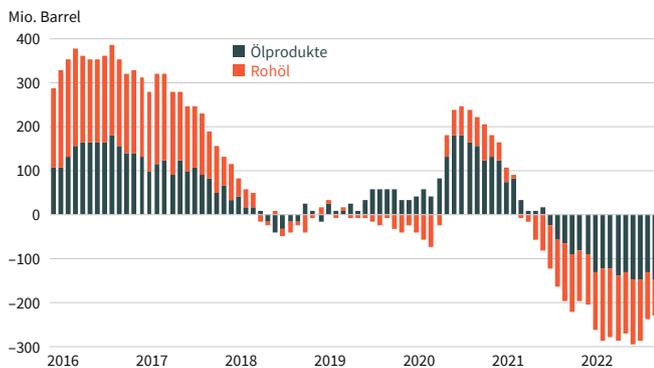


lich unterversorgt. Seither war er zwar ungefähr wieder ausgeglichen. Zudem gaben die IEA-Länder strategische Reserven frei: Von März bis Ende August sind täglich rund 1 Million Barrel zusätzlich auf den Markt gekommen. Das hat zweifellos für Entlastung gesorgt; vor allem bei den Rohölvorräten, denn es wurden 165 Millionen Barrel Rohöl freigegeben und nur 15 Millionen Barrel Ölprodukte. Dennoch liegen die industriellen Vorräte in den OECD-Ländern noch immer deutlich unter dem 5-Jahres-Durchschnitt: Ende August belief sich der Unterhang auf 243 Millionen Barrel bzw. rund 9 Prozent verglichen mit dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre (siehe Grafik 2). Die Reichweite der Vorräte bezogen auf die Nach-

frage betrug nur knapp 59 Tage, verglichen mit den üblichen fast 65 Tagen. Zwar wurden die Mindestanforderungen für industrielle Vorräte im Zuge der Freigabe mitabgesenkt, aber niedrige Vorräte sind grundsätzlich ein Faktor, der höhere Ölpreise unterstützt. Nicht zu vergessen ist auch, dass mittelfristig die strategischen Reserven wieder aufgefüllt werden sollen. Sie sind in den USA mittlerweile auf das niedrigste Niveau seit fast 40 Jahren gesunken.

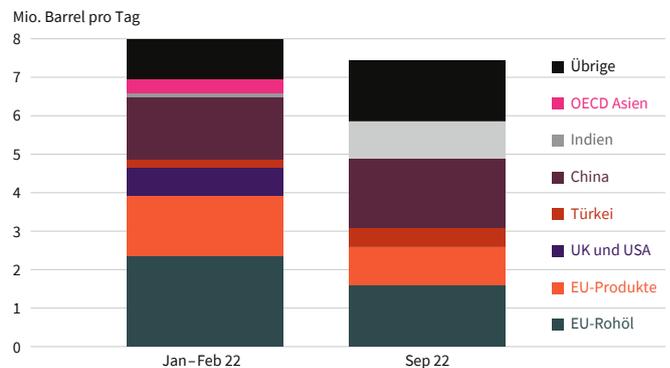
3) Zusätzlich stützt das EU-Embargo auf russisches Öl. Denn bislang hat sich erst ein kleiner Teil der Handelsströme verschoben (siehe Grafik 3). Im September war die EU mit Ölimporten (Rohöl

Grafik 2: Niedrige industrielle Ölvorräte in den OECD-Ländern
Abweichung vom 5-Jahres-Durchschnitt



Stand: Oktober 2022; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

Grafik 3: Regionale Struktur russischer Ölexporte
EU reduziert russische Ölimporte, ist aber noch immer wichtigster Abnehmer



Stand: Oktober 2022; Quelle: IEA, Commerzbank Research

und Produkte) in Höhe von 2,6 Millionen Barrel pro Tag noch immer wichtigster Abnehmer Russlands. Mit dem Beginn des EU-Embargos für russisches Rohöl im Dezember muss der Bezug drastisch reduziert werden: Pipeline-Öl ist zwar grundsätzlich ausgenommen, aber nur Ungarn, Tschechien und die Slowakei, die zusammen im vergangenen Jahr täglich knapp 250.000 Barrel über die Druschba-Pipeline bezogen haben, wollen diese Ausnahmeregelung in Anspruch nehmen (siehe Grafik 4). Ab Februar 2023 tritt dann noch das Embargo für russische Ölprodukte in Kraft, was zu einer besonderen Herausforderung am Dieselmärkte führt. Da Russland es schwer haben dürfte, sein Öl kurzfristig andernorts zu verkaufen, ist mit einer deutlichen Reduzierung der Förderung zu rechnen.

“Da Russland es schwer haben dürfte, sein Öl kurzfristig andernorts zu verkaufen, ist mit einer deutlichen Reduzierung der Förderung zu rechnen.”

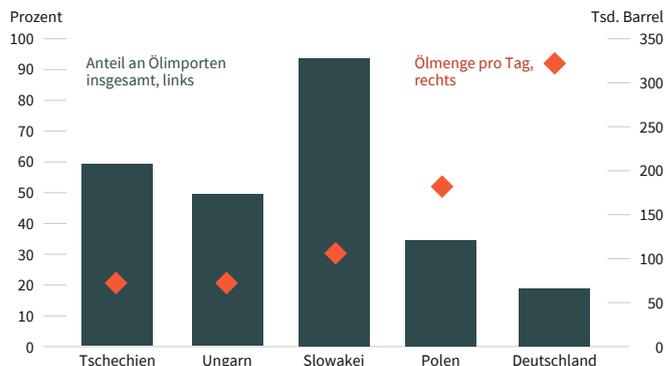
4) Zudem könnte sich die Lage anspannen, wenn der Preisdeckel für russisches Öl, der Anfang September von den G7-Staaten beschlossen wurde, tatsächlich durch geeignete Massnahmen ab Dezember implementiert würde. Der EU-Ministerrat hat zumindest in seinem achten Sanktionspaket beschlossen, dass europäische Marktteilnehmer den seewärtigen Transport von russischem Öl nur noch dann vornehmen dürfen, wenn es der im Voraus festgelegten Obergrenze unterliegt. Russland hat scharf reagiert und allen Ländern, die sich diesem Preisdeckel anschließen, mit einem Lieferstopp gedroht. Damit drohen noch weitere Angebots-einschnitte am Ölmarkt.

Es gibt also einige Faktoren, die den Preis gut unterstützen. Aber natürlich gibt es auch Belastungsfaktoren. An erster Stelle sind das die sich eintrübenden Konjunkturperspektiven, die wie erwähnt die Preise bereits im Spätsommer schon einmal deutlich unter Druck gesetzt hatten. Anlass zur Sorge geben zum einen die hohen bzw. teilweise weiter steigenden Inflationsraten und die dadurch bedingte deutliche Straffung der Geldpolitik in den Industrieländern sowie zum anderen die strenge Null-Covid-Politik Chinas. Zunächst wurden zwar de facto die Nachfrageprognosen der US-Energiebehörde und der Internationalen Energieagentur kaum nach unten korrigiert: Im Gegenteil, die IEA erwartete in ihrem September-Ausblick sogar für dieses und nächstes Jahr eine um 0,5 Millionen

Barrel pro Tag höhere Nachfrage als noch im Juli. Zwei Faktoren hatten zunächst die Nachfrage im Wesentlichen gestützt: 1. der Brennstoffwechsel von Gas zu Öl, der die Nachfrage in Europa, aber auch im Nahen Osten höher schiebt, und 2. die »Normalisierung« des Flugverkehrs.

Doch inzwischen zeigt sich immer deutlicher, dass sich die Ölnachfrage dem Abschwung nicht gänzlich entziehen kann. Den Anfang machten die OPEC und die IEA in ihren Monatsberichten im Oktober. Die OPEC revidierte ihre zuvor allerdings sehr optimistische Nachfrageprognose für Ende 2022 um knapp 800.000 und für 2023 um durchschnittlich 700.000 Barrel pro Tag nach unten. Die IEA folgte mit einer Abwärtsrevision im ersten Quartal 2023 um 700.000 und für das gesamte kommende Jahr um durchschnittlich 500.000 Barrel pro Tag. Auch unsere Volkswirte haben ihre Konjunkturprognose für den Euroraum noch einmal spürbar nach unten korrigiert: Statt einer milden Rezession wird nun eine normale erwartet. Für den Euroraum bedeutet dies im nächsten Jahr ein Minus der gesamtwirtschaftlichen Leistung von 0,7 Prozent. Auch in den USA dürfte die Wirtschaft um 0,5 Prozent schrumpfen. Die Rezession in den Industrieländern fällt zwar deutlich geringer aus als in der Wirtschafts- und Finanzkrise; damals – von 2008 auf 2009 – sackte die wirtschaftliche Leistung in den OECD-Ländern um 3,3 Prozent ab und die Ölnachfrage in den OECD-Ländern schrumpfte um 2 Millionen Barrel pro Tag. Aber stabilisierend war damals unter anderem der noch immer strukturell wachsende Bedarf Chinas, der auch von

Grafik 4: Deutschland und Polen bezogen 2021 absolut am meisten Öl über die Druschba-Pipeline



Stand: Mai 2022; Quelle: IEA, Commerzbank Research

2008 auf 2009 weiter zulegte. Heute ist Chinas täglicher Verbrauch zwar mit gut 15 Millionen Barrel doppelt so hoch wie 2008; er ist damit sogar höher als der europäische Bedarf insgesamt. Aber die Wachstumsdynamik in China hat sich spürbar verlangsamt. Die chinesischen Rohölimporte steuern in diesem Jahr auf einen weiteren Rückgang zu. Zudem besteht die Gefahr, dass Chinas Regierung wegen des Festhaltens an der Null-Covid-Politik nochmals zu weitreichenden Lockdown-Massnahmen gezwungen sein wird.

Für Entlastung am Markt könnte auch eine schneller steigende Rohölproduktion ausserhalb der OPEC+ sorgen. Zurzeit erwartet die IEA für dieses Jahr einen Anstieg der Produktion um 1,5 Millionen und für nächstes Jahr um 1,8 Millionen Barrel pro Tag. Treiber für das Angebotswachstum sind die USA, deren Produktion 2022 um 1,2 Millionen Barrel und 2023 um 1,1 Millionen Barrel pro Tag zulegen soll und damit zwei Drittel des Zuwachses verantworten. Allerdings haben die Produktionsfortschritte in den USA in den vergangenen Monaten eher enttäuscht: Die US-Energiebehörde revidierte ihre Produktionsprognose in den vergangenen Monaten kontinuierlich nach unten. Zurzeit erwartet sie für Ende 2023 nur noch ein Produktionsniveau von 12,6 Millionen Barrel pro Tag. Das sind 840.000 Barrel pro Tag weniger, als noch im Juni prognos-

tiziert wurde. Bremsend wirken eine Knappheit von Arbeitskräften und benötigter Ausrüstung sowie die unsicheren Perspektiven für Investitionen. Denn die US-Regierung hat mit strengerer Regulierung dazu beigetragen, die Ölproduktion in den USA weniger attraktiv zu machen.

Die US-Regierung erwägt zwar, zur Entlastung am Markt noch mehr strategische Reserven freizugeben. Dennoch gilt unseres Erachtens: Sobald die Preise wegen einer möglicherweise besseren Versorgung am Markt stärker ins Rutschen geraten würden, würde die OPEC+ mit weiteren Kürzungen dagegenhalten. Zwar hat das Kartell formal seine Quote bis Dezember 2023 fixiert und die Frequenz seiner Treffen reduziert, aber nichtsdestoweniger hat man angekündigt, den Markt zu beobachten. Zudem zeigt auch der jüngste Schritt, dass man als Allianz eng zusammensteht, denn Saudi-Arabien hat mit der Kürzung klar die Bitten der USA ignoriert. US-Präsident Joe Biden hat zwar mit Konsequenzen gedroht, aber neben der weiteren Freigabe strategischer Reserven sind kurzfristig wohl keine preisdämpfenden Massnahmen zu erwarten. Wir rechnen vor diesem Hintergrund damit, dass der Brent-Ölpreis in den kommenden Monaten bei rund 95 US-Dollar je Barrel seitwärts tendiert.



PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE UND FAKTOR-ZERTIFIKATE AUF BRENT UND WTI

BEST Turbo-Optionsscheine						
Valor	Basiswert	Typ	Basispreis/Knock-Out-Barriere	Hebel	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
122003644	Brent-Öl-Future	Call	85,45	10,20	Unbegrenzt	9,14/9,15 CHF
122005219	Brent-Öl-Future	Call	87,95	13,90	Unbegrenzt	6,72/6,73 CHF
119959785	Brent-Öl-Future	Put	104,36	9,10	Unbegrenzt	10,23/10,24 CHF
120445165	Brent-Öl-Future	Put	101,40	12,99	Unbegrenzt	7,21/7,22 CHF

Faktor-Optionsscheine						
Valor	Basiswert	Typ	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs	
115516189	Brent-Öl-Future	Long	6	Unbegrenzt	5,31/5,35 CHF	
115516197	Brent-Öl-Future	Short	-6	Unbegrenzt	1,65/1,67 CHF	
115516216	WTI-Öl-Future	Long	6	Unbegrenzt	2,86/2,88 CHF	
115516231	WTI-Öl-Future	Short	-6	Unbegrenzt	9,63/9,72 CHF	

Stand: 1. November 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.

FUSSBALL-STICKER: SAMMELN, EINKLEBEN UND TAUSCHEN



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Die anstehende Fussball-Weltmeisterschaft ist aus mehreren Perspektiven ungewöhnlich. Trotzdem dürfte die Begeisterung vieler Fans für die legendären, auch zum Turnier in Katar erscheinenden Abziehbilder ungebrochen sein.

Eigentlich beginnt Ende November die Zeit der Weihnachtsmärkte: Funkelnde Lichter, harmonische Klänge und der Duft von Glühwein und Lebkuchen prägen die Innenstädte. 2022 ist alles etwas anders. Angesichts der Energiekrise denken Kommunen und Händler über Einsparungen nach – vor allem bei der Weihnachtsbeleuchtung. Gleichzeitig drängt ein Ereignis globalen Ausmasses in die vorweihnachtliche Beschaulichkeit: Am 20. November ertönt im Al-Bayt-Stadion von Katar der Anpfiff zur FIFA Fussball-Weltmeisterschaft (WM). Bis zum 18. Dezember spielen in dem Wüstenstaat 32 Mannschaften die 36 Zentimeter hohe, mehr als sechs Kilogramm schwere und aus 18-karätigem Gold hergestellte Trophäe aus.

Nicht nur wegen der ungewohnten Jahreszeit wollte im Vorfeld des Turniers keine richtige WM-Euphorie aufkommen. Auch die umstrittene Menschenrechtssituation im Gastgeberland sorgte dafür, dass

so mancher Fan den Vorbereitungen in Katar zunächst die kalte Schulter gezeigt hat. Und doch wird der Fussball als die wohl wichtigste Sportart der Welt seine Faszination behalten. Das gilt auch für das Sammeln von Stickern, eine beliebte Begleiterscheinung grosser Turniere. Die Begeisterung für die mit Spielern, Teams und Verbandslogos bedruckten Abziehbilder hat Tradition: Vor mehr als sechs Jahrzehnten entwarfen die Brüder Giuseppe und Franco Panini im italienischen Modena ein Fussball-Sammelalbum mit dem Titel »Grande Raccolta Figurine Calciatori«.

Als erster von mehreren Kickern der Serie A wurde Bruno Bolchi am 27. August 1961 auf einem Sticker verewigt. Ende September ist der damalige Kapitän von Inter Mailand und spätere Trainer im Alter von 82 Jahren gestorben. Bolchis Konterfei prägte den Beginn einer wahren Erfolgsstory. Seit 1970 legt Panini zu jeder Weltmeisterschaft ein Album auf. Längst reicht das Spektrum des Konzerns weit über den globalen Fussballwettbewerb hinaus. Panini vermarktet auch Sammelbilder zu kontinentalen Meisterschaften, nationalen Ligen, Filmen oder Gaming-Figuren. Auch in der digitalen Welt der Blockchain sind die Italiener mittlerweile präsent – hier bieten sie exklusive NFT-Cards an.

Eine kostspielige Leidenschaft

In das »physische« Album zur anstehenden WM hat Panini 670 Bilder aufgenommen. Vermarktet werden die begehrten Objekte in Packungen mit jeweils fünf Karten. Hierfür möchte Coop im Online-shop 85 Schweizer Rappen. Wer schneller vorankommen möchte, kann auch eine mit 100 Tüten respektive 500 Stickern befüllte Box



für 85 Schweizer Franken kaufen. So oder so müssen die Fans tief in die Tasche greifen, um eine komplette Kollektion zusammenzubringen. Der britische Experte für Finanzen und Fussball, Kieran Maguire, hat hierzu eine interessante Rechnung angestellt: Wer nur einzelne Päckchen kauft, muss im Schnitt 883 britische Pfund – umgerechnet mehr als 1.000 Schweizer Franken – in die Hand nehmen, um das aktuelle Panini-Album voll zu bekommen. »Genug, um ein Haus eine Woche lang zu heizen, wenn die Energiepreisobergrenze 2023 erlassen wird«, witzelt der Autor auf LinkedIn.

Er rät dazu, in das Tauschgeschäft einzusteigen. Auf diese Weise würden sich die Kosten für ein volles Album auf im Schnitt »nur« 160 britische Pfund drücken lassen. »Falls irgendwer einen Verteidiger aus Costa Rica braucht, lasst es mich wissen, ich habe einige Ersatzteile«, blitzt der britische Humor am Ende des Posts noch einmal durch. Nicht nur auf der Insel, weltweit grassiert das Tauschfieber. Egal, ob auf Schulhöfen, am Arbeitsplatz oder in der Familie: An vielen Orten werden überschüssige Sticker im Gegenzug für fehlende angeboten. Das Zentralschweizer Emmen Center hat Ende Oktober eine eigene Tauschbörse eröffnet. Bis zum 26. November können die Fans ihrer Leidenschaft im passenden Ambiente eines Mini-Fussballstadions mittwochs (von 14.00 bis 16.00 Uhr) und samstags (von 10.00 bis 15.00 Uhr) nachgehen.

Stattliche Community

Eine Alternative zum Besuch derartiger Tauschbörsen bieten spezielle Online-Plattformen. In der Schweiz bringt bildertausch.ch die Sammelfreunde zusammen. Nach der Registrierung ist es

möglich, über die Seite eigene Bilder zu verwalten, zum Tausch anzubieten oder Gesuche zu platzieren. Das gilt auch für die Sticker früherer Turniere. Ende Oktober zählte beispielsweise ein Mannschaftsbild Brasiliens von der WM 1970 zu den meistgesuchten Aufklebern.

International ist stickermanager.com unterwegs. Das im Vaduz ansässige Portal zählt mehr als 261.000 Nutzer, darunter 36.000 in der Schweiz. Sie können auf insgesamt mehr als 4.200 Kollektionen zugreifen. Panini ragt aus dem beispielsweise auch mit Pokémon-Karten oder dem Inhalt von Überraschungseiern gefüllten Fundus heraus. Stickermanager bietet sogar Transaktionen in Echtzeit an. »Der Live Swap soll insbesondere auch das Tauschen unterwegs, am Arbeitsplatz, in der Schule, im Sportverein oder an Tauschbörsen erleichtern«, erklärt der Anbieter.

Besonders stark ausgeprägt ist der Run auf die WM-Sticker in Argentinien. Laut einer Meldung von Reuters waren die Bilder und Alben im Geburtsland von Fussballlegende Diego Maradona in vielen Läden bereits im September vergriffen. Panini erklärte gegenüber der Nachrichtenagentur, dass neben den Kindern dieses Mal besonders viele Erwachsene zu sammeln begonnen und damit die Nachfrage angeschoben hätten. Möglicherweise hat der Boom auch damit zu tun, dass die argentinische Mannschaft um Superstar Lionel Messi zu den Favoriten des anstehenden Turniers zählt. Wie auch immer: Die Fans können die Übertragungen problemlos im Freien verfolgen: Während der WM befindet sich das südamerikanische Land im Übergang vom Frühling zum Sommer.

BROSCHÜREN, KONTAKT, DISCLAIMER

BROSCHÜREN ZUM DOWNLOAD

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



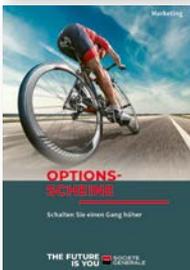
Faktor-Zertifikate (Faktor-Optionsscheine)

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 gekennzeichnete 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 unterstehen 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.sgmarkets.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.

Hinweise zur Darstellung von Wertentwicklungen

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

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

In der Kalkulation werden als Orderentgelte marktübliche Durchschnittswerte für den Kauf und Verkauf herangezogen. Depotkosten werden nicht berücksichtigt, diese mindern ebenfalls die Wertentwicklung.

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenkonflikte

Für Angaben zu den in Compendien 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 ERNEUERBARE ENERGIEN

Mit dem Unlimited Index-Zertifikat von Société Générale
auf den European Renewable Energy Index.



Mit dem Unlimited Index-Zertifikat (Valor: 117507241) auf den European Renewable Energy Index partizipieren Sie an der Wertentwicklung ausgewählter Unternehmen aus dem Sektor alternative Energien. Voraussetzung für die Aufnahme in den Index ist unter anderem, dass die Unternehmen ihren grössten Umsatzanteil in einem oder mehreren der folgenden Bereiche erwirtschaften: Biokraftstoffe, Geothermie, Sonnenenergie, Wasserkraft aus Meeresströmungen, Wasserkraft oder Windkraft.

Jetzt mehr erfahren:

www.sg-zertifikate.ch/ERIX



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 (wie der Prospekt und das Basisinformationsblatt) 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.