Ausgabe 108 | Oktober 2021 | Werbung

ideas

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

SPACE ECONOMY – WETTLAUF INS ALL

THE FUTURE IS YOU
SOCIETE GENERALE

INHALT

ideas 108 | Oktober 2021 | CH

AKTUELLES

Neue Basiswerte auf Swiss DOTS und der Berner Börse 4

ideas-News: Bleiben Sie informiert! 5

TITELTHEMA

Space Economy: Wettlauf ins All 6

TECHNISCHE ANALYSE

Nasdaq Composite: Kein (Aufwärts-)Trend hält ewig 14

Der neue DAX 40: Neue Widerstandszone um 16.000 Punkte 16

Technische Analyse verstehen: Chartformationen, Teil 3 – Ansteigendes und fallendes Dreieck 18

WISSEN

Volatilität: Definition und Erklärung 20

ANALYSEN

Branchen: Filmwirtschaft – Die Zukunft hat längst begonnen 24

DAX 40: Highlights der Indexreform 30

Aktienstrategie: Deutschland vor wichtigen Weichenstellungen 32

Währungen: Euro/US-Dollar – Wie weit fällt die US-Inflation? 36

AKTIONEN UND TERMINE

Webinar: Welche Covid-Spätfolgen bleiben für Euro, US-Dollar & Co.? 23

Termine Oktober 2021 35

ZEITGEIST

Yoga: Mehr als nur spirituelles Wachstum 40

SERVICE

Impressum 5

Broschüren zum Download 42

Kontakt/Disclaimer 43

EDITORIAL

Neue Destination Weltraum

DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution Switzerland,
Société Générale

Liebe Leserinnen und Leser,

seit der Mondlandung von Apollo 11 ist eine Reise in den Weltraum für viele Menschen ein grosser Traum. Wenn ich nicht irre, ist es ein paar Superreichen in den vergangenen Jahren sogar schon gelungen, sich als Sponsoren an einigen russischen Weltraumflügen zu beteiligen. Aber ein echtes Angebot für die »breite Masse« müsste natürlich anders aussehen. Das alles hat sich seit diesem Jahr verändert: Ab dem Jahr 2021 träumen viele Menschen weltweit den Traum neu, eines Tages zu erleben, wie es sich anfühlt, an den Rand unseres Planeten Erde zu reisen.

Und das Sahnehäubchen diesbezüglich ist ausserdem, dass es nicht nur einem einzigen Unternehmen gelungen ist, ein geeignetes Angebot für diesen Wunsch zu unterbreiten, sondern mindestens zwei. Die Träumenden haben somit sogar eine Wahlmöglichkeit! Vielleicht können wir eines Tages ja tatsächlich ins Reisebüro gehen und den Reiseprospekt »Weltraum« in die Hand nehmen, der gleich neben den Prospekten liegt, die Destinationen wie »Südsee«, »Karibik«, »Nordamerika« und so weiter bewerben.

Dabei ist der Weltraumtourismus nicht einmal das vorrangige Ziel der Anbieter von Weltraumflügen. Blue Origin zum Beispiel beschäftigt sich mit der Entwicklung grosser Trägerraketen für den Start von Satelliten. Einige Unternehmen bewerben sich um andere weltraumrelevante Aufgaben, was wiederum die generelle Entwicklung gross angelegter weltraumbezogener wirtschaftlicher Entwicklungen begünstigt.

Ich persönlich finde diese Entwicklungen sehr spannend. Die Liste der neuen Vorhaben und Möglichkeiten ist lang und ermöglicht es vielen – sowohl schon bestehenden Unternehmen als auch neuen Marktteilnehmern –, innovative Produkte und Dienstleistungen zum Nutzen von uns allen zu schaffen. Daher kann ich den Leitartikel der vorliegenden Oktober-Ausgabe, in dem wir uns mit dem Thema Space Economy befassen, wirklich nur wärmstens empfehlen. Es ist eine sehr spannende Lektüre, die uns einen Blickwinkel auf dieses Thema bietet, der mir bisher nicht bewusst war. Ich gehe davon aus, dass auch Sie davon profitieren werden.

Ansonsten finden Sie wie immer eine Vielzahl von Beiträgen unserer Analysten und Marktspezialisten zu aktuellen wirtschaftlichen Themen, wie beispielsweise zum neuen DAX und Deutschland nach der Wahl oder auch zu unserem Branchenschwerpunkt, den rasanten Entwicklungen und Veränderungen in der Filmwirtschaft.

So bleibt mir nur noch, dieses Editorial mit einem Zitat aus Douglas Adams »Per Anhalter durch die Galaxis« zu beenden: »Macht's gut, und danke für den Fisch.«

Auf Wiedersehen bis zum nächsten Monat, ich freue mich darauf, Ihnen wieder schreiben zu dürfen, und wünsche Ihnen einen angenehmen Herbstanfang.

Ihr
Dominique Böhler

AKTUELLES IM ÜBERBLICK

NEUE BASISWERTE AUF SWISS DOTS UND DER BERNER BÖRSE

Société Générale bietet neben einer grossen Vielfalt an Warrants, Faktor-Zertifikaten und Mini-Futures (Unlimited Turbo-Optionsscheine) eine äusserst umfangreiche Auswahl an Basiswerten auf Swiss DOTS und der Berner Börse (BX) an. So wurden jüngst Turbos auf folgende Unternehmen lanciert:

- **Coinbase** ist Betreiberin einer Handelsplattform für Kryptowährungen. Coinbase ging im April mittels eines Direct Listings an die Börse.
- **Coupang** ist eine südkoreanische Betreiberin eines Onlinehandels (E-Commerce). Das Unternehmen ist auch bekannt als »Amazon von Südkorea«.
- **Coursera** ist ein US-Unternehmen, das sich auf das Anbieten von Online-Weiterbildungskursen spezialisiert hat.
- **Garmin** ist eine Anbieterin von Lösungen für mobile Navigation und GPS-Satellitenkommunikation in den Bereichen Automotive, Fitness, Outdoor und Marine. Das Unternehmen bietet zudem Smartwatches an.
- **HelloFresh** ist ein deutsches Unternehmen, das »Kochboxen« anbietet. Das sind Pakete mit vorbereiteten Zutaten und einem Rezept, die im Abonnement erhältlich sind.
- **Oatly** ist ein schwedisches Unternehmen, das Hafergetränke (Milchersatz) und Hafereiscreme produziert.
- **On Running** ist ein Hersteller von Sportschuhen und Sportbekleidung. Das Schweizer Unternehmen ging im September 2021 an die New Yorker Börse.
- **PowerCell** ist ein schwedisches Unternehmen, das sich auf die Entwicklung von Brennstoffzellen spezialisiert hat.
- **Robinhood Markets** ist ein US-Finanzdienstleistungsunternehmen, das den Handel von Aktien, ETFs sowie weiteren Finanzprodukten wie Kryptowährungen anbietet. Es ging im Juli an die Börse.
- **ServiceNow** ist Anbieterin von Cloud-Computing-Dienstleistungen aus den USA.
- **Square** ist ein Finanzdienstleistungs- und Mobile-Payment-Anbieter mit Sitz in San Francisco.
- **Trimble** ist ein Hersteller von Navigations- und Messsystemen, die in Branchen wie der Landwirtschaft, dem Baugewerbe oder dem Verkehr eingesetzt werden.
- **Virgin Galactic** ist ein amerikanisches Raumfahrtunternehmen, das beabsichtigt, ab 2022 suborbitale Raumflüge anzubieten. Im Juli 2021 machte das Unternehmen Schlagzeilen, als es den Gründer Richard Branson ins Weltall geschossen hat.

Eine Übersicht aller Produkte finden Sie im Internet unter:

@ **www.sg-zertifikate.ch**

BLEIBEN SIE INFORMIERT!

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

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

IMPRESSUM

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

Verantwortlich (Redaktion und Koordination)
Andreas Stocker

Redaktionsteam dieser Ausgabe
Dominique Böhler, Ralf Fayad, Marc Pribram, Andreas Stocker, Commerzbank Research

Redaktionsschluss
5. Oktober 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 4/5, 7–12, 18/19, 20/21, 23, 27, 31, 32/33, 35, 37/38, 40/41, 42/43), iStock (Seite 25/29)

ISSN 1663-8662

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

SPACE ECONOMY – WETTLAUF INS ALL

ANDREAS STOCKER
Derivatives Public Distribution,
Société Générale

China landet auf dem Mond, die USA liebäugeln mit dem Mars und sogar Touristen kreisen mittlerweile schwerelos um unseren Planeten. Die Raumfahrt boomt wie nie zuvor und die Space Economy ist auf dem Weg zu einer Billionen-Industrie. Noch handelt es sich zwar um einen relativ jungen Markt, doch ist dieser aussergewöhnlich innovations- und wachstumsstark. Kein Wunder also, dass das Weltall auch auf Börsianer eine immer grössere Faszination ausübt.

Kaum ein Name ist mehr mit dem Weltraum verbunden wie der von Neil Armstrong. Im Juli 1969 betrat er als erster Mensch den Mond und wurde weltweit zur Ikone der Raumfahrt. 52 Jahre später sind es drei andere Namen, die die Schlagzeilen in diesem Bereich beherrschen: Elon Musk, Richard Branson und Jeff Bezos. Das Milliardäre-Trio liefert sich einen erbitterten Wettkampf auf dem Weg ins Weltall.

Was das Eintauchen in die Schwerelosigkeit betrifft, hat Richard Branson mit seinem Unternehmen Virgin Galactic die Nase vorn. Der Brite absolvierte am 11. Juli mit seinem Fluggerät »VSS Unity« einen Kurztrip ins Weltall, neun Tage bevor sich auch sein Mitstreiter

> „Das Milliardäre-Trio Musk, Branson und Bezos liefert sich einen erbitterten Wettkampf auf dem Weg ins Weltall."

Jeff Bezos bei einem erfolgreichen Raketenstart in den Orbit katapultierte. Der reichste Mann der Welt hatte sich bewusst dieses Datum ausgesucht, denn genau am 20. Juli 1969 fand Armstrongs »Spaziergang« auf dem Mond statt.

> Die Raumfahrt boomt wie nie zuvor und die Space Economy ist auf dem Weg zu einer Billionen-Industrie. Kein Wunder, dass das Weltall auch auf Börsianer eine immer grössere Fasziation ausübt.

Der Weltraum als Reiseziel

Dabei geht es den beiden Unternehmen nicht nur um das eigene Ego, vielmehr möchten sie den Kosmos revolutionieren und auch kommerzialisieren. Diesbezüglich ist der Dritte des Milliardäre-Gespanns, Elon Musk, den anderen einen Schritt voraus. Dessen Unternehmen SpaceX schoss am 16. September vier Weltraumtouristen für drei Tage ins All – und das ganz ohne einen ausgebildeten Astronauten. Dies war der erste Flug mit einer rein zivilen Besatzung, der jemals in die Erdumlaufbahn gebracht wurde.

> „Spitzenverdiener aus aller Welt stehen bei den verschiedenen Anbietern bereits auf der Warteliste, um Flugtickets für mehrere Hunderttausend US-Dollar zu ergattern."

Der Startschuss in Richtung Weltraumtourismus ist damit also gefallen. Spitzenverdiener aus aller Welt stehen bei den verschiedenen Anbietern bereits auf der Warteliste, um Flugtickets für mehrere Hunderttausend US-Dollar zu ergattern. Laut »Time Magazine« sollen für die vier Plätze im jüngsten SpaceX-Ausflug sogar 200 Millionen US-Dollar geflossen sein. Branchenexperten trauen den kommerziellen Flügen ins All viel zu. So geht der »Space Tourism Market Research Report« davon aus, dass sich der globale Markt für Weltraumtourismus von 885,4 Millionen US-Dollar im vergangenen Jahr bis 2027 auf 2,54 Milliarden US-Dollar vergrössern wird. Das entspricht einer durchschnittlichen Wachstumsrate (CAGR) von 16,3 Prozent. Zu den führenden Weltraumtourismus-Unternehmen zählen die Experten Space Adventures, Boeing, EADS Astrium, Virgin Galactic und die Space Island Group (siehe Grafik 1).

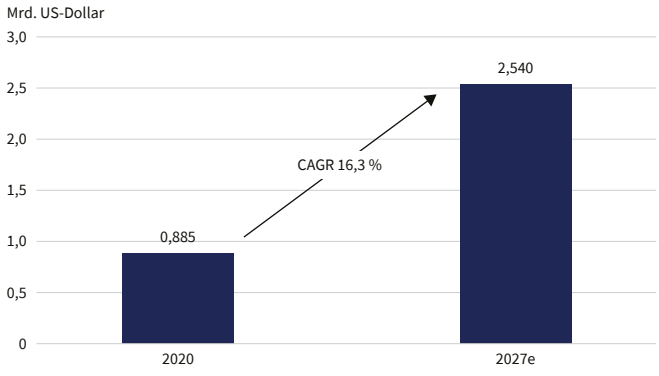
> „Auch von staatlicher Seite wird immer mehr Geld in die Hand genommen. So erhöht die NASA ihr Jahresbudget für die Raumfahrt kontinuierlich."

Marktführer USA

Aber nicht nur die drei Weltraum-Enthusiasten Bezos, Branson und Musk investieren kräftig in die Schwerelosigkeit, auch von staatlicher Seite wird immer mehr Geld in die Hand genommen. So erhöht die National Aeronautics and Space Administration (NASA) ihr Jahresbudget für die Raumfahrt kontinuierlich. Für dieses Jahr schraubte die Biden-Regierung die Mittel auf 23,3 Milliarden US-Dollar hoch. Damit die USA auch Marktführer im All bleiben, gehen Experten davon aus, dass in den kommenden Jahren das Budget weiter zunehmen wird. Zumal andere Länder ebenfalls im Kampf um den Orbit aufs Tempo drücken (siehe Grafik 2).

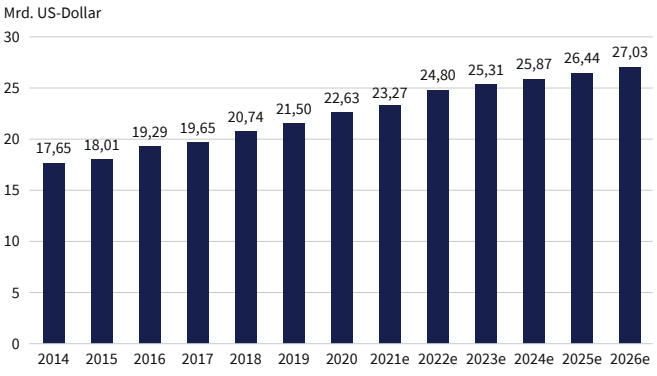
So gelang es der chinesischen Weltraumbehörde CNSA im März 2019, auf der erdabgewandten Seite des Mondes zu landen. Der Trabant steht auch im Fokus der USA: Rund ein Viertel des diesjährigen Budgets wird in das Artemis-Programm fliessen, das Menschen auf den Mond bringen soll. Nach früheren Angaben ist eine erste Landung 2024 geplant.

Grafik 1: Wachstumspotenzial im Weltraumtourismus



Stand: August 2021; Quelle: Industry Research; e = erwartet

Grafik 2: Entwicklung des Budgets der NASA



Stand: Juli 2021; Quelle: Statista; e = erwartet

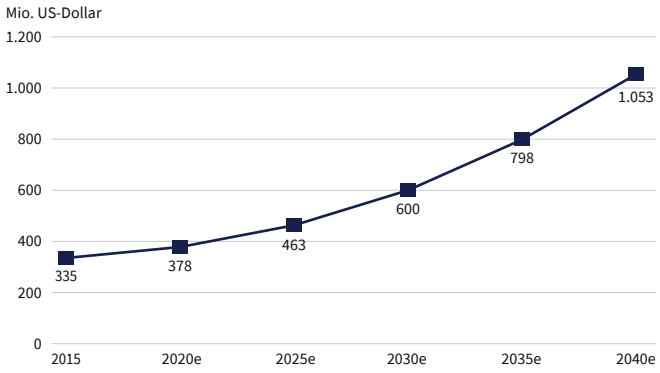
Auf dem Weg zum Billionen-Markt

Der Mond wird von vielen aber nur als eine Art Zwischenziel gesehen, die Welt hat es eigentlich auf den Mars abgesehen. Geht es nach dem ehemaligen deutschen Astronauten Dr. Ulrich Walter, wird aus der Vision auch schon bald Wirklichkeit. Der Professor für Raumfahrttechnik geht davon aus, dass im Jahr 2046 erstmals Menschen auf dem roten Planeten landen werden. Um den Mars tatsächlich zu erobern, muss allerdings noch viel Forschungsarbeit geleistet werden. Diese wiederum geschieht zum Teil mit Privatunternehmen wie AeroVironment. Das US-Technologieunternehmen hat zusammen mit der NASA den Helikopter »Ingenuity« entwickelt, der seit Mitte Februar über dem Himmelskörper seine Kreise zieht.

Der Kampf um die Vorherrschaft im Weltraum, der sowohl von privaten Unternehmen als auch von Regierungen derzeit geführt wird, gibt Experten zufolge der sogenannten Space Economy mächtig Auftrieb. Nach Berechnungen von Morgan Stanley könnten die in der weltweiten Raumfahrtindustrie erzielten Umsätze bis 2040 auf mehr als 1 Billion US-Dollar steigen. Zum Vergleich: Im Jahr 2015 wurde nicht einmal ein Drittel dieser Summe erwirtschaftet (siehe Grafik 3).

Vor allem die sinkenden Raketenpreise aufgrund der Wiederverwendung der Trägerraketen sorgen dafür, dass die Starts lukrativer werden. Durch das Recycling hat sich beispielsweise das Katapultieren von Satelliten in die niedrige Umlaufbahn von 200 auf 60 Millionen US-Dollar reduziert. Die US-Bank hält es sogar für möglich, dass die Kosten auf bis zu 5 Millionen US-Dollar pro Start gesenkt werden können).

Grafik 3: Space-Economy-Umsatz



Stand: Juli 2020; Quelle: Haver Analytics, Morgan Stanley Research; e = erwartet

Gefragtes Satelliten-Internet

Space Economy bezieht sich aber nicht nur auf Raketen und Satelliten, schon seit jeher gilt die Raumfahrt als Treiber von Innovationen. Insbesondere die Bereiche IT-Hardware und Telekommunikation machen das Weltall zum Geschäftsraum. Die Forscher von Morgan Stanley sehen dabei im Ausbau des Internets den Wachstumstreiber

> „Insbesondere die Bereiche IT-Hardware und Telekommunikation machen das Weltall zum Geschäftsraum."

für die kommenden Jahrzehnte. So soll beispielsweise das Segment Breitband-Satelliten auf 95 Milliarden US-Dollar bis zum Jahr 2040 ansteigen und würde dann auf einen Anteil bei der Space Economy von 9 Prozent kommen. Das Satelliten-Internet soll mit einem Volumen von 412 Milliarden US-Dollar weiterhin den Ton angeben. Was diesen Bereich angeht, hat ebenfalls Tesla-Gründer Elon Musk längst die Finger im Spiel. SpaceX werkelt seit 2019 an seinem Satelliten-Internet »Starlink« und möchte bis Mitte 2027 eine gigantische Konstellation von 42.000 Satelliten schaffen. Vor einem Jahr startete bereits der Beta-Test, der nun abgeschlossen werden soll. Bis dato verfügt SpaceX über rund 1.700 Satelliten mit mehr als 100.000 Starlink-Nutzern. Neben dem Ausbau des World Wide Web in bisher unterversorgten Regionen befeuern auch Zukunftstrends wie das Internet der Dinge, Künstliche Intelligenz oder auch autonomes Fahren eine schnelle Datenübertragung (siehe Grafik 4).

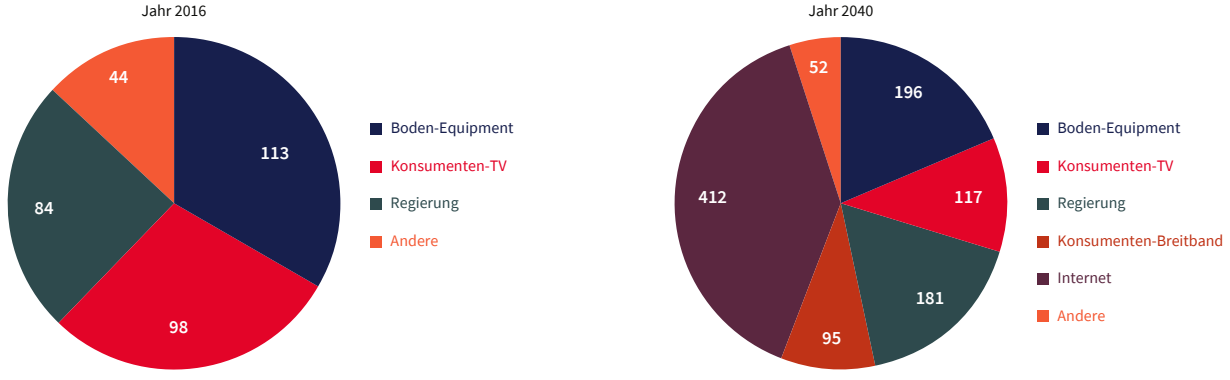
Nichts für schwache Nerven

Die anstehende Eroberung des Weltalls bleibt Investoren natürlich nicht verborgen. Es ist zum Teil sogar ein regelrechter Hype um die Branche auf dem Parkett ausgebrochen, wie zum Beispiel beim börsennotierten Raumfahrt-Unternehmen Virgin Galactic von Pionier Richard Branson. Der Titel hat sich im vergangenen Jahr innerhalb weniger Wochen mehr als verdreifacht, um anschliessend wieder auf das Startniveau abzutauchen. Nahezu das gleiche Spiel wiederholte sich in diesem Jahr. Die jüngste Kursschwäche löste die US-Luftfahrtbehörde FAA aus, die dem Flugobjekt des 71-jährigen Briten vorerst ein Startverbot auferlegte. Der FAA zufolge ist der Abenteurer bei seinem Flug im Juli »von seiner Flugsicherungsfreigabe abgewichen«.

> „Es finden sich zahlreiche Unternehmen aus den Bereichen Luft- und Raumfahrt, Verteidigung oder auch Telekom, die sich einen Teil des Kuchens sichern möchten."

Eigentlich plant Virgin Galactic für dieses Jahr noch zwei weitere Flüge, bevor Anfang 2022 das Geschäft mit zahlenden Passagieren beginnen soll. Auch wenn noch nicht klar ist, wie die Untersuchung ausgehen wird, eines steht fest: In dem frühen Stadium, in dem sich das Unternehmen wie auch die ganze kommerzielle Raumfahrtbranche befindet, ist Virgin Galactic ein hochspekulativer Titel (siehe Grafik 5).

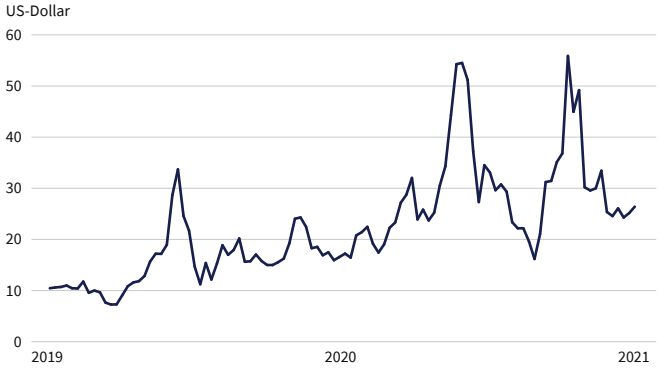
Grafik 4: Space-Economy-Segment-Umsätze (Mio. US-Dollar)



Stand: Juli 2020; Quelle: Morgan Stanley Research

Neben Virgin Galactic gibt es bis dato keine direkte Investmentmöglichkeit, um bei der Geburtsstunde des Weltraum-Tourismus von Anfang an dabei zu sein. Allerdings ist das Feld der Space Ecomomy breit gefächert und es finden sich zahlreiche Unternehmen aus den Bereichen Luft- und Raumfahrt, Verteidigung oder auch Telekom, die sich einen Teil des Kuchens sichern möchten. In Sachen europäische Raumfahrt spielt beispielsweise OHB bereits seit mehr als 35 Jahren eine wichtige Rolle. Der Konzern ist nicht nur auf der Internationalen Raumstation ISS tätig, sondern entwickelt auch erdnahe und geostationäre Satelliten. Bis vor kurzem zählten die Galileo-Navigationssatelliten zu ihren Projekten. Anfang des Jahres entschied sich die Europäische Raumfahrtagentur ESA bei der neuen Galileo-Generation allerdings nicht mehr für OHB, sondern vergab den Auftrag an den Airbus-Konzern sowie die französische Thales. Dies sorgte bei der OHB-Aktie für eine deutliche Bremsspur.

Grafik 5: Entwicklung Virgin Galactic



Stand: 24. September 2021; Quelle: Thomson Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grosskonzerne mischen mit

Die beiden letztgenannten Unternehmen sind ebenfalls feste Grössen in der Raumfahrt. Zu den Projekten von Airbus zählt unter anderem das Erdbeobachtungsprogramm Copernicus. Rund ein Fünftel der Umsätze erzielt der deutsch-französische Konzern im Bereich Verteidigung und Raumfahrt. Der Flugzeugbauer konkurriert auch im Weltall mit Erzrivale Boeing. Die US-Gesellschaft erwirtschaftet bereits ein Drittel ihrer Erlöse in der Sparte Verteidigung, Raumfahrt und Sicherheit. Von grosser Bedeutung für Boeing ist derzeit die Entwicklung der »Starliner«-Raumkapsel. Bei dieser kam es allerdings zuletzt zu einem erneuten Rückschlag. Ein geplanter Versorgungsflug zur ISS wurde zum zweiten Mal wegen technischer Probleme abgesagt und könnte nun möglicherweise erst im kommenden Jahr stattfinden. Mit Starliner wetteifert Boeing vor allem mit SpaceX von Elon Musk, die bereits mit ihrem Raumschiff »Crew Dragon« Astronauten zur ISS geflogen hat.

Airbus und Boeing zählen auch im Bereich der Patentanmeldungen weltweit zu den Hauptakteuren. Laut einer Studie des Europäischen Patentamts (EPA) und dem Europäischen Institut für Weltraumpolitik (ESPI) sind darüber hinaus auch noch Safran und Lockheed Martin unter den forschungseifrigsten Unternehmen zu finden. Insgesamt ist nach Ergebnissen der Analyse die Zahl der Patent-

familien in der Raumfahrt allein in den vergangenen zehn Jahren von etwa 300 auf 1.200 gestiegen. Die Zahl der jährlichen Weltraumstarts hat sich parallel dazu auf rund 500 vervielfacht, was den Experten zufolge die Expansion des Sektors belegt. Die steigende Patentanmeldetätigkeit sehen die Forscher als Indikator für einen »reifenden Markt«, da die Beteiligten zunehmend versuchten, »ihr geistiges Eigentum zu schützen«. US-Institutionen führen die Statistik von 1990 bis 2020 mit einem Anteil der weltweiten Patentanmeldungen von 38 Prozent an.

> „Auf Sicht von fünf Jahren liegt die Airbus-Aktie 110 Prozent im Plus, während die Anteile von Boeing rund 50 Prozentpunkte hinterherhinken."

Was den ewigen Streit zwischen Airbus und Boeing an der Börse angeht, haben allerdings die Europäer seit kurzem die Nase vorn. Auf Sicht von fünf Jahren liegt die Airbus-Aktie 110 Prozent im Plus, während die Anteile von Boeing rund 50 Prozentpunkte hinterherhinken (siehe Grafik 6).

Tech-Konzerne spielen mit

Auf der Suche nach sogenannten Space-Aktien werden Anleger auch bei den grossen Technologiefirmen fündig. Als indirekte Gewinner werden Internetkonzerne wie Google gehandelt, dessen Software »Google Maps Space« bereits heute jedem eine virtuelle Reise durch unser Sonnensystem ermöglicht, sowie Facebook oder auch Jeff Bezos Billionen-Company Amazon. Ebenfalls werden gerne Streaming-Anbieter wie Netflix genannt, die ebenso davon profitieren würden, wenn es darum geht, weltumspannende Satellitennetze wie Starlink, das selbst einen Börsengang in den kommenden Jahren anstrebt, zu monetarisieren. Während die Google-Mutter Alphabet und Facebook ihre Pläne aufgegeben haben, eigene Satelliten in die Umlaufbahn zu bringen, möchte Amazon sich auch von diesem Bereich eine Scheibe abschneiden. Der Konzern arbeitet bereits seit einiger Zeit an einem eigenen Telekommunikationsnetzwerk im All und plant, bis 2029 insgesamt 3.236 Satelliten in den Orbit zu schiessen. Insgesamt lässt sich das Amazon rund 10 Milliarden US-Dollar kosten. »Project Kuiper« steht in direkter Konkurrenz zu Musks Starlink.

Um stets die angesagtesten Weltraumaktien auf der Watchlist zu haben, kann es nicht schaden, ab und an bei den Profis zu »spicken«. So ist die momentane Top-Position des Ark Space Exploration & Innovation ETF von Star-Investorin Cathie Wood die 1978 gegründete Trimble. Das Hard- und Softwareunternehmen hat sich als Hersteller von Navigations- und globalen Positionierungssystemen in den vergangenen Jahrzehnten einen Namen gemacht. Beispielsweise ermöglichen die Geräte von Trimble GNSS-Positionen in Echtzeit und mit einer Genauigkeit von unter einem Meter. Dass auch die Börse zuletzt einen präzisen Blick auf die Trimble-Aktie geworfen hat, zeigt ein Blick auf den Kursverlauf: Seit dem Corona-Crash im März 2020 hat sich der Titel mehr als verdreifacht.

Wer also anlagetechnisch seine Fühler ins tiefe Weltall ausstrecken möchte, hat eine Vielzahl an Chancen. Allerdings sollten Interessierte beachten, dass sich die kommerzielle Raumfahrtbranche noch in den Kinderschuhen befindet und sich erst noch zeigen wird, wer an dem gigantischen Markt tatsächlich verdient.

Grafik 6: Performancevergleich Airbus versus Boeing (5 Jahre)

Stand: 24. September 2021; Quelle: Thomson Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF AUSGEWÄHLTE UNTERNEHMEN DER SPACE ECONOMY

Faktor-Zertifikate

Valor	Basiswert	Strategie	Faktor	Handelsplatz
56333781	Airbus	Long	8	SIX Exchange
58529677	Airbus	Short	–4	SIX Exchange
56191859	Amazon	Short	–4	Swiss DOTS, BX Swiss
110896088	Alphabet	Short	–6	Swiss DOTS, BX Swiss
58529803	Boeing	Short	–10	Swiss DOTS, BX Swiss

Unlimited Turbo-Optionsscheine

Valor	Basiswert	Typ	Stoppschwelle	Hebel	Handelsplatz
59662811	Airbus	Call	87,86 EUR	3,8	Swiss DOTS, BX Swiss
59949387	Airbus	Put	144,70 EUR	2,9	Swiss DOTS, BX Swiss
110794895	Amazon	Call	3.115,83 USD	11,1	Swiss DOTS, BX Swiss
55694335	Amazon	Put	4.242,10 USD	2,8	Swiss DOTS, BX Swiss
110794901	Facebook	Call	292,30 USD	5,7	Swiss DOTS, BX Swiss
56775231	Facebook	Put	413,24 USD	3,6	Swiss DOTS, BX Swiss
112153501	Netflix	Call	506,82 USD	4,8	Swiss DOTS, BX Swiss
55924398	Netflix	Put	744,76 USD	3,5	Swiss DOTS, BX Swiss
113086204	Virgin Galactic	Call	15,17 USD	2,1	Swiss DOTS, BX Swiss
113086207	Virgin Galactic	Call	21,18 USD	3,7	Swiss DOTS, BX Swiss
112721398	Virgin Galactic	Call	22,13 USD	4,2	Swiss DOTS, BX Swiss
113086638	Trimble Inc	Call	60,59 USD	2,7	Swiss DOTS, BX Swiss
113086642	Trimble Inc	Call	80,62 USD	5,4	Swiss DOTS, BX Swiss

Warrants

Valor	Basiswert	Typ	Strike	Laufzeit	Handelsplatz
113291988	Airbus	Call	125,00 EUR	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
111818039	Airbus	Put	115,00 USD	18.03.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377241	Alphabet	Call	2.600,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113427490	Alphabet	Put	3.100,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377031	Boeing	Call	225,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113427514	Boeing	Put	225,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377260	Facebook	Call	340,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
111818019	Facebook	Put	190,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377054	Netflix	Call	580,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113427571	Netflix	Put	620,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss

Stand: 1. Oktober 2021; Quelle: Société Générale

Die hier präsentierten Produktideen 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.

NASDAQ COMPOSITE: KEIN (AUFWÄRTS-) TREND HÄLT EWIG

ACHIM MATZKE

Leiter Technische Analyse und Index Research, Commerzbank

Der Nasdaq-Composite-Index, ein Kursindex mit zurzeit 3.484 Titeln, startete am 5. Februar 1971 bei 100,0 Punkten. Nachdem der Index im Februar 2021 den »50sten Geburtstag« gefeiert hat, bleibt festzuhalten, dass es sich hierbei aufgrund der langfristigen Relativen Stärke im (US-)Indexvergleich um eine Erfolgsgeschichte handelt. Der Nasdaq war besonders aufgrund der mittel- und langfristigen Outperformance der im Index hoch gewichteten FAANG-Aktien (steht für Facebook, Apple, Amazon, Netflix und Google) stark gestiegen und hat jetzt im historischen Vergleich eine »sportliche« Bewertung.

Aus langfristiger technischer Sicht befindet sich der Index seit März 2009, ausgehend von 1.265 Punkten, in einem technischen Haussezyklus. Hierbei wurde mit dem neuen Allzeithoch bei 15.403 Punkten (Anfang September 2021) bisher ein Haussezyklus-Gewinn von über 1.200 Prozent erreicht, wobei aus übergeordneter technischer Sicht dieser Haussezyklus nicht beendet ist.

Nasdaq Composite

K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal; TP = Take-Profit-Signal
Stand: 28. September 2021; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Aus mittelfristiger technischer Sicht startete der Index im März 2020 – ausgehend vom Corona-Sell-Off bei 6.631 Punkten – eine neue Haussebewegung. Nach dem »V«-Recovery bis auf 12.074 Punkte (im September 2020) kam es zu einer Konsolidierung, die von Switches aus den Schwergewichten, die während der Corona-Baisse eine Relative Stärke hatten, in die sogenannten Re-Opening-Gewinner begleitet war.

Ende November 2020 setzte der Nasdaq seine Klettertour mit abgeschwächter Aufwärtsdynamik fort. Von Februar bis Juni 2021 ergab sich unterhalb von 14.100 bis 14.200 Punkten eine weitere mittelfristige Konsolidierung in Form eines technischen Aufwärtsdreiecks, und Anfang September 2021 erreichte der Index seine neuen Allzeithochs um 15.403 Punkte, womit das technische Jahresziel (15.500 Punkte) praktisch erreicht war.

Seit dem Jahresanfang liegt ein »normaler« Haussetrend vor, wobei die Haussetrendlinie zurzeit bei ca. 14.150 Punkten (und damit leicht oberhalb der steigenden 200-Tage-Linie) liegt. Wegen der ausgeprägten Kursgewinne der Vormonate bzw. seit dem Jahresanfang liegt eine mittelfristig überkaufte Lage vor. Dies deutet darauf hin, dass der Index in den kommenden Wochen einen Slowdown hinnehmen sollte und als Konsequenz den Haussetrend nur noch schwer durchhalten kann. Damit stehen die technischen Zeichen im Nasdaq Composite für den Rest des Jahres auf »volatile Konsolidierung« auf dem momentanen Kursniveau.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN NASDAQ COMPOSITE

Unlimited Turbo-Zertifikat Call	
Valor	58285842
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	24,63 CHF
Hebel	5,5
Subtyp	Call
Strike	12.013,7
Stoppschwelle	12.351,0
Kurs Basiswert	14.650,0
Bezugsverhältnis	100:1

Mit einem Unlimited Turbo-Zertifikat (Bull, steigende Notierungen) auf den Nasdaq 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	56333707
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	50,43 CHF
Hebel	6
Subtyp	Long

Faktor-Zertifikat Short	
Valor	56333696
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	SIX
Briefkurs Produkt	1,34 CHF
Hebel	–6
Subtyp	Short

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

Stand: 1. Oktober 2021; Quelle: Société Générale

Die hier präsentierten Produktideen 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.

DER NEUE DAX 40: NEUE WIDERSTANDSZONE UM 16.000 PUNKTE

PETRA VON KERSSENBROCK
Technische Analyse und
Index Research, Commerzbank

Am Freitag, dem 17. September 2021 (zu den (Xetra-)Schlusskursen) wurde der DAX – als letzter Schritt der Index-Reform – von 30 auf 40 Titel erweitert. Beim DAX hat sich dadurch die im Index gebundene Free-Float-Marktkapitalisierung um ca. 17,4 Prozent (von ca. 1,206 Billionen Euro auf ca. 1,416 Billionen Euro) erhöht. Die Sektorrepräsentanz im neuen DAX (40), der jetzt insgesamt 16 Sektoren aufweist, hat sich verbessert, nachdem der Retail- und der Personal Care, Drugs & Grocery Stores-Sektor hinzugekommen sind. Die grössten Sektoren sind der Industrial Goods & Services mit ca. 17,3 Prozent und der Chemicals mit ca. 16,4 Prozent. Der Autosektor macht mit fünf DAX-Titeln nur leicht über 10,0 Prozent aus. Als Konsequenz dieser Reform sollten sich viele statistische Aspekte (zum Beispiel die Dividendenrendite) nicht grundlegend verändern. Der neue DAX (40), der kurstechnisch direkt an den (Xetra-)Schlusskurs des alten DAX 30 angebunden wird, sollte sich mit Blick auf die technische Analyse weitgehend wie der DAX 30 verhalten.

Aus langfristiger technischer Sicht befindet sich der DAX seit März 2009, ausgehend von 3.589 Punkten, in einem intakten technischen Haussezyklus. Mit dem Allzeithoch um 16.030 Punkte vom August

DAX

K = Kaufsignal; V = Verkaufssignal
Stand: 28. September 2021; Quelle: Refinitiv, Commerzbank. Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

2021 hat der DAX in diesem Haussezyklus bisher einen Gesamtanstieg von 347 Prozent erzielt. Im Zuge der »Post-Corona-Hausse«, die im März 2020 um 8.256 Punkte startete, hatte der Index die gestaffelte, seit 2017 vorliegende Widerstandszone (13.600 bis 13.800 Punkte) zum Jahresanfang 2021 mit einem übergeordneten Kaufsignal überwunden. Die Aufwärtsbewegung, die sich dabei herausbildete, deutete eine technische Etappenzielzone von 15.500 bis 16.000 Punkten an. Ab Mai 2021 war diese Klettertour in einen moderaten Aufwärtstrendkanal übergegangen, wobei es zuletzt mehrere Versuche gab, sich über 16.000 Punkte festzusetzen. Diese sind jedoch gescheitert und der DAX ist jetzt in eine Handelsspanne zwischen der Widerstandszone um 16.000 Punkte und der Unterstützungszone von 14.800 bis 15.000 Punkte hineingelaufen. Dort ist auch die steigende 200-Tage-Linie angekommen, die jetzt bei 14.977 Punkten verläuft.

Die technische Gesamtlage deutet an, dass der DAX zunächst in dieser Handelsspanne verbleiben sollte. Dies bedeutet, dass mit Blick auf den Rest des Jahres 2021 das technische Kursziel für 2021 nur noch angehoben wird, wenn der Index mit einem neuen (Investment-)Kaufsignal nachhaltig über die Widerstandszone um 16.000 Punkte hinausläuft. Andererseits sollte ein »mentaler Sicherungsstopp« bei 14.750 Punkten gesetzt werden. Denn, falls der DAX aus dieser Handelsspanne nach unten herausfällt, sollte eine technische Korrektur auf der Tagesordnung stehen und sich die moderate Relative Schwäche des DAX im internationalen Indexvergleich noch verfestigen.

PRODUKTIDEE: HEBELPRODUKTE AUF DEN DAX 40

Unlimited Turbo-Zertifikat Call	
Valor	57943645
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	30,78 CHF
Hebel	5,3
Subtyp	Call
Strike	12.291,15
Stoppschwelle	12.570,00
Kurs Basiswert	15.150,00
Bezugsverhältnis	100:1

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

Faktor-Zertifikat Long	
Valor	56191943
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	40,89 CHF
Hebel	10
Subtyp	Long

Faktor-Zertifikat Short	
Valor	56191938
Laufzeit	Open End
Handelsplatz	Swiss DOTS, BX Swiss
Briefkurs Produkt	0,42 CHF
Hebel	–10
Subtyp	Short

Mit dem Faktor-Zertifikat 10 x Long bzw. 10 x Short auf den DAX können Anleger gehebelt an der Entwicklung des Index partizipieren. Bezogen auf die tägliche prozentuale Wertentwicklung bedeutet das: Steigt der Basiswert, steigt der Wert des Zertifikats um den jeweiligen Faktor (Hebel) und umgekehrt. Das Instrument ist börsentäglich 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.

Stand: 1. Oktober 2021; Quelle: Société Générale

Die hier präsentierten Produktideen 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.

CHARTFORMATIONEN, TEIL 3: ANSTEIGENDES UND FALLENDES DREIECK

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

Dreiecke kommen nicht nur in der Geometrie, sondern auch in der Technischen Analyse in mehreren Variationen vor. Häufig werden sie als Fortsetzungsformationen kategorisiert. Allerdings treten sie nicht selten auch als Umkehrformationen in Erscheinung. Nachfolgend werfen wir zunächst einen Blick auf die beiden Formen des rechtwinkligen Dreiecks: das ansteigende Dreieck sowie das fallende Dreieck.

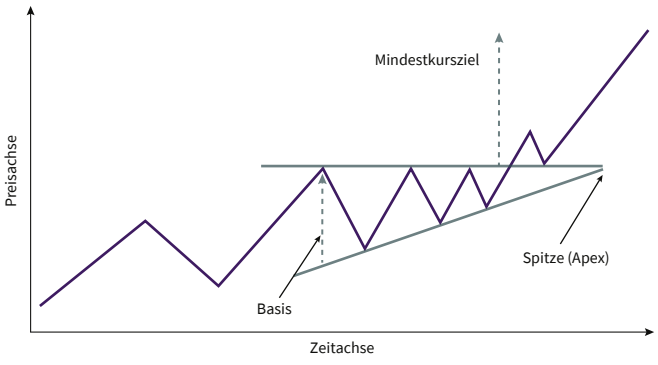
Ansteigendes Dreieck

Das ansteigende Dreieck bzw. Aufwärtsdreieck (siehe Grafik 1) weist eine steigende untere Begrenzungslinie sowie eine horizontale obere Begrenzungslinie auf. Die Minimalanforderung sind vier alternierende Umkehrpunkte zur Definition des Dreiecks. Häufig sind es jedoch fünf oder sechs. Die Formation besitzt einen Prognosewert dergestalt, dass die meisten Ausbrüche nach oben erfolgen, sodass sie als bullish gilt. Statistisch gesehen kommt es in etwa 62 Prozent aller Aufwärtsdreiecke zu einem Ausbruch über die horizontale Dreieckslinie und damit zu einem Kaufsignal. Als Daumenregel sollte ein Ausbruch frühestens nach der Hälfte der Strecke von der Basis des Dreiecks bis zur Spitze und spätestens nach drei Vierteln der Strecke stattfinden, wenn er zuverlässig sein soll. Die statistisch gesehen besten Ausbrüche ergeben sich im Bereich zwischen 60 und 65 Prozent. Das zu erwartende Mindestkursziel aus dem Dreieck ergibt sich aus der Projektion der Höhe des Dreiecks an der horizontalen Begrenzungslinie. Die Wahrscheinlichkeit, dass dieses Kursziel bei einem validen Ausbruch (Schlusskursbasis) erreicht wird, ist mit etwa 89 Prozent recht hoch. In etwas mehr als der Hälfte aller Fälle kommt es nach dem Ausbruch zu einer Rückkehrbewegung an den Ausbruchspunkt. In etwa einem Drittel aller Fälle gibt es entgegen der klassischen Erwartungshaltung einen Ausbruch nach unten und damit ein Verkaufssignal.

Fallendes Dreieck

Das fallende Dreieck (siehe Grafik 2) bzw. Abwärtsdreieck unterscheidet sich vom steigenden Dreieck äusserlich lediglich durch eine fallende obere Begrenzungslinie. Diese Formation weist eine grundsätzlich negative Implikation auf. Da sie tatsächlich aber nur in etwa 55 Prozent aller Fälle nach unten aufgelöst wird, bedarf es auch hier

Grafik 1: Ansteigendes Dreieck



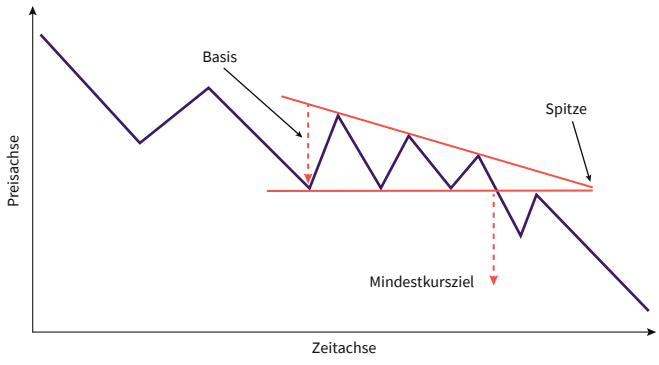
Quelle: Société Générale

einer Bestätigung mittels eines Schlusskurses unterhalb der horizontalen Begrenzungslinie. Findet ein solcher nachhaltiger Durchbruch statt, wird das Mindestkursziel aus der Formationshöhe in etwa 67 Prozent aller Fälle erreicht.

Volumen

Da steigende und fallende Dreiecke grundsätzlich zumeist Formationen sind, die den vorausgegangenen Trend fortsetzen, sollte das Handelsvolumen nach Beginn der Ausbildung der Formation insgesamt zurückgehen. Beim Ausbruch sollte es dann wieder deutlich ansteigen. Innerhalb der Formation sollten Bewegungen in Richtung der antizipierten Ausbruchsrichtung mit höherem Volumen stattfinden als solche entgegen dieser Richtung.

Grafik 2: Absteigendes Dreieck



Quelle: Société Générale

Trade-Management

Es empfiehlt sich in jedem Fall, einen nachhaltigen Ausbruch aus dem Dreieck abzuwarten, bevor der Anleger eine entsprechende Positionierung in Ausbruchsrichtung einnimmt. Bei einem Dreieck im Tageschart sollte daher zur Bestätigung der positiven (Aufwärtsdreieck) oder negativen (Abwärtsdreieck) Implikation des Kursmusters ein Tagesschluss jenseits der horizontalen Begrenzungslinie abgewartet werden. Bei grösseren Dreiecken kann zudem ein Preisfilter (zum Beispiel 1 oder 3 Prozent) angewendet werden. Sollte der Ausbruch mit einer langen Kerze erfolgen, kann zur Verbesserung des Chance-Risiko-Profils eine mögliche Rückkehrbewegung an das Ausbruchsniveau abgewartet und dort eine Limitorder platziert werden.

Als anfänglicher Stop-Loss zur Verlustbegrenzung bietet sich beispielsweise ein Niveau knapp unter (Aufwärtsdreieck) oder über (Abwärtsdreieck) der horizontalen Dreiecksbegrenzung an (Tagesschlusskursbasis). Falls es unmittelbar vor dem Ausbruch zu einer Konsolidierung an der horizontalen Begrenzung kam, kann auch ein schützender initialer Stop jenseits der Konsolidierung – dann auf Intradaybasis – platziert werden. In jedem Fall sollte die Position glattgestellt werden, falls die steigende oder fallende Begrenzungslinie verletzt wird. Bei einer Annäherung an das Mindestkursziel sollte der Stop – wie immer – zur Gewinnsicherung nachgezogen werden.

VOLATILITÄT: DEFINITION UND ERKLÄRUNG

DERIVATETEAM SOCIETE GENERALE
info@sg-zertifikate.ch

Die Volatilität (abgeleitet von lateinisch volatilis = fliegend) ist eine der bedeutendsten Risikokennzahlen in der Finanzwelt. Sie spielt insbesondere bei der Preisbildung von Warrants und Zertifikaten eine wesentliche Rolle. Die Volatilität beschreibt, wie gross die Schwankungsintensität beispielsweise eines Aktien- oder Devisenkurses ist, sie macht dabei aber keine Aussage, ob der Kurs des jeweiligen Basiswerts steigt oder fällt.

Die Volatilität wird meist als annualisierte Standardabweichung der Tagesrenditen angegeben. Der von Francis Galton um 1860 eingeführte Begriff der Standardabweichung ist ein Mass für die Streuung einer Zufallsvariablen um ihren Erwartungswert. Genauer gesagt ist sie ein Mass für die Streuung der Tagesrenditen um die durchschnittliche Tagesrendite.

Bisher haben wir von »der Volatilität« im Allgemeinen gesprochen, es ist jedoch wichtig zu wissen, dass es verschiedene Arten von Volatilität gibt. Im Folgenden stellen wir zwei verschiedene Arten vor: **die historische und die implizite Volatilität.**

Die **historische Volatilität** ist die in Prozent angegebene Schwankungsbreite, mit der sich der Kurs eines Wertpapiers im betrachteten Zeitraum in der Vergangenheit verändert hat. Mathematisch ist sie die Standardabweichung der **logarithmierten (stetigen) Renditen**, berechnet für einen bestimmten Zeitraum. **Logarithmierte** Renditen verwendet man, da diese eher der Normalverteilung folgen und die zukünftig erwarteten Aktienkurse somit lognormalverteilt sind. Das bedeutet, eine Verdopplung und eine Halbierung des zukünftig erwarteten Aktienkurses sind in der Theorie dann gleich wahrscheinlich. Die Standardabweichung (s) kann mit folgender Formel berechnet werden:

$$s = \sqrt{\frac{1}{n-1}\sum_{i=1}^{n}(r_i - \tilde{r})^2}$$

r_i = jeweilige Tagesrendite am Tag i
$\tilde{r}$ = arithmetisches Mittel der Renditen
n = Stichprobenumfang

Man kann die Volatilität, die meist für ein Jahr angegeben wird, relativ einfach von einem Jahr auf einen Tag übertragen, indem man sie mit der Wurzel der Handelstage in einem Jahr dividiert. Wenn man vereinfachend von 256 Handelstagen ausgeht, so ist eine Umrechnung von der Jahresvolatilität zur Tagesvolatilität durch die Division mit 16 (Wurzel aus 256) möglich.

Wenn wir nun von einer Normalverteilung der logarithmierten Renditen ausgehen, können wir die folgende Interpretation der Volatilität wagen: Beträgt die annualisierte Standardabweichung beispielsweise 18 Prozent bei einem erwarteten Kursanstieg von

Sie haben Interesse an unserer Wissensreihe?

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

5 Prozent, so bedeutet dies, dass die Performance nach einem Jahr mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 68 Prozent zwischen +23 Prozent und –13 Prozent liegt (±1 Standardabweichung). Vergrössert man das Band auf zwei Standardabweichungen, liegt die Performance am Jahresende mit einer Wahrscheinlichkeit von ca. 95 Prozent zwischen +41 Prozent und –31 Prozent. Diese Wahrscheinlichkeitsangaben beziehen sich wie erläutert auf die Annahme einer Normalverteilung der stetigen Renditen, also auf eine Lognormalverteilung des zukünftigen Aktienkurses. Dies ist natürlich eine vereinfachende Annahme und in der Praxis nicht erfüllt, so können die Werte nur zur groben Interpretation der Volatilität dienen.

Kennt man nun die Volatilitäten beispielsweise mehrerer Aktien, kann man eine Aussage darüber machen, welche Aktie in der Vergangenheit schwankungsintensiver war. Wichtig ist aber, dass sich weder eine Aussage über die vergangene noch über die zukünftige Performance der Aktien machen lässt.

Die **implizite Volatilität** entspricht der vom Markt für einen bestimmten Zeitraum erwarteten Volatilität. Da die Preise der DAX-Optionen an der Eurex sich ähnlich wie am Aktienmarkt durch Angebot und Nachfrage bilden und die Volatilität eine Variable im Optionspreismodell ist, lässt sich durch ein iteratives (sich schrittweise in wiederholten Rechengängen der exakten Lösung annäherndes) Verfahren die implizite Volatilität für den DAX aus den Preisen der DAX-Optionen bestimmen. Die so ermittelte implizite Volatilität variiert allerdings je nach Basispreis und Laufzeit der Option. Es gibt also nicht »die« implizite Volatilität eines Basiswerts, denn beispielsweise weisen Optionen mit einem niedrigeren Basispreis tendenziell höhere Volatilitäten auf. Dieses Phänomen wird

Tabelle 1: Beispielhafte Berechnung der historischen Volatilität*

	DAX in Indexpunkten	Natürlicher Logarithmus (ln) DAX	Änderung des Logarithmus (stetige Rendite) ln DAX_t – ln DAX_{t-1}	Abweichung der stetigen Rendite vom Mittelwert	Quadrierte Abweichung
Tag 1	13.800	9,532423871			
Tag 2	13.900	9,539644119	0,007220248	0,001843697	0,000003399
Tag 3	13.750	9,528794103	–0,010850016	–0,016226567	0,000263301
Tag 4	14.000	9,546812609	0,018018506	0,012641954	0,000159819
Tag 5	14.100	9,553930076	0,007117468	0,001740916	0,000003031
		Summe	0,021506205	Summe	0,000429551
		Mittelwert	0,005376551	Geteilt durch n–1	0,000143184
				Wurzel daraus (= Standardabweichung)	0,011965931
				Annualisierungsfaktor	15,87450787
				Historische Volatilität p.a.	19,00 %

Quelle: Société Générale. *Zur Veranschaulichung wurde in diesem Beispiel von nur fünf DAX-Schlussständen ausgegangen.

»Volatility Skew« genannt. Die so zu beobachtende Schiefe (englisch: skew) lässt sich grafisch darstellen, wenn man in einem Diagramm dem jeweiligen Basispreis seine errechneten impliziten Volatilitäten zuordnet.

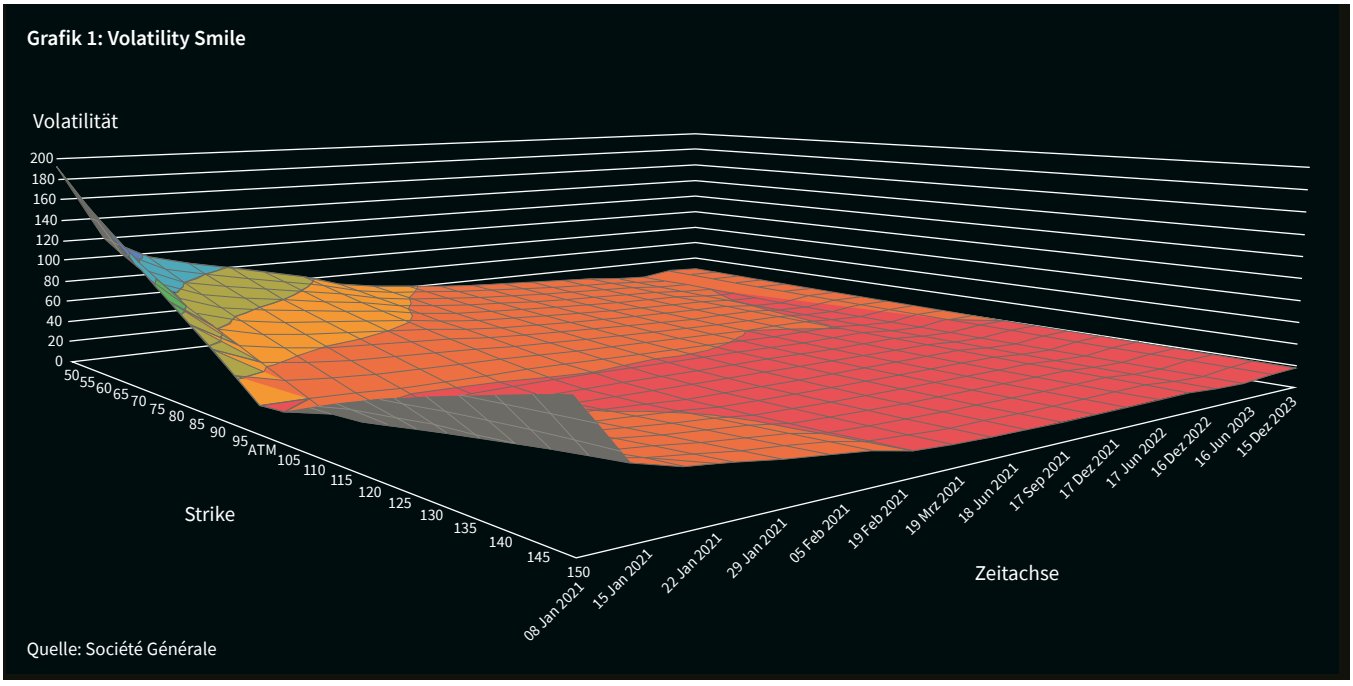
Der »Volatility Skew« lässt sich beispielsweise durch die höhere Nachfrage nach »Out of the money«-Puts erklären, mit ihnen werden Portfolios gegen grosse Verluste abgesichert. Auch könnte man argumentieren, dass es eher wahrscheinlich ist, dass ein Index stark fällt, als dass er stark steigt. Denn es sind mehr schlechte Nachrichten vorstellbar, die zu einem starken Kursverfall führen, als gute Nachrichten, die zu einem Anstieg des Basiswerts führen könnten. Je nach Marktumfeld und Art des Basiswerts lässt sich auch ein »Volatility Smile« beobachten, hier zeigen auch die »Out of the money«-Calls eine höhere Volatilität an (siehe Grafik 1).

Möchte nun eine Emittentin den Preis für einen von ihr emittierten Warrant ermitteln, könnte sie die aus den DAX-Optionen ermittelte Volatilität nutzen und als Parameter in ihre Berechnungsformel (zum Beispiel die Black-Scholes-Formel) einfliessen lassen. Das bedeutet letztendlich: Je höher die Preise der Optionen an der Eurex sind, desto höher ist die daraus ermittelte Volatilität und desto höher ist der Preis des von der Emittentin berechneten Warrants.

Bei der Erklärung der Interpretation der historischen Volatilität nahmen wir eine Normalverteilung der stetigen Renditen, also lognormalverteilte Aktienkurse, an. Diese Annahme wird auch bei der Berechnung der Warrantpreise im Rahmen des Black-Scholes-Modells getroffen. Wie bereits erwähnt treten in der Wirklichkeit grössere Kursausschläge auf, als es die Normalverteilung theoretisch beschreibt. Die Black-Scholes-Formel lässt sich durch die Berücksichtigung des Volatility Skew »korrigieren«, um einen Warrantpreis zu ermitteln, der die tatsächliche Markterwartung besser abbildet.

Auch ein Privatanleger kann die implizite Volatilität für seine Anlageentscheidung nutzen. Denn sie ist ein Indikator für die Unsicherheit der zukünftigen Entwicklung eines Aktienkurses und somit ein Gradmesser für das Risiko einer bestimmten Aktie oder eines Index. So konnte man beispielsweise deutlich steigende implizite Volatilitäten nach dem Ausbruch der Coronapandemie feststellen. Ein weiteres Beispiel ist auch die Wirecard-Aktie, deren implizite Volatilität vor allem nach den Betrugsvorwürfen durch die Zeitung Financial Times nach oben ging. Oft lässt sich eine erhöhte implizite Volatilität auch bei Aktien von Unternehmen feststellen, die in den kommenden Tagen Geschäftszahlen oder andere wichtige Unternehmensmitteilungen veröffentlichen. Da Marktteilnehmer nicht wissen, ob diese positiv oder negativ ausfallen, steigt die Unsicherheit und damit die implizite Volatilität. Diese fällt allerdings im Anschluss meist wieder, da es keine Unsicherheit bezüglich der Unternehmenszahlen mehr gibt.

Grafik 1: Volatility Smile



Quelle: Société Générale

WEBINAR DES MONATS

Welche Covid-Spätfolgen bleiben für Euro, US-Dollar & Co.?

ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse, Commerzbank

Der Devisenmarkt befindet sich in einer aussergewöhnlichen Situation: gestiegene Staatsverschuldung, extrem niedrige Leitzinsen und hohe Inflation. Diese Mischung ist eigentlich Gift für jede Währung. Doch ist das seit Ausbruch der Pandemie der Normalzustand weltweit. Die Devisenhändler handeln Not gegen Elend. Es kommt folglich darauf an, für welche Währung am ehesten dieser Zustand endet. Wird der US-Dollar zulegen, weil die US-Notenbank Fed eher die Zinsen erhöhen könnte als die EZB? Oder belastet die stark gestiegene Verschuldung des US-Fiskus den US-Dollar? Und was ist mit den Währungen von Schwellenländern? Drohen sie abzurutschen, wenn in Nordamerika oder Europa die Null- bzw. Negativzinsen vorbei sein sollten und die »Jagd nach Rendite« nachlässt?

Antworten auf diese und weitere Fragen gibt Ihnen in unserem ideas-Webinar am 21. Oktober 2021 der Leiter der Commerzbank Devisenanalyse. Nutzen Sie das interaktive Format, um Ihre Fragen direkt an Ulrich Leuchtmann zu stellen. Sichern Sie sich jetzt einen der begehrten Plätze.

Termin: **21. Oktober 2021 um 18.00 Uhr**
Referent: **Ulrich Leuchtmann, Leiter Devisenanalyse, Commerzbank**
Thema: **Welche Covid-Spätfolgen bleiben für Euro, US-Dollar & Co.?**

Sie haben Interesse an unserer ideas-Webinar-Reihe? Dann melden Sie sich jetzt an unter **www.ideas-webinar.de** und Sie erhalten Neuigkeiten, Termine und Wissenswertes bequem per E-Mail.

Sollten Sie ein Webinar verpasst haben, können Sie alle unsere Webinare auf unserem YouTube-Kanal **(www.youtube.com/sg_zertifikate)** noch einmal ansehen.

Weitere Webinare im Oktober

Datum	Uhrzeit	Referent	Thema
11.10.2021	09.00 Uhr	Ralf Fayad	ideas-Webinar
13.10.2021	19.00 Uhr	Bastian Galuschka und Andreas Lipkow	SG Active Trading
18.10.2021	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
20.10.2021	19.00 Uhr	PrimeQuants	SG Active Trading
25.10.2021	09.00 Uhr	Ralf Fayad	Märkte im Fokus
27.10.2021	19.00 Uhr	Wikifolio	SG Active Trading

FILMWIRTSCHAFT: DIE ZUKUNFT HAT LÄNGST BEGONNEN

DOMINIQUE BÖHLER
Head of Public Distribution Switzerland, Société Générale

Die Pandemie ebbt allmählich ab und zeitgleich füllt sich das Kinoprogramm. Allerdings dürfte das nichts daran ändern, dass sich die Transformation der Filmindustrie weiter fortsetzen wird. Die zahlreichen Streaming-Anbieter heimsen nicht nur vermehrt Preise ein, sondern gewinnen zudem kontinuierlich neue Nutzer. Die Entwicklungen sorgen auch bei den Aktien für zum Teil deutliche Ausschläge.

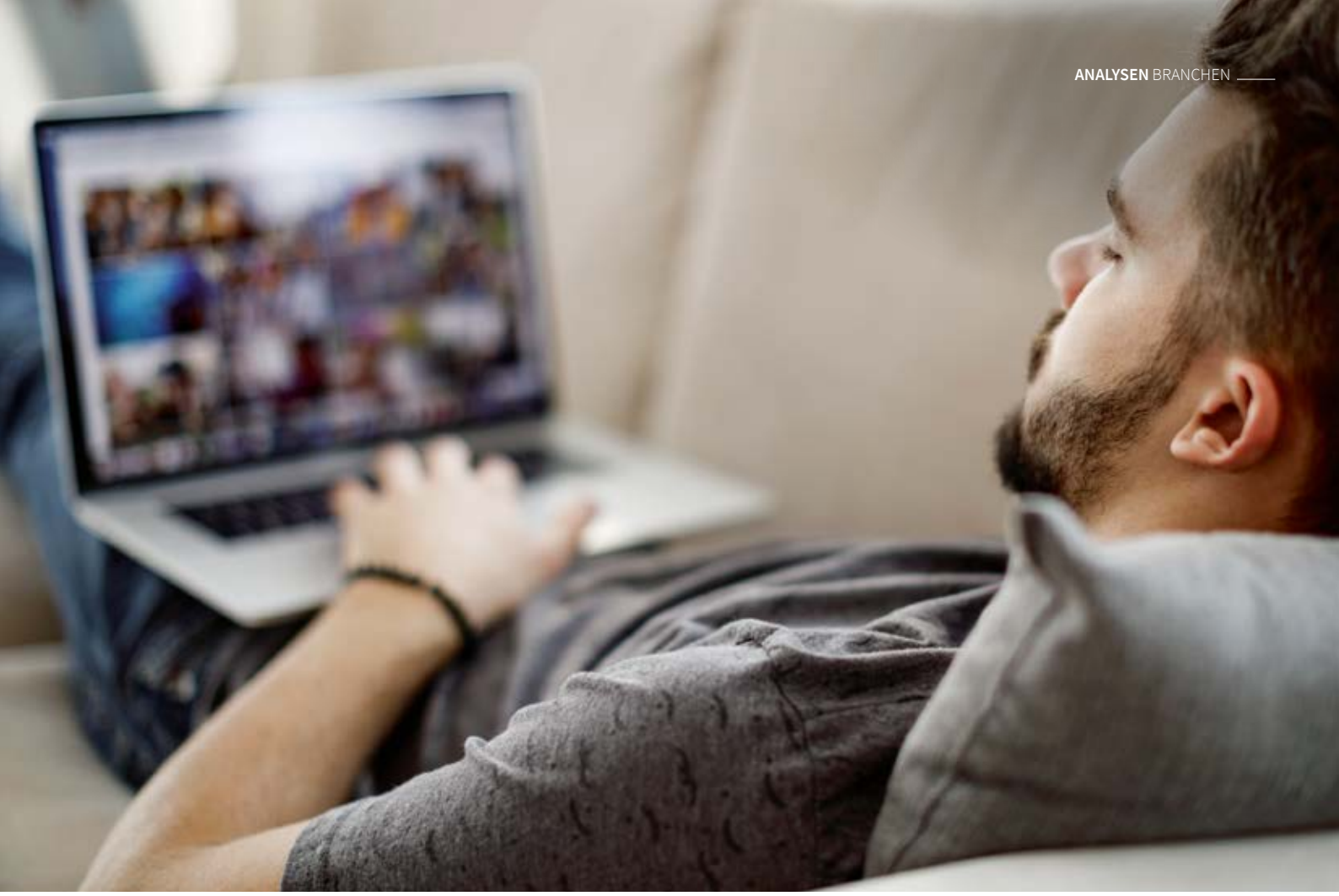
Nach den vielen Lockdowns in den vergangenen Monaten erwacht nun allmählich wieder die analoge Kulturszene. Kein Wunder, dass nach der langen Abstinenz die Erwartungen der Filmfans an das Kinojahr 2021 hoch sind – auch wenn dieses insgesamt relativ kurz ist. Erst nach und nach öffnen die Lichtspielhäuser wieder ihre Pforten und starteten im September mit mehreren Mega-Blockbustern. Den Auftakt gab das Science-Fiction-Abenteuer »Dune« von Starregisseur Denis Villeneuve gefolgt von dem neuen James-Bond-Film »Keine Zeit zu sterben«, bei dem zum letzten Mal Hauptdarsteller Daniel Craig den Geheimagenten 007 verkörpern wird.

Amazon stürmt voran

Dass es die Abschiedsvorstellung des Agenten Ihrer Majestät mit zweijähriger Verspätung überhaupt auf die Leinwand schaffte, war nicht selbstverständlich. Zum Jahreswechsel 2020/2021 machten Gerüchte die Runde, dass die grossen Streaming-Anbieter Amazon, Apple und Netflix um den prestigeträchtigen Blockbuster wetteiferten. Auch wenn ein Deal damals vermutlich an den unterschiedlichen Preisvorstellungen scheiterte, liess sich Amazon auf seinem Weg zum ultimativen Streaming-Anbieter nicht ausbremsen. Wenige Monate später übernahm der Tech-Riese das finanziell angeschlagene James-Bond-Produktionsstudio Metro-Goldwyn-Mayer (MGM) für 8,5 Milliarden US-Dollar.

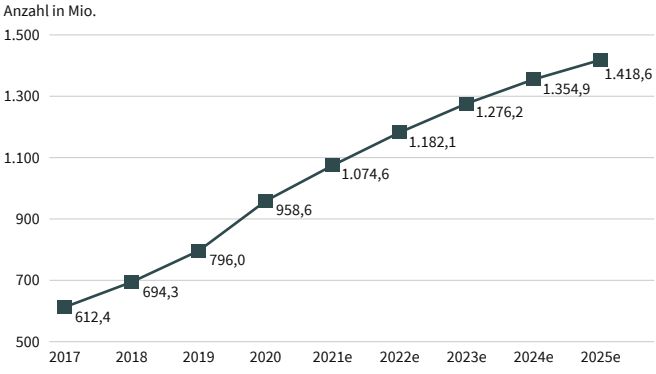
> „Kein Wunder, dass nach der langen Abstinenz die Erwartungen der Filmfans an das Kinojahr 2021 hoch sind."

Im Archiv von MGM schlummern nicht nur alle alten und neuen James-Bond-Filme, die Filmbibliothek enthält insgesamt mehr als 4.000 Produktionen. Damit würde die Videoplattform Amazon Prime gegenüber den Konkurrenten von Apple, Disney+, HBO Max und Netflix noch attraktiver werden. Allerdings liegt die Betonung auf »würde«, denn noch ist der Zukauf nicht in trockenen Tüchern. So hat sich die Handelskommission FTC eingeschaltet und möchte



die geplante Übernahme des renommierten Hollywood-Studios nochmals genauer prüfen. Nicht nur dessen Vorsitzende Lina Khan gilt selbst als Amazon-Kritikerin, auch Gewerkschaften und andere Interessenverbände laufen Sturm gegen diesen Zusammenschluss. »Wenn Amazon die Erlaubnis erhält, MGM zu besitzen, werden die Verbraucher noch stärker zu einem Abonnement von Amazon Prime gedrängt«, heisst es in einem neuen Schreiben an die FTC.

Grafik 1: Video-Streaming-Nutzer



Stand: September 2021; Quelle: Trading Platforms; e = erwartet

Geldmaschine Kino

Wie immer der Konflikt auch enden wird, eines steht bereits heute fest: An Streaming führt auch nach der Pandemie kein Weg mehr vorbei. Die Zahl der Video-Streaming-Nutzer legte im vergangenen Jahr nach Berechnungen von Trading Platforms um 20,4 Prozent auf 958,6 Millionen zu (siehe Grafik 1). 2021 soll nun erstmals die 1-Milliarde-Grenze übertroffen werden. Für einen Abgesang auf die Kinos ist es aber trotzdem zu früh. Nur dort ist es – zumindest bis jetzt – möglich, mehrere Milliarden US-Dollar mit nur einem Film einzuspielen. Man denke nur an das Marvel-Spektakel »Avengers: Endgame«, das Walt Disney mehr als 7 Milliarden US-Dollar Gesamteinnahmen bescherte.

Dass auch die Schauspieler an den grossen Leinwänden festhalten, zeigte die jüngste Klage von Scarlett Johansson gegen Disney. Der Mickey-Mouse-Konzern hatte nämlich den Film »Black Widow«, der ebenfalls aus dem Marvel-Universum stammt, zeitgleich bei Disney+ über den VIP-Zugang für alle Abonnenten gestartet. Dadurch sollen Hauptdarstellerin Johansson 50 Millionen US-Dollar entgangen sein.

Auch für Mooky Greidinger, dem CEO der weltweit zweitgrössten Kinokette Cineworld, kommt die Filmindustrie in Zukunft nicht an dem klassischen Kino-Release vorbei. Er geht davon aus, dass bereits im vierten Quartal dieses Jahres wieder weitestgehend normaler Betrieb möglich und ab 2022 vollständig gewährleistet sein wird. Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PriceWaterhouse-Coopers zeichnet ein nicht ganz so optimistisches Szenario. Die Experten erwarten erst 2024 wieder einen vollständigen Normalbetrieb auf Vorkrisenniveau.

Unverhoffter Höhenflug

Was das Investieren in Kino-Aktien betrifft, ist die Auswahl relativ gering. Zudem sind wichtige Player in den vergangenen Monaten zum Spielball der Trader verkommen. Ganz vorne steht dabei der Kinokettenbetreiber AMC Entertainment, dessen Unternehmenswert sich in diesem Jahr mehr als verdreissigfacht hat. Auch die Aktien des britischen Kontrahenten Cineworld sind bereits in die Hektik der sogenannten Meme-Aktien hineingezogen worden.

Reichlich Anlagemöglichkeiten gibt es dagegen im Streamingbereich, zumal es sich dabei um einen ausgesprochen starken Wachstumssektor handelt. Nach einer Analyse von Grand View Research belief sich der weltweite Markt für Video-Streaming im vergangenen Jahr auf 50,11 Milliarden US-Dollar – Tendenz weiter steigend. So erwarten die Analysten, dass dieser zwischen 2021 und 2028 mit einer durchschnittlichen jährlichen Rate (CAGR) von 21 Prozent weiter expandiert. Angetrieben wird das Segment den Analysten zufolge zum einen von der zunehmenden Verbreitung von Mobilfunk- und Festnetz-Breitband, zum anderen sollen Innovationen wie die Blockchain-Technologie und künstliche Intelligenz das Wachstum fördern.

> „Es sind vor allem grosse Namen wie Netflix, Apple, Amazon und Walt Disney, die den Fernsehmarkt derzeit revolutionieren."

»And the winner are …«

Es sind vor allem grosse Namen wie Netflix, Apple, Amazon und Walt Disney, die den Fernsehmarkt derzeit revolutionieren. Die Dominanz dieser Unternehmen zeigte sich einmal mehr Mitte September auf der 73. Emmy-Verleihung. Die drei grössten Auszeichnungen – Beste Drama-Serie, Beste Comedy-Serie und Beste Mini-Serie – gingen allesamt an Streamingdienste. Dem nicht genug, Branchenprimus Netflix stellte mit 44 Emmys sogar den Rekord des US-Senders CBS aus dem Jahr 1974 ein. Auch die anderen Streaming-Anbieter HBO Max, Disney+ und Apple TV+ landeten vor den traditionellen US-Fernsehsendern.

Trotz der vielen Erfolge ist das Wachstum aber kein Selbstläufer. So gewann Netflix im zweiten Quartal nur 1,5 Millionen neue Abonnenten auf insgesamt 209 Millionen hinzu. Im Vorjahreszeitraum, der freilich von der Coronakrise beeinflusst wurde, waren es noch mehr als 10 Millionen Neukunden gewesen. Im laufenden dritten Quartal rechnet der Konzern dank neuer

Grafik 2: Entwicklung Netflix (5 Jahre)

Stand: 24. September 2021; Quelle: Thomson Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 3: Entwicklung Walt Disney (5 Jahre)

Stand: 24. September 2021; Quelle: Thomson Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Staffeln wie »Sex Education« und »The Witcher« mit einem Plus von 3,5 Millionen zahlenden Abonnenten.

> Netflix hat derzeit mit einem Marktanteil von 28 Prozent die Nase vorn, gefolgt von Amazon Prime mit 20 Prozent und Disney+ mit 14 Prozent.

Auf der Umsatz- und Gewinnseite konnte Netflix dagegen zuletzt stark zulegen. Die Erlöse nahmen von April bis Juni um ein Fünftel auf 7,3 Milliarden US-Dollar zu, der Nettogewinn schoss von 0,72 auf 1,35 Milliarden US-Dollar hoch. Um Disney & Co. in Schach zu halten, plant der Streamingdienst, bis 2023 eine halbe Milliarde US-Dollar in neue Serien, Filme und Shows aus Deutschland, Österreich und der Schweiz zu stecken. Darüber hinaus möchte der Streamingpionier künftig stärker in das Geschäft mit Videospielen einsteigen. Netflix hat derzeit mit einem Marktanteil von 28 Prozent die Nase vorn, gefolgt von Amazon Prime mit 20 Prozent und Disney+ mit 14 Prozent. Börsianer sind von der Strategie überzeugt, die Netflix-Aktie ist soeben nach oben ausgebrochen (siehe Grafik 2).

Heiss begehrte »Mickey Mouse«

Was die Neukundenakquise betrifft, holt die drittplatzierte Disney derzeit kräftig auf. Vorstandschef Bob Chapek gelang es innerhalb eines Jahres, die Abos von rund 60 auf 116 Millionen zu erhöhen. Zuletzt brachte Disney Blockbuster wie die »Loki«-Serie sowie den Kinofilm »Cruella« mit Emma Stone ins heimische Wohnzimmer. Bis zum Jahr 2024 möchte Chapek insgesamt 16 Milliarden US-Dollar in neue Inhalte investieren und dann auf 230 bis 260 Millionen User kommen. Geht der ehrgeizige Plan auf, würde Disney+ auf Netflix aufschliessen. Zählt man alle drei Abo-Angebote des Mickey-Mouse-Konzerns zusammen – Disney+, Hulu und ESPN+ –, verfügt der Konzern heute schon über knapp 174 Millionen Kunden.

Interessant ist der Konzern derzeit aber nicht nur wegen seiner stark wachsenden Streamingdienste, auch die Themenparks, Kreuzfahrtschiffe und Ferienanlagen sind nach der Coronakrise wieder gefragt und schieben das Geschäft an. Nach einem Verlust

> Zählt man alle drei Abo-Angebote des Mickey-Mouse-Konzerns zusammen, verfügt Disney heute schon über knapp 174 Millionen Kunden.

von 4,72 Milliarden US-Dollar im Vorjahreszeitraum erzielte der Konzern im zweiten Quartal ein Nettoergebnis von 923 Millionen US-Dollar. Die Umsätze legten derweil um 45 Prozent zu. Die Ergebnisse lösten am Kapitalmarkt zwar keine Euphorie aus, dennoch kann sich der Kurs auf dem zuletzt erreichten Rekordniveau halten (siehe Grafik 3).

Big Techs

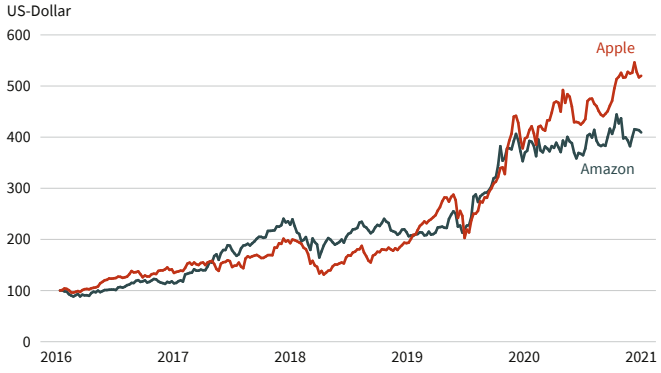
Ebenso wie Disney sind zwar auch Amazon und Apple keine »Pure Plays« im Streamingmarkt. Jedoch nimmt bei den beiden Technologie-Riesen der Anteil der TV-Angebote am Gesamtgeschäft stetig zu. Auch die Investitionsbereitschaft der Konzerne, wie die eingangs erwähnte Übernahme von MGM durch Amazon, zeigt, dass sich die Big Techs viel von diesem Markt versprechen. »Die 35 Emmy-Nominierungen sprechen für die Qualität unseres Programms«, freute sich Apple-CEO Tim Cook während der Telefonkonferenz zum zweiten Quartal. Um weiter Boden gutzumachen, kündigte Apple bereits im Frühjahr dieses Jahres an, die Investitionen von ursprünglich 380 auf 430 Milliarden US-Dollar im Zeitraum 2018 bis 2023 zu erhöhen. Über wie viele Abos das Unternehmen bereits verfügt, darüber kann nur gemutmasst werden. Apple veröffentlicht keine Zahlen, Apple TV+ wird zusammen mit Musik, Spielen und anderen Abo-Produkten im Service-Segment des Unternehmens geführt. Diese Sparte zählt zurzeit 700 Millionen zahlende Kunden und damit rund ein Viertel mehr als im vergangenen Jahr. Nicht nur auf dem Streamingmarkt liefern sich Apple und Amazon einen erbitterten Kampf, auch an der Börse war zuletzt ein Kopf-an-Kopf-Rennen zu beobachten. Momentan hat Apple auf Sicht von fünf Jahren die Nase vorn (siehe Grafik 4).

Ebenfalls eine Grösse im Video-Streaming-Segment ist YouTube. Die Alphabet-Tochter erwirtschaftete im vergangenen Quartal einen Umsatz in Höhe von 7 Milliarden US-Dollar und damit 83 Prozent mehr als im Vorjahresquartal. Der Wachstumstrend hält bereits einige Zeit an. Machten die YouTube-Werbeumsätze im Jahr 2017 erst 7,4 Prozent der Gesamterlöse von Alphabet aus, waren es 2020 bereits mehr als ein Zehntel. Darüber hinaus verfügt Alphabet mit der Tochter Google über noch viele weitere Wachstumschancen (siehe Grafik 5).

> „Die Alphabet-Tochter YouTube erwirtschaftete im vergangenen Quartal einen Umsatz in Höhe von 7 Milliarden US-Dollar und damit 83 Prozent mehr als im Vorjahresquartal."

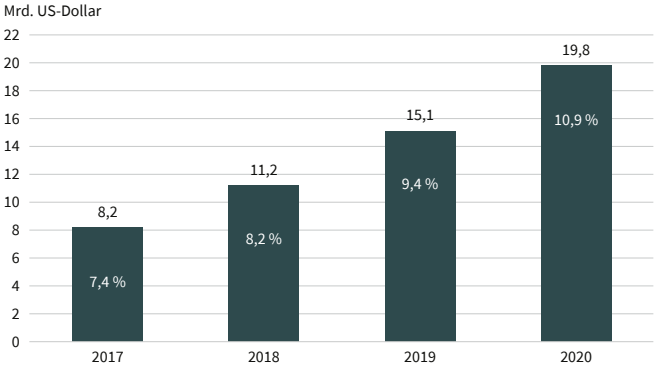
Last, but not least sollten Anleger, die sich im Streamingbereich engagieren möchten, auch einen Blick auf Roku werfen. Das Unternehmen bündelt mit eigener Streaming-Hardware sowie einem eigenen Betriebssystem die Dienste zahlreicher Sender, Mediatheken und Streaminganbieter auf einem Bildschirm. Bereits jedes dritte verkaufte smarte TV-Gerät stammt in den USA von Roku. Derzeit expandiert der Konzern nach Deutschland und ermöglicht Kunden, die Audio- und Videoinhalte von beispielsweise Netflix, Spotify, Disney+ und Amazon Prime Video zu streamen. Der Erfolg von Roku lässt sich bestens im Geschäftsverlauf der vergangenen fünf Jahre ablesen. Von 2016 bis 2020 konnten sich die Umsätze mehr als vervierfachen. Und auch in diesem Jahr schreitet die Expansion voran. Allein im zweiten Quartal verzeichnete Roku einen Erlösanstieg von 83 Prozent.

Grafik 4: Entwicklung Amazon versus Apple (5 Jahre)
Indexiert: 30. September 2016 = 100



Stand: 24. September 2021; Quelle: Thomson Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Grafik 5: Werbeumsatz YouTube und Anteil am Gesamtumsatz von Alphabet



Stand: 28. September 2021; Quelle: Alphabet

PRODUKTIDEE: AUSGEWÄHLTE HEBELPRODUKTE

Unlimited Turbo-Zertifikate				
Valor	**Basiswert**	**Typ**	**Stoppschwelle**	**Handelsplatz**
111509896	Alphabet	Call	2.334,00 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
111216809	Alphabet	Put	3.352,06 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
55587882	Amazon	Call	2.803,06 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
55694333	Amazon	Put	4.043,51 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
56380037	Apple	Put	160,93 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
112153501	Netflix	Call	506,82 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
55694344	Netflix	Put	674,49 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
58285315	Roku	Call	265,17 USD	Swiss DOTS, BX Swiss
111291950	Roku	Call	285,59 USD	Swiss DOTS, BX Swiss

Warrants					
Valor	**Basiswert**	**Typ**	**Strike**	**Laufzeit**	**Handelsplatz**
113377007	Alphabet	Call	2.800,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377008	Alphabet	Call	2.900,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113427489	Alphabet	Put	3.000,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377012	Amazon	Call	3.300,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377015	Amazon	Call	3.600,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113427494	Amazon	Put	3.500,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377022	Apple	Call	160,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377019	Apple	Call	145,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113427497	Apple	Put	135,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377053	Netflix	Call	560,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113377054	Netflix	Call	580,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss
113427568	Netflix	Put	560,00 USD	17.06.2022	Swiss DOTS, BX Swiss

Stand: 1. Oktober 2021; Quelle: Société Générale

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

Mehr Produkte auf eine Vielzahl von Basiswerten finden Sie unter www.sg-zertifikate.ch.

DAX 40: HIGHLIGHTS DER INDEXREFORM

Im September 2021 stand die Ausweitung des DAX 30 zum DAX 40 an. Die Änderung wurde am Freitag, den 17. September 2021, zum Xetra-Schlusskurs in den Index eingearbeitet. Durch die Erweiterung wird der DAX 40 eine noch bedeutendere Rolle als deutscher Blue-Chip-Index und jetzt auch als Gesamtmarktindex erhalten.

ACHIM MATZKE
Leiter Technische Analyse und Index Research, Commerzbank

Hintergrund zu Indexreform und neuen Regeln

Die deutschen Leitindizes wurden seit Dezember 2020 in einer grossen Reform modernisiert, die mit der Indexanpassung im September 2021 ihren Abschluss fand.

Die wichtigsten bisher umgesetzten Reformen:

- Profitabilitätskriterium: Ein DAX-Aufnahmetitel benötigt zwei Geschäftsjahre in Folge ein positives EBITDA (Ergebnis vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögenswerte), bevor er in den Leitindex aufgenommen werden kann. Für eine MDAX-, SDAX- und TecDAX-Aufnahme gibt es keine Profitabilitätsanforderung.
- Der DAX wird seit März 2021 nicht mehr jährlich, sondern halbjährlich regulär im März und September überprüft. Dabei sind die Hürden, um bei einer regulären Index-Überprüfung auf- oder entnommen zu werden, nicht so hoch wie bei einer ausserordentlichen Überprüfung im Juni und Dezember.

Neu seit September 2021:

a) Der DAX wurde von 30 auf 40 Titel erweitert.
b) Die monatliche Selektionsliste, die als Basis für den Auswahlprozess dient, stellt nur noch auf ein Free-Float-Marktkapitalisierungsranking (Marktkapitalisierung auf Basis des Streubesitzes) ab. Aufgrund der Ausweitung auf 40 Titel gelten dabei neue Schwellenwerte.
c) Das 12-Monats-Liquiditäts-Ranking wird durch eine Mindestliquiditätsanforderung ersetzt.

Zwei neue Sektoren – Industrial Goods & Services jetzt grösster Sektor

Teilt man die DAX-Titel auf die aus dem STOXX-Indexsystem bekannte ICB (Industry Classification Benchmark)-Sektorzugehörigkeit auf, so zeigt sich, dass der DAX 30 14 Sektoren umfasste.

Tabelle 1: Veränderung der Titelanzahl

Index	Alte Titelanzahl	Neue Titelanzahl
DAX	30	**40**
MDAX	60	**50**
SDAX	70	70
TecDAX*	30	30

Durch die Indexreform im September 2021 wurde die Titelanzahl im DAX um 10 Titel auf 40 Titel erhöht. Demgegenüber wird der MDAX von 60 auf 50 Titel reduziert. Die Titelanzahl im SDAX 70 und TecDAX 30 bleibt unverändert. Weiterhin gilt, dass »Tech«-Titel sowohl in den Blue-Chip-Indizes DAX, MDAX und SDAX als auch im TecDAX – gleichzeitig per Doppellisting – notiert sein können.

Stand: 14. September 2021; Quelle: Commerzbank Research, Qontigo
*Doppellisting mit DAX/MDAX/SDAX möglich

Tabelle 2: Die zehn neuen Mitglieder im DAX

1	Airbus
2	Zalando
3	Siemens Healthineers
4	Symrise
5	HelloFresh
6	Sartorius
7	Porsche Automobil Holding Vz.
8	Brenntag
9	Puma
10	Qiagen

Der STOXX Chemicals (Chemie) war mit ca. 17 Prozent der wichtigste Sektor für den DAX 30. Mit dem Aufstieg von Airbus in den DAX 40 gibt er diese Rolle an den STOXX Industrial Goods and Services ab. Obwohl der Industrial Goods & Services (Industriegüter und -services) nur vier Titel umfasst, erreicht er im neuen DAX 40 einen Anteil von über 17 Prozent. Die hohe konjunktur-zyklische Ausrichtung des DAX 40 dürfte somit auch nach der Indexreform erhalten bleiben. Bei der Titelanzahl ist der STOXX Health Care (Gesundheitswesen) der Gewinner der Indexreform. Hier stieg die Anzahl von vier auf sieben Titel an. Mit der Aufnahme von Zalando gewinnt der DAX 40 zusätzlich den Retail-Sektor (Einzelhandel) und mit HelloFresh den Personal Care, Drug and Grocery Stores-Sektor (Körperpflege, Drogerie und Lebensmittel) hinzu (siehe Grafik 1).

Neuer DAX nicht mehr so »kopflastig«

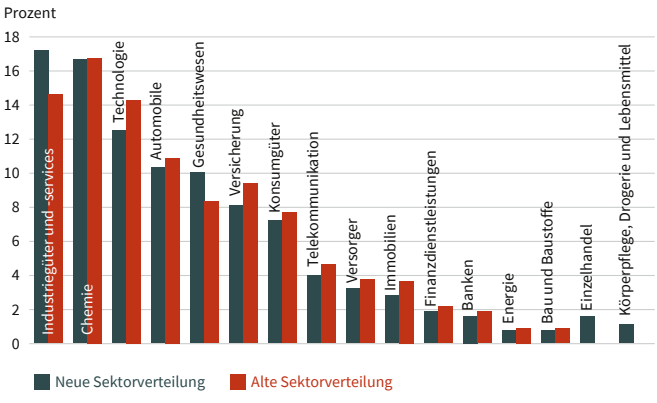
Im DAX 30 kamen die Top-5-Titel bereits auf einen Indexanteil von ca. 42 Prozent. Dabei befanden sich Linde und SAP in der Regel über der Kappungsgrenze von 10 Prozent. Die Top-10-Titel erreichten zusammen 64,6 Prozent. Die hohe »Kopflastigkeit« des DAX 30 bereitete (passiven) institutionellen Anlegern oft Probleme, da sie die 5-10-40-Regel (EU-Richtlinie) erfüllen müssen. Laut der 5-10-40-Regel dürfen nicht mehr als 10,0 Prozent des Fondsvermögens in einem Titel investiert sein. Alle Einzelpositionen von über 5 Prozent des Gesamtportfolios dürfen zusammengerechnet höchstens 40,0 Prozent des Fondsvolumens ausmachen. Diese Problematik entschärft sich mit Blick auf den DAX 40. Hier liegt auf Basis der aktuellen Daten kein Titel mehr über der Kappungsgrenze (wobei Linde und SAP im nahen Umfeld der 10,0 Prozent bleiben). Die Top-5-Titel liegen im DAX 40 zusammen bei 37,0 Prozent, die Top-10-Titel bei 57,4 Prozent. Die 5-10-40-Regel wäre – derzeit – bei einer Investmentnachbildung des DAX 40 nicht verletzt.

Fazit

Durch den letzten Schritt der Indexreform wird der DAX 40 in seiner Rolle als deutscher Blue-Chip-Index und als »deutscher Gesamtmarktindex« gestärkt. Ausserdem werden einige Besonderheiten (zum Beispiel war der EURO STOXX 50-Titel Airbus nur im deutschen Mid-Cap-Index; Porsche Automobil Holding Vz. wird in die wichtigen Auswahlindizes eingebunden) und Strukturprobleme (zum Beispiel Kappung, Kopflastigkeit) durch die neuen Regeln abgeschwächt oder gelöst. Besonders passive internationale Investoren dürften die Indexreform des DAX daher begrüssen.

Auf den deutschen MDAX spezialisierte Fonds und Investoren finden allerdings ein deutlich verändertes Investment-Universum vor.

Grafik 1: Sektoraufteilung der DAX-Mitglieder
Sektorzugehörigkeit nach ICB-Sektorklassifizierung



Stand: 14. September 2021; Quelle: Qontigo, Bloomberg, Commerzbank Research

DEUTSCHLAND VOR WICHTIGEN WEICHENSTELLUNGEN

MARC PRIBRAM
Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Nach der Bundestagswahl ist völlig offen, wer in Deutschland die neue Regierung bildet. Obwohl Anleger diesbezüglich relativ gelassen sind, stösst der DAX gerade auf Gegenwind.

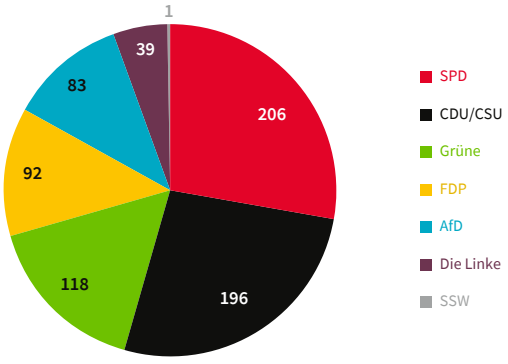
Der 26. September 2021 dürfte den Berlinern noch lange in Erinnerung bleiben. An diesem Tag war in der deutschen Hauptstadt enorm viel los. Knapp 25.000 Teilnehmer traten zum Berlin-Marathon an. Gleichzeitig fanden die Wahlen zum Abgeordnetenhaus, dem Landesparlament von Berlin, sowie die Bundestagswahl statt. Am Nachmittag tummelten sich viele erschöpfte, aber glückliche Ausdauersportler in den Grünflächen vor dem Reichstagsgebäude. Wenige Stunden später erlebte das Regierungsviertel einen spannenden und nervenaufreibenden Wahlkrimi. In den ersten Hochrechnungen lagen SPD und die Union aus CDU und CSU praktisch gleichauf. Folgerichtig meldete sowohl der Spitzenkandidat der Sozialdemokraten, Olaf Scholz, als auch sein CDU-Widersacher Armin Laschet Ansprüche auf das Kanzleramt an.

Als der Bundeswahlleiter tags darauf das vorläufige Ergebnis des Urnengangs bekannt gab, war die Sache schon etwas klarer. Mit 206 Abgeordneten bildet die SPD im nächsten Bundestag die stärkste Fraktion (siehe Grafik 1). Gleichwohl bleibt offen, ob Olaf Scholz an der Spitze der Regierung stehen wird. Zum ersten Mal in der Geschichte der Bundesrepublik braucht es ein Dreierbündnis, um auf die absolute Mehrheit im Parlament zu kommen. Neben einer sogenannten Jamaika-Koalition aus Union, FDP und Grünen wäre eine »Ampel« aus SDP, FDP und Grünen möglich. Passend zu diesen Szenarien haben sich FDP und Grüne in der Woche nach den Wahlen getroffen, um eine gemeinsame Linie zu finden. Von den Gesprächen zwischen den Liberalen und der Ökopartei dürfte stark abhängen, welches Bündnis zustande kommt respektive wer Angela Merkel nach 16 Jahren im Bundeskanzleramt ablöst.

Politische Herausforderungen

Trotz der bestehenden Unsicherheit atmete die Börse erst einmal auf. Der Deutsche Aktienindex reagierte mit einem Plus von 2,7 Prozent auf das Ergebnis. »Nach der Bundestagswahl dürften viele Anleger und Unternehmer erleichtert sein, dass ein rot-grün-rotes

Grafik 1: Neue Machtverhältnisse in Berlin
Ergebnis Bundestagswahlen (Parteien nach Sitzen)



Stand: September 2021; Quelle: Bundeswahlleiter.de

Bündnis auf keine Mehrheit gekommen ist«, erklärt Dr. Jörg Krämer, Chefvolkswirt der Commerzbank. Vor der Abstimmung hatte eine mögliche Koalition aus SDP, Grünen und Linkspartei an der Börse als Schreckensszenario gegolten. »Aber auch ein marktwirtschaftliches Reformprogramm ist unwahrscheinlich«, sagt Krämer mit Blick auf die Sitzverteilung. Dabei sei Deutschland bei der Standortqualität nach vielen Jahren der Erosion in das EU-Mittelfeld abgerutscht. »Dieses umzukehren, wird für eine Dreierkoalition mit teils sehr unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Grundüberzeugungen nicht einfach«, meint der Ökonom.

Grafik 2: Konsolidierung auf hohem Niveau
Deutscher Aktienindex

Stand: September 2021; Quelle: Reuters
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Derweil hat der DAX gerade eine tiefgreifende Reform erlebt. Der Leitindex wurde modernisiert und stärker an die internationalen Gepflogenheiten angepasst. Ein Kernelement der Überarbeitung ist die Aufstockung um 10 auf neuerdings 40 Mitglieder (mehr dazu

> „Der Deutsche Leitindex wurde modernisiert und stärker an die internationalen Gepflogenheiten angepasst."

auf Seite 30). Die zum kalendarischen Herbstanfang umgesetzte Erweiterung kann nichts daran ändern, dass der DAX gerade durch eine eher stürmische Phase geht. Noch Mitte August notierte die Benchmark zum ersten Mal in ihrer mehr als 30-jährigen Geschichte bei mehr als 16.000 Punkten. Zum Ausbruch über diese runde Marke reichte es aber nicht. Vielmehr gab der Index gegenüber dem historischen Top um knapp 4 Prozent nach (siehe Grafik 2).

Im Bann des Inflationsgespenstes

Vor allem die grassierenden Inflationssorgen haben den DAX zusammen mit anderen Börsengradmessern aus dem Tritt gebracht. »Im Euroraum sind die Verbraucherpreise zuletzt so stark gestiegen wie seit fast zehn Jahren nicht mehr«, stellt Commerzbank-Volkswirt Christoph Weil fest. Mit 3 Prozent lag die Inflationsrate im August deutlich über dem von der Europäischen Zentralbank (EZB) angepeilten 2-Prozent-Niveau. »Im September dürfte sie weiter um 0,3 Prozentpunkte auf 3,3 Prozent gestiegen sein«, erwartet Weil.

Neben den erhöhten Energiepreisen führt er den Preisaufschwung auf die Lieferengpässe bei Rohstoffen und anderen Vorprodukten sowie eine Gegenbewegung zu den Corona-Effekten zurück. Gerade kontaktintensive Dienstleistungen hätten sich mit den Wiedereröffnungen verteuert.

Die US-Notenbank ist dabei, auf die Melange aus steigenden Preisen und einem kräftigen Konjunkturaufschwung zu reagieren. Demnächst dürfte sie damit beginnen, die Anleihekäufe zu reduzieren. Eine entsprechende Vorwarnung gab die Fed jedenfalls nach ihrer jüngsten Sitzung ab. Laut Christoph Weil könnte der Offenmarktausschuss bereits beim nächsten Treffen im November, »etwas früher als von uns ursprünglich erwartet«, das sogenannte Tapering beschliessen. Auch innerhalb der EZB ist die Diskussion um eine allmähliche geldpolitische Straffung am Laufen. Ihre Präsidentin, Christine Lagard, hat bereits signalisiert, dass in der Dezember-Sitzung eine Entscheidung zur Zukunft des milliardenschweren Notfallprogramms PEPP fallen könnte. Noch bleibt die Französin bei ihrer Einschätzung, wonach der jüngste Inflationsschub nicht von Dauer sein wird. Mittelfristig sollte sich die Teuerung demnach wieder unter dem EZB-Ziel einpendeln.

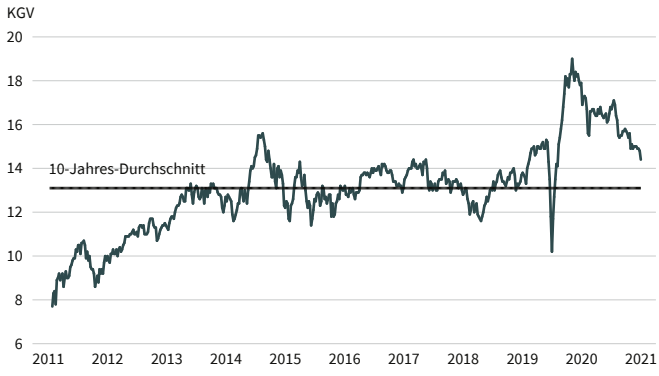
Konsens rauf, KGV runter

Fest steht, dass die jüngste Kursschwäche zur Reduzierung der Bewertungen im DAX beigetragen hat. Obwohl für den Index im bisherigen Jahresverlauf noch ein Plus von rund 11 Prozent zu Buche steht, bewegt sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) mehr als ein Zehntel unter dem Niveau von Ende 2020 (siehe Grafik 3). Hauptausschlaggebend für das rückläufige Bewertungsniveau ist die Aufwärtsrevision bei den Gewinnschätzungen. Das für die KGV-Berechnung massgebliche Ergebnis je Aktie beträgt zurzeit 1.066 Indexpunkte. Damit ist die erwartete Gewinnsumme (Forward, 12 Monate) der im Leitindex enthaltenen Unternehmen innerhalb von zwölf Monaten um knapp 40 Prozent gestiegen (siehe Grafik 4).

> „Bei der anstehenden Präsentation der Quartalszahlen muss sich zeigen, wie gut die exportlastigen Unternehmen aus Deutschland mit der globalen Gemengelage zurechtkommen."

Wenn die neuerdings 40 DAX-Konzerne in den kommenden Wochen ihre Quartalszahlen präsentieren, kommt der Konsens auf den Prüfstand. Dann muss sich zeigen, wie gut die exportlastigen Unternehmen aus Deutschland mit der globalen Gemengelage zurechtkommen. Sei es der notorische Halbleitermangel, steigende Transport- und Rohstoffkosten oder coronabedingte Fabrikschliessungen in Südostasien – über einen Mangel an Herausforderungen konnten sich die Manager in den vergangenen Monaten sicher nicht beschweren. Das gilt für langjährige Indexmitglieder wie den Autobauer Daimler oder den Chemieriesen BASF genauso wie für die DAX-Novizen, darunter der global agierende Luft- und Raumfahrtkonzern Airbus. Da zeitgleich mit der Berichtssaison im Berliner Politbetrieb besonders viel los sein dürfte, wartet ein abwechslungsreiches und spannendes Schlussquartal auf den deutschen Aktienmarkt.

Grafik 3: Reduziertes Bewertungsniveau
Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX 40 (Forward, 12 Monate)



Stand: September 2021; Quelle: Commerzbank, FactSet

Grafik 4: Gewinnmotor auf Hochtouren
Ergebnis je Aktie DAX 40 (Forward, 12 Monate)

Stand: September 2021; Quelle: Commerzbank, FactSet
Frühere Wertentwicklungen sind kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

TERMINE OKTOBER 2021

Konjunktur- und Wirtschaftstermine

Tag	Zeit	Land	Betreff
13. Oktober	11.00	EU	Industrieproduktion (August 2021)
13. Oktober	14.30	US	Konsumentenpreise (September 2021)
15. Oktober	08.00	DE	Kfz-Zulassungen (September 2021)
15. Oktober	14.30	US	Detailhandelsumsätze (September 2021)
15. Oktober	16.00	US	Verbrauchervertrauen Univ. Michigan (Oktober 2021)
18. Oktober	15.15	US	Industrieproduktion (September 2021)
19. Oktober	11.00	EU	Bauproduktion (August 2021)
19. Oktober	14.30	US	Baugenehmigungen (September 2021)
21. Oktober	14.30	US	Philly Fed Index (Oktober 2021)
22. Oktober	09.30	DE	Einkaufsmanagerindex (Oktober 2021)
22. Oktober	10.00	EU	Einkaufsmanagerindex (Oktober 2021)
25. Oktober	10.00	DE	ifo-Geschäftsklimaindex (November 2021)
26. Oktober	15.00	US	CaseShiller Häuserpreisindex (August 2021)
27. Oktober	08.00	DE	GfK Verbrauchervertrauen (November 2021)
28. Oktober	13.45	EU	EZB-Zinsentscheidung
28. Oktober	14.00	DE	Konsumentenpreise (Oktober 2021)
28. Oktober	14.30	US	BIP-Schnellrechnung (3. Quartal 2021)
29. Oktober	09.00	CH	KOF-Konjunkturbarometer (Oktober 2021)
29. Oktober	09.00	DE	BIP-Schnellrechnung (3. Quartal 2021)
29. Oktober	11.00	EU	Konsumentenpreise (Oktober 2021)
29. Oktober	11.00	EU	BIP-Schnellrechnung (3. Quartal 2021)
29. Oktober	14.30	US	PCE-Preisdeflator (September 2021)
29. Oktober	15.45	US	Chicago Einkaufsmanagerindex (Oktober 2021)
1. November	08.00	DE	Detailhandelsumsätze (September 2021)
1. November	09.30	CH	Einkaufsmanagerindex (Oktober 2021)
1. November	14.00	US	Fahrzeugverkäufe (Oktober 2021)
1. November	15.00	US	Bauausgaben (September 2021)
1. November	16.00	US	ISM-Einkaufsmanagerindex Industrie (Oktober 2021)
2. November	08.30	CH	Konsumentenpreise (Oktober 2021)
2. November	08.30	CH	Detailhandelsumsätze (September 2021)
3. November	13.15	US	ADP Privater Arbeitsmarktbericht (Oktober 2021)

Unternehmenstermine

Tag	Land	Unternehmen	Veranstaltung/Veröffentlichung
13. Oktober	US	J.P. Morgan	Quartalszahlen
15. Oktober	US	Goldman Sachs	Quartalszahlen
19. Oktober	DE	Deutsche Börse	Quartalszahlen
19. Oktober	US	Procter & Gamble	Quartalszahlen
19. Oktober	US	Tesla	Quartalszahlen
19. Oktober	US	Netflix	Quartalszahlen
20. Oktober	NL	ASML Holding	Quartalszahlen
20. Oktober	US	Coca-Cola	Quartalszahlen
21. Oktober	CH	ABB	Quartalszahlen
21. Oktober	DE	SAP	Quartalszahlen
22. Oktober	CH	Sika	Quartalszahlen
25. Oktober	US	Microsoft	Quartalszahlen
26. Oktober	CH	UBS	Quartalszahlen
26. Oktober	CH	Novartis	Quartalszahlen
27. Oktober	DE	BASF	Quartalszahlen
27. Oktober	DE	Puma	Quartalszahlen
27. Oktober	DE	Deutsche Bank	Quartalszahlen
27. Oktober	US	Amazon	Quartalszahlen
27. Oktober	US	Apple	Quartalszahlen
27. Oktober	US	Moderna	Quartalszahlen
27. Oktober	US	Alphabet	Quartalszahlen
27. Oktober	US	Facebook	Quartalszahlen
28. Oktober	BE	Anheuser-Busch InBev	Quartalszahlen
28. Oktober	CH	Swisscom	Quartalszahlen
28. Oktober	NL	Airbus	Quartalszahlen
28. Oktober	DE	Volkswagen	Quartalszahlen
29. Oktober	CH	Swiss Re	Quartalszahlen
29. Oktober	DE	Daimler	Quartalszahlen
2. November	DE	HelloFresh	Quartalszahlen
3. November	CH	Geberit	Quartalszahlen
3. November	DE	Zalando	Quartalszahlen

EURO/US-DOLLAR: WIE WEIT FÄLLT DIE US-INFLATION?

ULRICH LEUCHTMANN
Leiter Devisenanalyse, Commerzbank

Kurzfristig dürfte sich der Euro/US-Dollar-Wechselkurs unter bzw. nahe der 1,20-Marke behaupten. Im kommenden Jahr rechnen wir jedoch mit einer deutlichen Schwäche des US-Dollar und des Euro/US-Dollar-Kursniveaus im mittleren 1,20er-Bereich.

Disinflation im ersten Halbjahr 2022? Dann wäre es wohl aus mit der US-Dollar-Stärke

Wir unterstellen in unserer Prognose eine US-Inflationsentwicklung, die sich deutlich von der Marktsicht unterscheidet. Unsere US-Ökonomen erwarten, dass schon im vierten Quartal dieses Jahres der Inflationsdruck sehr deutlich nachlässt und im ersten Halbjahr die Inflationsdynamik sich deutlich umkehrt (siehe Grafik 1). Auch wenn gegen Jahresende 2021 der Preisauftrieb in den USA wieder an Fahrt aufnimmt, kommt für den Jahresverlauf 2022 nur eine Preissteigerung von mageren 1,5 Prozent heraus – deutlich unter dem Fed-Ziel von 2 Prozent und sehr deutlich unter Markterwartungen im Bereich über 2,5 Prozent.

Unter normalen Umständen spricht eine kurzfristig hohe Inflation nicht dafür, dass danach die Inflation ungewöhnlich niedrig ausfällt. Inflation gleicht sich normalerweise nicht langfristig aus (weshalb übrigens die Strategie des »average inflation targeting« der Fed unsinnig ist und nicht nachhaltig sein kann – aber das ist ein langfristiges Problem). Doch ist die gegenwärtige Inflationsentwicklung »normal«? Die hohe Inflation wurde vor allem von Angebotsengpässen getrieben, die das Ergebnis ungewöhnlicher Nachfrage während und nach den Corona-Lockdowns sind. Bauen sich diese Angebotsengpässe ab – so die Logik hinter unserer Hausprognose –, dann fallen für solche Güter die Preise auch wieder. Das kann bereits an den fallenden Preisen für Bauholz beobachtet werden, wo Engpässe sich bereits auflösen.

> „Wenn die Nachfrage so bleibt, wie sie in Lockdown-Zeiten war, dann muss neue Produktionskapazität für die Güter und Dienstleistungen aufgebaut werden."

Wie schnell bauen sich die Angebotsengpässe ab? Es kommt darauf an. Wenn die Nachfrage so bleibt, wie sie in Lockdown-Zeiten war, dann muss neue Produktionskapazität für die Güter und Dienstleistungen aufgebaut werden, die unter diesen Umständen verstärkt nachgefragt werden. Das dauert. In diesem Fall dürften die inflationär wirkenden Engpässe noch länger wirken. Wenn aber – was wir annehmen – die Konsummuster sich nach Ende der Lockdowns wieder normalisieren, stehen genügend Kapazitäten zur Befriedigung der Endnachfrage zur Verfügung. Dann verschwinden inflationäre Angebotsengpässe rasch.

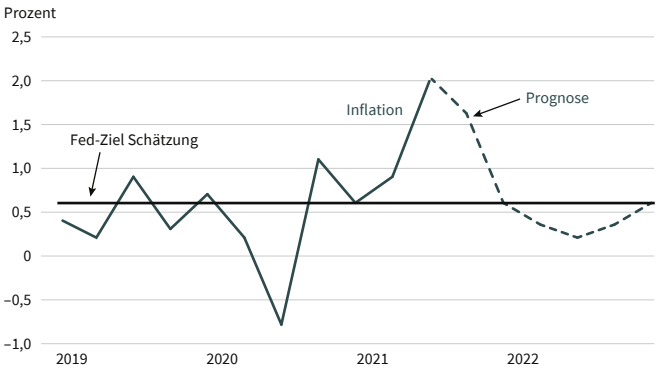
Die kurz- und mittelfristigen Auswirkungen auf den US-Dollar sind unterschiedlich

Kurzfristig bedeutet das Nachlassen der Inflation, dass die Kaufkraft-Erosion des US-Dollar nachlässt. Weil die Fed hinreichend deutlich gemacht hat, dass sie durch die momentane Inflationsphase hindurchschaut, den heimischen Kaufkraftverlust also nicht mit höhe-

ren Zinsen kompensiert, ist er US-Dollar-schädlich. Ein schnelles Ende dieser Phase ist deshalb US-Dollar-positiv, weshalb wir davon ausgehen, dass der Euro/US-Dollar-Wechselkurs zunächst auf Niveaus unter bzw. nahe der 1,20-Marke verharren wird.

Trifft unsere Aussicht auf eine schnell fallende US-Inflation aber zu, dürfte ab dem vierten Quartal 2021 und insbesondere im ersten Halbjahr 2022 der momentan vom Markt für spätestens 2023 eingepreiste Lift-Off (die erste Fed-Zinserhöhung) zunehmend unwahrscheinlich erscheinen. Das dürfte US-Dollar-negativ wirken, weshalb wir dann eine US-Dollar-Schwäche erwarten, die den Wechselkurs bis in den mittleren 1,20er-Bereich heben kann.

Grafik 1: US-Inflation und Commerzbank-Prognose
Verbraucherpreisinflation in Prozent gegenüber Vorquartal



Stand: 6. September 2021; Quelle: BLS, Commerzbank Research
Prognosen sind kein Indikator für die künftige Entwicklung.

Klar, auch diese Phase kann als transitorisch aufgefasst werden. Doch sieht sich die Fed einem Problem gegenüber, das auch andere Zentralbanken quält: Aufgrund der Zinsuntergrenze ist ihr Mitteleinsatz auf der expansiven Seite begrenzt. Daher wird sie einen Lift-Off wohl nur wagen, wenn sie hinreichend sicher von einer hinreichend starken Re-Inflationierung überzeugt ist. Wenn die Inflation aber so deutlich nachlässt, wie wir annehmen, müsste der Markt davon ausgehen, dass es mit dem Lift-Off erst einmal nichts wird. Dann ist das stärkste Argument für die gegenwärtige US-Dollar-Stärke dahin. Wir rechnen daher spätestens für 2022 mit einem schwächeren US-Dollar und mit Euro/US-Dollar-Kursniveaus im mittleren und oberen 1,20er-Bereich.

Expansive US-Fiskalpolitik: US-Dollar-positiv oder -negativ?
Wir erwarten nicht, dass die derzeit hohen US-Staatsausgaben geeignet sind, über den konjunkturellen Effekt hinaus zu wirken. Das heisst, wir glauben nicht, dass das langfristige Wachstumspotenzial der US-Volkswirtschaft durch das Fiskalprogramm spürbar erhöht wird. Und das wiederum heisst: Beginnt die wachstumsfördernde Wirkung der fiskalischen Massnahmen spätestens im Jahr 2022 auszulaufen, dürften sich auch die US-Wachstumsraten wieder

in Richtung der Potenzialwachstumsraten bewegen, die unsere US-Ökonomen knapp unter 2 Prozent verorten. Was dann übrig bleibt, ist eine wesentlich erhöhte US-Staatsverschuldung. Und da zusätzlich der Nachfrageimpuls der US-Staatsausgaben zu erhöhten US-Leistungsbilanzdefiziten führen dürfte, wird sich auch die Netto-Auslandsverschuldung der US-Volkswirtschaft wesentlich erhöht haben. Dieser Schuldenstand kann bei niedrigeren Wachstumsraten (und damit niedrigeren Ertragsaussichten für Investitionen in den USA) dann aber nur dadurch refinanziert werden, dass anders ein höherer Ertrag in Aussicht gestellt wird. Das kann dann nur noch darüber geschehen, dass Investoren attraktivere US-Dollar-Kurse (das heisst einen schwächeren US-Dollar) verlangen. Auch das spricht für Euro/US-Dollar-Niveaus im mittleren 1,20er-Bereich.

> „Was ist schon eine Strategieformulierung wert? Letztendlich kommt es darauf an, was eine Zentralbank im täglichen Geschäft daraus macht."

EZB zwischen Strategie und Taktik

Die neue EZB-Strategie war vom Devisenmarkt positiv aufgenommen worden. Allein, was ist schon eine Strategieformulierung wert? Letztendlich kommt es darauf an, was eine Zentralbank im täglichen Geschäft daraus macht. Momentan sieht es eher danach aus, dass zumindest eine starke Fraktion im Rat die PEPP-Massnahmen länger laufen lassen will, als das in enger Auslegung von »pandemiebedingt« angemessen wäre. Für den Euro mag das ein Belastungsfaktor sein, allerdings nur ein geringer. Denn solange der Markt erwartet, dass die Inflation im Euroraum langfristig wieder deutlich unter EZB-Zielniveaus fällt, wird der Markt eh keinen Spielraum für Zinsnormalisierung sehen – egal, ob die EZB nun übertrieben PEPP-verliebt ist oder nicht (PEPP = Pandemic Emergency Purchase Programme – Pandemie-Notfallkaufprogramm). Sowohl die Marktteilnehmer als auch unsere Ökonomen erwarten ein Zurückfallen der Inflation nach Abklingen der Sondereffekte. So gehen unsere Ökonomen davon aus, dass im Euroraum die Preise gegen Ende 2022 gerade einmal 1,4 Prozent über den Niveaus von Ende dieses Jahres notieren werden – viel zu wenig für die EZB, die (laut neuer Strategie) 2 Prozent anpeilt.

Klar, es gibt Stimmen, die in der jetzigen Inflationsphase den Startschuss für dauerhafte Re-Inflationierung sehen. Doch überzeugen die halt nicht. Weder den Markt noch unsere Ökonomen. Und damit auch nicht unsere FX-Analyse. Das heisst: Ein möglicher Konflikt zwischen Inflationsbekämpfung und fiskalischer Unterstützung wird auf absehbare Zeit nicht zur Debatte stehen.

Europa wächst 2022 schneller als die USA

Um das klarzustellen: Unsere positive Euro/US-Dollar-Prognose impliziert nicht, dass wir das Risiko negieren, das aus einem potenziellen Konflikt zwischen Geld- und Fiskalpolitik im Euroraum resultieren könnte. Wir unterstellen lediglich, dass solch ein Konflikt innerhalb des Prognosehorizonts (zurzeit: bis Ende 2022) nicht entsteht und dass folglich diese potenzielle Gefahr zumindest die Euro-Wechselkurse nicht mehr belastet als bis dato.

Im Gegenteil. Unsere Makro-Analysten sind bezüglich der Euroraum-Konjunktur optimistisch. Für den Jahresverlauf 2022 erwarten sie ein BIP-Wachstum von über 4 Prozent, deutlich mehr als für die USA im selben Zeitraum (3,5 Prozent). Zugegeben, ein guter Teil dieses Wachstumsvorteils dürfte darauf zurückzuführen sein, dass die Post-Pandemie-Erholung in Europa später und langsamer einsetzt als in den USA, wo sie 2022 grösstenteils abgeschlossen sein dürfte. Dennoch, konjunkturell wird 2022 nach unserer Sicht davon geprägt sein, dass in den USA die Phase fiskalisch bedingter hoher Wachstumsraten zu Ende geht, während der Euroraum eine deutliche Erholung erlebt. Das dürfte nicht das Umfeld sein, in dem der Devisenmarkt sich auf ultra-langfristige ordnungspolitische Gefahren des Euroraums fokussiert.

Vielmehr könnte in Zweifel gezogen werden, dass die schon lange anhaltende deutliche Unterbewertung der europäischen Gemeinschaftswährung in diesem Ausmass weiterhin gerechtfertigt ist. Der Wachstumsvorteil, den wir für Europa 2022 erwarten, ist an sich kein hinreichendes Argument für eine Eurostärke. Aber zumindest unterstützt er unsere optimistische Euro/US-Dollar-Prognose.

Swiss DOTS

CALL WARRANT ZU

PREIS

Handeln Sie über 90'000 Hebelprodukte zu CHF 9.- flat auf
swissquote.com/swissdots

Unsere Partner:

Swissquote

Goldman Sachs · UBS · SOCIETE GENERALE · Vontobel · BNP PARIBAS

YOGA – MEHR ALS NUR SPIRITUELLES WACHSTUM

MARC PRIBRAM
Derivatives Public Distribution,
Société Générale

Die altertümliche Heilkunst erlebt seit Jahren einen Boom und wird dabei immer kommerzieller. Die Transformation von der traditionellen Harmonisierung des Körpers zum neuen Lifestyle des 21. Jahrhunderts geht mit Milliardensummen einher.

Yoga zählt weltweit zu den ältesten Wissenschaften und ist in Indien bereits seit mehr als 3.000 Jahren bekannt. Eine bis heute wichtige Person im Bereich der Körper- und Atemübungen ist Patanjali, der im Jahr 400 vor Christus das Werk »Yoga Sutra« verfasste. Der Gelehrte beschrieb den »königlichen Weg des Yoga«, der moralisch-ethische wie auch Meditationsanleitungen beinhaltet.

Das einstige Ziel, das höchste Bewusstseinslevel zu erreichen, scheint in der heutigen modernen Zeit aber eher zweitrangig zu sein. Freilich gibt es noch viele Yogis, die in unserer hektischen Welt einen Zufluchtsort zur Entschleunigung suchen, um sich für kurze Zeit ganz und gar auf sich selbst zu besinnen. Die offensichtlich grösste Motivation scheinen jedoch ausgefeilte Körperübungen zu sein, die eine noch straffere Figur versprechen.

»It's a Woman's World«

Kein Wunder also, dass sich hauptsächlich das weibliche Geschlecht für diese Art der physischen Fitness interessiert und der Trend inzwischen auch die Welt der Stars und Sternchen erobert hat. Zahlreichen Promis genügt es aber längst nicht mehr, ihr Workout alleine zu absolvieren, sie lassen über die sozialen Medien die ganze Welt daran teilhaben. So sieht man Topmodel Gisele Bündchen im Kopfstand am Strand, die Queen of Pop Lady Gaga beweist ebenfalls mit Yoga-Schnappschüssen ihre Gelenkigkeit und Victoria's-Secret-Engel Alessandra Ambrosio lässt keine Gelegenheit aus, ihren mehr als zehn Millionen Followern ihr inneres Gleichgewicht zu präsentieren.

> „Im vergangenen Jahr wuchs die Zahl der Yoga- und Pilates-Treibenden um 5,7 Prozent auf einen Anteil von 12,9 Prozent der Schweizer Gesamtbevölkerung."

Laut der Studie »Sport Schweiz 2020« liegt der Anteil des weiblichen Geschlechts an diesem Trend allein hierzulande bei rund 80 Prozent. Das Interesse nimmt aber grundsätzlich weiter zu: Im vergangenen Jahr wuchs die Zahl der Yoga- und Pilates-Treibenden um 5,7 Prozent auf einen Anteil von 12,9 Prozent der Gesamtbevölkerung. Aber nicht nur in der Schweiz ist Yoga auf dem Vormarsch, in vielen westlichen Ländern ist der spirituelle Weg mittlerweile Teil der Alltagskultur geworden.

Yoga als »Modetrend«

Die zunehmende Breitenwirksamkeit bei verstärkter Kommerzialisierung sorgt dafür, dass sich auch immer mehr Unternehmen mit der alten indischen Lebensphilosophie auseinandersetzen. Als einer der Ersten erkannte Lululemon-Athletica-Gründer Chip Wilson, selbst ein passionierter Yogi, 1998 den Trend. Der inzwischen 66-jährige Geschäftsmann entwickelte spezielle Yoga-Pants und bediente damit eine Marktlücke. Mit Erfolg: Allein in den vergangenen fünf Jahren haben sich Umsatz und Gewinn mehr als verdoppelt. Eine Leistung, die auch an der Börse honoriert wird. Die Lululemon-Aktie legte in diesem Zeitraum um rund 600 Prozent zu.

Das in Vancouver ansässige Sportbekleidungsunternehmen bekommt allerdings immer mehr Konkurrenz. Auch die Sportartikelgrössen adidas, Nike oder Under Armour haben sich inzwischen von dem gesunden Lebensstil inspirieren lassen und sind mit eigenen Produkten auf den Yoga-Zug aufgesprungen. So bietet beispielsweise Nike von der Matte über eine riesige Kleidungskollektion bis hin zu Apps, wo ausgebildete Nike-Trainer Onlineübungen vorführen, ein breites Angebot.

Milliardenmarkt

Dass sich immer mehr Unternehmen für Yoga interessieren, dürfte auch an den guten Aussichten für den Markt liegen. Laut den Experten von Allied Market Research wird die Yoga-Industrie in den kommenden Jahren kontinuierlich weiterwachsen. Erwirtschaftete die Branche 2019 knapp 37,5 Milliarden US-Dollar, sollen es bis zum Jahr 2027 voraussichtlich 66,2 Milliarden US-Dollar werden. Die durchschnittliche Steigerungsrate zwischen 2021 und 2027 beziffert das Researchhaus auf 9,6 Prozent.

> „Laut den Experten von Allied Market Research wird die Yoga-Industrie in den kommenden Jahren kontinuierlich weiterwachsen."

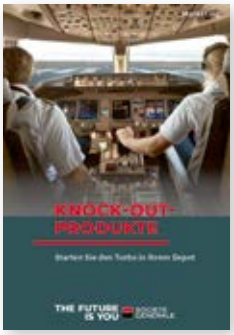
Als Hauptdeterminanten des Wachstums werden gesundheitliche Vorteile im Zusammenhang mit Yoga, die Unterstützung und Förderung der Praktiken durch Prominente sowie die Initiierung des internationalen Yoga-Tages genannt. Letztgenannter trägt die Handschrift Indiens. Die Regierung des Subkontinents legte der Generalversammlung der Vereinten Nationen im Jahr 2014 eine Resolution vor, die Yoga einen gesundheitlichen Nutzen zuschreibt. Der Beschluss wird mittlerweile von knapp 177 Mitgliedsstaaten unterstützt und die offiziellen Feierlichkeiten finden seither jedes Jahr am 21. Juni statt. Bei so viel »Love, Peace and Happiness« und einem immer grösser werdenden Schuss »Geldmacherei« bleibt nur noch eines zu sagen: Namaste an alle Yogis – und Anleger!

BROSCHÜREN, KONTAKT, DISCLAIMER

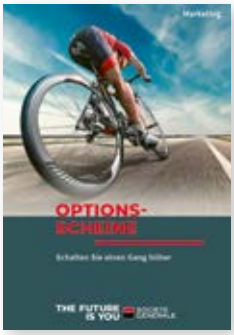
BROSCHÜREN ZUM DOWNLOAD

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

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



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



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

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

HOTLINE
Börsentäglich von 8.00 bis 18.00 Uhr
unter 0800 117711

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

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

ZERTIFIKATE-APP
Für mobile Endgeräte im Apple App Store
und Google Play Store verfügbar

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

RECHTLICHE HINWEISE

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

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

Für die Erstellung dieser Ausarbeitung ist die Société Générale, Paris, Zweigniederlassung Zürich (Société Générale), bzw. etwaig in der Ausarbeitung genannte Gesellschaften verantwortlich. Dieses Dokument stellt 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/Disclosures.action

Die Aktualisierung dieser Informationen kann bis zu zehn Tage nach Monatsende erfolgen. Als Universalbank kann die Commerzbank AG oder eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe mit Emittenten von in der Information genannten Wertpapieren in einer umfassenden Geschäftsverbindung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking, Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in Besitz von Erkenntnissen gelangen, die in der Information nicht berücksichtigt sind. Ebenso können die Commerzbank AG, eine andere Gesellschaft der Commerzbank-Gruppe oder Kunden der Commerzbank AG Geschäfte in oder mit Bezug auf die hier angesprochenen Wertpapiere getätigt haben.

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