

Ausgabe 102 | Januar/Februar 2021 | Werbung 

ideas

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

MARKT- AUSBLICK 2021

Ein mühsamer Weg, der letztendlich
zur Erholung führen wird

**THE FUTURE
IS YOU**



**SOCIETE
GENERALE**

INHALT

ideas 102 | Januar/Februar 2021 | CH

■ AKTUELLES

Neue Basiswerte: Airbnb, CureVac, DoorDash, Nio, Peloton, Plug Power, Regeneron, Siemens Energy 4

Neue Faktor-Zertifikate auf Schweizer Nebenwerte 5

■ TITELTHEMA

Marktausblick 2021: Ein mühsamer Weg, der letztendlich zur Erholung führen wird 6

■ TECHNISCHE ANALYSE

SMI: Auf dem Weg zu den Allzeithochs 12

Swatch: Kommt aus technischer Sicht wieder in Mode 14

Technische Analyse verstehen: Grundannahmen der Technischen Analyse, Teil 2 16

■ WISSEN

Was ist eigentlich das Gamma? 18

■ ANALYSEN

Branchen: Nahrungsmittel – Sektor mit vielen Geschmacksrichtungen 20

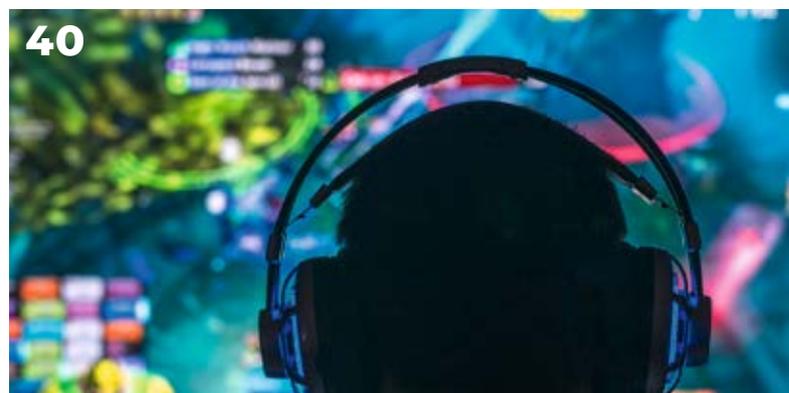
Schweizer Aktien 2021: Erholung auf tönernen Füßen 26

Währungen: Digitales Zentralbankgeld – Schönes neues Geld 30

Impfstoffhersteller: Die ersten Corona-Impfstoffe sind da 34

■ AKTIONEN UND TERMINE

Termine Januar/Februar 2021 29



■ ZEITGEIST

Gaming: Wenn die Grenzen verschmelzen 40

■ SERVICE

Impressum 5

Publikationen zum Download 42

Kontakt/Disclaimer 43

EDITORIAL

Der Blick aufs Ganze



DOMINIQUE BÖHLER

Head of Public Distribution Switzerland,
Société Générale

Liebe Leserinnen und Leser,

typisch schweizerisch beginnt mein Magen täglich um ungefähr zehn Minuten vor zwölf Uhr deutliche Signale an meinen Verstand zu senden, dass es bald Mittag ist und daher an der Zeit wäre, mir etwas zu essen zu besorgen. Diverse Restaurants, Markthallen und Feinkostabteilungen in Zürich bieten eine grosse Auswahl an verschiedenen kulinarischen Köstlichkeiten und jeden Tag um die Mittagszeit treffen sich Heerschaaren von Menschen in diesen kulinarischen Hallen. Dann stöbert man herum und bestaunt die köstlich aussehenden asiatischen Leckereien, ein paar nette italienische Focaccias und Pizzaschnitten oder die vielen anderen gewöhnlichen oder aussergewöhnlichen internationalen Gaumenfreuden, bis sich am Ende vielleicht doch das Gewissen einschaltet und man vor der Salattheke ansteht.

Sich unter Dutzende von Mitbürgern zu begeben kann ja durchaus interessant sein und auch Spass machen, und ein kurzes Gespräch mit den Personen hinter den Theken bringt eine nette kleine Abwechslung in den Tag. Aber die Interaktion mit Unbekannten ist heutzutage etwas schwieriger geworden, hauptsächlich natürlich wegen der partiellen Vermummung der Gesichter. Deshalb sind die Augen zum einzigen Mittel der emotionalen Kommunikation geworden. Gelernt habe ich dadurch aber immerhin, wie viel die Augen eines Menschen verraten können.

Es bleibt dennoch eine Herausforderung, die eigene nonverbale Botschaft vollständig zu kommunizieren, wenn das halbe Gesicht verdeckt ist, was zu Fehlinterpretationen der beabsichtigten

Botschaften führen kann. Und ich meine, dass es genauso ist, wenn man Nachrichten zu wirtschaftlichen oder politischen Ereignissen rezipiert. Um erfolgreich eine eigene Meinung ableiten zu können, müssen Sie Zugang zu einer möglichst vollständigen Informationsquelle haben. Die Schwierigkeit für den Einzelnen ist jedoch, die Vollständigkeit von Informationen zu erkennen.

Ich denke, dass hier Expertenmeinungen hilfreich sind, insbesondere bei der Interpretation so komplexer Sachverhalte wie der globalen Pandemie und ihrer Folgen. Dazu haben wir unseren Chefstrategen gebeten, einen Überblick und Ausblick für 2021 in Angriff zu nehmen, was er mit Bravour getan hat. Sie finden seine Einschätzung in unserem Titelthema ab Seite 6. Und da wir schon beim Essen waren: In unserer Branchenanalyse ab Seite 20 geht es um Ernährungstendenzen und die Veränderungen in der Nahrungsmittelindustrie. Natürlich finden Sie auch darüber hinaus in dieser ideas-Ausgabe wieder viel Interessantes rund um Ihre Geldanlage.

Wir freuen uns darauf, Sie auch in diesem Jahr mit prägnanten, abwechslungsreichen, relevanten und teilweise auch provokanten Berichten und Artikeln zu unterstützen. Ich wünsche Ihnen allen nur das Allerbeste für sich und Ihre Lieben und freue mich auf das, was das Jahr 2021 uns bringen wird.

Ihr
Dominique Böhler

AKTUELLES IM ÜBERBLICK



NEUE BASISWERTE: AIRBNB, CUREVAC, DOORDASH, NIO, PELOTON, PLUG POWER, REGENERON, SIEMENS ENERGY

Société Générale bietet neben einer grossen Vielfalt an Warrants, Faktor-Zertifikaten und Mini-Futures (Unlimited Turbo-Optionscheine) eine äusserst umfangreiche Auswahl an Basiswerten auf Swiss DOTS und der Berner Börse (BX) an. So wurden jüngst Unlimited Turbos ins Angebot aufgenommen, die auf CureVac, Peloton, Plug Power, Regeneron, Siemens Energy, Nio, Airbnb und DoorDash lauten.

- **Airbnb** wagte sich im Dezember 2020 auf das US-Börsenparkett. Das Unternehmen bietet ein Online-Portal für die Buchung und Vermietung von Unterkünften an.
- **CureVac**, ein biopharmazeutisches Unternehmen, arbeitet derzeit an Phase 3 eines Covid-19-Impfstoffs.
- **DoorDash** ist ein US-amerikanischer Lieferdienst, der Mahlzeiten von Restaurants ausliefert.
- Das chinesische Unternehmen **Nio** produziert Elektrofahrzeuge.
- **Peloton** aus den USA stellt Fitnessgeräte her, mit denen auf Kurse zugegriffen werden kann (Streaming).
- Das US-Unternehmen **Plug Power** entwickelt und fertigt Brennstoffzellen, die beispielsweise Anwendung in der Elektromobilität finden.
- Das Biotechnologie-Unternehmen **Regeneron** war jüngst in den Schlagzeilen wegen eines experimentellen Antikörper-Medikaments, das auch Donald Trump zur Behandlung der Covid-19-Infektion verabreicht wurde.
- **Siemens Energy** fokussiert sich auf Elektro- und Energietechnik. Das Unternehmen ist im September 2020 durch einen Spin-off von Siemens entstanden.

Eine Übersicht aller Produkte finden Sie im Internet unter:

@ www.sg-zertifikate.ch

IMPRESSUM



NEUE FAKTOR-ZERTIFIKATE AUF SCHWEIZER NEBENWERTE

Société Générale hat ihr Angebot an Faktor-Zertifikaten an der Berner Börse BX sowie auf Swiss DOTS ausgebaut und Aktien von Schweizer Nebenwerten ins Sortiment aufgenommen.

Die Produkte weisen Hebel von 3 bis maximal 7 auf und lauten auf folgende Basiswerte:

| | |
|------------------------------|---------------------|
| Alcon | EMS-Chemie |
| Barry Callebaut | Sika AG |
| Basilea Pharmaceutica | SoftwareONE |
| DKSH | Stadler Rail |
| dormakaba | VAT Group |
| Dufry | Vontobel |

Eine Übersicht aller Produkte finden Sie auf unserer Webseite unter folgendem Link:

@ www.sg-zertifikate.ch

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)

Andreas Stocker

Redaktionsteam dieser Ausgabe

Dominique Böhler, Charles de Boissezon, Ralf Fayad,
Marc Pribram, Andreas Stocker, Commerzbank Research

Redaktionsschluss

25. Januar 2021

Umsetzung, Druck und Design

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

Bildnachweis

Adobe Stock (Titel, Seite 6/7/11, 9, 19, 20/21/25, 22, 27/28, 29, 31/33, 35, 40/41), iStock (Seite 4/5, 17, 42/43)

ISSN 1663-8662

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

MARKT- AUSBLICK 2021

Ein mühsamer Weg, der letztendlich zur Erholung führen wird



CHARLES DE BOISSEZON

Global head of equity strategy,
Société Générale CIB

Der gesamtwirtschaftliche Ausblick hat sich aufgehellt, nachdem verkündet wurde, dass die ersten Covid-19-Impfstoffe ab dem ersten Quartal 2021 bereitgestellt werden könnten. Obwohl diesbezüglich der genaue Zeitrahmen noch nicht bekannt ist, erkennen wir jetzt zumindest Licht am Ende des Tunnels. In der Zwischenzeit ist allerdings ein Grossteil Europas im Lockdown-Modus – wenngleich meist in leichterer Form als noch im Frühling – und in den Vereinigten Staaten von Amerika steigen die Covid-19-Fallzahlen rasant. Damit geht ein markanter Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität im vierten Quartal 2020 einher.

Eine effektive Impfung sollte dazu führen, dass die wirtschaftliche Tätigkeit wieder einen normalen Verlauf nehmen kann, jedoch nur, wenn sich eine Herdenimmunität bei der Bevölkerung verbreiten konnte. Für Regierungen ist dies eine zentrale Frage, da

in mehreren Ländern beträchtliche Teile der Bevölkerung in Umfragen angeben, sich nicht impfen lassen zu wollen oder diesbezüglich noch zu zögern. Ausserdem könnte sich die Logistik, die zur Durchführung einer Impfkampagne solchen Ausmasses nötig ist, als ziemlich komplex erweisen, sodass bei der Abschätzung eines Zeithorizonts für eine grossflächige Impfung Vorsicht geboten ist.

Insgesamt müsste die Perspektive, über mehrere geeignete Impfstoffe zu verfügen, nach den gegenwärtigen Lockdowns wieder einen wirtschaftlichen Aufschwung zu erleben und auf eine anhaltende politische Unterstützung zählen zu dürfen, für eine grössere Risikobereitschaft sorgen, namentlich in Anbetracht der Tatsache, dass die Positionierungen zurzeit die Extreme scheuen, wie am Multi-Asset-Risikoindikator (MARI) von Société Générale abzulesen ist (siehe Grafik 1 auf Seite 8).



WIR ERHÖHEN UNSERE GEWICHTUNG IM BEREICH DER MULTI-ASSET-PORTFOLIOS

Obschon die kurzfristigen Aussichten weiterhin durch die zweite Welle von Covid/Lockdowns in Europa und in den USA getrübt sind, hellen sich die mittel- bis längerfristigen Perspektiven dank des Starts der Impfkampagnen auf. In Verbindung mit einer langfristig angelegten expansiven Geld- und Steuerpolitik, die, so scheint es, an Auftrieb gewinnt, sollte dieser Hintergrund einen Wechsel in Richtung zyklischere Aktienmarktsegmente begünstigen, die bisher nachhinkten. Da kreditseitig die Risiken gross sind, werden wir unser Augenmerk jedoch auf starke Bilanzen richten.

“Wir empfehlen weiterhin, diversifizierend anzulegen, weg von den US Big Tech und vermehrt in die Schwellenländeraktien.“

Angesichts der grossen Anzahl Anleihen mit negativer Rendite und des erheblichen Zahlungsmittelbestands können Aktien für Anleger immer noch eine Einkommensquelle darstellen. In unserem Portfolio erhöhen wir deren Anteil auf 62 Prozent (ausgehend von 49 Prozent) – indem wir unser Engagement in Unternehmensanleihen verringern –, behandeln sie allerdings je nach Investitionsthema und -region unterschiedlich. Wir empfehlen weiterhin, diversifizierend anzulegen, weg von den US Big Tech und vermehrt in die Schwellenländeraktien – und zwar nicht nur in China. Wir erhöhen unsere Übergewichtung auf Japan-Aktien maximal (bis auf 10 Prozent des Portfolios) und verstärken unser europäisches Aktienengagement.

DER AUSBLICK FÜR DIE GLOBALEN AKTIENINDIZES

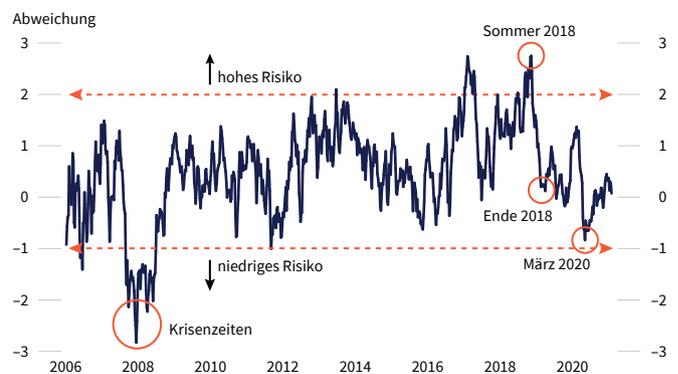
Die europäischen Märkte haben die Nachrichten über Anti-Covid-Impfstoffe positiv aufgenommen, und wir haben bezüglich der meisten Covid-Positionierungen im November eine Umkehr beobachtet. Wenn wir weiter nach vorne blicken, erwarten wir, dass der Markt verstärkt auf den Pfad der Erholung achten und auch stärker zwischen den Sektoren unterscheiden wird. Dabei besteht das Risiko einer dritten Welle, die eintreten könnte, bevor die Impfkampagnen volle Fahrt aufgenommen haben. Mit einer immer noch sehr expansiven Geld- und Steuerpolitik im Rücken wird der europäische Aktienmarkt seinen Aufschwung im Jahr 2021 vermutlich fortsetzen.

In den USA wird man 2021 keiner geraden Linie folgen, aber unserer Meinung nach werden US-Aktien insgesamt eher eine Aufwärtstendenz aufweisen. Das Anlagekonzept für das neue Jahr steht eindeutig im Spannungsfeld zwischen der kurzfristigen Realität der wachsenden Zahl an neuen Covid-Fällen und der mittelfristigen Aussicht auf Normalität dank der Bereitstellung von Impfstoffen. Wir sind der Ansicht, dass sich Anleger auf folgende Punkte konzentrieren sollten:

1. Halten eines »Barbell-Portfolios«, das sowohl bewährte Technologie-Aktien als auch neue, mit starkem Markenwert beinhaltet, da der zurzeit stattfindende Trend hin zu zyklischen Aktien in einer Welt (stark) verschuldeter Unternehmen und mangelnder Portfolioabsicherung anzuhalten scheint.
2. Genaues Beobachten der Ertragsentwicklung im Jahr 2021, was einen zentralen Aspekt im Hinblick auf die Abschirmung eines Umfelds mit steigenden Renditen darstellt.
3. Ausschauhalten nach einer Erholung im Bereich der Dividendenausschüttung, insbesondere mittels Aktienrückkäufe, wo wir inmitten eines Ozeans von 17 Billionen US-Dollar Schulden mit negativer Rendite versuchen, einen vernünftigen Kurs zu halten. Wir empfehlen Anlegern, sich allmählich in Richtung »Greener America Ahead« zu orientieren.

In Asien könnte ein stärkeres Wachstumsprofil, verbunden mit tieferen Bewertungen, dazu führen, dass Asien (ohne Japan) seine globalen Mitbewerber ähnlichen Kalibers aussticht. Angesichts einer sich Richtung zyklische Aktien verschiebenden Wachstumsdynamik in Verbindung mit einem soliden Technologiezyklus sehen unsere Modelle ein höheres Steigerungspotenzial für zyklische Märkte wie Korea oder Japan vor und eine eher durchschnittliche

Grafik 1: Risikopositionierung nur geringfügig positiv, also weit davon entfernt, überschwänglich zu sein



Stand: 18. Dezember 2020; Quelle: CFTC, SG Cross Asset Research/Global Asset Allocation



liche Aktienmarktentwicklung in der Region China. Wir rechnen ausserdem damit, dass sich die Performance-Streuung zwischen den süd- und ostasiatischen Märkten verringern wird, und wir setzen unser Ziel für Indienaktien herauf.

DIE EUROPÄISCHEN AKTIENMÄRKTE IN FÜNF FRAGEN FÜR 2021

Europas Bürger und Aktieninvestoren haben sich bestimmt darüber gefreut, einen Schlussstrich unter das Jahr 2020 gezogen zu haben. In der Tat und in Wahrheit werden wir möglicherweise eine ganze Menge an Schlussstrichen ziehen können: (hoffentlich) unter das Kapitel Covid, (vermutlich) unter das Thema Vereinigtes Königreich in Europa, (vielleicht auch) unter die Vorherrschaft der defensiven Aktien, unter den starken US-Dollar, unter die fallenden Anleiherenditen, unter die hohen Dividendenrenditen, unter den Kohlenstoffanteil in Portfolios usw. Vor drei Jahren waren wir bei europäischen Aktien vorsichtig; der STOXX Europe 600 lag damals bei 387 Punkten. Drei Jahre später befindet sich der STOXX Europe 600 auf dem gleichen Niveau, sodass wir uns von unserer vorsichtigen Positionierung verabschieden und mit fünf zentralen Fragen ins Jahr 2021 blicken:

Wird 2021 für europäische Aktien ein gutes Jahr werden?

Unserer Meinung nach, ja. Wir erkennen drei Katalysatoren, die den europäischen Aktien dieses Jahr zuträglich sein könnten: 1. die Anti-Covid-19-Impfstoffe, in Anbetracht der Tatsache, dass Europa gerade eine zweite Welle erleidet; 2. der hilfreiche Politikmix mit einem hochexpansiven geld- und fiskalpolitischen Kurs (der EU-Erholungsplan ist noch nicht in die Tat umgesetzt worden) und 3. die schwache Positionierung bei den europäischen Aktien,

was die globalen Anleger ins Spiel zurückbringen sollte. Für Ende 2021 ist zum Beispiel unser Ziel ein EURO STOXX 50-Stand von 3.700 Punkten.

Wird der Trend in Richtung zyklische Aktien anhalten?

Wir nehmen das an, aber ... Im Anschluss an die Meldungen über die neuen Impfstoffe zeigt sich der Markt sehr enthusiastisch und wie bei einer steigenden Flut, die alle Schiffe zusammen in die Höhe hebt, haben sich alle Nachzügler erholt. Und nun legen einige von ihnen auch schon mächtig an Wert zu, mit starken Wachstumserwartungen.

Wenn wir in die Zukunft schauen, können wir erwarten, dass der Markt sich wählerischer zeigt und somit Unternehmen mit strukturellen Problemen ins Hintertreffen geraten werden. Wir ziehen zyklische, in Verbindung mit staatlichen Ausgaben stehende Gesellschaften (grüne, digitale und herkömmliche Infrastruktur-Unternehmen) den Konsumgütersektoren vor (siehe Grafik 2 auf Seite 10). Ausserdem erkennen wir immer noch einen gewissen Wert in unserem »Falling Angels«-Portfolio.

Wo liegen die grössten Marktrisiken?

In einem Anstieg im Anleiheertrag und in einem starken Euro. Einmal abgesehen von den Risiken zyklischer, politischer oder gesundheitlicher Natur ist von diesen beiden Marktrisiken für die Entfaltung europäischer Aktien der stärkste Gegenwind zu erwarten. Zur Absicherung gegen höhere Anleiherenditen bevorzugen wir den Versicherungssektor, der ein besseres Chance-Risiko-Verhältnis bietet als Banken. Wir raten zu einem Engagement in Gesellschaften mit geringer oder mittlerer Kapitalisierung, um sich gegen einen starken Euro abzusichern.

Was könnte der Brexit für den Aktienmarkt bedeuten?

Eine klarere Sicht. Das Vereinigte Königreich zahlt für den Brexit ganz offensichtlich einen Preis (und in einem geringeren Masse auch die EU). Allerdings könnte der Brexit auch für bessere Sichtverhältnisse sorgen. Anleger und Unternehmen sind nämlich durch viereinhalb Jahre Unsicherheit gegangen, durch eine Zeit, in der sich Politiker damit profiliert haben, das Problem auf die lange Bank zu schieben. Diese klareren Sichtverhältnisse könnten Zuströme in europäische und britische Wertpapiere nach sich ziehen. Noch nie war der Discount des FTSE 100 relativ zum S&P 500 auf einem so hohen Niveau.

Welche Folgen könnten die in Deutschland stattfindenden Wahlen 2021 haben?

Unseres Erachtens einen Hausemarkt für unser europäisches »Green Deal«-Portfolio. Trotz der Coronakrise und der wirtschaftlichen Abschwächung betrachten die Deutschen immer noch Umweltprobleme und Klimawandel als die grössten Herausforderungen, denen sich ihr Land gegenübersteht. Und tatsächlich könnten die Grünen zur zweitstärksten Partei werden. Wir erwarten in Deutschland eine anhaltende steuerpolitische Unterstützung und eine proeuropäische Haltung im Bereich der Aussenpolitik. Dies käme unserem »Green Deal«-Portfolio sehr zugute, das 2020 um 48 Prozent zugelegt hat (STOXX Europe 600: -2 Prozent) (siehe Grafik 3). Was die Branchenverteilung in Europa anbelangt, so sind wir weiterhin dabei, von den defensiven auf die zyklischen Aktien umzusatteln. Wir stufen Basiskonsumgüter, Immobilien und Energieversorger niedriger ein und wenden uns dafür weiter den Industrieunternehmen, Grundstoffindustrien und Finanzwerten zu.

DER ÜBERGANG ZU EINER GRÜNEN WIRTSCHAFT GEWINNT AN SCHWUNG

In den vergangenen Jahren hat der globale Wandel hin zu einer grünen Wirtschaft Auftrieb bekommen, unter anderem dank dem europäischen Green Deal und dem von der Europäischen Kommission ausgegebenen ehrgeizigeren Ziel für den Horizont 2030 bezüglich der Eindämmung von Treibhausgasemissionen; China, das sich Klimaneutralität für das Jahr 2060 zum Ziel setzt, Japan und Korea ein solches für das Jahr 2050; und schliesslich Joe Biden als nächstem amerikanischen Präsidenten, der zugesichert hat, sich 2021 wieder dem Pariser Klimaabkommen anschliessen zu wollen und ein Programm zu erarbeiten, das die USA bis 2050 zur Klimaneutralität führen soll.

Dieses Anlagethema wird unserer Meinung nach weiterhin Fahrt aufnehmen und Gelegenheiten in Aktien aller Regionen bieten. Wir haben passend dazu ein europäisches »Green Deal«-Portfolio und ein chinesisches »Green Tech«-Portfolio zusammengestellt. (Einen Auszug von Aktien, die im »Green Deal«-Portfolio enthalten sind, finden Sie in der nebenstehenden Tabelle.)

In der Zwischenzeit hat Japan die Diskussion um seine Atomkraftwerke neu aufleben lassen, die seit dem Fukushima-Erdbeben vom April 2011 stillliegen. Aus Aktienmarktsicht bringt dies die Stromversorgungsunternehmen zurück in den Kreis der in Betracht zu ziehenden Anlageobjekte, nachdem sie in den vergangenen acht Jahren zu den leistungsschwächsten Sektoren gehörten.

Grafik 2: ISM-Index hält sich über 50 – genug Spielraum für europäische zyklische Aktien, defensive Aktien zu übertreffen



Stand: Dezember 2020; Quelle: Markit, MSCI, Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

Grafik 3: Wertzuwachs 2020 von 48 Prozent für das »SG European Green Deal«-Portfolio



Stand: 29. Dezember 2020; Quelle: Bloomberg, SG Cross Asset Research/Equity Strategy
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



ANLAGEIDEE: TURBO-OPTIONSSCHEINE UND FAKTOR-ZERTIFIKATE AUF AUSGEWÄHLTE »GREEN DEAL«-AKTIEN

| Unlimited Turbo-Optionsscheine | | | | | |
|--------------------------------|-------------|------|-------|---------------|----------------------|
| Valor | Basiswert | Typ | Hebel | Stoppschwelle | Handelsplatz |
| 54474939 | ABB | Call | 2,60 | 17,26 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 55042683 | ABB | Call | 3,80 | 20,26 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 51400183 | ABB | Put | 4,00 | 31,87 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 48505589 | E.ON | Call | 4,10 | 6,89 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 48505597 | E.ON | Put | 3,50 | 10,96 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 57250024 | Infineon | Call | 2,70 | 22,79 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 57497183 | Infineon | Put | 5,80 | 39,27 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 53898998 | Linde | Call | 2,65 | 138,25 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 51972390 | Linde | Put | 3,30 | 270,93 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 54474252 | RWE | Call | 3,00 | 26,13 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 52001165 | RWE | Put | 5,20 | 43,60 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 55041994 | Siemens | Call | 3,20 | 88,92 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 51031238 | Siemens | Put | 3,90 | 148,60 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 55695587 | Sika | Call | 4,00 | 189,86 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 55925866 | Sika | Put | 3,80 | 296,88 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 57944009 | Vestas Wind | Call | 3,40 | 1.096,00 DKK | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58285767 | Vestas Wind | Put | 3,00 | 1.818,59 DKK | Swiss DOTS, BX Swiss |

| Faktor-Zertifikate | | | | |
|--------------------|--------------------|-----------|-------|----------------------|
| Valor | Basiswert | Strategie | Hebel | Handelsplatz |
| 56955576 | Enel | Long | 6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 56089108 | Enel | Short | -6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 56955585 | Iberdrola | Long | 6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 56089120 | Iberdrola | Short | -6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 56089066 | Saint Gobain | Long | 6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 56089141 | Saint Gobain | Short | -6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 56089067 | Schneider Electric | Long | 6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 56089144 | Schneider Electric | Short | -6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58423208 | Sika | Long | 6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58423187 | Sika | Short | -6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58423212 | Stadler Rail | Long | 6 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58423190 | Stadler Rail | Short | -6 | Swiss DOTS, BX Swiss |

Stand: 21. Januar 2021; 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.

SMI: AUF DEM WEG ZU DEN ALLZEITHOCHS



ACHIM MATZKE

Leiter Technische Analyse und Index Research, Commerzbank

Der SMI, der die 20 grössten und liquidesten Aktien des Landes umfasst, wird von den Mega-Caps aus dem Nahrungsmittel-, Getränke- und Pharmabereich geprägt. Als Konsequenz hat der SMI einen defensiven technischen Charakter. Dies hat den Index in der Coronapandemie 2020 zu einem sicheren Hafen in Europa

gemacht und für eine Relative Stärke des SMI (zum Beispiel gegenüber dem STOXX Europe 600, STOXX Europe 50, Euro STOXX 50) gesorgt. Da an den Finanzmärkten für 2021 mit einer Abschwächung der Coronapandemie gerechnet wird, sollte diese mittelfristige Relative Stärke 2021 verloren gehen und in eine moderate Relative Schwäche drehen.

Aus langfristiger technischer Sicht befindet sich der SMI seit März 2009, ausgehend von 4.235 Punkten, in einem intakten technischen Hauszyklus. Hierbei war der Index im Frühjahr 2015 bis in die Widerstandszone bei 9.550 bis 9.620 Punkten geklettert. Unterhalb dieser Zone etablierte der Index eine Seitwärtspendelbewegung in Form eines mittelfristigen technischen Aufwärtsdreiecks. Aus

SMI



K = Kaufsignal; V = Verkaufsignal; TP = Take-Profit-Signal
Stand: 13. Januar 2021; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN SMI

diesem Dreieck war der SMI 2019 mit einem Investmentkaufsignal herausgelaufen und erreichte anschliessend im Februar 2020 bei 11.270 Punkten (neuer Widerstand) neue Allzeithochs. Die Corona-Baisse von Februar bis März 2020, die den SMI mit einem Sell-Off bis auf 7.650 Punkte und in die Unterstützungszone von 7.425 bis 7.700 Punkte drückte, stellt aus technischer Sicht lediglich eine Pause im langfristigen Haussezyklus dar.

Dem Sell-Off folgte im März 2020 ein »V«-Recovery, das nach dem Anstieg bis auf etwa 1.035 Punkte im Juli 2020 in eine Konsolidierung oberhalb der 200-Tage-Linie (mit einem freundlichen Grundton) übergegangen war. Zuletzt hat der SMI seine mittelfristige Aufwärtsflagge mit einem neuen Kaufsignal nach oben verlassen und befindet sich jetzt wieder auf dem Weg, die Widerstandszone im Bereich der Allzeithochs um 11.270 Punkte zu testen.

| Unlimited Turbo-Zertifikat Bull | |
|---------------------------------|----------------------|
| Valor | 54352472 |
| Laufzeit | Open End |
| Handelsplatz | Swiss DOTS, BX Swiss |
| Briefkurs Produkt | 18,17 CHF |
| Hebel | 6,1 |
| Subtyp | Call |
| Strike | 9.174,69 |
| Stoppschwelle | 9.347,34 |
| Kurs Basiswert | 10.876,00 |
| Bezugsverhältnis | 100:1 |

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf den SMI können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Unlimited Turbos zeichnen sich durch ihre Volatilitätsneutralität sowie die endlose Laufzeit aus. Das Produkt verfällt beim Erreichen der Stoppschwelle. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr sowie an der BX Swiss von 9.00 bis 17.30 Uhr handelbar.

| Faktor-Zertifikat Long | |
|------------------------|----------------------|
| Valor | 56191906 |
| Laufzeit | Open End |
| Handelsplatz | Swiss DOTS, BX Swiss |
| Briefkurs Produkt | 33,05 CHF |
| Hebel | 12 |
| Subtyp | Long |

Mit dem Faktor-Zertifikat 12x Long bzw. 12x Short auf den SMI können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Index partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikates um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr sowie an der BX Swiss von 9.00 bis 17.30 Uhr handelbar.

| Faktor-Zertifikat Short | |
|-------------------------|----------------------|
| Valor | 56191904 |
| Laufzeit | Open End |
| Handelsplatz | Swiss DOTS, BX Swiss |
| Briefkurs Produkt | 4,70 CHF |
| Hebel | -12 |
| Subtyp | Short |

Stand: 21. Januar 2021; 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.

SWATCH: KOMMT AUS TECHNISCHER SICHT WIEDER IN MODE



PETRA VON KERSENBROCK

Technische Analyse und Index Research, Commerzbank

Der STOXX Consumer Products & Services, der 30 Titel umfasst, weist eine mittel- und langfristige Relative Stärke im europäischen Sektorvergleich auf. Hierbei fallen vor allem zahlreiche Hersteller von Luxusartikeln, die sich in technischen Neubewertungen befinden und mit neuen Allzeithochs aufwarten, positiv auf. Der

Uhrenhersteller Swatch, der diese positive Entwicklung in den vergangenen Jahren nicht begleitet hat, zeigt jetzt eine technische Verbesserung.

Aus langfristiger technischer Sicht befand sich Swatch seit Mitte der Neunzigerjahre in einer sehr langfristigen Aufwärtsbewegung in einem Wechselspiel aus Kaufsignalen, Aufwärtsbewegungen und Konsolidierungen. Eine Hausse, die im März 2009 bei 115,50 Schweizer Franken gestartet war, führte die Aktie ab Ende 2012 im November 2013 auf die bisherigen Allzeithochs um 606,50 Schweizer Franken. Anschliessend ging Swatch in eine technische Gegenbewegung auf die vorherige Hausse. Hierbei etablierte die Aktie im Sommer 2016 bei 246,00 Schweizer Franken eine Unterstützung und startete

Swatch



K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal
Stand: 13. Januar 2021; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.



ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF SWATCH

eine Erholung. Ein Aufwärtstrend führte Swatch im Juni 2018 auf 499,10 Schweizer Franken und an die Widerstandszone um 500,00 Schweizer Franken (aus 2013/2014). Ab August 2018 fiel die Aktie jedoch mit einem Take-Profit-Signal aus diesem Aufwärtstrend und unter die 200-Tage-Linie und wieder in ihren Underperformer-Status zurück. Oberhalb der Unterstützungszone um 246,00 Schweizer Franken konnte sich Swatch 2019 zunächst stabilisieren. Im Rahmen der Corona-Baisse rutschte die Aktie im Februar 2020 mit einem Verkaufssignal unter diese Unterstützung und erreichte im März 2020 mit einem Sell-Off Baisse-Lows um 151,00 Schweizer Franken. Anschliessend bildete sich eine Trading-Bodenformation in Form eines technischen Aufwärtsdreiecks heraus, das die Aktie Ende 2020 mit einem Kaufsignal verliess, wobei sie die 200-Tage-Linie nach oben kreuzte und den Baissetrend von 2019 beendete. Dieses Kaufsignal hatte Swatch zuletzt in die Zone um 246,00 Schweizer Franken geführt. Da die Aktie jetzt an der Etablierung eines neuen, mittelfristigen technischen Aufwärtstrends arbeitet, bietet sich hier eine technische Doppelstrategie an. Das heisst der Aufbau einer Anfangsposition in Swatch, die beim nachhaltigen Überwinden der Widerstandszone um 246,00 Schweizer Franken ausgebaut werden sollte.

| Unlimited Turbo-Zertifikat Bull | |
|---------------------------------|----------------------|
| Valor | 58073410 |
| Laufzeit | Open End |
| Handelsplatz | Swiss DOTS, BX Swiss |
| Briefkurs Produkt | 0,47 CHF |
| Hebel | 5,5 |
| Subtyp | Call |
| Strike | 210,84 |
| Stoppschwelle | 217,33 |
| Kurs Basiswert | 257,10 |
| Bezugsverhältnis | 100:1 |

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf die Aktien von Swatch können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Basiswerts partizipieren. Unlimited Turbos zeichnen sich durch ihre Volatilitätsneutralität sowie die endlose Laufzeit aus. Das Produkt verfällt beim Erreichen der Stoppschwelle. Das Instrument ist börsentäglich auf Swiss DOTS (ein Angebot der Swissquote Bank) von 8.00 bis 22.00 Uhr sowie an der BX Swiss von 9.00 bis 17.30 Uhr handelbar.

| Faktor-Zertifikat Long | |
|------------------------|--------------------|
| Valor | 56333661 |
| Laufzeit | Open End |
| Handelsplatz | SIX Swiss Exchange |
| Briefkurs Produkt | 110,60 CHF |
| Hebel | 8 |
| Subtyp | Long |

Mit dem Faktor-Zertifikat 8x Long bzw. 8x Short auf Swatch können Anleger gehebelt an der Entwicklung der Aktie partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Instrument ist börsentäglich an der SIX Swiss Exchange handelbar.

| Faktor-Zertifikat Short | |
|-------------------------|--------------------|
| Valor | 56333565 |
| Laufzeit | Open End |
| Handelsplatz | SIX Swiss Exchange |
| Briefkurs Produkt | 0,62 CHF |
| Hebel | -8 |
| Subtyp | Short |

Stand: 21. Januar 2021; 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.

GRUNDANNAHMEN DER TECHNISCHE ANALYSE – TEIL 2: CHARTTYPEN



RALF FAYAD

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

Alles eine Frage der Perspektive

Hinsichtlich der Art und Weise, Charts von Kursverläufen abzubilden, verfügen Technische Analysten und Anleger über ein grosses Arsenal an Möglichkeiten. Zu den bekanntesten Charttypen zählen Linienchart, Balkenchart, Kerzenchart, Point & Figure-Chart, Renko-Chart, Three Line Break-Chart, Kagi-Chart und Heikin Ashi-Chart. Nachfolgend soll ein Überblick über die drei wichtigsten und meistverwendeten Darstellungsformen gegeben werden.

Linienchart, Balkenchart und Kerzenchart

Der Linienchart stellt die einfachste Methode der Kursdarstellung dar. Hier wird einfach der Schlusskurs einer festgelegten Zeitperiode mit dem jeweiligen Schlusskurs der vorausgegangenen Periode verbunden. Bei einem Tageschart werden entsprechend die Tageschlusskurse durch eine Linie verbunden, bei einem Wochenchart die Wochenschlusskurse und so weiter. Der Vorteil dieser Darstellungsart liegt in seiner Einfachheit. Zudem gilt der Schlusskurs einer Zeitperiode als der analytisch wichtigste Kurs. Was von den einen als Vorteil gesehen wird, erachten jedoch andere als Nachteil. So entwickelten sich die beiden heute am weitesten verbreiteten Charttypen Balkenchart (Barchart) und Kerzenchart (Candlestickchart). Beide Charttypen geben die gleiche Information wieder. Diese vier Informationen sind Eröffnungskurs (open), Höchstkurs (high), Tiefstkurs (low) und Schlusskurs (close) der jeweils betrachteten Zeitperiode. Mithilfe dieser vier Informationen ergibt sich ein

Grafik 1: Barchart



Grafik 2: Candlestickchart



wesentlich detailreicheres Abbild des Handelsgeschehens und damit auch der Marktpsychologie innerhalb der jeweiligen Zeitperiode. Der Unterschied zwischen den beiden Charttypen liegt ausschliesslich in der optischen Aufbereitung der vier Kursdaten. Beim Balkenchart wird zunächst ein vertikaler Strich (= Balken) vom Hoch zum Tief gezeichnet, sodass hierdurch die komplette Handelsspanne definiert wird. An der Stelle des Schlusskurses wird auf der rechten Seite des Balkens ein horizontaler Strich platziert. Den Eröffnungskurs kennzeichnet ein horizontaler Strich auf der linken Seite des Balkens. Der in Japan bereits vor Jahrhunderten entwickelte Kerzenchart wird durch einen Kerzenkörper, der zwischen Eröffnungskurs und Schlusskurs gezeichnet wird, sowie durch einen oberen und unteren Schatten (Docht und Lunte), der den Rest der Handelsspanne abdeckt, konstruiert. Liegt der Schlusskurs über dem Eröffnungskurs, wird der Kerzenkörper in der Regel weiss oder grün dargestellt, liegt der Schlusskurs unterhalb

des Eröffnungskurses, ist der Körper in der Regel schwarz oder rot. Mehr und mehr Analysten geben den Kerzencharts den Vorzug, da diese eine schnellere und klarere optische Erfassung der genannten vier Kursdaten ermöglichen. Zudem wurde eine Vielzahl von Kerzenmustern identifiziert und kategorisiert, die einen eigenen analytischen Aussagegehalt besitzen und damit zur Signalgenerierung (Umkehr- und Fortsetzungssignale) genutzt werden können.

Arithmetisch oder logarithmisch

Bei der Skalierung der Charts hat der Anleger bei den meisten Chartanalysesoftware-Programmen die Wahl zwischen einer arithmetischen und einer (halb-)logarithmischen Kursdarstellung. Bei der Verwendung einer arithmetischen Kursskalierung weist die vertikale Kursskala für gleiche Kurseinheiten immer gleiche Abstände auf. So bedeutet beispielsweise ein Kursanstieg von 10 auf 20 vom Ausmass der Bewegung im Chart her das Gleiche wie ein Anstieg von 90 auf 100, auch wenn dies im ersteren Fall eine Kursverdoppelung ist und im letzteren Fall nur ein Plus von rund 11 Prozent ausmacht. Bei einer logarithmischen Skalierung zeigen die Kurse hingegen gleiche vertikale Abstände für gleiche prozentuale Veränderungen. Entsprechend würde eine Preisveränderung von beispielsweise 10 auf 20 auf demselben Chart das gleiche Ausmass annehmen wie der nachfolgende Anstieg von 20 auf 40 und von 40 auf 80.

Die meisten Technischen Analysten verwenden standardmässig eine arithmetische Darstellung. Da logarithmische Charts bei langfristigen Betrachtungen eine adäquatere Wiedergabe der Bedeutung einer Kursbewegung ermöglichen, haben sich zwei Daumenregeln entwickelt, wann logarithmische Charts zu bevorzugen sind. Zum einen grundsätzlich dann, wenn ein Zeitraum von mehreren Jahren analysiert wird, und zum anderen dann, wenn im betrachteten Chartausschnitt eine Kursschwankung von mehr als 20 Prozent auftritt. Praktische Auswirkungen hat die Auswahl der Skalierung vor allem auf die Lage von eingezeichneten Trendlinien.

Grafik 3: Kursskala



WAS IST EIGENTLICH DAS GAMMA?



DERIVATEAM SOCIETE GENERALE

info@sg-zertifikate.ch

In der vorherigen Ausgabe des ideas-Magazins haben wir uns mit dem »Delta« beschäftigt. Kurz zur Wiederholung: Das Delta zeigt die Veränderung des theoretischen Warrantpreises (bereinigt um das Bezugsverhältnis) bei einer Bewegung des Kurses des zugrunde liegenden Basiswerts um eine Einheit.

Beispielsweise gibt ein Delta von 0,72 an, dass der Preis eines Call Warrants um 0,72 Euro steigt, wenn der Kurs des Basiswerts um 1 Euro steigt. Das Delta kann Werte zwischen 0 und 1 für Calls und Werte zwischen 0 und -1 für Puts annehmen. Das Delta ist eine dynamische Kennzahl, die auf Veränderungen von Marktparametern reagiert. Insbesondere verändert sich das Delta, wenn sich der Basiswertkurs verändert. Die Stärke dieser Veränderung wird als Gamma bezeichnet.

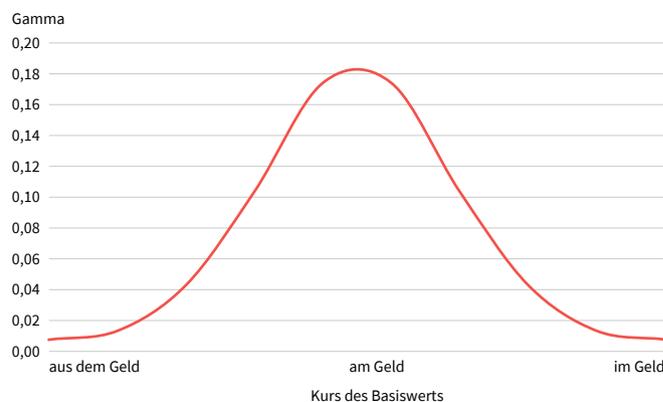
Im Folgenden wollen wir anhand eines Beispiels die Beziehung zwischen dem Kurs des Basiswerts, dem Warrantkurs und den beiden Sensitivitätskennzahlen Delta und Gamma näher betrachten:

Ein Put Warrant mit einem Basispreis von 65 Euro und einer einmonatigen Restlaufzeit auf die ABC-Aktie (Kurs der ABC-Aktie: 63,64 Euro) kostet 0,26 Euro. Das Bezugsverhältnis beträgt 0,1, das Delta liegt bei -0,59. Angenommen, der Kurs der ABC-Aktie steigt um 1 Euro auf 64,64 Euro, so ist ein Sinken des Warrantpreises auf 0,20 Euro zu erwarten (alter Preis des Put Warrants + Delta x Bezugsverhältnis x Veränderung des Kurses der ABC-Aktie = neuer Warrantpreis bzw. $0,26 \text{ Euro} + -0,59 \times 0,1 \times 1,00 \text{ Euro} = 0,20 \text{ Euro}$).

Tatsächlich fällt der Warrant jedoch nur auf 0,21 Euro. Wie lässt sich der Unterschied von 0,01 Euro zwischen dem tatsächlichen und dem zu erwartenden Wert erklären? Die Erklärung liegt im Gamma von 0,08. Denn während sich der Preis des Basiswerts verändert, ändert sich auch das Delta von -0,59 auf -0,51. Das Gamma von 0,08 besagt also in diesem Fall: Wenn der Kurs der ABC-Aktie um 1 Euro steigt, dann steigt das Delta um 0,08.

Das Beispiel soll verdeutlichen, dass neben der Betrachtung des Deltas auch das Gamma nicht ausser Acht gelassen werden sollte. Denn die Kennzahl erlaubt es, die Veränderung des Deltas zu beurteilen. So wie das Delta, grafisch dargestellt, die Steigung der Warrantpreiskurve an dem jeweils betrachteten Punkt zeigt, kann das Gamma als Steigung der Kurve des Deltas dargestellt werden. Mathematisch ausgedrückt handelt es sich beim Gamma um die zweite partielle Ableitung des Warrantwerts nach dem Kurs des Basiswerts.

Grafik 1: Tendenzieller Verlauf des Gammas



Quelle: Société Générale



Vergegenwärtigen wir uns den Verlauf des Deltas (siehe Grafik 2 der vorherigen ideas-Ausgabe), wird klar, dass das Gamma am höchsten ist, wenn der Warrant »am Geld« liegt, da hier die Steigung des Deltas am steilsten ist. Je mehr der Warrant dagegen »aus dem Geld« bzw. »im Geld« liegt, desto kleiner ist die Steigung des Deltas und umso kleiner ist das Gamma (siehe Grafik 1).

“ So wie das Delta die Steigung der Warrantpreiskurve an dem jeweils betrachteten Punkt zeigt, kann das Gamma als Steigung der Kurve des Deltas dargestellt werden. ”

Je kürzer nun die Restlaufzeit des jeweiligen Warrants wird, desto steiler wird tendenziell das Delta »am Geld« sein und umso höher ist das Gamma. Das Gamma hilft Anlegern bei der Einschätzung, inwieweit ein »am Geld« notierender Warrant zusätzliche Hebelwirkung aufbaut, wenn der Basiswert ins Geld läuft, bzw. wie viel Hebelwirkung im umgekehrten Fall »verloren« geht.

Auch für die Emittentin von Warrants hat das Gamma eine ganz wesentliche Bedeutung im Zusammenhang mit seinem Hedge, dem sogenannten Delta-Hedge, den sie für die Produkte vornimmt, um risikoneutral zu sein. Angenommen, die Emittentin verkauft

1.000 Call Warrants (Bezugsverhältnis 1:1) mit einem Delta von 0,65. Bei dieser Position kann die Emittentin davon ausgehen, dass für jeden Euro, um den der zugrunde liegende Basiswert steigt, die entsprechende Warrantposition um 650 Euro steigt. Weiterhin zu beachten ist, dass das Delta die Anzahl der Aktien bestimmt, die für den Hedge gekauft werden müssten. Um also diese 1.000 Warrants abzusichern, müsste die Emittentin 650 Aktien kaufen, um bei dieser Position »Delta-neutral« zu sein. Sie würde so ebenfalls 650 Euro »verdienen« mit jedem Euro, um den der Basiswert steigt, und so den Zugewinn der Warrantposition des Anlegers decken. Allerdings wird sich, wie oben beschrieben, während sich der Preis des Basiswerts verändert, auch das Delta des Warrants ändern, und zwar umso stärker, je grösser das Gamma ist.

Nehmen wir an, das Gamma liegt bei 0,1, dann würde bei einem Anstieg des Basiswerts um 1 Euro auch das Delta von 0,65 auf 0,75 steigen. Die Hedge-Position der Emittentin müsste infolgedessen zu dem jetzt höheren Kurs des Basiswerts um 100 Aktien erhöht werden, um eine weiterhin »Delta-neutrale« Position zu haben. Sinkt der Basiswert daraufhin wieder auf den vorherigen Wert, müssten die gerade gekauften Aktien zu einem niedrigeren Kurs wieder verkauft werden.

Das Risiko, den Delta-Hedge bei Änderungen des Kurses des Basiswerts ständig anpassen zu müssen, nennt man Gamma-Risiko. Jeder Verkauf von Warrants führt jeweils zu einer negativeren Gamma-Position seitens der Emittentin.

NAHRUNGSMITTEL: SEKTOR MIT VIELEN GESCHMACKS- RICHTUNGEN



DOMINIQUE BÖHLER

Head of Public Distribution Switzerland,
Société Générale

Ein wachsendes Gesundheitsbewusstsein und der Klimawandel lassen viele Menschen über ihre Ernährungsgewohnheiten nachdenken – pflanzlicher Fleischersatz ist genauso auf dem Vormarsch wie Bioprodukte. Im Werben um Verbraucher und Investoren kommt es für die Lebensmittelindustrie gleichermaßen darauf an, mit der passenden Rezeptur auf diesen Trend zu reagieren.

Der Begriff »Flexibilität« taucht vorzugsweise in der Berufswelt auf. Er steht dabei für die Fähigkeit eines Menschen, sich an unterschiedliche Arbeitsbedingungen, -inhalte und -orte anzupassen. In abgewandelter Form gewinnt das genannte Substantiv in der Ernährung gerade enorm an Bedeutung. Immer mehr Konsumenten gesellen

sich zur Gruppe der »Flexitarier«. »Die Zahl der Europäer, die bewusst seltener Fleisch konsumieren, nimmt rasant zu«, stellen die Autoren der Studie »Europäischer Ernährungsreport 2020« fest. Gemäss dieser vom Lebensmittelhersteller Veganz Group initiierten Erhebung ernährte sich im vergangenen Jahr mehr als jeder fünfte Bewohner des alten Kontinents flexibel. Per Definition gilt als Flexitarier, wer mindestens dreimal pro Woche auf Fleisch verzichtet.

“»Flexibilität« gewinnt in der Ernährung gerade enorm an Bedeutung. Immer mehr Konsumenten gesellen sich zur Gruppe der »Flexitarier«.”

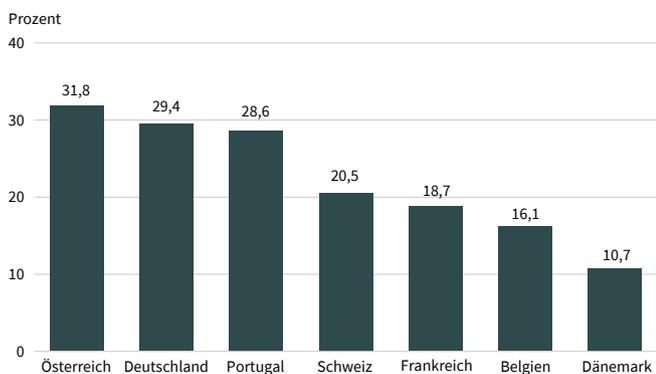
Besonders ausgeprägt ist das skizzierte Verhaltensmuster in Deutschland, Österreich und Portugal. Derweil ordnen sich laut der repräsentativen Umfrage 20,5 Prozent der Schweizer in diese Ernährungsgruppe ein (siehe Grafik 1). 5,8 Prozent der Eidgenossen gehen noch weiter und leben als Vegetarier – in keinem der an dem Report beteiligten Länder fällt diese Quote höher aus. Europaweit



dürfte die Zahl derer, die einen Bogen um Fleisch und Wurst oder sämtliche tierischen Erzeugnisse machen, weiter steigen. Der im November 2020 vorgelegten Studie zufolge können sich 57,1 Pro-

zent der europäischen Flexitarier vorstellen, in Zukunft auf eine vegetarische Ernährungsweise umzustellen. Immerhin 7,9 Prozent denken sogar darüber nach, ins Lager der Veganer zu wechseln.

Grafik 1: Bewusster Fleischverzicht
Anteil der Flexitarier in Europa nach Ländern



Stand: November 2020; Quelle: Veganz Group, Europäischer Ernährungsreport 2020

Die Motive für die sich rasant verändernden Ernährungsgewohnheiten sind klar: Neben der eigenen Gesundheit treiben ethische Fragen respektive das Tierwohl sowie die Nachhaltigkeit die Verbraucher um. In der Tat spielen Essen und Trinken im Kampf gegen den Klimawandel eine zentrale Rolle. 40 Prozent des weltweiten Landbedarfs, 30 Prozent der Treibhausgasemissionen sowie 70 Prozent des Verbrauchs an Frischwasser gehen auf die Lebensmittelherzeugung zurück.

Kollektives Umdenken

Vor dem skizzierten Hintergrund landen auch immer mehr biologisch erzeugte Produkte auf dem Teller. Zwischen 2014 und 2019 hat der Umsatz in diesem Segment in der Schweiz um annähernd die Hälfte auf mehr als 3,2 Milliarden Schweizer Franken zugenommen (siehe Grafik 2 auf Seite 22). »Der Pro-Kopf-Konsum erreichte mit 377 Schweizer Franken eine neue Bestmarke«, bilanzierte der Dachverband Bio Suisse das vorvergangene Jahr. Angesichts eines



insgesamt mehr als 31 Milliarden Schweizer Franken schweren Gesamtmarkts für Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke ist der Bio-Anteil zwar noch relativ klein. Der sich in diesem wichtigen Sektor abspielenden Transformation – sowohl auf nationaler als auch globaler Ebene – tut das keinen Abbruch. Das wachsende Interesse an Herkunft und Rezeptur der Lebensmittel sowie eine Vielzahl an innovativen Start-ups zwingt selbst die markenstarken Giganten der Branche zum Umdenken.

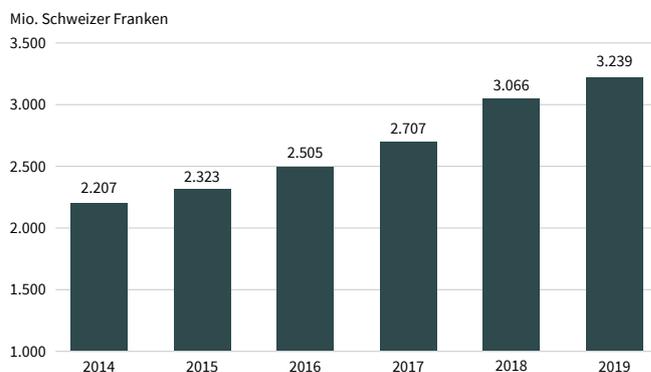
Nestlé: Ambitionen und Initiativen

Das gilt auch und gerade für den Krösus. Seit seinem Amtsantritt vor gut vier Jahren verpasst CEO Mark Schneider Nestlé ein neues Gesicht. Mit der laufenden Transformation soll der weltgrösste Lebensmittelkonzern beim Wachstum beschleunigen. Dazu richtet Schneider das Portfolio auf gesündere und nachhaltigere Produkte aus. Auf diese Weise möchte er auch den CO₂-Fussabdruck von

“Kürzlich hat der Nestlé-Konzern das Ziel unterstrichen, bis zum Jahr 2050 klimaneutral zu werden.”

Nestlé abbauen. Kürzlich hat der Konzern das Ziel unterstrichen, bis 2050 klimaneutral zu werden. Auf dem Weg dorthin spielt der Bereich pflanzliche Lebensmittel eine zentrale Rolle. Unter dem Label »Garden Gourmet« vertreibt Nestlé in Europa seit April 2019 den »Incredible Burger«. Mittlerweile macht die Marke den Konsum-

Grafik 2: Bio auf dem Vormarsch
Umsatz mit Bio-Lebensmitteln Schweiz



Stand: Mai 2020; Quelle: Bio Suisse, Bio in Zahlen 2019

menten den Mund auch mit Hack und Bratwürsten auf Pflanzenbasis wässrig. In den USA ist das Segment unter dem Etikett »Sweet Earth« unterwegs.

Trotz aller Ambitionen und Initiativen hat der Appetit der Investoren auf die Nestlé-Aktie spürbar nachgelassen. Europas grösster Large Cap tritt seit Monaten auf der Stelle (siehe Grafik 3). Daran konnte auch der für das dritte Quartal 2020 gemeldete Wachstumsschub nichts ändern. Von Juli bis September 2020 steigerte Nestlé die Umsätze auf bereinigter Basis um 4,9 Prozent (siehe Grafik 4). »Das starke organische Wachstum war breit abgestützt«, kommentierte der CEO den Zwischenbericht. Neben einer anhaltenden Dynamik in Nord- und Südamerika verwies er auf die Purina-Produkte für Heimtiere, den Bereich Nestlé Health Science sowie die Beschleunigung des Kaffeeengeschäfts. In Coronazeiten legten darüber hinaus die Onlineverkäufe sprunghaft zu. Im dritten Quartal 2020 dehnte sich der Umsatz im E-Commerce um annähernd die Hälfte aus. Dadurch steigerte der Konzern den Anteil des digitalen Vertriebs am Konzerngeschäft auf 12,3 Prozent.

Am 18. Februar legt Nestlé die Resultate für das Gesamtjahr 2020 vor. Dann wird sich zeigen, ob der Konzern das im Herbst – nach einer Reduzierung im Juli – nach oben gesetzte Wachstumsziel erreicht hat. Mark Schneider möchte die Umsätze organisch um rund 3 Prozent ausgebaut haben. Mit einem starken Zahlenbündel könnte er das SMI-Schweregewicht aus der momentanen Lethargie befreien. Das Cross Asset Research von Société Générale ist zuversichtlich. Nestlé zählt zu den europäischen Aktien aus dem Food-Bereich, die derzeit das Rating »Buy« erhalten.

Grafik 3: Gedämpfter Investoren-Appetit

Wertentwicklung Nestlé



Stand: Januar 2021; Quelle: Reuters

Unilever: Metamorphose als Chance

Für den Favoritenstatus reicht es nicht. Zu ihrem »Top Pick« erklären die Analysten den Nestlé-Konkurrenten Unilever. Als die grösste Stärke des britischen Konsumgüterkonzerns erachten sie die globale Reichweite. Nach eigenen Angaben kann Unilever nahezu jeden Haushalt der Welt erreichen. Gleichwohl erachten die Analysten das Unternehmen gerade im Vergleich zu Nestlé nicht optimal positioniert, um von den Wachstumschancen des Sektors zu profitieren. Das Cross Asset Research rechnet damit, dass der Hersteller bekannter Markenprodukte wie Knorr-Suppen oder Dove-Seifen die Anpassung seines Portfolios forciert. Nach einer drei- bis vierjährigen Umbauphase könnte die Unilever-Aktie den aktuellen Bewertungsabschlag zu Nestlé abgetragen haben respektive sogar höhere Multiples zeigen. Noch scheinen die Anleger eher nicht auf den Geschmack zu kommen, Unilever tritt an der Börse per Saldo seit Monaten auf der Stelle (siehe Grafik 5 auf Seite 24).

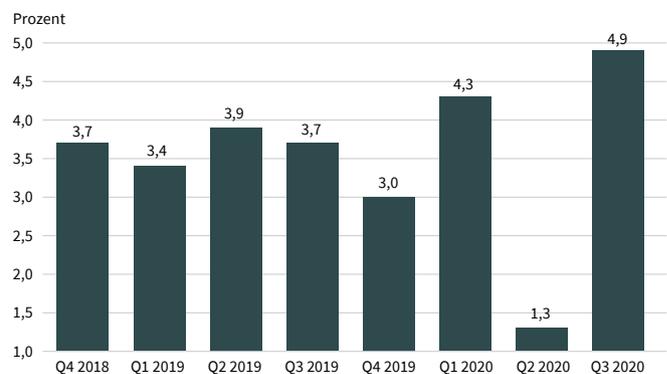
„Als die grösste Stärke von Unilever erachten die Analysten die globale Reichweite. Nach eigenen Angaben kann der Konzern nahezu jeden Haushalt der Welt erreichen.“

Carlsberg: Ordentliche Aussichten

Im Getränkesegment bevorzugen die Analysten von Société Générale gerade die Brauereien gegenüber den Spirituosenherstellern. Sie verweisen darauf, dass der Bierabsatz im Zuge der Coronakrise

Grafik 4: Ein kräftiger Wachstumsschub

Organisches Umsatzwachstum Nestlé



Stand: Oktober 2020; Quelle: Nestlé

nicht so stark nachgelassen hat wie der Ausstoss von Hochprozentigem. Ausserdem habe sich das Brauereigeschäft schneller erholt. Am besten kommt Carlsberg nach Ansicht der Experten durch die Krise. Beim dänischen Brauereikonzern dürfte das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) 2020 weniger geschrumpft sein als im europäischen Sektormittel. Im laufenden sowie dem kommenden Jahr traut Société Générale dem in der Schweiz mit der Marke

“Am besten kommt Carlsberg nach Ansicht der Experten durch die Krise. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern dürfte 2020 weniger geschrumpft sein als im europäischen Sektormittel.”

Feldschlösschen aktiven Unternehmen eine überdurchschnittliche Ebit-Steigerung zu. Die Analysten verweisen auch auf die 7-Jahres-Strategie »SAIL '22«. In der Endphase des unternehmerischen »Segelturns« trauen sie Carlsberg starke Margenverbesserungen in Westeuropa zu. Gleichzeitig habe der Konzern im Osten des alten Kontinents die Wachstumsbremse gelöst, während er in China von einem positiven Produktmix profitieren könnte.

Das Wachstum in Asien – die Region steuert mehr als ein Viertel zum Konzernumsatz bei – zählt zu den Kernzielen von SAIL '22. Bis zur Coronakrise ging dieser Plan auf: 2019 sorgten vor allem die Biersorten 1664 Blanc und Tuborg dafür, dass Carlsberg den Austoss in der Region organisch um 6 Prozent auf 38 Millionen Hektoliter

steigern konnte. Wenn das Traditionsunternehmen am 5. Februar 2021 die Bilanz für das vergangene Jahr vorlegt, wird sich zeigen, wie sich der Bierdurst rund um den Globus in den vergangenen Monaten 2020 entwickelt hat. Die Carlsberg-Aktie erreichte kurz vor Silvester ein Verlaufshoch (siehe Grafik 6), als die nahende Einführung von Covid-19-Impfstoffen die Hoffnung auf etwas mehr Normalität schürte. In der Tat würde die Wiedereröffnung der vielerorts noch geschlossenen Gastronomie dem Brauer einen wichtigen Absatzkanal zurückbringen.

Delivery Hero: Euphorie trotz Wermutstropfen

Als eine Alternative zum untersagten oder nur unter strengen Hygieneauflagen möglichen Restaurantbesuch haben viele Haushalte im Lockdown den Lieferservice für sich entdeckt. Um diese These zu belegen, genügt ein Blick auf die Geschäftsentwicklung von Delivery Hero. Im dritten Quartal 2020 hat der Online-Essenslieferant die Zahl der abgewickelten Bestellungen auf 362 Millionen verdoppelt. Am Ende eines aussergewöhnlichen Jahres samt DAX-Aufstieg bekamen die Berliner grünes Licht für eine milliarden-schwere Übernahme in Asien. Allerdings muss sich das DAX-Mitglied von seiner eigenen Landesgesellschaft trennen, um den südkoreanischen Marktführer Woowa schlucken zu dürfen. Die Börse reagierte dennoch euphorisch auf den Entscheid der Wettbewerbsbehörde in Seoul: In das Jahr des zehnten Firmenjubiläums startet Delivery Hero mit neuen Bestmarken. Offenbar sind viele Anleger davon überzeugt, dass der E-Commerce-Spezialist auf Dauer vom »Genuss daheim« profitiert und sowohl den Fans von Pizza und Burger als auch den Konsumenten einer weniger üppigen Kost das passende Gericht aufischt.

Grafik 5: Gefangen im Seitwärtstrend

Wertentwicklung Unilever



Stand: Januar 2021; Quelle: Reuters

Grafik 6: Aufkommende Bierlaune

Wertentwicklung Carlsberg



Stand: Januar 2021; Quelle: Reuters



ANLAGEIDEE: HEBELPRODUKTE AUF AUSGEWÄHLTE AKTIEN AUS DER LEBENSMITTELINDUSTRIE

| Unlimited Turbo-Optionsscheine | | | | | | |
|--------------------------------|---------------|------|-------|------------|---------------|----------------------|
| Valor | Basiswert | Typ | Hebel | Strike | Stoppschwelle | Handelsplatz |
| 58900681 | Delivery Hero | Call | 6,30 | 111,70 EUR | 117,38 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58801201 | Delivery Hero | Call | 4,30 | 102,27 EUR | 107,49 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 53417283 | Nestlé | Call | 8,70 | 89,47 CHF | 91,33 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 53472735 | Nestlé | Call | 6,14 | 84,49 CHF | 86,26 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 48504778 | Nestlé | Put | 7,30 | 114,34 CHF | 119,95 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 48504780 | Nestlé | Put | 4,20 | 124,43 CHF | 121,84 CHF | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 54725055 | Unilever | Call | 6,70 | 42,14 EUR | 44,71 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 51656343 | Unilever | Call | 3,70 | 36,24 EUR | 38,46 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 57769303 | Unilever | Put | 7,90 | 55,53 EUR | 52,15 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 51656349 | Unilever | Put | 3,20 | 64,71 EUR | 60,78 EUR | Swiss DOTS, BX Swiss |

| Faktor-Zertifikate | | | | | |
|--------------------|---------------|-----------|--------|----------------------|--|
| Valor | Basiswert | Strategie | Faktor | Handelsplatz | |
| 56191641 | Carlsberg | Long | 4 | Swiss DOTS, BX Swiss | |
| 56191631 | Carlsberg | Long | 6 | Swiss DOTS, BX Swiss | |
| 56191636 | Carlsberg | Short | -4 | Swiss DOTS, BX Swiss | |
| 56191626 | Carlsberg | Short | -6 | Swiss DOTS, BX Swiss | |
| 56333824 | Delivery Hero | Long | 4 | SIX Exchange | |
| 56333977 | Delivery Hero | Short | -4 | SIX Exchange | |
| 55694379 | Nestlé | Long | 10 | Swiss DOTS, BX Swiss | |
| 56088969 | Nestlé | Short | -10 | Swiss DOTS, BX Swiss | |
| 56089213 | Unilever | Long | 8 | Swiss DOTS, BX Swiss | |
| 56191577 | Unilever | Short | -8 | Swiss DOTS, BX Swiss | |

Stand: 21. Januar 2021; 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.



SCHWEIZER AKTIEN 2021: ERHOLUNG AUF TÖNERNEN FÜSSEN



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Nach dem Gewinneinbruch im vergangenen Jahr stellen die heimischen Grosskonzerne die Weichen wieder auf Wachstum. Allerdings haben die Aktienkurse bereits viel vorweggenommen, sodass sich die momentane Bewertung über den historischen Durchschnitt bewegt. Grössere Rückschläge sind trotzdem nicht zu erwarten, da Aktien aufgrund fehlender Alternativen im Niedrigzinsumfeld weiterhin gefragt sein dürften.

Aus, Schluss und vorbei – das Gros der Anleger dürfte sich ein Ende des Börsenjahres 2020 herbeigesehnt haben. Die Coronapandemie liess die Notierungen wild auf und ab hüpfen, sodass genaue Prognosen nahezu unmöglich waren. Unter dem Strich fällt die Bilanz aber gar nicht einmal so schlecht aus. Der SMI schaffte trotz eines Rekordabsturzes im März ein kleines Plus von 0,8 Prozent, der kleine Bruder SMIM ging gar mit einem Gewinn von 3,2 Prozent aus dem turbulenten Jahr (siehe Grafik 1).

Des einen Freud ...

Einzelne Titel weisen eine noch deutlich bessere Performance auf. Absoluter Spitzenreiter im SMI war Lonza mit einem Zuwachs von mehr als 60 Prozent (siehe Grafik 2). Nicht ohne Grund, der Pharmazulieferer ist dick im Covid-19-Geschäft. So hat sich der Konzern den Auftrag zur Herstellung des Impfstoffs des bereits in den USA zuge-

lassenen Impfstoffs von Moderna gesichert. Dieser wird sowohl in Wallis als auch in Portsmouth produziert. Darüber hinaus kooperiert Lonza mit AstraZeneca. Dessen Vakzin hat um den Jahreswechsel sowohl in Grossbritannien als auch in Indien grünes Licht bekommen.

... des anderen Leid

Auf der Verliererseite stehen dagegen Finanztitel. Die rote Laterne trägt die Swiss Re. Dies lag zum einen an der Risikoscheu der Anleger, denn die Versicherungsbranche leidet stark unter dem weltweit niedrigen Zinsniveau. Zum anderen war 2020 nach Einschätzung der Swiss Re das Jahr mit dem bislang fünfthöchsten Aufkommen an versicherten Katastrophenschäden seit 1970. Daran trägt aber nicht allein Corona Schuld, auch Hurrikane, Unwetter und Waldbrände nahmen spürbar zu.

Grafik 1: SMI versus SMIM 2020



Stand: 30. Dezember 2020; Quelle: Société Générale



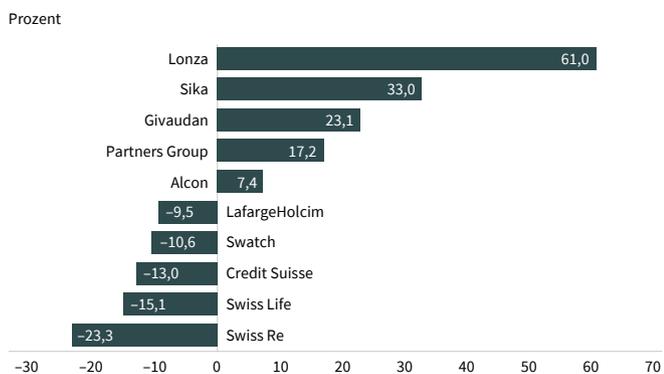
Neben den Finanztiteln hatten 2020 auch konjunktursensitive Werte das Nachsehen. Dabei kam die Wirtschaft hierzulande verhältnismässig glimpflich davon. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) reduzierte sich im zweiten Quartal um 7,0 Prozent, in der Eurozone und den USA stürzte das BIP dagegen im prozentual zweistelligen Bereich ab.

Auch die Erholung fiel dynamisch aus. Die Wirtschaftsleistung verbuchte im Zeitraum Juli bis September ein Plus von 7,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal.

Die Erholung soll sich in diesem Jahr trotz der momentan laufenden zweiten Coronawelle weiter fortsetzen. Die Expertengruppe des Bundes rechnet für 2021 mit einem Wachstum von 3,2 Prozent. Gegen Ende des Jahres könnte das BIP gar wieder das Vorkrisenniveau erreichen. 2022 ist laut Seco von einer weiteren Expansion von 3,3 Prozent auszugehen.

“Sollten die Corona-Impfstoffe ihre gewünschte Wirkung zeigen, könnte auch die Reisebranche aus ihrem Tal wieder hervorkommen.“

Grafik 2: Tops und Flops 2020 aus dem SMI



Stand: 31. Dezember 2020; Quelle: Société Générale

Favoritenwechsel

»Die Letzten werden die Ersten sein«, heisst es im Lukasevangelium. Übertragen auf die Börse würde das bedeuten, dass zuletzt verschmähte Titel wie der Baustoffkonzern LafargeHolcim oder auch Unternehmen aus zyklischen Branchen wie dem Maschinenbau oder der Chemie wieder Aufwind hätten. Sollten die Corona-Impfstoffe ihre gewünschte Wirkung zeigen, könnte auch die Reisebranche aus ihrem Tal wieder hervorkommen und die Notierungen von Flughafen Zürich, Dufry & Co. antreiben. Einstige »Stay-at-home«-Gewinner wie Logitech und Zur Rose wären nach den starken Kursgewinnen 2020 dann erstmals zum Durchschnaufen verurteilt.



Auch ein Favoritenwechsel bei den Devisen könnte in diesem Jahr anstehen. Gegenüber dem Greenback wertete der Schweizer Franken in den vergangenen zwölf Monaten um knapp ein Zehntel auf. Ein US-Dollar kostet derzeit so wenig wie zuletzt Mitte 2014. Zwar hielt die SNB auf ihrer letzten Sitzung Mitte Dezember 2020 an ihrem Sprachgebrauch fest und bezeichnete den Schweizer Franken als »hoch bewertet«, doch könnten die Interventionen der Notenbank allmählich infrage gestellt werden. Vor wenigen Wochen hat die USA die Einstufung der Schweiz als »Währungsmanipulator« vorgenommen. Dies könnte früher oder später zum Anlass genommen werden, die Devisenmarkt eingriffe seitens der SNB vielleicht etwas bescheidener zu dosieren.

Hohe Bewertung, unterdurchschnittliche Dividendenrendite

Eine der wichtigsten Stellgrößen bei der Aktienbewertung bilden die Unternehmensgewinne. Der Konsens geht für 2020 mit sinkenden Erträgen von 7 Prozent aus. Im laufenden Jahr dürften die Gewinne einen Rebound vollziehen und wieder um 16 Prozent zulegen. Da sich die Kurse zuletzt aber schneller erholt haben als die Ertragsersparungen, kommt es derzeit bei den heimischen Grosskonzernen zu einer vergleichbaren Diskrepanz zwischen dem momentanen und dem historischen Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) wie vor der Coronakrise. Der SMI wird derzeit mit dem 17,8-Fachen

der erwarteten Gewinne für die kommenden zwölf Monate gehandelt, das sind 2,4 Punkte oder 15,6 Prozent über dem 10-Jahres-Durchschnitt. Ein analoges Bild zeigt sich beim Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV). Der aktuelle Wert beträgt 2,86, das sind 0,5 Punkte mehr als im historischen Mittel.

“Der SMI wird derzeit mit dem 17,8-Fachen der erwarteten Gewinne für die kommenden zwölf Monate gehandelt, das sind 15,6 Prozent über dem 10-Jahres-Durchschnitt.”

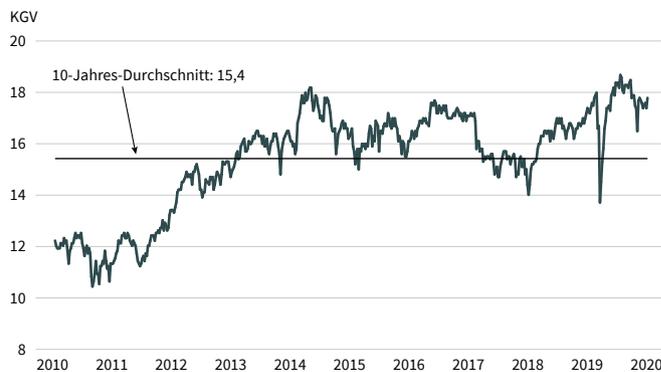
Bei der Dividende schneidet der SMI ebenfalls wenig rühmlich ab. Der Index bringt es derzeit auf eine Rendite von 3 Prozent, was absolut betrachtet kein schlechter Wert ist. Doch war im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre ein halber Prozentpunkt mehr zu holen. Allerdings muss die Bewertungsrelation vor dem Hintergrund eines extrem tiefen respektive negativen Zinsniveaus gesehen werden. Da sich dieses auch so schnell nicht auflösen dürfte, bleiben Aktienanlagen nahezu alternativlos.

Grafik 3: Wechselkurs Schweizer Franken/US-Dollar



Stand: 31. Dezember 2020; Quelle: Société Générale

Grafik 4: Kurs-Gewinn-Verhältnis SMI (forward, 12-month)



Stand: 31. Dezember 2020; Quelle: FactSet

TERMINE JANUAR/ FEBRUAR 2021

| Konjunktur- und Wirtschaftstermine | | | |
|------------------------------------|-------|------|--|
| Tag | Zeit | Land | Betreff |
| 27. Januar | 20.00 | US | Fed-Zinsentscheidung |
| 28. Januar | 08.00 | CH | Handelsbilanz (Dezember 2020) |
| 28. Januar | 14.30 | US | BIP (4. Quartal 2020) |
| 29. Januar | 09.00 | CH | KOF-Konjunkturbarometer (Januar 2021) |
| 29. Januar | 15.45 | US | Chicago Einkaufsmanagerindex (Januar 2021) |
| 1. Februar | 09.30 | CH | Detailhandelsumsätze (Dezember 2020) |
| 1. Februar | 09.30 | CH | Einkaufsmanagerindex (Januar 2021) |
| 2. Februar | 11.00 | EU | BIP (4. Quartal 2020) |
| 3. Februar | 11.00 | EU | Konsumentenpreise (Januar 2021) |
| 4. Februar | 09.00 | CH | Verbrauchervertrauen (1. Quartal 2021) |
| 4. Februar | 11.00 | EU | Detailhandelsumsätze (Dezember 2020) |
| 5. Februar | 14.30 | US | Arbeitsmarktbericht (Januar 2021) |
| 8. Februar | 07.45 | CH | Arbeitslosenrate (Januar 2021) |
| 8. Februar | 08.00 | DE | Industrieproduktion (Dezember 2020) |
| 10. Februar | 14.30 | US | Konsumentenpreise (Januar 2021) |
| 12. Februar | 08.30 | CH | Konsumentenpreise (Januar 2021) |
| 12. Februar | 11.00 | EU | Industrieproduktion (Dezember 2020) |
| 12. Februar | 16.00 | US | Univ. Michigan Verbrauchervertrauen (Februar 2021) |
| 17. Februar | 14.30 | US | Detailhandelsumsätze (Januar 2021) |
| 17. Februar | 15.15 | US | Industrieproduktion (Januar 2021) |
| 18. Februar | 08.00 | CH | Handelsbilanz (Januar 2021) |
| 19. Februar | 08.30 | CH | Industrieproduktion (4. Quartal 2020) |
| 19. Februar | 10.00 | EU | Einkaufsmanagerindex (Februar 2021) |
| 22. Februar | 07.00 | DE | GfK-Verbrauchervertrauen (März 2021) |
| 22. Februar | 10.00 | DE | ifo-Geschäftsklimaindex (Februar 2021) |
| 23. Februar | 08.30 | CH | Produzenten-/Importpreise (Januar 2021) |
| 25. Februar | 07.45 | CH | BIP (4. Quartal 2020) |
| 26. Februar | 09.00 | CH | KOF-Konjunkturbarometer (Februar 2021) |
| 26. Februar | 15.45 | US | Chicago Einkaufsmanagerindex (Februar 2021) |
| 1. März | 08.30 | CH | Detailhandelsumsätze (Januar 2021) |
| 1. März | 09.30 | CH | Einkaufsmanagerindex (Februar 2021) |

| Unternehmenstermine | | | |
|---------------------|------|------------------|--------------------------------|
| Tag | Land | Unternehmen | Veranstaltung/Veröffentlichung |
| 27. Januar | CH | Lonza | Jahreszahlen |
| 27. Januar | US | Microsoft | Quartalszahlen |
| 27. Januar | US | Tesla | Quartalszahlen |
| 27. Januar | US | Facebook | Quartalszahlen |
| 28. Januar | US | McDonald's | Quartalszahlen |
| 28. Januar | US | Amazon | Quartalszahlen |
| 29. Januar | CH | Givaudan | Jahreszahlen |
| 29. Januar | DE | SAP | Jahreszahlen |
| 1. Februar | US | Alphabet | Quartalszahlen |
| 3. Februar | DE | Siemens | Quartalszahlen |
| 4. Februar | CH | ABB | Jahreszahlen |
| 4. Februar | CH | Roche | Jahreszahlen |
| 4. Februar | CH | Swisscom | Jahreszahlen |
| 4. Februar | GB | Unilever | Jahreszahlen |
| 4. Februar | US | Merck & Co | Quartalszahlen |
| 5. Februar | DK | Carlsberg | Jahreszahlen |
| 11. Februar | CH | Zurich Insurance | Jahreszahlen |
| 11. Februar | US | Walt Disney | Quartalszahlen |
| 18. Februar | CH | Credit Suisse | Jahreszahlen |
| 18. Februar | CH | Nestlé | Jahreszahlen |
| 18. Februar | DE | Daimler | Jahreszahlen |
| 19. Februar | CH | Swiss Re | Jahreszahlen |
| 19. Februar | CH | Sika | Jahreszahlen |
| 19. Februar | DE | Allianz | Jahreszahlen |
| 25. Februar | DE | Bayer | Jahreszahlen |
| 26. Februar | CH | LafargeHolcim | Jahreszahlen |
| 26. Februar | DE | Deutsche Telekom | Jahreszahlen |
| 2. März | CH | Swiss Life | Jahreszahlen |
| 2. März | CH | Lindt & Sprüngli | Jahreszahlen |
| 3. März | CH | Kühne + Nagel | Jahreszahlen |
| 3. März | FR | Vivendi | Jahreszahlen |

DIGITALES ZENTRALBANKGELD: SCHÖNES NEUES GELD



ESTHER REICHELT

Devisenanalyse,
Commerzbank

Wird 2021 das Jahr der digitalen Zentralbankwährungen? Das wahrscheinlich noch nicht. Aber im Laufe des Jahres wird die Diskussion darüber weiter an Fahrt aufnehmen und es wird sich zunehmend herauskristalisieren, was für ein technologisches und ökonomisches Design die verschiedenen Zentralbanken für ihr digitales Geld anstreben. Dann lässt sich abschätzen, ob das schöne neue Geld auch Auswirkungen auf die Wechselkurse hat – und falls ja, welche.

“Einer aktuellen Umfrage zufolge befassen sich 80 Prozent aller Zentralbanken intensiv mit CBDCs.”

CBDC – Was ist das eigentlich?

Digitale Zentralbankwährungen (Central Bank Digital Currencies, CBDC) sind gerade der letzte Schrei. Einer aktuellen Umfrage zufolge befassen sich 80 Prozent aller Zentralbanken intensiv mit CBDCs, während ein Fünftel mittelfristig (in ein bis sechs Jahren) eine Einführung für wahrscheinlich hält. Ursprünglich getrieben von der Angst vor einem geldpolitischen Kontrollverlust angesichts der wachsenden Beliebtheit innovativer Zahlungslösungen und Kryptowährungen, hat das Interesse an staatlich kontrolliertem, digitalem Geld angesichts der Coronapandemie noch einmal deutlich zugenommen.

CBDC sind die logische Konsequenz der fortschreitenden Digitalisierung in einer globalisierten Welt. CBDC sind ein der breiten Öffentlichkeit zugängliches, digitales Zahlungsinstrument, das in nationaler Währung denominiert ist und eine direkte Forderung gegenüber der Zentralbank darstellt (Retail/General Purpose CBDC). Damit sind CBDC am ehesten als digitales Bargeld zu verstehen, in Abgrenzung zu klassischen Bankeinlagen, die zwar digital, aber als Giralgeld eben keine Forderungen an die Zentralbank sind.

Grafik 1: CBDC-Pyramide



Quelle: Raphael Auer und Rainer Böhme, »The technology of retail central bank digital currency«, BIS Quarterly Review, März 2020



Sind CBDCs ein Thema für den Devisenmarkt?

Worum es uns hier ganz klar nicht gehen soll, ist eine Diskussion, wie sich die Einführung von CBDCs auf Aspekte der Makroökonomie und Finanzstabilität auswirkt und wie die vielfältigen technischen, regulatorischen sowie geld- und finanzpolitischen Herausforderungen, die mit der Einführung von CBDCs verbunden sind, normativ zu bewerten sind. Das überlassen wir unseren Volkswirten. Als Währungsanalysten müssen wir uns aber natürlich mit der Frage auseinandersetzen, wie CBDCs auch unsere Arbeit zukünftig beeinflussen könnten.

In einem gemeinsamen Bericht betonen die BIS (Bank for International Settlements) und sieben grosse Zentralbanken, dass CBDCs in erster Linie für den inländischen Gebrauch zugeschnitten sein werden. Gleichzeitig sei man sich jedoch bewusst, dass CBDCs erhebliche Effizienzgewinne im internationalen Zahlungsverkehr ermöglichen, die einerseits zur Akzeptanz von CBDCs beitragen dürften, jedoch andererseits mit dem Risiko gravierender internationaler Spillover-Effekte einhergehen, über die es bisher jedoch noch keine ausreichenden Erkenntnisse gibt.

Da die mit CBDC einhergehenden Vorteile mit Blick auf Sicherheit und Bequemlichkeit vor allem im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr zum Tragen kommen, halten wir rein national konzipierte CBDCs für unwahrscheinlich. Entsprechend sehen bereits weiter entwickelte CBDC-Projekte der chinesischen, schwedischen und kanadischen Zentralbanken vor, dass auch Nichtinländer Zugang

zu CBDC haben, zumindest für kleinere Zahlungen, und die EZB plant, dass ein digitaler Euro auch ausserhalb des Euroraums verfügbar wäre (siehe Tabelle 1).

“Als Währungsanalysten müssen wir uns aber natürlich mit der Frage auseinandersetzen, wie CBDCs auch unsere Arbeit zukünftig beeinflussen könnten.”

Technische CBDC-Merkmale

Ob und zu welchem Grad eine CBDC grenzüberschreitend verfügbar ist und damit potenziell Folgen für den Wechselkurs haben kann, hängt dabei von der genauen technischen Ausgestaltung ab. Wir orientieren uns hier an der von Raphael Auer und Rainer Böhme entwickelten CBDC-Pyramide (siehe Grafik 1), die die Ansprüche von Verbrauchern an eine CBDC verschiedenen technischen Entscheidungsmöglichkeiten zuordnet. Eine Entscheidung auf der unteren Ebene setzt dabei die Rahmenbedingungen für eine Entscheidung auf der darüber liegenden Ebene.

Die operative und technische Architektur

Die beiden unteren Ebenen der Pyramide betreffen grundsätzliche Entscheidungen bezüglich der operativen und technischen Architektur. Dabei geht es um die Frage, welche Rolle die Zentralbank

spielt, welche Aufgaben/Verantwortung Geschäftsbanken oder andere (Finanz-)Intermediäre spielen könnten und wie dies technisch umgesetzt wird. Grundsätzlich sollte im Rahmen einer entsprechenden Abstimmung zwischen den Zentralbanken jede Design-Entscheidung auf dieser Ebene mit einer grenzüberschreitenden, kompatiblen CBDC-Nutzung vereinbar sein.

Konto- versus Token-Lösung

Die dritte Ebene setzt sich mit der Frage auseinander, wie der Wunsch nach Privatsphäre mit dem Wunsch nach einer breiten und einfachen Zugänglichkeit und der Notwendigkeit, regulatorischen Anforderungen zu genügen, in Einklang zu bringen ist.

Auf der einen Seite des technischen Spektrums steht dabei die Konten-Lösung, bei der mittels eines mehr oder weniger ausgeprägten Kenne-deinen-Kunden-(Know-your-customer, KYC-)Prozesses die Identität des Verbrauchers fest- und sichergestellt wird. Die Konten-Lösung könnte eine grundsätzlichere und weitreichendere Kontrolle des internationalen Zugangs zu CBDCs ermöglichen. Denkbar wäre damit eine direkte Steuerung der internationalen

Spillover- und Wechselkurseffekte, beispielsweise durch eine Diskriminierung von nationalen und internationalen CBDC-Konten, auch wenn dies mit erheblichen administrativen und eventuell auch rechtlichen Hürden versehen wäre.

Auf der anderen Seite des Spektrums liegt die Token-Lösung, die auf einer reinen Verifizierung der Echtheit des Tokens beruht, was den Zugang erheblich vereinfacht. Wie bei der Bargeld-Nutzung ist damit zumindest theoretisch die vollkommene Anonymität der Transaktionspartner möglich. Bei einer reinen Token-Lösung verliert die Zentralbank daher jegliche Kontrolle darüber, wer die CBDC nutzt. Damit wäre eine weitgehende internationale Verbreitung möglich, einschliesslich der damit einhergehenden Herausforderungen, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zu vermeiden.

Die bisherigen CBDC-Projekte (siehe Tabelle 1) setzen in der Regel auf eine Hybrid-Lösung, bei der Zahlungen in geringem Umfang als reine Token-Lösung möglich sind, für eine umfangreichere Nutzung von CBDCs jedoch eine Registrierung notwendig ist.

Tabelle 1: Übersicht über ausgewählte CBDC-Projekte

| | China | Schweden | Kanada | Euroraum |
|-------------------------------------|---|--|---|---|
| Zentralbank | PBoC | Riksbank | Bank of Canada | EZB |
| Motivation | Staatliche Alternative zu beliebten privaten elektronischen Zahlungsverkehr | Abnehmende Bargeld-Nutzung | Vorbereitung für den Fall, dass Bargeld-Nutzung nachlässt oder private/ausländische digitale Währungen die geldpolitische Autonomie gefährden | Sicherstellen eines ungehinderten Zugangs zu Zentralbankgeld und geldpolitischer Autonomie |
| Status | Pilottest in ausgewählten Städten (seit April 2020) | Vorbereitung für Pilottest | Notfallplan | Recherche, Entscheidung über ein »Digitaler Euro«-Projekt Mitte 2021 |
| Architektur | Intermediäre wickeln Zahlungen ab, Zentralbank erhält regelmässige Kopie von Kontoständen und Transaktionen | Dezentralisiert, Intermediäre sind verantwortlich für KYC-Prozess, Riksbank verifiziert Transaktionen | Diverse technische Ausgestaltungen werden erwogen | Verfügbar über beaufsichtigte Intermediäre, Zentralbank kontrolliert Back-end-Infrastruktur |
| Token/Account | Grösstenteils kontenbasiert, je niedriger die KYC-Anforderungen, desto höher quantitative und Transaktionsbeschränkungen, anonyme Transaktionen möglich | Kontenbasiert, Nutzer bleiben anonym gegenüber der Zentralbank; Token-Option (Prepaidkarten) für Transaktionen mit niedrigem Wert wird erwogen | Token-Lösung für kleinere, Kontenlösung für grössere Transaktionen | Zugang soll auch ohne Geschäftsbankenkonto gewährleistet sein, vollkommene Anonymität nicht praktikabel |
| Internationale Verknüpfungen | Nutzung durch Ausländer im Inland möglich | Wholesale-Verknüpfung über das Bankensystem, Token-Lösung für Touristen | Wholesale-Verknüpfung über das heimische Zahlungssystem, Token-Lösung für Retail-Verknüpfungen | Bequeme, aber u. U. beschränkte Verwendung auch für Verbraucher ausserhalb des Euroraums |
| Ökonomisches Design | Komplementär zu Bargeld | Vorerst zinsfrei, aber Verzinsung wird als Möglichkeit erwogen | Aktuelles Bargeld-System dient als Benchmark | Komplementär zu Bargeld, vorerst kein Instrument zur Stärkung der Geldpolitik, Verzinsung wird erwogen |

Quellen: <https://www.bis.org/publ/work880.pdf>, <https://www.riksbank.se/en-gb/payments--cash/e-krona/e-krona-reports/e-krona-project-report-2/>



Internationale Verflechtungen

Abhängig von der Wahl zwischen Konten- und Token-Lösung (bzw. einer Mischung aus beidem) sind also unterschiedliche Grade internationaler Verflechtungen möglich, die daher an der Spitze der Pyramide stehen. Denkbar ist international sowohl eine Wholesale-Lösung, die sich operativ kaum vom bisherigen System unterscheiden muss, aber auch eine Retail-Lösung, bei der Verbraucher ausländische CBDCs direkt halten und miteinander tauschen können. Letzteres dürfte internationale Spillover-Effekte und damit auch die Auswirkungen auf den Wechselkurs verstärken.

Mögliche Konsequenzen von CBDCs für Wechselkurse

Die technische Ausgestaltung bestimmt also, ob eine internationale CBDC-Nutzung grundsätzlich möglich ist und in welchem Rahmen. Das heisst aber noch nicht automatisch, dass diese auch attraktiv ist. Beides muss aber gegeben sein, damit CBDCs für Wechselkurse eine praktische Relevanz haben.

Eine Einschätzung zu den internationalen Auswirkungen von CBDCs erlaubt eine kürzlich erschienene Studie von Ferrari, Mehl und Stracca. Der entscheidende Punkt ihres Modells: Sie sehen eine CBDC als hybrides Finanzinstrument. Es ist im internationalen Gebrauch sowohl liquides Zahlungsmittel als auch Finanzanlage, die, anders als Bargeld, verzinst werden kann. Gibt unter den genannten Bedingungen eine Zentralbank eine CBDC aus, die keinerlei Beschränkungen für grenzüberschreitende Transaktionen unterliegt, ist es bei gleicher Vergütung immer attraktiver, sichere CBDC zu halten, da diese einen zusätzlichen Liquiditätsnutzen haben. Auch für Ausländer. Dadurch hat die Existenz automatisch eine Auswirkung auf den risikofreien Zins im Ausland, der mittels einer Prämie den Liquiditätsnachteil ausländischer Anleihen ausgleichen muss.

Es geht also nicht nur darum, dass im Falle eines Schocks die zu erwartende Flucht in Sicherheit und Liquidität zu einer deutlichen Umschichtung in CBDCs führen dürfte. Vielmehr hat jede Änderung, die beeinflusst, wie attraktiv es für Ausländer ist, CBDC zu halten (zum Beispiel eine zu erwartende Auf- oder Abwertung der heimischen Währung), eine Konsequenz für den risikofreien Zins im Ausland, was sofortige Anpassungen im Wechselkurs zur Folge hat

(Theorie überschüssiger Wechselkurse). Damit einhergehend ändern sich selbstverständlich auch die Finanzierungsbedingungen im Ausland mit entsprechenden Auswirkungen auf das Konsum- und Investitionsverhalten, was eine geldpolitische Reaktion der ausländischen Zentralbank notwendig machen könnte.

Die Studie bestätigt also die intuitive Erwartung, dass CBDCs erhebliche internationale Spillover-Effekte haben können, die die geldpolitische Autonomie ausländischer Zentralbanken beeinträchtigen und zu einer erhöhten Wechselkursvolatilität führen können. Allerdings weisen sie auch nach, dass diese Effekte entscheidend an den ökonomischen Design-Entscheidungen für eine CBDC hängen. So können Beschränkungen von ausländischen CBDC-Beständen und Transaktionen und/oder eine flexible Anpassung der CBDC-Verzinsung die grenzüberschreitenden Effekte einer CBDC deutlich mindern.

“Es ist davon auszugehen, dass technische Design-Entscheidungen so getroffen werden, dass eine grenzüberschreitende Verfügbarkeit von CBDCs grundsätzlich gewährleistet werden kann.”

Fazit

Digitale Zentralbankwährungen werden kommen. Unklar ist jedoch noch, ob sie den Devisenmarkt umkrempeln. Es ist davon auszugehen, dass technische Design-Entscheidungen so getroffen werden, dass eine grenzüberschreitende Verfügbarkeit von CBDCs grundsätzlich gewährleistet werden kann. Doch viel entscheidender für Wechselkurse werden ökonomische Design-Entscheidungen sein. Diese werden jedoch einen erheblichen Einfluss darauf haben, wie signifikant CBDCs Wechselkurse beeinflussen werden. Aufgrund der möglicherweise weitreichenden Konsequenzen müssen Devisenmarktteilnehmer diese Entwicklung genau im Auge behalten, auch wenn es noch eine Weile dauern dürfte, bis CBDCs über Währungsraumgrenzen hinweg verfügbar sein werden.

DIE ERSTEN CORONA-IMPfstOFFE SIND DA

Damit wächst die Hoffnung auf Normalität



UWE TRECKMANN

Investmentstrategie Private Kunden,
Commerzbank

Die breite Verfügbarkeit der SARS-CoV-2 (umgangssprachlich: [neuartiges] Coronavirus)-Impfstoffe lässt grundsätzlich auf ein absehbares Abklingen der Pandemie hoffen und somit auf eine Erholung unter anderem der Wirtschaftsaktivitäten. Viele Fragen sind momentan allerdings noch offen und die Antworten darauf haben massiven Einfluss auf den weiteren Verlauf der Pandemie. Nachstehend eine Auswahl der häufigsten Fragen und deren Antworten nach dem derzeitigen Stand der Erkenntnisse.

Wie funktioniert ein mRNA-Impfstoff?

Grob vereinfacht kann man formulieren: Die beiden völlig neuartigen mRNA-Impfstoffe von BioNTech bzw. Moderna enthalten im Gegensatz zu herkömmlichen Vakzinen keine abgeschwächten oder abgetöteten Viren, sondern lediglich eine Bauanleitung für einen Bestandteil des Coronavirus. Diese Anleitung wird in Form der sogenannten mRNA in den Körper geimpft, wo dann die menschlichen Zellen selbst ein bestimmtes Protein (Eiweiss) des Virus herstellen. Das menschliche Immunsystem wird damit zur Bildung von Abwehrstoffen angeregt. Bei späterem Kontakt mit dem Coronavirus erkennt das Immunsystem das Protein wieder und kann den Erreger schnell und gezielt bekämpfen.

Schädigt der Impfstoff das Erbgut?

Das mRNA-Vakzin ist kein genetisch wirkender Impfstoff und setzt nicht direkt am Erbgut des Menschen an. Diese Impfstoffe wirken vielmehr nachgelagert, weil sie nur der Überbringer genetischer Informationen an die Zellen sind. Die Botenstoffe werden nach der Informationsübertragung vom Körper schnell wieder komplett zerlegt. Eine Integration von RNA in DNA ist nicht möglich, urteilt beispielsweise das renommierte Paul-Ehrlich-Institut.

Wie lange schützt das Vakzin den Menschen vor einer Covid-19-Erkrankung?

Eine SARS-CoV-2-Infektion kann (muss aber nicht) neben zahlreichen anderen Symptomen auch die Krankheit Covid-19 auslösen. Dabei kommt es unter anderem zu einer beidseitigen Lungenentzündung. Beobachtet worden sind auch krankhafte Prozesse der Leber, des zentralen Nervensystems, der Nieren, der Blutgefässe und des Herzens. Vor dieser schweren Form der Erkrankung sollen die Impfstoffe schützen, was ihnen in den klinischen Studien auch recht eindrucksvoll gelang. Unklar bei den beiden genannten zugelassenen Impfstoffen ist jedoch die Dauer der Immunisierung – derzeit rechnet man mit rund einem Jahr. Momentan wird mehrheitlich daher davon ausgegangen, dass die Schutzimpfung ähnlich wie bei einem Grippe-Vakzin jährlich wiederholt werden muss.

Wie sicher sind die Impfstoffe?

Sowohl die Zulassung eines Impfstoffs wie auch die persönliche Einschätzung bezüglich einer Impfmassnahme ist immer auch eine Risikoabschätzung: Sind Wirkung und Nutzen einer Impfung für einen selbst und die Mitmenschen höher als das persönliche Risiko? Bezüglich des Sicherheitsprofils lässt sich festhalten, dass mögliche



Nebenwirkungen (Schmerzen, Rötung und Schwellung an der Injektionsstelle, Müdigkeit, Kopf- und Muskelschmerzen, Schüttelfrost, Gelenkschmerzen, Fieber, Übelkeit, Unwohlsein, geschwollene Lymphknoten – die alle oft nur kurze Zeit vorherrschten) gering sind (Quelle: Centers for Disease Control and Prevention und Pfizer/BioNTech). Dokumentierte unerwünschte Folgen von Impfstoffen zeigen sich generell für gewöhnlich innerhalb von Stunden, manchmal innerhalb von Tagen, sehr selten innerhalb von Wochen. In der

“Bezüglich des Sicherheitsprofils lässt sich festhalten, dass mögliche Nebenwirkungen gering sind.”

nun mehrere Monate erfolgten Nachbetrachtung der in den klinischen Studien geimpften Personen zeigten sich keine nachhaltigen negativen Folgewirkungen. Allerdings muss auch eingestanden werden, dass in diesen Studien Hochrisikopatienten (über 80 Jahre mit massiver Vorerkrankung) nicht enthalten waren. Es kann momentan nicht völlig ausgeschlossen werden, dass ausgerechnet für diese Gruppe eine Vakzinierung möglicherweise kontraindiziert wäre oder zumindest sehr eng beobachtet werden muss. Mittlerweile sind die beiden Impfstoffe immerhin in der Welt bereits meh-

rere Millionen Mal injiziert worden, es gab nur wenige Menschen mit einer schwereren allergischen Reaktion, die jedoch auch zuvor schon diese Symptome in ihrem Leben durchlitten hatten. Diese Geimpften haben zudem auf bestimmte chemische Trägerstoffe reagiert, nicht auf den Wirkstoff selbst, die Reaktion war nur von kurzer Dauer, bleibende Schäden sind nicht aufgetreten.

In Abwägung zu den Folgen einer Covid-19-Erkrankung überwiegt also nach diesem Stand der Nutzen der Vakzination. Mehrheitsmeinung in der Wissenschaft ist entsprechend, dass es viel sicherer ist, sich mit einem dieser Impfstoffe impfen zu lassen, als das Risiko einzugehen, an Covid-19 zu erkranken. Zudem kann eine SARS-CoV-2-Infektion auch ohne Covid-19-Erkrankung zu zahlreichen, auch länger andauernden, Schäden führen.

Wie wirksam sind die beiden ersten Impfstoffe bezüglich der neu aufgetauchten Virusvarianten?

Zunächst sei festgehalten, dass Virusmutationen völlig normal sind, entscheidend ist dagegen die Art der Mutation. Nach aktuellem wissenschaftlichen Konsens wird erwartet, dass die beiden zurzeit zugelassenen mRNA-Impfstoffe vor den neuen SARS-CoV-2-Varianten aus Grossbritannien und Südafrika schützen. Dies liegt daran, dass die Impfstoffe auf das Spike-Protein abzielen – also den Bereich, in dem das Virus auf den Wirtszellen an den Rezeptor anbindet. Ein immunisiertes Individuum produziert viele Variationen neutralisie-

render Antikörper, die auf verschiedene Oberflächen dieses Proteins abzielen, was es für das Virus schwierig macht, allen Variationen von Antikörpern auszuweichen. Komplizierter wird es bei der neuen brasilianischen Variante »P.1«, was an der Art der Mutationen liegt

“Der Gründer von BioNTech, Uğur Şahin, äusserte immerhin in einem Interview, dass er mit einer Wirksamkeit des Impfstoffes auch gegen die neuen Virusvarianten rechne.”

Der Gründer von BioNTech, Uğur Şahin, äusserte immerhin in einem Interview, dass er mit einer Wirksamkeit des Impfstoffes auch gegen weitere neue Varianten rechne (zudem wurde das Vakzin im Vorfeld schon an rund 20 anderen Varianten erfolgreich getestet). Schon in wenigen Tagen dürften jedenfalls weitere Tests Klarheit in dieser Angelegenheit bringen. Sollte sich das Vakzin dagegen als nicht wirksam erweisen, müsste der Impfstoff angepasst werden, dies ist immerhin in einer sehr kurzen Zeitspanne laut Hersteller möglich. Allerdings müssten in diesem Fall erneute Testreihen und Zulassungsprozesse folgen, was entsprechend Zeit kostet. Dennoch wäre das Verabreichen der bisherigen Impfstoffe vermutlich immer noch besser, als auf einen »nachgebesserten« Impfstoff zu warten.

Können die Impfstoffe eine Übertragung der Infektion verhindern oder wenigstens mildern?

Klar ist, dass eine Impfung einen schweren Krankheitsverlauf (also Covid-19) beim Impfling mit hoher Wahrscheinlichkeit verhindert. Damit ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass die geimpfte Person den SARS-CoV-2-Erreger dennoch weiterübertragen könnte.

Die Hoffnung war, dass bei einer Impfung und anschliessenden Infektion die Menge der ausgestossenen Virusmenge geringer ist als ohne den Impfvorgang. Insofern wäre zumindest eine Milderung der Übertragungsrate zu erwarten. Es gibt jedoch Indikationen dafür, dass sich im Nasen-Rachen-Raum immer noch genügend Coronaviren befinden, um damit weitere Personen zu infizieren. Damit würden uns Maskenpflicht und Co. noch länger begleiten. Immerhin will BioNTech bis Anfang Februar zu dem Thema genauere Erkenntnisse präsentieren.

Wie schnell werden weitere Impfstoffe zugelassen und welche Wirksamkeit weisen sie auf?

Die nebenstehende Projektion ist auch insofern eine konservative Annahme, als dass sie keine weitere Impfstoff-Zulassung einrechnet. In der Realität ist es allerdings sehr wahrscheinlich, dass sich

mindestens ein weiterer Kandidat, der sich derzeit in klinischen Studien befindet (AstraZeneca in Kooperation mit Oxford University – die bereits eine Notfallzulassung in Grossbritannien erhalten haben und wahrscheinlich in Kürze weitere Zulassungen erhalten dürften –, Sanofi, CureVac, Novavax, Johnson & Johnson usw.), als wirksam sowie nebenwirkungsarm erweist und somit ebenfalls bald auf den Markt kommen sollte, was die Impfkapazitäten weiter erhöhen würde.

Allerdings wird es »nach hinten heraus« für jeden weiteren Impfstoff vermutlich immer schwieriger, ein beschleunigtes Zulassungsverfahren zu erhalten. Rechnet man jedoch für alle Vakzine, die sich momentan in Phase-3-Studien befinden oder bereits eine Zulassung erhalten haben, die angekündigten Produktionskapazitäten für das laufende Jahr 2021 zusammen, dann würden insgesamt mehrere Milliarden Impfdosen zur Verfügung stehen. Einige Impfstoffe werden zwar mit zwei Dosen verabreicht, doch der Grossteil der Weltbevölkerung könnte somit zumindest theoretisch geimpft werden.

Ist mit signifikanten Produktionsproblemen oder Unterbrechungen der Lieferketten zu rechnen?

Die Themen der Impfstoff-Produktion, Lieferketten, Distribution der Impfdosen usw. dürften – trotz der immensen logistischen Herausforderungen – in den meisten Ländern weitestgehend gemeistert werden (auch wenn es dafür natürlich nie eine Garantie gibt). Von daher stand die geordnete Anzahl der Impfdosen an den jeweiligen Impfzentren für gewöhnlich rechtzeitig zur Verfügung. Produktionsverzögerungen wie beispielsweise jüngst im belgischen Werk (BioNTech/Pfizer-Impfstoff) sind durch Kapazitätserweiterungen bedingt, weil die Politik zunächst deutlich geringere Mengen geordert hatte und nun die Produktion in kürzester Zeit gesteigert werden muss. Bedauerlich ist zudem, dass dann – trotz der langen Vorlaufzeit – der Impfvorgang selbst oftmals nur schleppend anlief. Einige Länder demonstrieren jedoch, dass ein deutlich höheres Tempo möglich ist. Deswegen ist davon auszugehen, dass trotz des holprigen Starts in manchen Ländern bald ein stärkeres Momentum vorherrscht.

Gibt es weitere Nadelöhre in dem ganzen Impfprozess?

Ein Nadelöhr dürfte – zumindest zu Beginn des Impfprogramms – der eigentliche Impfvorgang im Alten- und Pflegebereich darstellen. Hierfür muss beispielsweise genügend Personal zur Verfügung stehen. In Pflegeheimen müssen Impfteams vor Ort die Vakzination durchführen, was sich unter anderem zeitaufwendiger gestaltet als in einem Impfzentrum. Noch schwieriger wird der Vorgang bei zu pflegenden Personen, die von Angehörigen zu Hause betreut werden. In vielen Fällen muss sozusagen ein Hausbesuch gemacht werden.

Auf welchem Niveau befindet sich die natürliche Immunität?

Die natürliche Immunität wird beispielsweise in den USA bisher auf einen sehr niedrigen zweistelligen Prozentsatz taxiert. Zwar gibt es vereinzelt Fälle, bei denen sich nach einer vorherigen Corona-Infektion eine Corona-Neuinfektion ereignet hat, sie stellen nach bisherigem Kenntnisstand jedoch eher Ausnahmen als die Regel dar.

Allerdings könnten Virusmutationen eine erneute Infektion wahrscheinlicher machen und somit die natürliche Immunität verlangsamen. Andere Modelle kommen dagegen zu dem Schluss, dass durch die höhere Übertragungsrate die natürliche Immunität statt-

“Zwar gibt es vereinzelt Fälle, bei denen sich nach einer vorherigen Corona-Infektion eine Neuinfektion ereignet hat, diese stellen nach bisherigem Kenntnisstand jedoch eher Ausnahmen als die Regel dar.”

dessen schneller ansteigt. In jedem Fall ergänzt die natürliche Immunität jedoch nur den Schutz durch die Vakzine (zum Beispiel dürften auch viele geimpft werden, die bereits eine Infektion durchlaufen haben, ohne davon zu wissen. Mit einem Antikörpertest könnte der Tatbestand zwar vorab überprüft werden, dies dürfte jedoch an mangelnden Test-/Laborkapazitäten und den Kosten scheitern). Sie trägt aber auf Monate nicht entscheidend bei, um den Pandemieverlauf stark abzubremsen oder gar zu stoppen – von daher ist eine umfangreiche Impfkampagne nötig, damit die Herdenimmunität erreicht wird.

Wie viel Prozent der Menschen müssen geimpft werden, um eine Herdenimmunität zu erreichen?

Wegen der fehlenden Erfahrungswerte mit dem neuen Virus lässt sich hier ad hoc kein seriöser Prozentsatz nennen. Die Mindestannahmen liegen bei rund 60 Prozent. Da sich das neuartige Coronavirus aber sehr leicht über Aerosole überträgt, dürfte der erforderliche Prozentsatz deutlich höher liegen. Beispielsweise wurde die Herdenimmunität gegen Masern (ein hoch ansteckendes Virus, das sich über Tröpfcheninfektion übertragen kann) erst mit einer Durchimpfungsrate von über 95 Prozent der Bevölkerung erreicht. Zwar gibt es seitdem keine Massenausbrüche dieser Infektionskrankheit mehr, dennoch erfolgen bekanntermassen selbst in Deutschland jedes Jahr Masern-Neuinfektionen bei Menschen, die nicht geimpft worden sind (siehe unter anderem »Masernpartys«).

Wie viele Menschen werden sich einer Impfung verweigern?

Umfragen zufolge sind in den USA mindestens 25 Prozent der Bevölkerung nicht bereit, sich impfen zu lassen. In Deutschland liegt die Zahl derzeit wohl in einem ähnlichen Bereich. Hier dürfte der Staat wohl vermutlich noch vermehrt Aufklärung betreiben, um die Impfbereitschaft zu erhöhen. Viele wünschen sich daher als vertrauensbildende Massnahme, dass sich beispielsweise die Bundeskanzlerin, federführende Virologen oder auch der BioNTech-Gründer Şahin öffentlichkeitswirksam impfen lassen.

Zudem können auch ohne staatlichen Impfzwang weitere Massnahmen ergriffen werden, um die Impfquote zu erhöhen (zum Beispiel Flüge, Zugfahrten, Urlaubsaufenthalt im Inland/Ausland usw. nur noch mit Impfnachweis erlaubt).

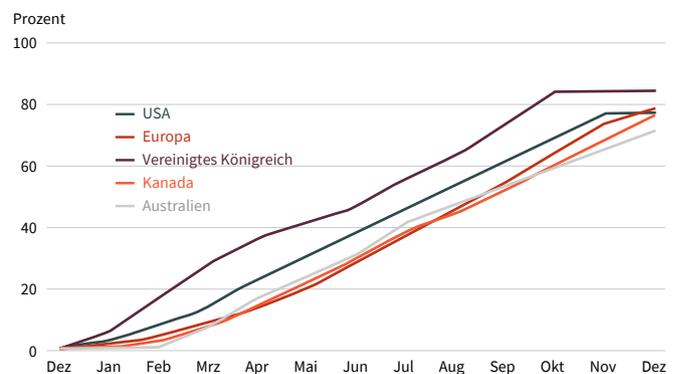
Viele Fragen sind weiterhin offen

Alles in allem gibt es aber auch viele Lichtblicke. Seien es die enormen Fortschritte in der Wissenschaft oder der unermüdliche Einsatz so vieler Menschen allein schon im Rahmen dieser Pandemie! Ein grosser Lichtblick ist nach unserer Einschätzung zudem folgender »Chart der Hoffnung« (siehe Grafik 1).

Viele Faktoren beeinflussen den Kurvenverlauf stark: Erfolgsraten der Impfstoffe, Einhaltung der Zeitpläne und Distributionsketten etc. Der Chart berücksichtigt auch die Virusmutationen aus Grossbritannien und Südafrika, die sich deutlich schneller verbreiten. Mögliche weitere Virusvarianten, bei denen die bisherigen Impfstoffe vielleicht nicht so wie gewünscht schützen, könnten jedoch dazu führen, dass die Kurven abflachen.

Grafik 1: Chart der Hoffnung

Prognostizierter Verlauf der Immunitätsrate bezüglich SARS-CoV-2



Quelle: World Bank, Deutsche Bank, Unternehmens- und Regierungsmeldungen

Fazit

Auch wenn sich das Erreichen der Herdenimmunität in vielen Ländern wohl nicht vor der zweiten Jahreshälfte einstellen wird, ist dies nach unserer Meinung eher das Sekundärziel. Primär ist vor allem der Schutz der Risikogruppen wichtig, denn hier können die Schäden durch eine SARS-CoV-2-Infektion überproportional negative Folgen haben, was somit das Gesundheitssystem überlasten könnte.

“Primär ist vor allem der Schutz der Risikogruppen wichtig, denn hier können die Schäden durch eine SARS-CoV-2-Infektion überproportional negative Folgen haben.”

Trotz zahlreicher Unwägbarkeiten, weswegen die Simulation in der Summe auch entsprechend »konservativ« gerechnet ist, zeigt der Chart eindrucksvoll, wie schnell die Beschäftigten im Gesundheitswesen und der Grossteil der Risikogruppen (inklusive weitere begleitende Massnahmen wie beispielsweise permanente Testung von Bewohnern, Besuchern und Personal in Pflegeheimen sowie das Tragen von FFP2-Masken vor Ort etc.) durch die Impfprogramme geschützt werden können, wodurch die Mortalitätsrate zeitnah absinken wird. Das wiederum sollte dann eine beginnende »Normalisierung« zur Folge haben. Darüber hinaus gibt es auch Fortschritte bei den Therapeutika gegen das Virus. Ein ausreichend wirksames Arzneimittel würde die Rate der schweren Erkrankungen reduzieren und könnte somit ebenfalls zu einer Normalisierung beitragen.



ANLAGEIDEE: ZERTIFIKATE AUF AUSGEWÄHLTE IMPFSTOFFHERSTELLER

| Unlimited Turbo-Optionsscheine | | | | | |
|--------------------------------|-------------|------|-------|---------------|----------------------|
| Valor | Basiswert | Typ | Hebel | Stoppschwelle | Handelsplatz |
| 55925239 | AstraZeneca | Call | 3,1 | 54,52 GBP | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 55925247 | AstraZeneca | Call | 8,0 | 70,56 GBP | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58934925 | BioNTech | Call | 3,6 | 82,20 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 59103432 | BioNTech | Call | 5,3 | 92,20 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58934401 | BioNTech | Call | 3,0 | 76,22 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58934406 | CureVac | Call | 3,0 | 77,84 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 59104098 | CureVac | Call | 3,9 | 87,84 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 59104166 | Novavax | Call | 5,2 | 121,21 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 59102543 | Novavax | Call | 3,9 | 111,21 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58422084 | Moderna | Call | 3,4 | 95,52 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58934725 | Moderna | Call | 4,6 | 105,54 USD | Swiss DOTS, BX Swiss |

| Faktor-Zertifikate | | | | | | |
|--------------------|-----------|------|-------|-----------|------------|----------------------|
| Valor | Basiswert | Typ | Omega | Strike | Verfall | Handelsplatz |
| 58899689 | Pfizer | Call | 6,6 | 36,00 USD | 17.09.2021 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 58899690 | Pfizer | Call | 5,7 | 36,00 USD | 17.12.2021 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 59103241 | Pfizer | Put | -5,3 | 36,00 USD | 17.09.2021 | Swiss DOTS, BX Swiss |
| 59103242 | Pfizer | Put | -4,4 | 36,00 USD | 17.12.2021 | Swiss DOTS, BX Swiss |

Stand: 21. Januar 2021; 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.

ZURÜCK ZU DEN



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

Unsere Partner:



GAMING – WENN DIE GRENZEN VERSCHMELZEN



MARC PRIBRAM

Derivatives Public Distribution,
Société Générale

In Coronazeiten haben besonders viele Menschen Videospiele als Zeitvertreib für sich entdeckt. Nicht nur bei Hardwareherstellern, Spieleentwicklern und Plattformbetreibern lässt der Boom die Kasse klingeln – auch die Gaming-Profis können sich die Hände reiben.

Auf den ersten Blick ist diese Szenerie nicht besonders spektakulär: Ein 29-Jähriger mit türkisblau gefärbten Haaren sitzt samt Kopfhörer an seinem Gaming-PC. Doch sobald Tyler »Ninja« Blevins den Bildschirm auf ein Onlineportal überträgt, sind Hunderttausende dabei. Sie sehen dem US-Amerikaner dabei zu, wie er als Ego-Shooter in den virtuellen Kampf zieht, und überfluten seine Seite mit Kommentaren. Während Blevins auf YouTube mehr als 24 Millionen Abonnenten zählt, folgen ihm auf Twitch 16,5 Millionen Nutzer. Auf der zweitgenannten, von Amazon betriebenen Plattform ist der Gamer gross und wohl auch reich geworden. Er zog die Massen mit dem Onlinespiel Fortnite in seinen Bann. 2019 heuerte Blevins beim Microsoft-Service Mixer an. Doch trotz des prominenten Zugpferds brachte der Softwareriese sein Portal nicht wie erhofft zum Laufen und stellte es im vergangenen Juli ein. Ninja kehrte wenig später auf Twitch zurück.

Höher, schneller, weiter

Dort zählt er mehr denn je zu den Superstars einer Community, die in Coronazeiten einen enormen Zustrom erlebte. »Weltweit mehr als drei Milliarden Menschen spielen Games – zum Spass, als Zeitvertreib und um mit anderen in Verbindung zu treten«, stellte Microsoft im vergangenen Herbst fest. Entsprechend wächst der hinter dieser Bewegung stehende Wirtschaftszweig: Laut Zahlen des Portals WePC könnte der globale Gaming-Markt 2023 die Schallmauer von 200 Milliarden US-Dollar knacken. Geht diese Prognose auf, würden sich die Umsätze innerhalb von fünf Jahren um knapp zwei Drittel ausdehnen.

Der Mixer-Flop änderte nichts daran, dass Microsoft zu den bekanntesten Protagonisten in diesem Markt zählt. Ende 2020 haben die Kalifornier die Xbox Series X/S lanciert. Praktisch zeitgleich brachte Sony die PlayStation 5 auf den Markt. Zwar gingen viele Gamer wegen des knappen Angebots zunächst leer aus. Doch mit den neuen Generationen ihrer Konsolen haben die beiden Technologieriesen dem Sektor einen weiteren Innovationsschub verpasst. Insbesondere dank noch schnellerer Ladezeiten und einer höheren Auflösung nähert sich das Spielerlebnis der Realität zusehends an.



Mit der Hardware entwickeln sich die Inhalte weiter. Sei es der Action-Titel »Call of Duty« von Activision Blizzard oder der aus der Feder von Electronic Arts stammende Fussballklassiker »Fifa« – mehrere Blockbuster stehen bereits für die neue Konsolen-Generation zur Verfügung.

“ Dank noch schnellerer Ladezeiten und einer höheren Auflösung nähert sich das Spielerlebnis der Realität zusehends an. ”

Turnier der Superlative

Nicht nur am Bildschirm verschmilzt die Animation zusehends mit der Realität. Zu einem greifbaren Massenphänomen entwickelt sich auch der E-Sport. Auf Turnieren oder in eigenen Ligen treten die Gamer gegeneinander an. Traditionsreiche Fussballclubs – darunter der FC Basel oder Bayern München – haben diesen Trend genauso für sich entdeckt wie auf den E-Sport fokussierte Teams. Als ein Turnier der Superlative entpuppte sich der Fortnite World Cup 2019.

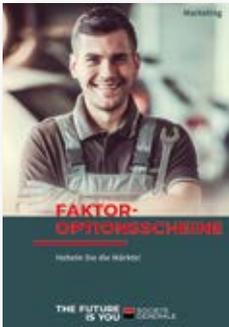
Mehr als 40 Millionen Spieler nahmen an dem von Epic Games, dem Entwickler des Shooter-Blockbusters, ausgetragenen Wettkampf teil. Am dreitägigen Finalturnier in New York waren 19.000 Zuschauer vor Ort – die Übertragung auf YouTube und Twitch verfolgten in der Spitze 2,3 Millionen Menschen. Als Sieger setzte sich Kyle »Bugha« Giersdorf durch. Der heute 18-jährige US-Gamer strich ein Preisgeld von 3 Millionen US-Dollar ein.

Übrigens: Tyler Blevins war bei dem Turnier in der Qualifikation gescheitert. Aus finanzieller Sicht wird die Fortnite-Ikone diese Niederlage locker verkraftet haben. Schliesslich geht der Aktionsradius von Ninja weit über das Videospiel hinaus. Wegen seiner enormen Prominenz und Reichweite ist er längst auch bei den Werbetreibenden gefragt. Unter anderem setzt adidas mit einer eigenen Kollektion auf den extravaganten Influencer. Dementsprechend dürfte ein aktueller Tweet von Blevins den Sportartikelhersteller gefreut haben. Anfang des Jahres wurde seine Stimme zum ersten Mal für die Hauptrolle in einem TV-Format aufgezeichnet. Auch wenn Ninja zunächst keine Details nannte, seine Twitter-Meldung könnte eine Art Startschuss für den Vormarsch des Gaming-Superstars in Richtung Hollywood gewesen sein.

PUBLIKATIONEN UND KONTAKT- MÖGLICHKEITEN

BROSCHÜREN ZUM DOWNLOAD

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



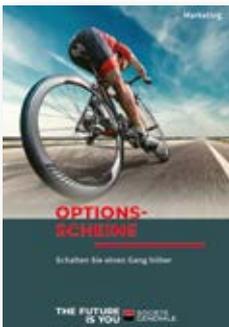
Faktor-Zertifikate (Faktor-Optionsscheine)

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.



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 keinen vereinfachten Prospekt gemäss Artikel 5 des schweizerischen Kollektivanlagegesetzes 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 einem Anlageentscheid – 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 vereinfachten Prospekt (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 im 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://email.sgmarkets.com/content/resource/SGM_MAD2MAR_DISCLAIMER
DAX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Alle weiteren verwendeten Indizes sind Eigentum des jeweiligen Indexsponsors. Deren Benutzung ist der Société Générale und deren Konzerngesellschaften durch einen Lizenzvertrag gestattet worden.

Wichtige Hinweise bezüglich des Researchs der Commerzbank AG und möglicher Interessenkonflikte

Für Angaben zu den in Kompendien genannten Unternehmen bzw. den von den Analysten der Commerzbank analysierten Unternehmen folgen Sie bitte diesem Link: <https://commerzbank.bluematrix.com/sellside/Dislosures.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.

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



700 NEUE FAKTOR- ZERTIFIKATE

700 NEUE CHANCEN, IHRE INVESTMENT-IDEEN ZU VERWIRKLICHEN

Mit unserem neuen und breiten Angebot an Faktor-Zertifikaten traden Sie mit fixem Hebel. Zur Auswahl stehen alle relevanten Basiswerte wie Schweizer, europäische und US-Aktien und deren Indizes sowie Rohstoffe.

Mehr Informationen:
www.sg-zertifikate.ch

THE FUTURE IS YOU



**SOCIETE
GENERALE**