Ausgabe 121 | November/Dezember 2023 | Werbung

ideas

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

VALUE VS. GROWTH

Welche Anlagestrategie hat die Nase vorn?

THE FUTURE IS YOU
SOCIETE GENERALE

INHALT

ideas 121 | November/Dezember 2023 | CH

AKTUELLES

Trading Talks: Der neue Podcast 4

Inline-Warrants: In Seitwärtsphasen stark 4

Neu im Angebot: Hebelprodukte auf Neuemissionen 5

TITELTHEMA

Value vs. Growth: Welche Anlagestrategie hat die Nase vorn? 6

TECHNISCHE ANALYSE

Zurich Insurance: Technische Doppelstrategie 12

RWE: Langfristigen Haussetrend verlassen 14

Technische Analyse verstehen: Die wichtigsten Trading-Regeln, Teil 1 16

WISSEN

Inline-Warrants 18

Hedging: Absicherung von Transaktionen, Teil 2 26

ANALYSEN

Branchen: Luxus – Der Glanz verblasst 20

Aktienstrategie: USA – Angespannte Stimmung an der Wall Street 28

Rohstoffe: Droht ein neuer Ölpreisschock? 32

AKTIONEN UND TERMINE

Webinar: Der technische Ausblick an den internationalen Finanzmärkten für das Jahr 2024 25

Termine ab November 2023 31

Trading Talks: Der Podcast mit dem monatlichen Marktausblick 35

ZEITGEIST

Wintersport: Auf die Piste, fertig, los! 36

SERVICE

Impressum 5

Broschüren zum Download 38

Kontakt/Disclaimer 39

EDITORIAL

Ein gutes Angebot für mehr Flexibilität

DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution Switzerland, Société Générale

Liebe Leserinnen und Leser,

1972 hielt der Meteorologe Edward N. Lorenz einen Vortrag, in dem er fragte, inwieweit ein einzelner Flügelschlag eines Schmetterlings in Brasilien einen Tornado in Texas auslösen könnte, und legte damit den Grundstein für den danach weltberühmten Begriff vom »Schmetterlingseffekt«. Im Wesentlichen bedeutet dieser, dass auch kleine Ursachen irgendwo auf der Welt grosse und nicht vorhergesehene Auswirkungen ganz woanders nach sich ziehen können. In einer immer stärker vernetzten und sehr komplexen Welt ist dies in zunehmendem Masse der Fall. Ich denke, wir könnten eine Vielzahl an Beispielen aus der heutigen Zeit anführen, ob politisch, ökologisch oder wirtschaftlich. Somit bewegen wir uns auch als Anleger in einem sehr unsicheren Umfeld.

Viele Wissenschaftler meinen, der beste Weg, der Ungewissheit zu begegnen, sei die Bereitschaft, sich anzupassen und sich auf die Flexibilität zu besinnen. Von Stephen Hawking ist die Aussage bekannt: »Intelligenz ist die Fähigkeit, sich an Veränderungen anzupassen.« Wenn es nicht möglich ist, vorherzusagen, was hinter der nächsten Ecke liegt, dann liegt das Geheimnis des Erfolgs darin, sich schnell an das anzupassen, was dann tatsächlich dort auftaucht. In unsicheren Zeiten ist Flexibilität wohl die beste Vorgehensweise.

Doch um die Flexibilität nutzen zu können, müssen Anleger über die entsprechenden Instrumente verfügen. Hier kommt die Verantwortung der gesamten Branche für strukturierte Produkte ins Spiel. Eines der wichtigsten Alleinstellungsmerkmale strukturierter Produkte besteht darin, dass die Emittenten eine breite Palette von Produkten schaffen können, die alle Arten von Anlagebedürfnissen in jedem Marktumfeld abdecken. Und so haben wir vor kurzem zum zweiten Mal unser Wort gehalten und die ersten Inline-Warrants in der Schweiz emittiert. (Das erste Mal haben wir vor rund zehn Jahren ein Versprechen eingelöst, als wir die Markteinführung von Faktor-Zertifikaten in der Schweiz in die Wege geleitet haben.)

Richtig eingesetzt, sind Inline-Warrants ein hervorragendes Instrument, um in Märkten mit geringer Volatilität attraktive Renditen zu erzielen. Inline-Warrants ergänzen das bereits bestehende Angebot an Hebelprodukten in der Schweiz in idealer Weise, indem sie insbesondere in ruhigen Märkten eine gute Performance aufweisen und somit andere Eigenschaften als die bereits bestehenden Hebelprodukte bieten. Doch bevor ich hier zu sehr ins Detail gehe, werfen Sie doch bitte einen Blick auf unsere Darstellung der Inline-Warrants ab Seite 18.

Und es gibt noch eine weitere Neuigkeit, die ich gerne mit Ihnen teilen möchte. Wir haben einen eigenen Podcast-Kanal eingerichtet, in dem wir Ihnen Markteinblicke und Trends unseres Research-Spezialisten Achim Matzke vermitteln. Sie können diesen Podcast auf unserer Website oder über Spotify abrufen. Weitere Informationen über den Podcast finden Sie auf Seite 35.

Ich wünsche Ihnen viel Spass mit dieser Ausgabe unseres ideas-Magazins. Und dann ist dies auch schon das letzte Mal in diesem zu Ende gehenden Jahr, dass ich Ihnen schreibe. Deshalb wünsche ich Ihnen allen schon jetzt ein schönes Weihnachtsfest und alles Gute für das neue Jahr.

Ihr
Dominique Böhler

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

TRADING TALKS: DER NEUE PODCAST – SCHNELL INFORMIERT!

Was geschieht gerade, was sind die wichtigsten Faktoren auf dem Markt und welche Ereignisse sollten Sie nicht verpassen? Genau darum geht es in unserem neuen Podcast. Zuverlässig und jeden Monat neu – in nur 15 Minuten – erhalten Sie die wichtigsten Einblicke unserer Experten. Mehr dazu lesen Sie auf Seite 35.

Hören Sie rein und abonnieren Sie sich den Kanal unter:

@ www.sg-zertifikate.ch/podcast

IN SEITWÄRTSPHASEN STARK: INLINE-WARRANTS

Während Anleger mit klassischen Warrants auf starke Marktbewegungen setzen, spielen Inline-Warrants ihre wahre Stärke in auf den ersten Blick langweiligen Marktphasen aus. Denn mit Inline-Warrants lassen sich auch in Zeiten von Seitwärtsbewegungen interessante Renditen erzielen. Voraussetzung ist, dass sich der Basiswert während der Laufzeit immer innerhalb einer bestimmten Preisspanne bewegt.

Jeder Inline-Warrant besitzt eine obere und eine untere Barriere, die gemeinsam einen Kurskorridor (Range) bilden. Solange der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts (wie zum Beispiel eine Aktie, ein Index oder ein Währungspaar) bis zum Bewertungstag des Inline-Warrants weder die obere Barriere berührt oder überschreitet noch die untere Barriere berührt oder unterschreitet, erhalten Anleger eine standardisierte, maximale Rückzahlung. Schon bei einer einmaligen Berührung der oberen oder unteren Barriere verfällt das Produkt wertlos (Totalverlust).

Mehr dazu lesen Sie in unserem Wissensartikel ab Seite 18. Weitere interessante Produkte von Société Générale finden Sie unter:

@ www.sg-zertifikate.ch/inline

NEU IM ANGEBOT: HEBELPRODUKTE AUF NEUEMISSIONEN

In den vergangenen Wochen gab es einige interessante Börsengänge. Damit Anleger nicht nur in die Aktien investieren, sondern auch gehebelt an ihrer Kursentwicklung teilhaben können, hat Société Générale Hebelprodukte auf folgende Unternehmen im Angebot:

Birkenstock:
Birkenstock stellt anatomisch geformte Produkte auf Fussbettbasis her, die eine natürliche Unterstützung und Stimulation von der Ferse bis zu den Zehen bieten.

Sandoz:
Sandoz ist als pharmazeutisches Unternehmen tätig, das Generika für die Behandlung von Krankheiten wie Krebs, Diabetes und Arthritis vertreibt.

Quelle: Bloomberg

IMPRESSUM

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

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)
Marc Pribram

Redaktionsteam dieser Ausgabe
Dominique Böhler, Ralf Fayad, Achim Matzke, Marc Pribram, Commerzbank Research

Redaktionsschluss
3. November 2023

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

Bildnachweis
iStock (Titel, S. 5 unten, 6/10, 17, 25), Adobe Stock (S. 4/5 oben, 19, 21, 22, 26, 29, 31, 33, 35, 37, 38/39)

ISSN 1663-8662

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

VALUE VS. GROWTH

Welche Anlagestrategie hat die Nase vorn?

MARC PRIBRAM
Derivatives Public Distribution Schweiz,
Société Générale

Beim Thema Anlagestrategien bestimmen seit jeher die zwei bekanntesten Ausrichtungen Value und Growth – also defensiv und offensiv – das Geschehen. Während die wertorientierten Anleger nach günstigen Unternehmensbewertungen respektive einem preiswerten Einkauf Ausschau halten, machen sich Growth-Anhänger auf die Suche nach wachstumsstarken Titeln. In der momentan unsicheren Börsenphase zeigt sich zwischen den Lagern annähernd eine Pattsituation. Attraktive Chancen sind bei genauerer Analyse allerdings in beiden Strategien zu finden.

Die gegenwärtig unsichere Börsensituation trennt die Marktteilnehmer in zwei Lager: Auf der einen Seite stehen die Vorsichtigen, die aufgrund der explosiven Mischung aus hohen Zinsen, Inflation und Rezessionsgefahren zu einer eher konservativen Vorgehensweise neigen. Auf der anderen Seite gibt es aber auch eine risikofreudige Fraktion, die eine weiche Landung der Wirtschaft erwartet, die Unternehmensgewinne wieder dynamisch steigen sieht und auf baldige Zinssenkungen hofft. Diese beiden Gruppen lassen sich in der Kapitalanlagewelt auch als Verfechter von Value(defensiv)- und Growth(offensiv)-Strategie beschreiben.

Investieren mit Sicherheitsmarge …

Den Grundstein für das Value-Investing legte bereits im Jahr 1934 Benjamin Graham mit seinem Bestseller »Security Analysis«. Der US-Wirtschaftswissenschaftler vertrat den Standpunkt, eine Aktie solle nur dann gekauft werden, wenn sie unter ihrem fundamentalen Wert notiert. Damit Anleger sich schnell eine Meinung über ein Unternehmen bilden können, entwickelte Graham die Fundamentalanalyse und verwendete Kennzahlen wie Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) oder auch die Dividendenrendite. Aktien mit einer hohen »Sicherheitsmarge«, also einem Abschlag auf den inneren Wert, sind der Theorie zufolge besser vor Rückschlägen geschützt. Kurzum: Wer günstig einkauft, verliert in schlechten Marktphasen weniger.

… oder dem Wachstum auf der Spur

Beim Growth-Modell, dem zweiten der beiden klassischen Ansätze, spielen die Substanz eines Unternehmens sowie deren Bewertung eine eher untergeordnete Rolle. Vielmehr steht ein starkes Wachstum von Umsatz und Gewinn im Zentrum der Analyse. Daher weisen Growth-Unternehmen oft ein hohes Verhältnis zwischen Aktienkurs und Gewinn, dem im Value-Bereich viel beachteten KGV, auf. Anleger vernachlässigen die Bewertung, im Zentrum steht die Fantasie für die künftige Entwicklung des Unternehmens. Diese sorgt auch dafür, dass Growth-Aktien mit einer Wachstumsprämie gehandelt werden.

Das Konzept bezieht sich nicht nur auf einzelne Aktien, sondern die Entwicklung ganzer Branchen wird genauestens verfolgt. Dabei sind weniger die reifen Branchen gefragt als vielmehr die

Wachstumssektoren. Paradebeispiele für eine Growth-Strategie sind Aktien aus der Technologiebranche oder aus dem Biotech-Sektor. Zuletzt waren es Unternehmen im Bereich Künstlicher Intelligenz (KI), die sich aufgrund des erwarteten Wachstumspotenzials zum Teil über exorbitante Kurssprünge freuen durften. Zu den spekulativsten Formen der Growth-Strategie zählen Start-ups, also junge Firmen, die über wenig Vermögen, dafür aber enormes Wachstumspotenzial verfügen.

> „Wer hat in der momentan unsicheren Zeit die Nase vorn? Kurzfristig, also auf Sicht von einem Jahr, zeigt sich nahezu eine Pattsituation zwischen Value und Growth."

Kopf-an-Kopf-Rennen

Doch noch mal zurück zum Anfang: Wer hat in der momentan unsicheren Zeit nun die Nase vorn? Kurzfristig, also auf Sicht von einem Jahr, zeigt sich nahezu eine Pattsituation. Sowohl der S&P 500 Value als auch der S&P 500 Growth legten in den zurückliegenden zwölf Monaten rund ein Fünftel zu. Im 3-Jahres-Vergleich hat der Value-Index dagegen einen klaren Vorsprung, während gemessen auf fünf und zehn Jahre wiederum die Wachstumstitel führen (siehe Grafik 1).

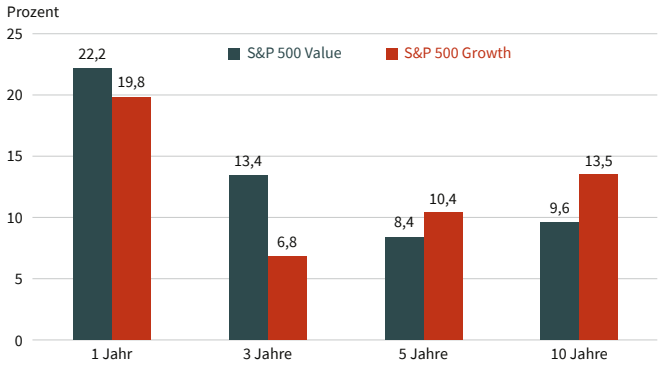
Blickt man allerdings deutlich länger zurück, zeigen historische Untersuchungen, dass der Value-Ansatz sowohl aus Rendite- als auch aus Risikogesichtspunkten langfristig überlegen ist. Daten, die fast ein Jahrhundert abdecken, stützen die Annahme. Wie in Grafik 2 zu erkennen ist, haben Value-Aktien in den USA seit 1927 jährlich um 4,4 Prozent besser abgeschnitten als Wachstumsaktien. Dennoch kam es immer wieder zu Phasen, in denen die Growth-Strategie deutlich höhere Renditen erwirtschaftete. Beispielsweise hatten die Wachstumstitel im Coronajahr 2020 sowie in den Jahren 1998/1999, also vor dem Platzen der berüchtigten New-Economy-Blase, einen deutlichen Vorsprung.

Entscheidend für Anleger ist aber weniger, in welche Phase die Märkte als Nächstes eintreten werden. Vielmehr spielt bei der Auswahl der Strategie die Risikoneigung des Einzelnen eine wichtige Rolle. Während die Value-Philosophie eher konservativen Naturen entgegenkommt, sind risikobewusste Anleger besser in der Wachstumsstrategie aufgehoben. Chancen gibt es bei beiden Anlagestilen.

Attraktive Substanztitel

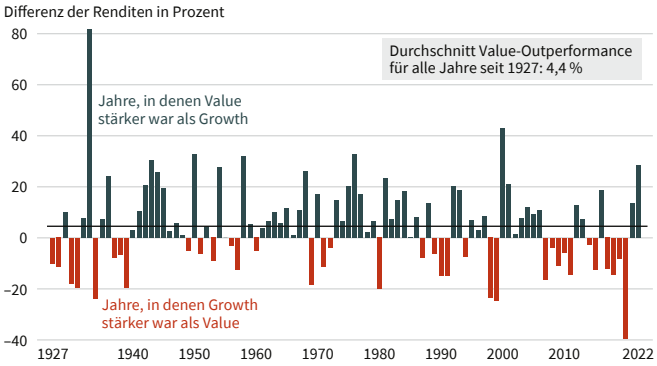
Im Value-Bereich sticht derzeit die Aktie von Fundamentalanalyse-Verfechter Warren Buffett heraus. Die Investmentlegende schreibt mit seiner Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway eine nahezu einzigartige Erfolgsgeschichte. Dass sich sein Prinzip »Kaufe einen Dollar, aber bezahle nicht mehr als 50 Cent dafür« auszahlt, zeigte sich einmal mehr zum Halbjahr. Die in Omaha ansässige Holding erzielte den höchsten Quartalsgewinn der Unternehmensgeschichte. Das Portfolio des Konglomerats ist rund 350 Milliarden US-Dollar schwer und in allen Bereichen der US-Wirtschaft tätig. Trotzdem dominieren fünf Einzelpositionen, das Quintett aus Apple, Bank of America, Chevron, Coca-Cola und American Express, mit einem Gewicht von rund drei Viertel das Berkshire-Portfolio. Die Auswahl zahlt sich aus, sowohl operativ als auch an der Börse: Auf Sicht von fünf Jahren liegt Berkshire mit einem

Grafik 1: Value vs. Growth p.a.-Rendite



Stand: 16. Oktober 2023; Quelle: S&P Dow Jones Indices
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 38.

Grafik 2: Value vs. Growth im US-Markt, 1927 bis 2022
Value-Aktien haben historisch gesehen höher erwartete Renditen



Stand: 16. Oktober 2023; Quelle: Dimensional
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 38.

Zuwachs von etwas mehr als zwei Dritteln um ganze 12 Prozentpunkte vor dem S&P 500 (siehe Grafik 3).

Auf der Liste der Value-Anhänger steht zudem der Einzelhandelsriese Walmart. Der Titel, der ebenso wie Berkshire zu den Top-10-Positionen im S&P 500 Value-Index zählt, hat erst vor wenigen Wochen ein neues Allzeithoch erreicht. Dem vorausgegangen ist eine starke fundamentale Entwicklung. Der Handelsriese konnte auch im zweiten Quartal dem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld sowie der hohen Inflation trotzen und erzielte ein unerwartet hohes Wachstum bei Umsatz und Gewinn. Daraufhin schraubte das Management die Ziele zum zweiten Mal für das Gesamtjahr nach oben. Erwartet wird 2023/2024 (31. Januar) nun ein währungsbereinigtes Umsatzplus von 4,0 bis 4,5 Prozent, bisher stand ein Wachstum von rund 3,5 Prozent auf dem Plan. Beim Gewinn je Aktie werden nun 6,36 bis 6,46 US-Dollar anstatt nur 6,10 bis 6,20 US-Dollar angepeilt.

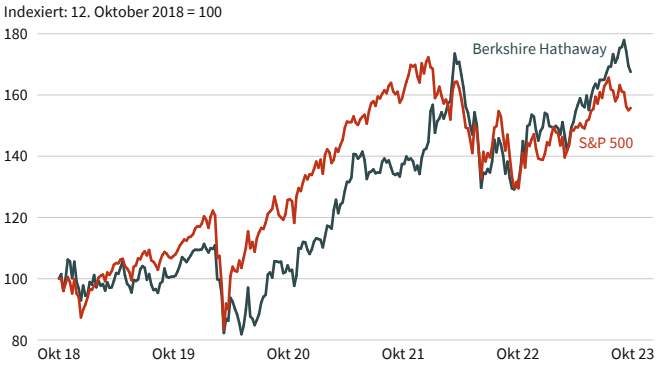
Auch auf dem alten Kontinent sind interessante Substanztitel zu finden. Zu den Top-10-Komponenten im STOXX Europe TMI Value zählen die Deutsche Telekom und Zurich Insurance. Die vor allem aufgrund ihres regelmässigen Cashflows geltende Telekombranche schlägt sich in der zurzeit volatilen Zeit besser als der Gesamtmarkt. Während der DAX in den vergangenen drei Monaten knapp 6 Prozent verloren hat, legte die Aktie der Deutschen Telekom um 2,5 Prozent zu. Die Bonner feierten zuletzt auch operative Erfolge: Gestützt auf ein anhaltendes Kundenwachstum sowie eine boomende US-Tochter hob der Konzern im August sein Gewinnziel zum zweiten Mal in Folge an. Die damit einhergehenden Aufwärtsrevisionen bei den Erwartungen sorgen dafür, dass der Titel mit einem erwarteten 2025er-KGV von unter 10 weiterhin günstig bewertet ist. Das durchschnittliche Gewinnwachstum bis dahin liegt mit knapp 12 Prozent deutlich darüber. Auch die Aktie von Zurich Insurance glänzt mit guten Bewertungskennziffern, dies gilt vor allem für die Dividendenrendite, die sich zurzeit auf 5,6 Prozent beläuft. Operativ spielen dem Unternehmen derzeit das hohe Zinsniveau sowie die steigenden Versicherungspreise in die Hände.

Aussichtsreiche Wachstumsaktien

Bei den Topaktien der Growth-Fans steht derzeit ein Name ganz oben: NVIDIA. Der von ChatGPT ausgelöste »Goldrausch« bei Künstlicher Intelligenz (KI) wäre ohne die leistungsfähigen Hightech-Chips der Kalifornier nicht möglich. Das Unternehmen sorgt mit seinen Prozessoren nämlich für die notwendigen Rechenoperationen. Das gilt auch für den Bereich Autonomes Fahren. Hier verfügt NVIDIA über eine eigene DRIVE-Plattform, die bereits bei mehreren Herstellern im Einsatz ist. An der Börse wird das honoriert: Um stolze 211 Prozent legte die Aktie allein in diesem Jahr zu. Und trotzdem ist der Titel nicht exorbitant bewertet: Das PEG-Ratio, also das Verhältnis von Gewinnwachstum zu KGV, beträgt auf Basis der für 2025 geschätzten Gewinne nur 0,49. Das spiegelt das starke erwartete Wachstum des Konzerns wider (siehe Grafik 4).

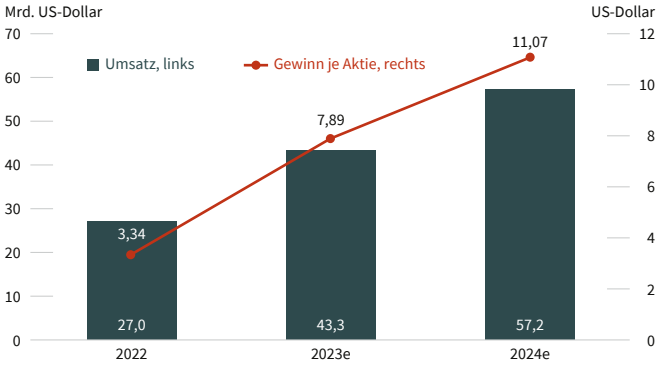
Apropos Halbleiter: In diesem Bereich befindet sich mit ASML auch in Europa ein für die Branche unverzichtbares Unternehmen. Die Niederländer stellen für die Produktion der fortschrittlichen Chips sogenannte DUV- und EUV-Lithografiemaschinen her. Im Bereich EUV, die aufgrund der extremen ultravioletten Lichtwellen immer feinere Strukturen auf Computerchips ermöglichen, hat ASML sogar eine Monopolstellung. Die Anlagen sind mit rund 150 Millionen US-Dollar pro Stück im High-End-Segment angesiedelt und

Grafik 3: Berkshire Hathaway vs. S&P 500 (fünf Jahre)



Stand: 16. Oktober 2023; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 38.

Grafik 4: NVIDIA – erwartete Umsatz- und Gewinnentwicklung



Stand: 16. Oktober 2023; Quelle: CNN Business; e = erwartet
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

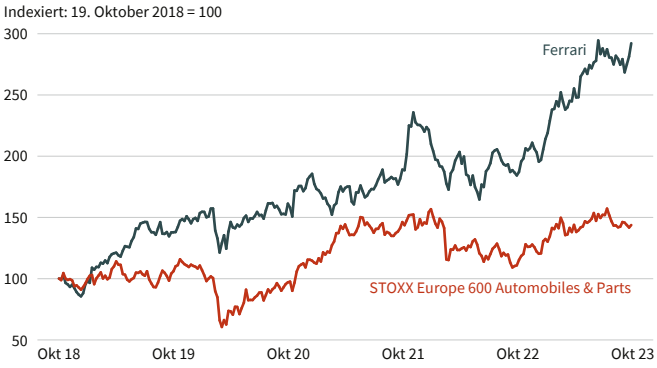
dementsprechend profitabel. Das wiederum lässt sich in der Bilanz ablesen: Zum Halbjahr legte der Umsatz um 28 Prozent zu, der Gewinn überproportional um 35 Prozent. Aufgrund eines prall gefüllten Orderbuchs schraubte das Management zudem die Prognose nach oben. So soll im Gesamtjahr ein Erlösplus von 30 Prozent anstatt bisher 25 Prozent erreicht werden.

Prozentual zweistelliges Wachstum charakterisiert auch die Bücher von Ferrari. Der Luxussportwagenbauer steigerte das operative Ergebnis (EBITDA) im zweiten Quartal um nahezu ein Drittel und wies eine erstaunliche Marge von 40 Prozent aus. Selbst auf EBIT-Basis, also vor Zinsen und Steuern, kam die Automarke mit dem springenden Pferd im Logo auf stolze 29,7 Prozent. Dies stellt nicht nur eine deutliche Verbesserung zum Vorjahr um 4,6 Prozentpunkte dar, sondern überflügelt auch die Konkurrenz. Zum Vergleich: Wettbewerber Porsche erreichte eine Marge in Höhe von 18,9 Prozent. Aufgrund des guten Abschneidens hoben die Italiener ihre Gewinnprognose für das Gesamtjahr an.

Neben dem operativen Geschäft befindet sich auch die Aktie bereits seit längerem auf der Überholspur. Auf Sicht von fünf Jahren konnte sich der Börsenwert nahezu verdreifachen, der STOXX Europe 600 Automobiles & Parts Index avancierte dagegen »nur« um 43 Prozent (siehe Grafik 5). Allein in diesem Jahr sprintete der »Racing«-Titel, der derzeit das Schwergewicht im STOXX Europe Strong Growth Index ist, bislang um knapp die Hälfte nach oben.

Noch einen Tick schneller unterwegs ist in diesem Jahr Novo Nordisk. Der dänische Pharmakonzern hat mit seiner Abnehmspritze »Wegovy« für einen Gamechanger auf dem Adipositas-Markt gesorgt. Laut der Studie »World Obesity Atlas 2023« wird bis zum Jahr 2034 mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung unter Fettleibigkeit leiden. Mit dem darin enthaltenen Wirkstoff »Semaglutid« feiert der Konzern sogar mehrere Erfolge. So hat das Diabetesmittel »Ozempic« jüngst bei Nierenpatienten positive Studienergebnisse geliefert. Der Erfolg der Adipositas- und Diabetes-Medikamente Wegovy und Ozempic lässt Novo Nordisk zuversichtlicher werden. Der dänische Pharmakonzern erhöhte kürzlich seine Prognose für das Gesamtjahr. Erwartet wird im laufenden Jahr nun ein Umsatzwachstum von 32 bis 38 Prozent und ein Anstieg des operativen Gewinns von 40 bis 46 Prozent. Bisher hatte der Konzern ein Erlöswachstum von 27 bis 33 Prozent und ein Gewinnwachstum von 31 bis 37 Prozent in Aussicht gestellt. Trotz der anschliessenden Kursexplosion auf ein neues Allzeithoch erscheint der Wachstumstitel mit einem PEG-Ratio von 1,3 nicht aussergewöhnlich teuer (siehe Grafik 6).

Grafik 5: Ferrari vs. STOXX Europe 600 Automobiles & Parts (fünf Jahre)



Stand: 16. Oktober 2023; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 38.

Grafik 6: Wertentwicklung Novo Nordisk (fünf Jahre)

Stand: 16. Oktober 2023; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu der hier dargestellten Wertentwicklung entnehmen Sie bitte den Angaben auf Seite 38.

PRODUKTIDEE: PARTIZIPIEREN SIE AN DER ENTWICKLUNG AUSGEWÄHLTER VALUE- UND GROWTH-AKTIEN

Unlimited Turbo-Zertifikate auf Value-Aktien

Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
117506909	Deutsche Telekom	Call	15,90 EUR	Swiss DOTS
124859674	Deutsche Telekom	Put	25,27 EUR	Swiss DOTS
124859164	Zurich Insurance	Call	356,28 CHF	Swiss DOTS
124859173	Zurich Insurance	Put	513,48 CHF	Swiss DOTS

Unlimited Turbo-Zertifikate auf Growth-Aktien

Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
122915630	ASML	Call	495,20 EUR	Swiss DOTS
127269315	ASML	Put	706,01 EUR	Swiss DOTS
124362127	Ferrari	Call	227,47 EUR	Swiss DOTS
127861932	Novo Nordisk	Call	494,15 DKK	Swiss DOTS
129374130	Novo Nordisk	Put	889,69 DKK	Swiss DOTS
126558764	NVIDIA	Call	344,30 USD	Swiss DOTS
127267361	NVIDIA	Put	568,93 USD	Swiss DOTS

Faktor-Zertifikate auf Value-Aktien

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
56333835	Deutsche Telekom	Long	6	SIX Exchange
120482985	Deutsche Telekom	Short	–8	Swiss DOTS
124946758	Walmart	Long	4	Swiss DOTS
56191896	Walmart	Short	–4	Swiss DOTS, BX Swiss
56333681	Zurich Insurance	Long	8	SIX Exchange
121553062	Zurich Insurance	Short	–8	Swiss DOTS

Faktor-Zertifikate auf Growth-Aktien

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
124946971	ASML	Long	8	Swiss DOTS
117507306	ASML	Short	–4	Swiss DOTS
58529923	Ferrari	Long	4	Swiss DOTS, BX Swiss
124946903	Ferrari	Short	–8	Swiss DOTS
121552874	Novo Nordisk	Long	10	Swiss DOTS
124946959	Novo Nordisk	Short	–6	Swiss DOTS
121552990	NVIDIA	Long	6	Swiss DOTS
124946842	NVIDIA	Short	–6	Swiss DOTS

Stand: Oktober 2023; 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.

ZURICH INSURANCE: TECHNISCHE DOPPELSTRATEGIE

ACHIM MATZKE

Chef-Stratege der
Matzke-Research GmbH

Die Zurich Insurance Group ist ein international operierendes Schweizer Finanzdienstleistungsunternehmen. Es ist unter anderem auch die Muttergesellschaft der Zürich Versicherungsgesellschaft, deren Gründung im Jahr 1872 erfolgte. Die Zurich Insurance Group, die heute sowohl im Schweizer SMI als auch im STOXX 50 enthalten ist, war im Jahr 2012 nach der Umbenennung aus der vorherigen Zurich Financial Services (kurz ZFS) hervorgegangen. Die ZFS ihrerseits entstand im Jahr 1998 durch die Fusion der damaligen Zurich mit dem Finanzbereich von British American Tobacco. Die Aktie der Zurich Insurance Group gehört heute zu den defensiven, technischen Wachstumsaktien am Schweizer und am europäischen Aktienmarkt. Das findet sich in der moderaten Haussebewegung wieder, die im Herbst 2002 im Kursbereich um 85,00 Schweizer Franken startete. Der seit über 20 Jahren bestehende, sehr langfristige, zentrale Haussetrend, der auch während der Corona-Gesamtmarktbaisse (Februar/März 2020) verteidigt werden konnte, liegt

Zurich Insurance

Stand: 25. Oktober 2023; 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.

derzeit im Bereich um 305,00 Schweizer Franken. Ausgehend vom technischen Ausverkauf während der Coronabaisse und Kursen um 249,00 Schweizer Franken etablierte der Titel wieder eine mittelfristige Haussebewegung, die den Titel bis zum April 2022 auf Kurse um 461,00 Schweizer Franken (neue Widerstandszone) führte. Seitdem befindet sich die Aktie, die eine moderate mittelfristige Relative Stärke gegenüber dem SMI aufweist, in einer Seitwärtspendelbewegung mit einem leicht positiven Touch. Als Konsequenz ist ein mittelfristiges Aufwärtsdreieck (gestaffelte Unterstützungszone von 370,00 bis 390,00 Schweizer Franken; Widerstandszone um 460,00 Schweizer Franken), eine trendbestätigende Konsolidierungsformation, entstanden. Deshalb sollte es nicht überraschen, wenn die Aktie, die eine attraktive (Brutto-)Dividendenrendite von über 5 Prozent aufweist (deutlich oberhalb des Durchschnitts der SMI-Aktien), im Jahr 2024 – bei einem freundlicheren Gesamtmarktumfeld – zuerst in Richtung der Widerstandszone (um 460,00 Schweizer Franken) läuft und danach auch ihre langfristige Aufwärtsbewegung wieder aufnimmt.

Aufgrund der attraktiven Gesamtlage aus ansprechender technischer Situation und attraktiver Dividendenrendite ist bei der Aktie eine technische Doppelstrategie von Interesse. Zuerst der Aufbau einer Anfangsposition auf dem aktuellen Kursniveau. Diese Anfangsposition erhält einen strategischen Sicherungsstopp bei 370,00 Schweizer Franken, der leicht unterhalb der gestaffelten Unterstützungszone des mittelfristigen Aufwärtsdreiecks positioniert wird. Sollte der Titel in den nächsten Monaten bzw. im Jahr 2024 die Seitwärtsbewegung bzw. das mittelfristige Aufwärtsdreieck nach oben verlassen (liegt bei Kursen über 460,00 Schweizer Franken vor) und die langfristige Klettertour wieder aufnehmen, so bietet sich ein deutlicher Ausbau der Anfangsposition an.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF ZURICH INSURANCE

Unlimited Turbo-Optionsschein Call	
Valor	117294101
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	0,71 CHF
Hebel	6,17
Subtyp	Call
Strike	370,08
Stoppschwelle	377,82
Kurs Basiswert	440,34
Bezugsverhältnis	100:1

Unlimited Turbo-Optionsschein Put	
Valor	124859171
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	0,58 CHF
Hebel	7,37
Subtyp	Put
Strike	485,46
Stoppschwelle	476,55
Kurs Basiswert	437,57
Bezugsverhältnis	100:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende bzw. Bear, sinkende Notierungen) auf die Zurich Insurance-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	56333679
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	44,04 CHF
Hebel	4
Subtyp	Long

Faktor-Zertifikat Short	
Valor	56333587
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	1,51 CHF
Hebel	–4
Subtyp	Short

Mit dem Faktor-Zertifikat 4x Long bzw. 4x Short auf die Zurich Insurance-Aktie können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Aktie partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt die Aktie, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Die Produkte sind börsentäglich an der Schweizer Börse SIX handelbar.

Stand: 3. November 2023; 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.

RWE: LANGFRISTIGEN HAUSSETREND VERLASSEN

ACHIM MATZKE
Chef-Stratege der
Matzke-Research GmbH

Der Energieversorger RWE, immerhin als Gründungsmitglied seit 1988 ununterbrochen im DAX, hatte im Zuge der Liberalisierung der europäischen Versorgermärkte in den »Boomjahren« von 2003 bis 2008 einen Kursanstieg von 17,00 Euro bis auf 97,40 Euro durchlaufen. In den Folgejahren erzwang die Zurückhaltung der Marktteilnehmer gegenüber der bevorstehenden Transformation (weniger/keine fossilen Brennstoffe für die Stromerzeugung und Ausstieg aus der Atomenergie, dafür mehr erneuerbare Energien) eine ausgeprägte Baissebewegung, die erst im Jahr 2015 mit einem technischen Ausverkauf bei 8,60 Euro endete. In den Jahren 2016/2017 etablierte RWE unterhalb der Widerstandszone um 15,50 Euro eine technische Bodenformation (Aufwärtsdreieck), die 2017 mit einem übergeordneten Investmentkaufsignal in einen neuen Haussetrend verlassen wurde. Die Haussetrendlinie startete zum Jahreswechsel 2016/2017 bei 11,50 Euro und lief über den Coronabaisse-Tiefpunkt (März 2020) bei 20,00 Euro. Zuletzt lag dieser Trend bei 39,00 Euro.

RWE

Stand: 17. Oktober 2023; Quelle: Matzke-Research, Refinitiv; K = Kaufsignal; 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.

Innerhalb des Haussetrends erreichte RWE 2022 Kurse um 44,10 Euro (Widerstandszone), wobei sich unterhalb dieser Zone eineinhalb Jahre lang ein Aufwärtsdreieck herausgebildet hatte. Zunächst handelte es sich dabei um eine trendbestätigende Konsolidierungsformation (nach oben). Jedoch geht dieser trendbestätigende Charakter sukzessive verloren, wenn die Kurse immer weiter in die Spitze des Aufwärtsdreiecks laufen. Genau das ist bei RWE geschehen. Deshalb überrascht es nicht, dass RWE – vor dem Hintergrund der gestiegenen Anleiherenditen – aus technischer Sicht mit einer Eintrübung zu kämpfen hat. Immerhin hat der Konzern auch einen absolut hohen Schuldenberg, hohe Investitionskosten wegen der laufenden Energietransformation und eine im europäischen Versorgersektor unterdurchschnittliche (Brutto-)Dividendenrendite.

RWE war im September 2023 mit einem übergeordneten Take-Profit-Signal sowohl aus dem Aufwärtsdreieck als auch aus dem fast siebenjährigen Haussetrend nach unten herausgefallen. Auch die Kursetablierung unterhalb der nach unten drehenden 200-Tage-Linie verdeutlicht die technische Eintrübung. Einerseits steht jetzt die mehrfach getestete Widerstandszone um 44,10 Euro jedem mittelfristigen Kursaufschwung im Weg. Andererseits ist nach dem Take-Profit-Signal mit der Abwärtsrally bis fast zur Unterstützungszone um 30,00 Euro ein Teil der Risiken im Kurs verarbeitet. Deshalb sollte für RWE in den kommenden Monaten ein Trading-Markt in der mittelfristigen Trading-Range von 30,00 bis 44,10 Euro einkalkuliert werden. Darüber hinaus erhält RWE einen »mentalen« Sicherungsstopp bei 29,50 Euro. Denn fällt die Aktie unter dieses Niveau, sollte eine weitere mittelfristige Abwärtsbewegung auf der technischen Tagesordnung stehen.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF RWE

Unlimited Turbo-Optionsschein Call	
Valor	124860879
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	0,58 CHF
Hebel	6,06
Subtyp	Call
Strike	30,79
Stoppschwelle	31,52
Kurs Basiswert	36,74
Bezugsverhältnis	10:1

Unlimited Turbo-Optionsschein Put	
Valor	127861782
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS
Briefkurs Produkt	0,45 CHF
Hebel	7,75
Subtyp	Put
Strike	41,34
Stoppschwelle	40,61
Kurs Basiswert	36,74
Bezugsverhältnis	10:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende bzw. Bear, sinkende Notierungen) auf die RWE-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	56333884
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	7,27 CHF
Hebel	4
Subtyp	Long

Faktor-Zertifikat Short	
Valor	56462428
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	0,91 CHF
Hebel	–4
Subtyp	Short

Mit dem Faktor-Zertifikat 4x Long bzw. 4x Short auf die RWE-Aktie können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Aktie partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt die Aktie, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Instrument ist börsentäglich an der Schweizer Börse SIX handelbar.

Stand: 3. November 2023; 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.

DIE WICHTIGSTEN TRADING-REGELN, TEIL 1

RALF FAYAD

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

In dieser und den nachfolgenden Ausgaben stellen wir einige wichtige Leitsätze und Handelsmaximen vor, die dazu dienen, das Handeln an den Finanzmärkten möglichst erfolgversprechend zu gestalten.

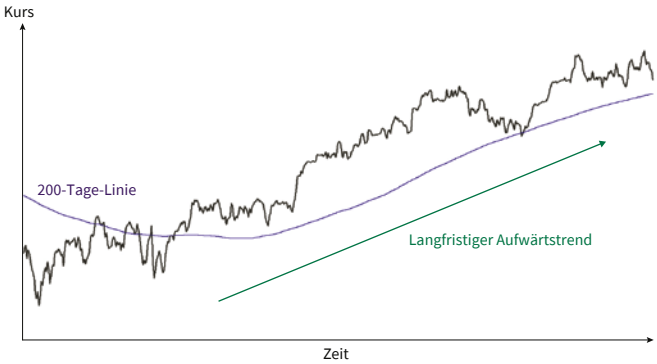
Handeln Sie immer in Richtung des jeweils übergeordneten Trends

Dieser Grundsatz entspringt den Prämissen der Technischen Analyse, dass Trends zum einen existieren und zum anderen den Weg des geringsten Widerstands vorgeben. Ein Handeln in Richtung des Trends ist daher grundsätzlich erfolgversprechender als das Stemmen gegen den Trend. Die Umsetzung des Grundsatzes in die Praxis geschieht gedanklich in zwei Schritten: Zunächst ist beim Basiswert der Trend in den jeweiligen Zeitebenen langfristig, mittelfristig und kurzfristig vorzunehmen. Anschliessend hält man nach technischen Kaufsignalen bzw. Verkaufssignalen Ausschau, die jeweils eine Ebene unterhalb des betreffenden Trends liegen. Ist man also eher ein mittelfristig agierender (Positions-)Trader, sucht man in einem langfristigen Aufwärtstrend bevorzugt nach Kaufsignalen antizyklischer oder prozyklischer Natur im mittelfristigen Chartbild. Gehört man hingegen eher zu den kurzfristigen (Swing-)Tradern, die lediglich für Stunden bis mehrere Tage engagiert sein möchten, würde man im mittelfristigen Aufwärtstrend entsprechend nach Kaufsignalen im kurzfristigen Chartbild Ausschau halten.

Arbeiten Sie sich vom langfristigen Chartbild zum kurzfristigen Chartbild vor

Mit der erstgenannten Regel eng verknüpft ist die weitere Regel, bei der Analyse der technischen Ausgangslage bei einem Basiswert zunächst mit dem Langfristchart zu beginnen, um den langfristigen Trend und langfristig relevante Widerstände und Unterstützungen zu identifizieren. Nachfolgend würde man das mittelfristige Bild unter die Lupe nehmen und anschliessend die kurzfristige Chartsituation. In der Praxis nutzt man für die langfristige Analyse meist den Wochenchart, für die mittelfristige Analyse den Tageschart und für die kurzfristige Analyse den Stundenchart. Sehr kurzfristig agierende Anleger, die im Minuten- oder Stundenbereich unterwegs sind, nutzen häufig auch 15-Minuten-Charts, 5-Minuten-Charts oder sogar 1-Minuten-Charts. Dass man sich von den längeren Zeitebenen

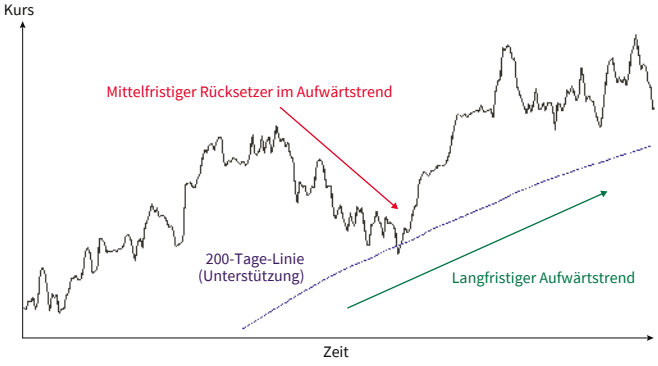
Grafik 1: Im langfristigen Aufwärtstrend mittelfristige Kaufsignale handeln



Quelle: Société Générale

in die kürzeren Zeitebenen vorarbeitet und nicht umgekehrt, liegt daran, dass das »Rauschen« des Marktes umso grösser wird, je kurzfristiger der Betrachtungszeitraum wird. Mit anderen Worten nimmt die Verlässlichkeit von Signalen sukzessive ab, wenn man sich vom Langfristchart in den Kurzfristchart vorarbeitet. Je kürzerfristig der Betrachtungszeitraum, umso häufiger begegnet man insbesondere Fehlausbrüchen. Dabei entstehen die Fehlausbrüche meist entgegen der Richtung der übergeordneten Zeitebene. Das bedeutet beispielsweise, dass die Wahrscheinlichkeit dafür, dass sich ein Ausbruch aus einer kurzfristigen Handelsspanne gen Süden im Nachhinein als Fehlausbruch entpuppt, im mittelfristigen Aufwärtstrend höher ist als im mittelfristigen Abwärtstrend.

Grafik 2: Kaufen Sie Rücksetzer im Aufwärtstrend – arbeiten Sie sich vom langfristigen Chartbild zum kurzfristigen Chartbild vor



Quelle: Société Générale

Kaufen Sie Rücksetzer im Aufwärtstrend und verkaufen Sie Erholungen im Abwärtstrend

Dieser Grundsatz, der sich im englischen Original mit »buy the dip and sell the rally« in der Formulierung wesentlich griffiger darstellt, betont, dass man als Anleger beim Einstieg in eine Position möglichst antizyklisch agieren sollte. Er konkretisiert dabei den als Erstes genannten Grundsatz trendkonformen Handelns. Der antizyklische Einstieg in den übergeordneten Trend ist unter Trading-Aspekten vor allem aufgrund des dabei in der Regel besseren Chance-Risiko-Verhältnisses attraktiv. Der Anleger kann bei dieser Strategie meist einen engeren sinnvollen Stop-Loss zur Verlustbegrenzung setzen als bei einer Ausbruchsstrategie. Die Frage, wo genau der Einstieg erfolgen soll, wird durch die Regel allerdings nicht beantwortet. Der Long-Einstieg im Aufwärtstrend sollte im Bereich charttechnisch abgeleiteter Unterstützungen, der Short-Einstieg im Abwärtstrend entsprechend im Bereich identifizierter Widerstände erfolgen.

INLINE-WARRANTS

NEU: Jetzt auch in der Schweiz!

DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE
info@sg-zertifikate.ch

Während Anleger mit klassischen Warrants auf starke Marktbewegungen setzen, spielen Inline-Warrants ihre wahre Stärke in auf den ersten Blick langweiligen Marktphasen aus. Denn mit Inline-Warrants lassen sich auch in Zeiten von Seitwärtsbewegungen interessante Renditen erzielen. Voraussetzung ist, dass sich der Basiswert während der Laufzeit immer innerhalb einer bestimmten Preisspanne bewegt.

Jeder Inline-Warrant besitzt eine obere und eine untere Barriere, die gemeinsam einen Kurskorridor (Range) bilden. Solange der Kurs des zugrunde liegenden Basiswerts (wie zum Beispiel eine Aktie, ein Index oder ein Währungspaar) bis zum Bewertungstag des Inline-Warrants weder die obere Barriere berührt oder überschreitet noch die untere Barriere berührt oder unterschreitet, erhalten Anleger eine standardisierte, maximale Rückzahlung. Für Inline-Warrants von Société Générale liegt dieser Höchstrückzahlungsbetrag bei 10,00 Schweizer Franken. Sollte jedoch eine der Barrieren zu einem beliebigen Zeitpunkt bis zum Bewertungstag berührt oder durchbrochen werden, verfällt der Inline-Warrant sofort wertlos. In diesem Fall erhalten Sie von der Emittentin eine Rückzahlung von 0,001 Schweizer Franken (Totalverlust).

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

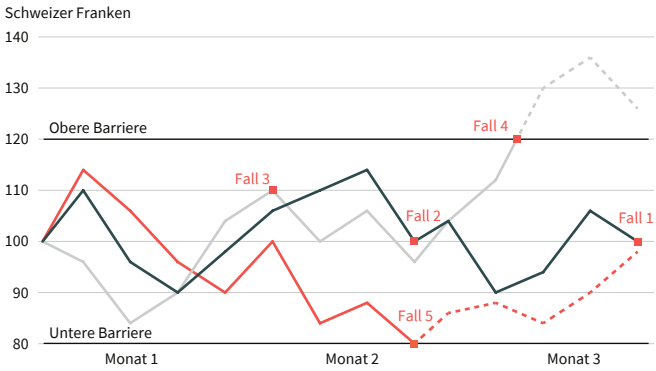
Alle bisherigen Themen finden Sie unter:
https://www.ideas-magazin.ch/informationen/wissen

Der Kursverlauf eines Inline-Warrants wird während der Laufzeit immer von dem Grad der Wahrscheinlichkeit einer Barriereberührung vor dem Bewertungstag bestimmt. Je grösser die Wahrscheinlichkeit ist, dass eine der beiden Barrieren vor der Fälligkeit erreicht oder durchbrochen wird, desto niedriger ist der Preis. Der wichtigste Einflussfaktor ist deshalb der jeweilige Kurs des Basiswerts, auf den sich der Inline-Warrant bezieht.

Eine weitere wichtige Einflussgrösse ist die implizite Volatilität, also die von den Marktteilnehmern am Terminmarkt erwartete zukünftige Schwankungsbreite des Basiswerts. Eine steigende implizite Volatilität (die Erwartung stärkerer Kursschwankungen) erhöht die Wahrscheinlichkeit einer Barriereberührung und führt bei Inline-Warrants damit tendenziell zu fallenden Kursen. Eine sinkende implizite Volatilität wirkt sich hingegen tendenziell positiv aus.

Auch die Restlaufzeit des Inline-Warrants spielt eine grosse Rolle: Je näher der Bewertungstag rückt, desto höher ist in der Regel der Wert des Inline-Warrants, weil weniger Zeit bleibt, in der es doch noch zur Berührung einer der beiden Barrieren kommen könnte.

Grafik 1: Mögliche Kursverläufe des Basiswerts



Stand: Oktober 2023; Quelle: Société Générale

Beispiel Inline-Warrant*

Die ABC-Aktie notiert zurzeit bei 100,00 Schweizer Franken. Ein Anleger erwartet bis zum Ende der Laufzeit eine Seitwärtsbewegung und gleichzeitig, dass der Basiswert nicht auf oder über 120,00 Schweizer Franken steigen und nicht auf oder unter 80,00 Schweizer Franken fallen wird. Er entscheidet sich für den Kauf eines Inline-Warrants mit einer oberen Barriere bei 120,00 Schweizer Franken, einer unteren Barriere bei 80,00 Schweizer Franken und einer Restlaufzeit von drei Monaten. Der Inline-Warrant kostet zu diesem Zeitpunkt 7,00 Schweizer Franken.

Folgende Szenarien können sich ergeben

Fall 1: Die ABC-Aktie hat sich wie erwartet während der gesamten Restlaufzeit innerhalb der beiden Kursschwellen bewegt und notiert auf dem Startniveau bei 100,00 Schweizer Franken. Damit erhält der Anleger den maximalen Auszahlungsbetrag von 10,00 Schweizer Franken. Während der Anleger mit einem Investment in die Aktie weder Gewinn oder Verlust verzeichnet hätte, erzielt er mit dem Inline-Warrant ein Plus von 3,00 Schweizer Franken, was einem Plus von 43 Prozent entspricht.

Fall 2: Die ABC-Aktie bewegt sich innerhalb des Korridors. Nach zwei Monaten notiert die ABC-Aktie bei 100,00 Schweizer Franken. Aufgrund der abgenommenen Restlaufzeit, was die Wahrscheinlichkeit einer Barriereverletzung geringer macht, ist der Wert des Inline-Warrants auf 9,00 Schweizer Franken angestiegen. Durch einen Verkauf kann der Anleger einen Gewinn von 2,00 Schweizer Franken bzw. 28,5 Prozent realisieren.

Fall 3: Die ABC-Aktie bewegt sich innerhalb des Korridors. Nach einem Monat notiert die ABC-Aktie bei 110,00 Schweizer Franken. Der Anleger geht von einer weiteren Aufwärtsbewegung aus und befürchtet eine Verletzung der oberen Barriere. Darum verkauft er den Inline-Warrant. Zwar hat sich die abgenommene Restlaufzeit positiv auf den Wert des Inline-Warrants ausgewirkt, allerdings überwiegt die Annäherung an die obere Barriere negativ, sodass der Wert des Inline-Warrants bei 5,50 Schweizer Franken liegt. Durch den Verkauf entsteht dem Anleger ein Verlust von 1,50 Schweizer Franken bzw. 21,4 Prozent.

Fall 4: Die ABC-Aktie steigt stark und durchbricht die obere Barriere. Durch die Barriereverletzung wird der Inline-Warrant vorzeitig fällig gestellt und der Anleger erhält lediglich 0,001 Schweizer Franken (Totalverlust).

Fall 5: Die ABC-Aktie berührt während der Laufzeit die untere Barriere, notiert danach aber gleich wieder innerhalb des Korridors. Das einmalige Berühren führt allerdings dazu, dass der Inline-Warrant vorzeitig fällig gestellt wird und der Anleger lediglich 0,001 Schweizer Franken erhält (Totalverlust).

Chancen

- Transparentes Auszahlungsprofil bei Fälligkeit. Der Anleger erhält am Fälligkeitstag den festen Höchstrückzahlungsbetrag in Höhe von 10,00 Schweizer Franken, sofern der Basiswert während der gesamten Laufzeit zwischen oberer und unterer Barriere notiert.
- Möglichkeit, gehebelt von Seitwärtsmärkten zu profitieren. Im Gegensatz zu klassischen Call oder Put Warrants erzielen Inline-Warrants die maximale Rendite, wenn der Basiswert sich nur geringfügig bewegt und innerhalb eines Kurskorridors verläuft.

Risiken

- Schon bei einer einmaligen Berührung der oberen oder unteren Barriere verfällt das Produkt wertlos (Totalverlust).
- Eine Veränderung des Basiswertpreises kann zu starken Kursänderungen des Inline-Warrants führen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger bei einem Verkauf des Inline-Warrants vor Fälligkeit einen geringeren Verkaufspreis erzielt, als er bei Erwerb bezahlt hat.

*ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten und Dividendenzahlungen

LUXUS: DER GLANZ VERBLASST

DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution Switzerland, Société Générale

Die Konjunkturabschwächung, eine weiterhin hohe Inflation sowie die Zinsunsicherheit haben Anlegern den Geschmack in Bezug auf Luxusaktien verdorben. Nicht ohne Grund: Nach boomenden Jahren ist die Glitzer-und-Glamour-Branche derzeit nur noch mit reduziertem Wachstumstempo unterwegs. Die zum Teil starken Kursrückgänge könnten durchaus wieder Chancen bieten. Zudem lassen sich auch verborgene Juwelen finden.

> “Vor wenigen Wochen verwandelte sich Paris, die Stadt der Liebe, in den Hotspot der Mode. Die Rede ist von der alljährlichen Fashion Week.”

Vor wenigen Wochen war es wieder einmal so weit: Paris, die Stadt der Liebe, verwandelte sich in den Hotspot der Mode. Die Rede ist von der alljährlichen Fashion Week, bei der die Ikonen der Modewelt wie Armani, Chanel, Dior und Versace mit ihren kostspieligen Designs für Glanz und Glamour sorgen. Während die Luxusmarken von den Modebegeisterten viel Beifall ernteten, hält sich der Applaus an der Börse in Grenzen. Schlimmer noch: Zuletzt kam es zu Buhrufen, übersetzt also zu einem Ausverkauf.

Dieser lässt sich bestens am STOXX Europe Luxury 10-Index ablesen. Nach dem Ende der Covid-Beschränkungen in China bewegte sich das Barometer Anfang des Jahres dynamisch nach oben. Mittlerweile gab es aber nicht nur seine gesamten Gewinne wieder ab, sondern verzeichnete von Juli bis September auch den grössten Quartalsrückgang seit 2020 (siehe Grafik 1). Der Start in das Schlussviertel verlief ebenfalls im Rückwärtsgang. Schuld daran

Grafik 1: STOXX Europe Luxury 10-Index

Stand: 20. Oktober 2023; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

trägt hauptsächlich Branchenprimus LVMH, der die Investoren mit schwachen Zahlen für das dritte Quartal auf dem falschen Fuss erwischte.

> Mittlerweile gab der STOXX Europe Luxury 10-Index aber nicht nur seine gesamten Gewinne wieder ab, sondern verzeichnete von Juli bis September auch den grössten Quartalsrückgang seit 2020.

Gebremste Nachfrage

Aufgrund der hohen Inflation und konjunktureller Unsicherheiten verlor das Geschäft von LVMH deutlich an Dynamik. Der Umsatz legte im dritten Quartal zwar um 9 Prozent auf 19,96 Milliarden Euro im Vergleich zum Vorjahr zu, doch hatten Analysten ein Plus von 11,5 Prozent erwartet. Auch gegenüber dem zweiten Quartal flachte die Wachstumskurve spürbar ab, von April bis Juni stieg der Umsatz noch um 17 Prozent. Der Eigner von Marken wie Louis Vuitton, Dior und Tiffany sieht sich mit einer schwindenden Nachfrage nach High-End-Waren in den USA und Europa konfrontiert. Auf dem alten Kontinent reduzierte sich das Wachstum gar von 19 Prozent im zweiten auf 7 Prozent im dritten Quartal. Das liegt zum einen an den zuletzt stark steigenden Preisen, zum anderen aber auch an der nur schleppenden Erholung der chinesischen Wirtschaft. Experten befürchten, dass der sich verlangsamende Trend die gesamte Branche in Mitleidenschaft ziehen wird.

So ernüchternd das auch klingen mag, letztlich stellen die jüngsten Entwicklungen nur eine Normalisierung des Wachstums im Anschluss an den Boom nach dem Ende der Pandemie dar. Die Bewertungen von Luxusgüter-Aktien sind ebenfalls bereits gesunken und nähern sich dem Gesamtmarkt an. So tauchte das erwartete 2024er-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von LVMH unter die 20er-Marke, die Aktie von Richemont bringt es auf einen Wert von 14, verglichen mit etwa 12 für den STOXX 600. Auch der KGV-Durchschnitt der Luxus-Konzerne fällt mit 18,4 nicht mehr exorbitant hoch aus (siehe Grafik 2).

Allerdings sind auch die Ergebnisschätzungen der Analysten zurückgegangen. So hat die US-Bank Morgan Stanley ihre Gewinnprognose für die Branche für 2024 um 6 Prozent gesenkt, die Bank of America

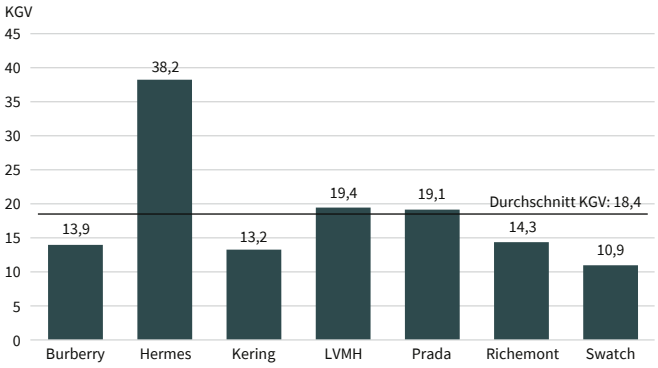
sogar um 7 Prozent. Insbesondere bei den Kunden in den Vereinigten Staaten und Europa sitzt das Geld den Experten zufolge angeblich nicht mehr so locker. Dies zeigen auch Kreditkartendaten aus den USA. Denen zufolge haben sich die Ausgaben für Luxusmode im Juli und August im Jahresvergleich um 16 Prozent reduziert.

Unterschiedliche Entwicklungen

Auch wenn in der laufenden Berichtssaison und darüber hinaus vermutlich nicht viele Luxuskonzerne mit ihren Zwischenberichten werden glänzen können, lassen sich nicht alle Unternehmen über einen Kamm scheren. Einige Branchenvertreter wie Hermes, Moncler oder auch Richemont, die über einen wohlhabenderen Kundenstamm verfügen, könnten im Konjunkturabschwung eine relativ betrachtet höhere Widerstandsfähigkeit zeigen. Namen wie Burberry, Kering, Ferragamo oder Tod's, die auf eine weniger betuchte Klientel ausgerichtet sind, drohen dagegen höhere Einbussen.

Der starke Rückgang der Luxusaktien mag angesichts der Rezessionsängste in Europa und den USA sowie den uneinheitlichen Wachstumsaussichten für die chinesische Wirtschaft durchaus berechtigt gewesen sein, allerdings könnte sich die verringerte Ertragsdynamik allmählich ihrem Tiefpunkt nähern. Zumal es schon zahlreiche Ergebnisrevisionen von Seiten der Analysten gegeben hat und sich die Bewertungen nun wieder den langfristigen Durchschnittswerten annähern. Zudem versteckt sich in der Branche das ein oder andere Juwel, wie beispielsweise Ferrari. Der italienische Sportwagenkonzern wird längst nicht mehr nur mit der Autobranche verglichen, sondern findet sich auch in der Peer Group der Luxusgüterhersteller wieder. Und das zu Recht: Der Rennsportspezialist mit einer 84-jäh-

Grafik 2: Erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis 2024 im Vergleich



Stand: Oktober 2023; Quelle: Refinitiv
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

rigen Vergangenheit glänzt mit einem prozentual zweistelligen Umsatz- und Gewinnwachstum und ist mit einer operativen Marge von knapp 30 Prozent hochprofitabel. Das lässt sich auch am Kursverlauf ablesen: Allein in diesem Jahr steht ein Plus von 42 Prozent zu Buche (siehe Grafik 3).

> „Der Rennsportspezialist Ferrari glänzt mit einem prozentual zweistelligen Umsatz- und Gewinnwachstum und ist mit einer operativen Marge von knapp 30 Prozent hochprofitabel."

Nach einer Prognoseerhöhung bei Ferrari zum Halbjahr warten Anleger nun gespannt, wie das dritte Quartal gelaufen ist. Den Bericht werden die Italiener am 2. November (nach Redaktionsschluss) vorlegen. Am gleichen Tag steht auch das Zahlenwerk von Hugo Boss auf dem Programm. Hier wird im Vorfeld auf dem Börsenparkett gemunkelt, dass der Edelschneider aus Deutschland weitere Marktanteile aufgrund der dynamischen Markenerneuerung gewonnen haben sollte. Manche Analysten sehen nach dem starken Kursrückgang – seit Mitte Juli beläuft sich das Minus auf rund ein Viertel – nun gar eine Einstiegsgelegenheit.

Funkelnde Zeitmesser, matte Kurse

Acht Tage später, also am 10. November, öffnet Richemont seine Bücher. Der heimische Luxusgüterkonzern verlor in den zurückliegenden drei Monaten sogar rund ein Drittel seiner Marktkapitalisierung. Wie empfindlich Anleger derzeit auf Enttäuschungen reagieren, zeigte sich bei der Vorlage der Zahlen für das erste Quartal 2023/2024 (31. März). Trotz eines erneut zweistelligen Wachstums strafte die Börse den Hersteller von Luxusmarken wie Piaget, IWC und Cartier ab, da die Umsätze die Erwartungen leicht verfehlten. Die Bewertung des Uhren- und Schmuckkonzerns ist aber mittlerweile deutlich zurückgegangen: Das KGV liegt bei niedrigen 14, die Dividendenrendite bei 3,3 Prozent.

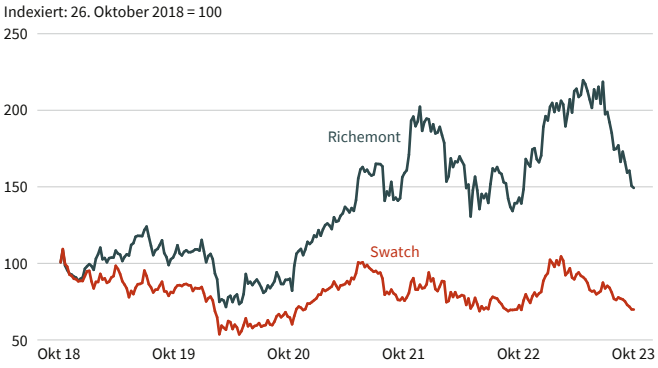
Ebenfalls im Korrekturmodus befindet sich Swatch, dessen Aktienperformance im Vergleich zum heimischen Konkurrenten deutlich schwächer ausfällt (siehe Grafik 4). Dabei ist der Produzent von edlen Zeitmessern auf einem guten Weg, den in Aussicht gestellten Rekordumsatz von 9 Milliarden Schweizer Franken in diesem Jahr zu erreichen. CEO Nicolas Hayek wies in einem Interview kürzlich darauf hin, dass die gesamten Schweizer Uhrenexporte bis Ende Juli um ein Zehntel anzogen, während Swatch seinerseits einen überproportionalen Zuwachs um 19 Prozent erzielte. Jüngst hat der Konzern einen weiteren Trumpf aus dem Ärmel gezogen: Nach dem erfolgreichen Launch der »MoonSwatch« 2022 – hierzu wurde die Speedmaster Moonwatch mit der Nobelmarke Omega verschmolzen – versucht das Unternehmen, den Clou zu wiederholen. Dazu wird gemeinsame Sache mit dem Luxuslabel Blancpain gemacht. Die erste Kollektion der »Bioceramic Scuba Fifty Fathoms« war innerhalb kürzester Zeit ausverkauft.

An einen nachhaltigen Erfolg mag das Börsenpublikum trotz der Erfolge aber offenbar immer noch nicht glauben. Das lässt sich auch in der vergleichbar günstigen Bewertung der Aktie ablesen. Das KGV

Grafik 3: Wertentwicklung Ferrari

Stand: 20. Oktober 2023; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 4: Richemont vs. Swatch



Stand: 20. Oktober 2023; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

beläuft sich auf lediglich 10,9 und mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 0,82 notiert der Titel sogar unter Buchwert. Zum Vergleich: Richemont und Kering weisen ein Kurs-Buchwert-Verhältnis von rund 3 auf, LVMH 5 und bei Hermes ist die Kennziffer gar zweistellig. Apropos Kering: Um den Besitzer der Nobelmarken Gucci und Saint Laurent keimen immer wieder

> „Apropos Kering: Um den Besitzer der Nobelmarken Gucci und Saint Laurent keimen immer wieder Übernahmegerüchte auf."

Übernahmegerüchte auf; Medienberichten zufolge haben aktivistische Investoren Interesse bekundet. Angeblich stehen Finanzinvestoren wie beispielsweise Bluebell Capital bereits in den Startlöchern. Bluebell hat dabei Insidern zufolge die Vorzüge einer Fusion mit dem Schweizer Richemont-Konzern angesprochen. Angesichts der mittlerweile reduzierten Bewertungen – Kering hat seit April ein Drittel seines Unternehmenswerts eingebüsst – könnten derartige Deals freilich aufs Tableau kommen.

Fazit: Die Skepsis der Anleger gegenüber dem Luxusgütersektor ist derzeit gross, allerdings ist die Korrektur zum Teil schon heftig ausgefallen und könnte für Chancen sorgen. Die Bewertungen sind deutlich zurückgegangen und es wird spannend, wann das Pendel umschwenkt und die Luxusaktien wieder den Geschmack der Investoren treffen werden. Risikobereite Trader können mit Hebelpapieren die derzeit volatile Zeit in Gewinne ummünzen – und das sowohl auf der Long- als auch auf der Short-Seite.

PRODUKTIDEE: ZERTIFIKATE AUF LUXUSAKTIEN

Unlimited Turbo-Zertifikate

Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Handelsplatz
124363695	Ferrari	Call	238,72 EUR	Swiss DOTS
122400959	Ferrari	Call	195,68 EUR	Swiss DOTS
124860859	LVMH	Call	561,70 EUR	Swiss DOTS
127861779	LVMH	Put	844,10 EUR	Swiss DOTS
124364105	Richemont	Call	93,12 CHF	Swiss DOTS
129373642	Richemont	Put	120,19 CHF	Swiss DOTS
124859903	Swatch	Call	177,24 CHF	Swiss DOTS
129373665	Swatch	Put	255,31 CHF	Swiss DOTS

Faktor-Zertifikate

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
58529924	Ferrari	Long	6	Swiss DOTS, BX Swiss
124946905	Ferrari	Short	–6	Swiss DOTS
56192017	Hugo Boss	Long	4	Swiss DOTS, BX Swiss
112199211	Hugo Boss	Short	–4	Swiss DOTS, BX Swiss
56333869	LVMH	Long	6	SIX Exchange
120483015	LVMH	Short	–8	Swiss DOTS
58529556	Richemont	Long	4	SIX Exchange
117507270	Richemont	Short	–4	Swiss DOTS
124946813	Swatch	Long	8	Swiss DOTS
121553054	Swatch	Short	–6	Swiss DOTS

Stand: Oktober 2023; 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

»Die Lage ist besser als die Stimmung« – Der technische Ausblick an den internationalen Finanzmärkten für das Jahr 2024

Nachdem das erste Halbjahr 2023 durch eine unerwartet gute Performance an den internationalen Aktienmärkten glänzen konnte, kamen sie im vergangenen Quartal unter Druck. Denn immer noch schwelen diverse Risikoherde, die die Aktienmärkte belasten könnten. Doch können Situationen wie diese auch Chancen bieten. Um sie zu erkennen, kann man sich beispielsweise der Technischen Analyse bedienen. Denn sie kann Trading-Ideen und Aufschluss über wichtige Kursmarken und Unterstützungen eines Basiswerts geben.

Wir stellen nun die Frage, wie es im neuen Jahr weitergehen könnte. Das Webinar stellt auf Basis der momentanen technischen Situation für die verschiedenen Asset-Klassen lukrative Investmentmöglichkeiten und Strategien für das neue Jahr heraus.

Weitere Webinare im November

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
13.11.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
15.11.2023	19.00 Uhr	TradingGruppe 2.0	SG Active Trading
20.11.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
22.11.2023	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
23.11.2023	18.00 Uhr	Achim Matzke	ideas-Webinar
27.11.2023	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
29.11.2023	19.00 Uhr	Feingold Research	SG Active Trading

ACHIM MATZKE

Chef-Stratege der Matzke-Research GmbH

Termin: **23. November 2023 um 18.00 Uhr**

Referent: **Achim Matzke, Chef-Stratege der Matzke-Research GmbH**

Thema: **»Die Lage ist besser als die Stimmung« – Der technische Ausblick an den internationalen Finanzmärkten für das Jahr 2024**

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)**.

HEDGING: ABSICHERUNG VON TRANSAKTIONEN, TEIL 2

DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE
info@sg-zertifikate.ch

In der vorherigen ideas-Ausgabe haben wir uns mit einer der wichtigsten Aufgaben einer Emittentin beschäftigt: dem Hedging bzw. der Absicherung von Transaktionen beispielsweise gegen Kursschwankungsrisiken. Im Detail wurde beschrieben, welche Massnahmen die Emittentin ergreift, um eine Kundentransaktion in einem Turbo-Optionsschein oder einem klassischen Optionsschein gegen Veränderungen des Basiswertkurses abzusichern.

Da Société Générale als eine der grössten Emittentinnen im Markt neben Hebelprodukten auch viele Anlageprodukte anbietet, geben wir Ihnen im Folgenden einen Einblick, welche Transaktionen vorzunehmen sind, um Index-Zertifikate und Discount-Zertifikate abzusichern.

Hedging von Index-Zertifikaten

Eines der beliebtesten Anlageprodukte sind Index-Zertifikate. Index-Zertifikate ermöglichen Anlegern, nach Abzug entstehender Kosten, die 1:1-Teilnahme an Indexveränderungen, zum Beispiel des DAX- oder des EURO STOXX 50-Index. Somit bieten Index-Zertifikate die Möglichkeit, mit nur einem Wertpapier an der Entwicklung beispielsweise einer ganzen Region oder Branche zu partizipieren.

Beispiel: Ein Anleger möchte für 50.000 Euro Index-Zertifikate bezogen auf den XY-Index erwerben. Bei einem Index-Stand von 10.000 Punkten und einem Bezugsverhältnis von 100:1 notiert das XY Index-Zertifikat bei rund 100 Euro. Bei einem Gegenwert von 50.000 Euro entspricht dies einem Erwerb von 500 Zertifikaten. Gleichzeitig kauft ein Familienunternehmen im Rahmen seines Rentenplans weitere 4.500 Stücke der XY Index-Zertifikate für einen Gegenwert von 450.000 Euro.

Würde der XY-Index nun steigen, würden die beiden Investoren einen Gewinn erwirtschaften. Damit die Bank im Zuge dieser beiden Transaktionen keine Verluste erleidet, ist es notwendig, sich abzusichern. Dies geschieht durch Absicherungstransaktionen der Emittentin, die es ihr ermöglichen, ebenso am Anstieg des XY-Index

zu partizipieren. Zunächst wäre es denkbar, dass die Bank als Hedge den Index selbst kauft. Da aber ein Börsen- bzw. Aktienindex nur eine errechnete Grösse ist, ist das so einfach nicht möglich. So könnte die Bank beispielsweise als Absicherung einfach alle im Index enthaltenen Aktien (entsprechend ihrer Indexgewichtung) für einen Gesamtgegenwert von insgesamt 500.000 Euro (50.000 + 450.000 Euro) kaufen. Das ist theoretisch möglich, praktisch aber sehr aufwendig und kostenintensiv, denn je mehr Aktien ein Index enthält, umso mehr einzelne Transaktionen müssen getätigt werden.

Deshalb sichert sich die Bank über sogenannte Future-Kontrakte ab: in unserem Beispiel mit dem Kauf von Future-Kontrakten auf den XY-Index. Um unsere Beispielrechnung zu vereinfachen, nehmen wir an, dass der nächstfällige Future-Kontrakt (Juni 2023) ebenso bei 10.000 Punkten notiert, wobei ein Indexpunkt 25 Euro entspricht. So bezieht sich ein Future-Kontrakt auf 250.000 Euro (10.000 x 25 Euro). Um nun den getätigten Verkauf der insgesamt 5.000 XY Index-Zertifikate zu hedgen, kauft die Emittentin 2 XY Future-Kontrakte (2x 250.000 Euro), fällig im Juni 2023. Da der entsprechende Future und der Index selbst (fast) gleichauf verlaufen, können wir hier von einem (fast) perfekten Delta-Eins-Hedge sprechen.

Hedging von Discount-Zertifikaten

Discount-Zertifikate ermöglichen Anlegern den Einstieg in einen Basiswert (zum Beispiel eine Aktie) mit einem Abschlag (Discount). Dieser Abschlag auf den Preis des Basiswerts sorgt dafür, dass selbst bei leicht fallenden Kursen des Basiswerts noch ein Gewinn möglich ist. Im Gegenzug zum niedrigen Einstieg in den Basiswert partizipieren Anleger an dessen Kurssteigerungen lediglich bis zu einem festgelegten Cap (Kursobergrenze). Diese Kursobergrenze bestimmt den maximalen Auszahlungsbetrag (Höchstbetrag) des Discount-Zertifikats. Bei Ausgabe eines Discount-Zertifikats lässt sich durch die Festlegung der Höhe des Caps der Discount bestimmen. Dabei gilt: Je höher der Cap gewählt wird, desto niedriger fällt der Discount aus (und umgekehrt). Für die Einlösung des Discount-Zertifikats bei Fälligkeit gilt: Notiert der Basiswert am Bewertungstag auf oder oberhalb des Caps, kommt der Höchstbetrag zur Auszahlung. Notiert der Basiswert unterhalb des Caps, erfolgt die Einlösung durch Lieferung des Basiswerts (Aktie) bzw. durch Zahlung des entsprechenden Gegenwerts in Euro.

Um ein solches Auszahlungsprofil zu generieren, setzt sich ein Discount-Zertifikat aus zwei Komponenten zusammen: einer Zero-Strike Call Option (was dem Basiswert, bereinigt um den Dividendenbarwert, entspricht) und einer verkauften Call Option (wobei der Basispreis des Calls dem Höchstbetrag entspricht). Um das Risiko der Veränderung des Basiswerts perfekt zu eliminieren, würde man eine Zero-Strike Call Option mit dem Basiswert selbst und die Call Option mit der entsprechenden Option auf dem Terminmarkt absichern. In der Praxis funktioniert es aber meist wie folgt: Wie wir bereits beim Hedging von Optionsscheinen gelernt haben, kann eine Call Option auch mit dem Basiswert über die sogenannten Delta-Parameter gehedgt werden. Ein Call-Delta ist immer positiv und liegt zwischen 0 und 1. Da bei Discount-Zertifikaten ein Call verkauft wird, ist dessen Delta daher negativ. Die Delta-Komponenten sind additiv, daher müssen die zwei Optionen nicht getrennt abgesichert, sondern können zusammen gehedgt werden.

> „Wie wir bereits beim Hedging von Optionsscheinen gelernt haben, kann eine Call Option auch mit dem Basiswert über die sogenannten Delta-Parameter gehedgt werden."

Beispiel: Der Kunde kauft zehn Discount-Zertifikate auf die Deutsche Telekom-Aktie mit einem Cap von 22 Euro und einer Laufzeit bis zum 15. Dezember 2023. Eine Call Option mit einem Basispreis von ebenfalls 22 Euro und der entsprechend gleichen Laufzeit hat momentan ein Delta von 0,5. Somit beträgt das Delta des Discount-Zertifikats 0,5. Dies ergibt sich aus dem Delta der Aktie (+1) addiert mit dem Delta des verkauften Calls (–0,5). Um das Aktienkursrisiko der Emittentin abzusichern, muss sie für jedes verkaufte Discount-Zertifikat 0,5 Aktien kaufen. In unserem Beispiel entspricht dies einer Gesamtzahl von fünf Deutsche Telekom-Aktien (Delta von 0,5 multipliziert mit zehn Discount-Zertifikaten).

Wie bereits in der vorherigen Ausgabe beschrieben, ändert sich das Delta der abzusichernden Position ständig. Das bedeutet, auch hier müssen, je nach Marktszenario, Aktien immer erneut ge- oder verkauft werden, um den Delta-Hedge aufrechtzuerhalten. Da Discount-Zertifikate in ihrer Zusammensetzung eine Optionskomponente enthalten, haben insbesondere Volatilitäts- und Zeitwertveränderung einen Einfluss auf den Preis und müssen entsprechend in regelmässigen Abständen abgesichert werden. Diese Risiken versucht die Emittentin entweder über den Handel von Optionen an der Terminbörse oder durch bereits verkaufte Optionsscheine (ein sogenannter natürlicher Hedge) abzusichern.

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

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

USA: ANGESPANNTE STIMMUNG AN DER WALL STREET

MARC PRIBRAM
Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Die Krisen rund um den Globus sowie Zins- und Rezessionsängste prägen derzeit das Börsenbild. In diesem unsicheren Umfeld können sich US-Aktien zwar etwas besser schlagen, allerdings zeigt die Kurve auch in Übersee nach unten. Im Zuge der mittlerweile reduzierten Bewertung sieht die Analystenzunft auf mittlere Sicht mehrheitlich aber Aufwärtspotenzial.

Die Nerven an der Wall Street liegen derzeit angesichts der langen Liste an Brandherden blank. Der Konflikt in Israel, der Krieg in der Ukraine, steigende Ölpreise, Zinserhöhungsängste sowie Rezessionsgefahren sind nur einige Spannungsfelder, die die Aktienkurse derzeit aus dem Tritt bringen. Dennoch konnte sich der S&P 500 mit einem Minus von rund 8 Prozent vom Jahreshöchststand etwas besser schlagen als der SMI und der EURO STOXX 50, die mittlerweile ein Zehntel unter ihren Tops notieren. Vor allem in den zurückliegenden Wochen schnitten US-Aktien besser ab als ihre europäischen Pendants.

Holprige Quartalssaison …

Ob diese Outperformance Bestand hat, wird mitunter die aktuelle Berichtssaison entscheiden. Der Start verlief durchschnittlich: Von den knapp ein Fünftel der Unternehmen im S&P 500, die ihre Zahlenkränze bereits vorgelegt haben, übertrafen 73 Prozent die Gewinnschätzungen. Dies liegt unter dem 5-Jahres-Durchschnitt von 77 Prozent sowie auch unter dem 10-Jahres-Durchschnitt von 74 Prozent. Darüber hinaus tauchten die Erwartungen für das Ergebniswachstum im Berichtszeitraum Juli bis September in den negativen Bereich ab. War zuletzt ein Plus von 0,3 Prozent prognostiziert worden, liegt die Erwartung derzeit bei –0,4 Prozent. Das wäre der vierte Rückgang in einem Quartal in Folge.

> “Die Analystenzunft blickt zudem optimistisch nach vorn. Für das Schlussviertel 2023 geht der Konsens von einem Plus in Höhe von 6,7 Prozent aus.”

… verbesserte Aussichten

Die Kurse haben sich zuletzt noch schneller nach unten bewegt als die Gewinnprognosen. In der Folge ermässigte sich das erwartete 12-Monats-Kurs-Gewinn-Verhältnis KGV von 17,8 Ende September auf 17,7. Der Wert liegt deutlich unter dem 5-Jahres-Durchschnitt von 18,7 (siehe Grafik 1). Die Analystenzunft blickt zudem optimistisch nach vorn. Für das Schlussviertel 2023 geht der Konsens von einem Plus in Höhe von 6,7 Prozent aus, für das kommende Jahr wird sogar ein Gewinnwachstum von 12,2 Prozent vorhergesagt (siehe Grafik 2). Getragen wird diese Beschleunigung unter anderem von einer Wende in den Sektoren Healthcare und IT. Während den Techs in diesem Jahr nur ein unterdurchschnittliches Wachstum von 2,9 Prozent zugetraut wird und der Gesundheitsbranche

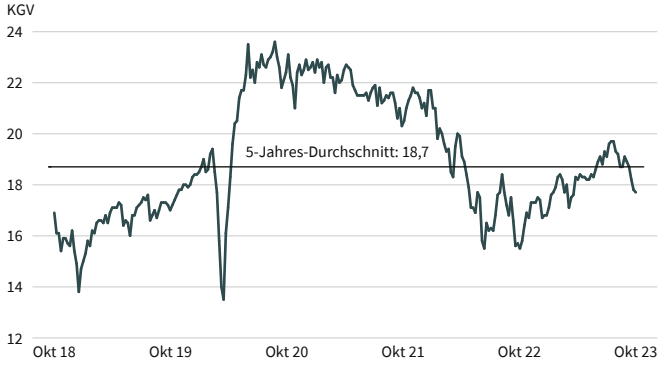
gar ein Einbruch von 16,7 Prozent ins Haus stehen dürfte, sollten beide im kommenden Jahr ihre Gewinne wieder prozentual zweistellig steigern können.

Sollten die Analysten recht bekommen und den S&P-500-Unternehmen gelingt im kommenden Jahr ein derart starkes Wachstum, wäre dies die grösste Steigerung seit 2021. Damals kam es nach dem Einbruch in Folge der Pandemie zu einem dynamischen Rebound. Unter Bewertungsgesichtspunkten sehen die Finanzprofis ebenfalls klares Erholungspotenzial bei den Kursen. Das durchschnittliche 12-Monats-Ziel für den S&P 500 beläuft sich auf 5.103 Punkte, was 19 Prozent über dem momentanen Niveau liegt.

Zinsen im Fokus

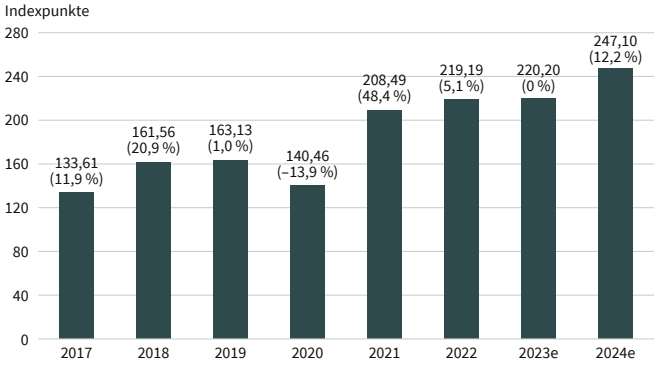
Um die Kurschancen an der Wall Street einschätzen zu können, reicht der Blick auf die Bewertung allein aber nicht aus. Ein ebenso wichtiger Faktor ist die künftige Zinsentwicklung. Diesbezüglich sorgte US-Notenbankchef Jerome Powell mit jüngsten Aussagen

Grafik 1: S&P 500 – Kurs-Gewinn-Verhältnis (zwölf Monate)



Stand: 24. Oktober 2023; Quelle: FactSet
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 2: S&P 500 – Gewinnentwicklung



Stand: 24. Oktober 2023; Quelle: FactSet; e = erwartet
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

wieder für ein verstärktes Zittern. Selbst wenn die Fed zuletzt eine Pause eingelegt hat, lässt Powell die Tür für weitere Zinserhöhungen offen. Dies gilt vor allem im Hinblick auf die Inflation. Die Währungshüter gehen neu davon aus, dass die Teuerungsrate im Jahresdurchschnitt bei 3,3 Prozent liegen wird, das sind 0,1 Prozentpunkte mehr als in der Prognose vom Juni. Dies hat auch Auswirkungen auf die Anleihemärkte. Die Renditen der 10-jährigen US-Bonds kratzten Mitte Oktober an der 5-Prozent-Marke und erreichten damit ein 16-Jahres-Hoch.

> „Laut dem CME FedWatch Tool geht lediglich eine Minderheit von knapp einem Fünftel davon aus, dass die Währungshüter im Dezember […] die Zinsschraube noch einmal anziehen werden."

Dennoch: So recht glauben möchten die Marktteilnehmer nicht an eine weitere Erhöhung des Leitsatzes. Laut dem CME FedWatch Tool geht lediglich eine Minderheit von knapp einem Fünftel davon aus, dass die Währungshüter im Dezember auf der letzten Sitzung des Jahres die Zinsschraube noch einmal anziehen werden. Eine Mehrheit bezüglich der ersten Senkung – die Federal Reserve hat im Kampf gegen die hohe Inflation den Leitzins innerhalb von 16 Monaten elfmal angehoben, zuletzt im Juli um 0,25 Prozentpunkte – findet sich für die Sitzung im Juni 2024. Die Wahrscheinlichkeit für eine Reduktion um mindestens 25 Basispunkte auf dann 5,00 bis 5,25 Prozent liegt zu diesem Zeitpunkt bei 38 Prozent (siehe Grafik 3).

Die Zinssenkungsfantasie basiert wesentlich auf der Gefahr eines Wirtschaftsabschwungs in Übersee. Laut den Prognosen der meisten Banken und Forschungsinstitute wird die USA zwar um eine Rezession herumkommen, zugleich herrscht aber auch Einigkeit darüber, dass sich die Konjunktur ab dem vierten Quartal 2023 abschwächen wird. Diese Schwäche soll dann mindestens noch im ersten Semester 2024 anhalten, vermutlich aber sogar darüber hinaus. Auf das Jahr hochgerechnet erwartet der Internationale Währungsfonds (IWF) ein Wirtschaftswachstum für 2024 von 1,5 Prozent gegenüber 2,1 Prozent 2023, ehe die Kurve 2025 dann mit einer geschätzten Expansion um 1,8 Prozent wieder nach oben dreht.

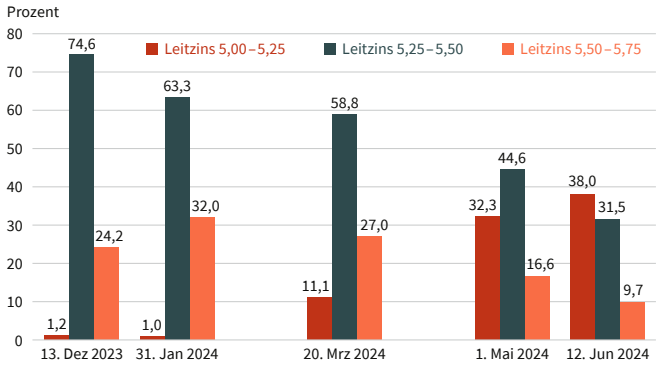
Angeschlagenes Chartbild

Ob sich die Kurskurve des S&P 500 ebenfalls bald wieder gen Norden drehen wird, bleibt abzuwarten. Aus charttechnischer Sicht befindet sich der Index derzeit in einem kurzfristigen Abwärtstrend, der aufgrund eines kürzlich erfolgten Verkaufssignals weiter an Dynamik gewinnen könnte (siehe Grafik 4). So wurde die gleitende

> „Vorsicht ist bei der Aktienanlage derzeit also das Gebot der Stunde."

200-Tage-Linie nach unten durchkreuzt. Für den Fall, dass die Bullen den bedeutenden Durchschnitt nicht schnell wieder zurückerobern können, droht ein Rückgang an die psychologisch wichtige Marke von 4.000 Punkten. Vorsicht ist bei der Aktienanlage derzeit also das Gebot der Stunde.

Grafik 3: Wahrscheinlichkeit von Zinsveränderungen



Stand: 24. Oktober 2023; Quelle: CME Fed Watch Tool
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 4: Entwicklung des S&P 500 (fünf Jahre)

Stand: 24. Oktober 2023; Quelle: Refinitiv
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

TERMINE AB NOVEMBER 2023

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
14. November	11.00	EU	BIP (3. Quartal 2023)
14. November	14.30	US	Konsumentenpreise (Oktober 2023)
15. November	11.00	EU	Industrieproduktion (September 2023)
23. November	10.00	EU	Einkaufsmanagerindex (November 2023)
30. November	08.30	CH	Detailhandelsumsätze (Oktober 2023)
30. November	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (November 2023)
30. November	11.00	EU	Konsumentenpreise (November 2023)
30. November	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (November 2023)
1. Dezember	09.00	CH	BIP (3. Quartal 2023)
1. Dezember	09.30	CH	Einkaufsmanagerindex (November 2023)
4. Dezember	08.30	CH	Konsumentenpreise (November 2023)
7. Dezember	07.45	CH	Arbeitslosenrate (November 2023)
8. Dezember	14.30	US	Arbeitsmarktbericht (November 2023)
8. Dezember	16.00	US	Universität Michigan Verbrauchervertrauen (Dezember 2023)
12. Dezember	14.30	US	Konsumentenpreise (November 2023)
13. Dezember	20.00	US	Fed-Zinsentscheidung
14. Dezember	09.30	CH	SNB: Geldpolitische Lagebeurteilung
14. Dezember	14.15	EU	EZB-Zinsentscheidung
18. Dezember	10.00	EU	Einkaufsmanagerindex (Dezember 2023)
29. Dezember	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (Dezember 2023)
29. Dezember	15.45	US	Chicago-Einkaufsmanagerindex (Dezember 2023)
3. Januar	09.30	CH	Einkaufsmanagerindex (Dezember 2023)
5. Januar	07.45	CH	Arbeitslosenrate (Dezember 2023)
5. Januar	08.30	CH	Detailhandelsumsätze (November 2023)
5. Januar	14.30	US	Arbeitsmarktbericht (Dezember 2023)
6. Januar	11.00	EU	Konsumentenpreise (Dezember 2023)
8. Januar	08.30	CH	Konsumentenpreise (Dezember 2023)
11. Januar	14.30	US	Konsumentenpreise (Dezember 2023)
19. Januar	16.00	US	Universität Michigan Verbrauchervertrauen (Januar 2024)
24. Januar	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (Januar 2024)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
13. November	DE	Porsche Autom. Holding	Quartalszahlen
14. November	DE	RWE	Quartalszahlen
14. November	US	Home Depot	Quartalszahlen
15. November	CH	Alcon	Quartalszahlen
15. November	DE	Siemens Energy	Jahreszahlen
16. November	CH	Zurich Insurance	Investorentag
16. November	DE	Siemens	Jahreszahlen
16. November	US	Cisco Systems	Quartalszahlen
16. November	US	Walmart	Quartalszahlen
21. November	CH	Sonova	Semesterzahlen
28. November	CH	Novartis	R&D Tag
28. November	US	Salesforce	Quartalszahlen
30. November	CH	ABB	Capital Markets Day
1. Dezember	CH	Swiss Re	Investorentag
18. Dezember	US	Nike	Quartalszahlen
10. Januar	CH	Sika	Quartalszahlen (Umsätze)
11. Januar	CH	Partners Group	Assets under Management 2023
12. Januar	US	J.P. Morgan	Quartalszahlen
16. Januar	US	Goldman Sachs	Quartalszahlen
17. Januar	CH	Geberit	Umsatzzahlen 2023
18. Januar	CH	Richemont	Trading Statement
22. Januar	US	Microsoft	Quartalszahlen
23. Januar	US	Boeing	Quartalszahlen
23. Januar	US	IBM	Quartalszahlen
24. Januar	DE	SAP	Quartalszahlen
25. Januar	CH	Givaudan	Jahreszahlen
25. Januar	US	Intel	Quartalszahlen
26. Januar	CH	Lonza	Jahreszahlen
29. Januar	CH	Novartis	Jahreszahlen
29. Januar	CH	Logitech	Quartalszahlen
29. Januar	US	McDonald's	Quartalszahlen

DROHT EIN NEUER ÖLPREISSCHOCK?

THU LAN NGUYEN
Leiterin Rohstoffanalyse, Commerzbank

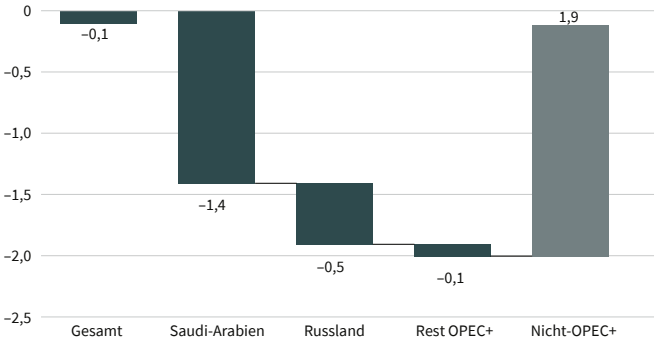
Ende September schien der Ölpreis noch Kurs auf die Marke von 100 US-Dollar je Barrel zu nehmen und liess damit Inflationsängste wieder aufleben. Doch Anfang Oktober folgte ein Preiseinbruch um gut 10 US-Dollar. Der Ölpreis konnte diesen Verlust auch trotz der Eskalation im Nahost-Konflikt bislang nicht wieder komplett wettmachen. Da eine Ausweitung des Israel-Kriegs zurzeit unwahrscheinlich erscheint, dürfte das Aufwärtspotenzial bei Öl angesichts der trüben Konjunkturaussichten nun ausgereizt sein.

Ölpreis steigt wegen weniger Öl aus Saudi-Arabien …
Nachdem der Preis für ein Barrel Öl der Sorte Brent sich im bisherigen Jahresverlauf in einer Spanne zwischen 70 und 90 US-Dollar bewegt hatte, stieg er im September auf ein neues Hoch in diesem Jahr bei über 96 US-Dollar je Barrel und verteuerte sich damit innerhalb von etwa drei Monaten um rund 30 Prozent. Auslöser hierfür war die Ankündigung Saudi-Arabiens und Russlands, ihre seit Juli geltenden deutlichen Angebotskürzungen über September hinaus bis Jahresende beizubehalten. Diese Kürzungen waren in erster Linie dafür verantwortlich, dass die weltweite Förderung im bisherigen Jahresverlauf leicht gefallen ist (siehe Grafik 1).

… und Erwartungen einer weichen Landung der US-Wirtschaft
Ein weiterer Grund für den Preisanstieg bei Öl war, dass mittlerweile mehr und mehr Marktteilnehmer davon auszugehen scheinen, dass der US-Wirtschaft eine weiche Landung gelingt, eine Rezession also vermieden wird. Die Fed hat diesen Erwartungen weiteren Auftrieb gegeben, als sie ihre Wachstumsprognosen im vergangenen Monat merklich angehoben hat. Dies liess zunehmend Sorgen aufkommen, dass das Angebot am Ölmarkt die Nachfrage in den kommenden Monaten nicht deckt. Das Bild einer weichen Landung der US-Wirtschaft erhielt allerdings Anfang Oktober einen erheblichen Dämpfer, als die US-Energieagentur einen Einbruch der US-Benzinnachfrage meldete, woraufhin der Ölpreis wieder um gut 10 US-Dollar nachgab. Zwar hat sich die Benzinnachfrage bereits eine Woche später deutlich erholt, dennoch bleiben wir hinsichtlich der Aussichten eher pessimistisch. Denn die momentanen Nachfrageeinschätzungen dürften sich unserer Ansicht nach als zu optimistisch erweisen. Dies gilt insbesondere für die Nachfrage aus den USA, dem Land mit dem grössten Rohölverbrauch. Denn wir gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft trotz der bis zuletzt soliden Konjunktur im kommenden Jahr in eine milde Rezession rutschen wird.

Auch in den anderen beiden wichtigen Wirtschaftsräumen, China und dem Euroraum, dürfte sich die Nachfrage nach Öl eher abschwächen. Denn wegen der sich für den Euroraum immer mehr abzeichnenden Rezession dürfte die Ölnachfrage in den europäischen OECD-Ländern in diesem Jahr zurückgehen. In China dürfte sie zwar zulegen, aber

Grafik 1: Globale Rohölproduktion seit Jahresanfang dank OPEC+ leicht gefallen
Veränderung der Rohölproduktion zwischen Januar und August 2023
Mio. Barrel pro Tag



Stand: 13. Oktober 2023; Quelle: IEA, Commerzbank Research

mit einer deutlich geringeren Dynamik als noch in der ersten Jahreshälfte, als sie in erster Linie wegen des Endes der Coronamassnahmen deutlich stieg und der Haupttreiber für die weltweite Ölnachfrage war. Dieser Effekt dürfte nun langsam auslaufen.

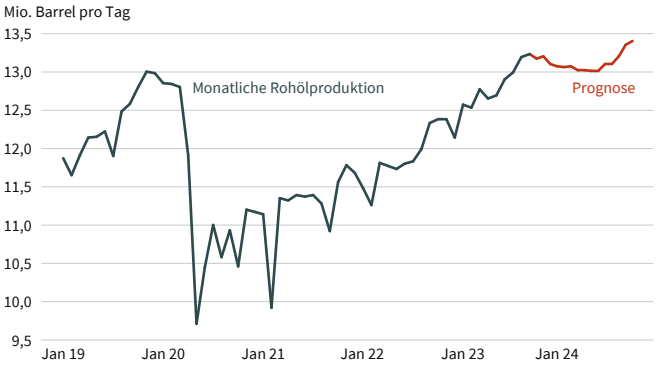
Angebot dürfte eher zulegen

Gleichzeitig dürfte das Angebot eher zulegen. Zwar ist nicht auszuschliessen, dass Saudi-Arabien bei einem neuerlichen Preisrückgang seine Angebotskürzungen länger beibehält oder die Förderung sogar noch weiter zurückfährt, was den Ölpreis offensichtlich stützen würde. Die Hürde hierfür dürfte aber hoch sein. Denn die geringere Produktion im Ölsektor hat die Wirtschaft – trotz eines kräftigen Wachstums in den Nicht-Öl-Sektoren – schrumpfen lassen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Führung in Riad anstreben, im kommenden Jahr langsam aus den Kürzungen auszusteigen. Zudem erhöht der derzeit höhere Ölpreis den Anreiz, die Produktion ausserhalb der OPEC+ auszuweiten. Dies gilt in erster Linie für die USA, die neben Saudi-Arabien und Russland zu den grössten Ölproduzenten zählen. Dort hat die Produktion in den vergangenen drei Jahren den Einbruch zu Beginn der Coronapandemie wieder wettgemacht und im August ihr Rekordhoch von Ende 2019 wieder erreicht (siehe Grafik 2). Bislang rechnete die US-Energiebehörde damit erst Anfang 2024.

Risiko Nahost-Konflikt

Ein Risiko für das Ölangebot stellt die jüngste Eskalation des Nahost-Konflikts nach dem Angriff der Terrorgruppe Hamas in Israel dar. Allerdings halten wir eine Ausweitung des Krieges, der sicherlich zu einem stärkeren Preisanstieg führen würde, zu diesem Zeitpunkt für

Grafik 2: US-Rohölproduktion nahe Rekordhoch
Prognosen der EIA



Stand: 13. Oktober 2023; Quelle: EIA, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Grafik 3: Irans Ölproduktion trotz Sanktionen gestiegen

Stand: 13. Oktober 2023; Quelle: Bloomberg, Commerzbank Research

wenig wahrscheinlich. Dies scheint auch die Marktmeinung zu sein, denn der unmittelbare Effekt auf den Ölpreis hielt sich zunächst in Grenzen. Das dürfte daran liegen, dass – im Gegensatz zum Jom-Kippur-Krieg im Jahr 1973 – dieses Mal keine wichtigen ölproduzierenden Länder direkt involviert sind. Lediglich die iranische Führung hat bislang die Angriffe offenkundig begrüsst. Daher besteht kurzfristig vor allem das Risiko, dass das Ölangebot aus dem Iran zurückgehen wird. Die dortige Rohölproduktion war zuletzt deutlich gestiegen, wie auch die Ausfuhren, wie verschiedene Quellen nahelegen, was darauf zurückzuführen sein dürfte, dass die USA ihre Sanktionen gegen den Ölsektor nicht mehr strikt durchgesetzt haben (siehe Grafik 3). Diese Politik dürfte Washington angesichts der jüngsten Entwicklungen nun aber wohl beenden. Dennoch dürfte dies nicht zwingend zu einer deutlichen Angebotsverknappung führen. Sollte das Ölangebot aus dem Iran sich spürbar verringern, könnte das Saudi-Arabien schliesslich die Chance eröffnen, seine Ölproduktion wieder hochzufahren, ohne einen stärkeren Preiseinbruch zu riskieren.

Ölpreise mit Abwärtspotenzial

Sollte der Nahost-Konflikt nicht weiter eskalieren, dürfte sich der Blick am Ölmarkt wieder vor allem auf die Nachfrageaussichten richten. Spätestens wenn sich im kommenden Jahr mehr und mehr abzeichnet, dass die US-Wirtschaft doch vor einer Rezession steht und auch aus China und Europa vorerst mit keiner spürbaren Nachfragebelebung zu rechnen ist, dürften die Ölpreise eher wieder leicht nachgeben. Einen stärkeren Preisrutsch dürfte Saudi-Arabien dann aber durch länger anhaltende Produktionskürzungen verhindern. Für das kommende Jahr rechnen wir für Brent mit einem Durchschnittspreis von knapp 90 US-Dollar je Barrel. Verhindern könnte diesen Rückgang wohl nur eine neuerliche spürbare Kürzung des Angebots aus Saudi-Arabien oder eine »weiche Landung« der US-Wirtschaft.

PRODUKTIDEE: OPTIONSSCHEINE UND ZERTIFIKATE AUF ÖL

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

Aber Achtung: Da die von Société Générale angebotenen Produkte in Schweizer Franken notieren, der Handelspreis von Öl allerdings in US-Dollar, besteht für den Investor ein Währungsrisiko, wenn der Wechselkurs Schweizer Franken/US-Dollar steigen sollte.

Faktor-Optionsscheine

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Laufzeit	Geld-/Briefkurs
115516189	Brent-Öl-Future	Long	6	Unbegrenzt	0,66/0,67 CHF
115516197	Brent-Öl-Future	Short	–6	Unbegrenzt	0,19/0,20 CHF
124946851	Brent-Öl-Future	Long	8	Unbegrenzt	22,46 /22,61 CHF
124946849	Brent-Öl-Future	Short	–8	Unbegrenzt	12,14/12,24 CHF
56333749	WTI-Öl-Future	Long	4	Unbegrenzt	27,64/27,79 CHF
115063870	WTI-Öl-Future	Short	–4	Unbegrenzt	0,26/0,27 CHF
115516216	WTI-Öl-Future	Long	6	Unbegrenzt	0,34/0,35 CHF
115516231	WTI-Öl-Future	Short	–6	Unbegrenzt	0,86/0,87 CHF

Stand: 3. November 2023; 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.

TRADING TALKS

Der Podcast mit dem monatlichen Marktausblick

Was geschieht gerade, was sind die wichtigsten Faktoren auf dem Markt und welche Ereignisse sollten Sie nicht verpassen? Genau darum geht es in unserem neuen Podcast. Zuverlässig und jeden Monat neu – in nur 15 Minuten – erhalten Sie die wichtigsten Einblicke unserer Experten.

Folge 2: US-Markt – mit Achim Matzke
In dieser Folge werden wir uns eingehend mit dem US-Markt befassen. Wir gehen den Fragen nach, ob US-Aktien überbewertet sind, welche Risiken mit grossen Unternehmen verbunden sind, ob man sich in einem Wahljahr von ihnen fernhalten sollte und ob die USA einfach zu wichtig sind, um ignoriert zu werden.

Jetzt die aktuelle Folge in unserem Webplayer hören oder den Podcast direkt über Spotify streamen. Dort finden Sie auch alle bisherigen Episoden:

www.sg-zertifikate.ch/podcast

Dominique Böhler
Head of Public Distribution Switzerland, Société Générale, im Gespräch mit Experten

AUF DIE PISTE, FERTIG, LOS!

MARC PRIBRAM
Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Der Klimawandel macht die Schneekanone zur lebensnotwendigen Infrastruktur für die Bergbahnen. Trotz der damit einhergehenden Kosten laufen die Geschäfte in den höher gelegenen Skiressorts besser denn je.

Geht alles glatt, dann erlebt der alpine Ski-Weltcup am 11. November 2023 eine Premiere. Um 11.30 Uhr soll sich der erste Athlet aus dem auf 3.800 Metern gelegenen Starthaus in die »Gran Becca« stürzen. Die 3,7 Kilometer lange Abfahrt führt grösstenteils über Gletscher vor einer atemberaubenden Alpenkulisse – inklusive Matterhorn. Nach dem Start auf Schweizer Territorium geht die rasante Fahrt auf bis zu 60 Prozent Gefälle nach Italien. Das Ziel liegt auf knapp 2.800 Metern Seehöhe am Laghi Cime Bianche in Cervinia. Es wird der zweite Anlauf sein, die neue Strecke in den Weltcupkalender aufzunehmen. Vor einem Jahr scheiterte die Premiere. Es war selbst in diesen Höhen zu warm, um genügend Schnee zu produzieren.

Schnee im Depot

Knapp drei Wochen vor dem neuen Versuch gab der Winter ein erstes Stelldichein – oberhalb von 2.200 bis 2.600 Metern lag Neuschnee. Die Organisatoren der Doppelabfahrten – sieben Tage nach den Männern gehen die Frauen an den Start – gaben sich schon zuvor optimistisch. »Wir sind organisatorisch bereit und davon überzeugt, dass die Piste Ende Oktober für die Schneekontrolle bereit ist«, erklärte OK-Chef Franz Julen gegenüber dem SRF. Einerseits stimmte ihn der spätere Renntermin zuversichtlich. Gegenüber 2022 wurden die Speed-Bewerbe um zwei Wochen nach hinten verschoben. Ausserdem haben die Veranstalter ihre Reserven an dem weissen Kristall ausgebaut. »Letztes Jahr hatten wir zwei Schnee-Depots, heuer sind es fünf«, berichtete Julen. Auch ein von der Walliser Baukommission ausgesprochenes Nutzungsverbot für einen Teil der Weltcup-Installationen konnte die Zuversicht der Verantwortlichen nicht stoppen. Eine Korrektur sei möglich, ohne die Streckenführung zu beeinträchtigen.

Auf jeden Fall zeigt das Beispiel, wie stark der Wintersport vom Klimawandel betroffen ist. Selbst wenn es gelingen sollte, die Erderwärmung gegenüber dem vorindustriellen Zeitalter auf 1,5 Grad zu begrenzen, droht vielen Pisten das Aus. Annähernd ein Drittel der europäischen Skigebiete wären dann gefährdet. Mit dem Einsatz von Schneekanonen könnte die Ausfallquote auf 14 bis 26 Prozent gedrückt werden. Sollte sich das Klima um 2,0 Grad erwärmen, droht der Hälfte aller Ressorts auf dem alten Kontinent akuter Schneemangel – daran könnte auch eine Beschneiung nichts mehr ändern. Diese Erkenntnisse haben Forscher vom Centre National de Recherches Météorologiques in Grenoble vor kurzem publiziert.

Fit für die Zukunft

Der Verwaltungsrat der Sattel-Hochstuckli AG hatte schon vorher reagiert. Mitte des Jahres kündigte er eine Neupositionierung an. Künftig möchten sich die Zentralschweizer auf Wintersporteinsteiger und Angebote ohne Schnee fokussieren. Zwei Skilifte werden nicht mehr laufen. Das Management begründet die Entscheidung unter anderem mit der prekären Schneelage des vergangenen Winters, veränderten Bedürfnissen der Hauptzielgruppe sowie dem Klimawandel. Schon jetzt erzielen die Bergbahnen um den 1.600 Meter über dem Meeresspiegel liegenden Hochstuckli den Grossteil ihrer Umsätze im Sommer. Dennoch ist das Unternehmen in die roten Zahlen gerutscht. Unterm Strich stand für 2022/2023 (per 31. März) ein Minus von 163.000 Schweizer Franken. »Der schneearme Winter beeinflusste das Geschäftsergebnis entscheidend«, erklärt der Verwaltungsrat im Geschäftsbericht.

Derweil fuhr die Zermatt Bergbahnen AG in der Periode 2022/2023 (per 31. Mai) Rekordzahlen ein: Mit 88,07 Millionen Schweizer Franken übertraf der Betriebsertrag den Vorjahreswert um knapp 7 Prozent. Gut 70 Prozent der Erlöse erwirtschaftete das Unternehmen im Winter. Trotz des allgemeinen Kostendrucks konnte Zermatt die Marge halten. 55 Prozent der Erträge blieben im operativen Ergebnis (Stufe Ebitda) hängen. Selbst dieses hochalpine Ressort ist zwingend auf die Schneekanone angewiesen. »Ohne technische Beschneiung wäre wie bereits im Vorjahreswinter ein Skibetrieb während der gesamten Saison unmöglich gewesen«, erklärt CEO Markus Hasler im Geschäftsbericht.

> “Selbst wenn es gelingen sollte, die Erderwärmung gegenüber dem vorindustriellen Zeitalter auf 1,5 Grad zu begrenzen, droht vielen Pisten das Aus.”

Boom auf zwei Rädern

Eine ähnliche Tonart schlagen die Verantwortlichen der Lenzerheide Bergbahnen (LBB) AG an. In den kommenden zehn Jahren möchte das grösste zusammenhängende Skigebiet Graubündens insgesamt 90 Millionen Schweizer Franken investieren. Ein Drittel davon soll in die Schneemaschinen sowie die Wasserverfügbarkeit fliessen. Passend zu dieser Strategie ist auf dem Cover des Geschäftsberichts der LBB AG eine Schneekanone in Betrieb zu sehen. Auf Seite 2 steht ein Bild des Mountain Bike World Cups. Damit bringt das Unternehmen den Anspruch zum Ausdruck, neben den Wintersportfans auch den Bikefans ein Paradies zu bieten.

Mit dem sich über Arosa, Lenzerheide und Chur erstreckenden »Bike Kingdom«, dem grössten zusammenhängenden Bike-Gebiet der Schweiz, greifen die Graubündner einen Boom ab: Immer mehr vor allem junge Sportler begeistern sich für rasante Downhill-Abfahrten über Trails mit gefährlichen Sprüngen, Gaps und Steilkurven. Obwohl die Geschäfte auch im Sommer florieren, bleibt das Unternehmen von der kalten Jahreszeit abhängig. »Eine Bergbahn unserer Grösse und Lage ist alternativlos auf den Winter angewiesen und es führt kein Weg an schwergewichtigen Investitionen in das Winterangebot vorbei«, macht Verwaltungsratspräsident Felix Frei im Geschäftsbericht der LBB AG deutlich.

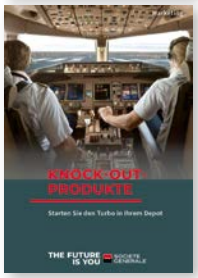
Übrigens erlebt auch Lenzerheide bald eine Premiere: Vom 14. bis 17. Dezember 2023 findet in der Roland Arena von Lantsch/Lenz der erste Biathlon-Weltcup auf Schweizer Boden statt. Schon im November sollen die Athleten in der Anlage trainieren können. Neben einer »Snowfactory«, die selbst bei Plusgraden winzige Eiskristalle versprüht, setzten die Organisatoren auf das »Snowfarming«. Dabei wurde Schnee aus dem vergangenen Winter mit einer Holzschnitzelschicht sowie einem Spezialflies bedeckt und über den Sommer konserviert.

BROSCHÜREN, KONTAKT, DISCLAIMER

BROSCHÜREN ZUM DOWNLOAD

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

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



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

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

Das 1x1 der Optionsscheine und Zertifikate
Neben Aktien, Anleihen oder Investmentfonds konnte sich mit »Strukturierten Produkten« eine Form der Geldanlage etablieren, die traditionellen Anlagen in vielen Bereichen oft einen Schritt voraus ist.

HOTLINE

Börsentäglich von 8.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 117711

HANDELSZEITEN

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

HOMEPAGE

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

ZERTIFIKATE-APP

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

E-MAIL

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

RECHTLICHE HINWEISE

Die in ideas veröffentlichten Beiträge sind urheberrechtlich geschützt. Nachdruck – auch auszugsweise – nur mit schriftlicher Genehmigung der Redaktion. Nicht namentlich gezeichnete Beiträge stammen aus der Redaktion. Diese behält sich vor, Autorenbeiträge zu bearbeiten.
Dieser Ausarbeitung liegen Informationen zugrunde, die wir für verlässlich halten. Eine Gewähr für deren Genauigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck, Richtigkeit und Vollständigkeit können wir allerdings nicht übernehmen.
Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich (Société Générale), bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich.
Dieses Dokument stellt kein Basisinformationsblatt gemäss Artikel 58ff. des schweizerischen Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen dar. Die Zertifikate stellen keine Kollektivanlagen im Sinne des Kollektivanlagegesetzes dar und 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 Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link:
https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action
Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage nach Monatsende erfolgen. Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking, Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.

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

BRINGEN SIE SCHWUNG IN SEITWÄRTSMÄRKTE!

Entdecken Sie Inline-Warrants von Société Générale.

Während Anleger mit klassischen Warrants auf starke Marktbewegungen setzten, spielen Inline-Warrants ihre wahre Stärke in seitwärts tendierenden Marktphasen aus. Nutzen Sie Seitwärtstendenzen mit dem erweiterten Sortiment an Warrants von Société Générale.

Jetzt mehr erfahren:
www.sg-zertifikate.ch/inline

SOCIETE GENERALE