

MÄRKTE & ZERTIFIKATE

Magazin für Anleger

November 2021

Kalifornien

Auf Erfolgswelle

NEU
Calling USA

LIVE aus Silicon Valley.
Jeden Donnerstag
um 18:00 Uhr.
www.callingusa.de



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnpparibas.de

NEUE LIVE-SENDUNG

Calling USA

Aktien-News direkt aus dem Silicon Valley.
Dazu die passenden Chart-Analysen für Ihren Trade.
Jeden Donnerstag live um 18 Uhr auf YouTube.

www.callingusa.de



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnpp.de

Hallo

Silicon Valley, da muss ich glatt an Simvalley denken, mein Mobilgerät. Es gilt als das kleinste Handy der Welt, und immer wieder sorgt es bei meinen Mitmenschen für Erstaunen. Meine längst zurechtgelegte Antwort auf verblüffte Reaktionen: „Ja, man kann damit telefonieren.“

Einen Video-Anruf ins Silicon Valley zu starten, ins Herz der Tech-Industrie der Welt, das ist dann aber doch zu viel für das kleine Ding. Diese „Valley View“ überlassen wir moderner Technik und altbewährter Recherche unseres Autors Olaf Hordenbach. Über mehrere sonige Seiten surft er durch Kalifornien und landet dabei südlich von San Francisco auch in unserer Zukunft: im Silicon Valley. Wobei: Vieles, was für uns Zukunft ist, ist in der Bay Area längst Gegenwart. Die Sonne scheint in mehrerer Hinsicht über diesem Gebiet. Lesen Sie Olafs Zeilen ab Seite 12. Ein Surf-Erlebnis mit Mehrwert.

Weil der Blick der Investoren hierzulande seit längerer Zeit klar auf die Netflix, Teslas, Alphabets und so weiter dieser Welt zielt, wollen wir Sie spüren lassen, wie es ist, mitten

in dieser Tech-Welt zu leben und womöglich neue Trends frühzeitig zu erkennen. Seit wenigen Tagen schalten wir jeden Donnerstag um 18 Uhr zu Antonie Klotz live ins Silicon Valley. Antonie ist eine der erfahrensten Finanzjournalistinnen Deutschlands und lebt seit nunmehr sieben Jahren mit ihrer Familie im Tech-Zentrum. Ich freue mich, sie jede Woche persönlich sprechen zu dürfen, wenn sie etwa vor dem Gebäude von Netflix steht und ein Gefühl von Tech-Welt nach Deutschland vermittelt. Und weil gerade Trader auch auf Charttechnik besonderen Wert legen, kommt im Anschluss der erfahrene Trader Patrik Leuchte zum Call hinzu und analysiert die Aktien – live aus Berlin.

„Calling USA“, so haben wir das neue Video-Live-Format, zu sehen auf YouTube, genannt. Seien Sie gewiss, für diesen Video-Call über den Teich lasse ich mein Simvalley in der Tasche; mag meine nostalgische Verbundenheit auch noch so groß sein.



Volker U. Meinel
BNP Paribas

Ihr Volker Meinel

IHR WOCHENKALENDER

MONTAG

Rendezvous mit Harry
Harald Weygand diskutiert Marktgeschehen, Charttechnik und Trends

Um 19 Uhr bei rendezvousmitharry.de



DIENSTAG

Ever Egmond
Fundamental wichtig: 30 Minuten Marktanalyse mit Egmond Haidt

Um 18 Uhr bei eueregmond.de



MITTWOCH

Born Akademie
Charttechnik interaktiv lernen mit Rüdiger Born

Um 18:30 Uhr auf bornakademie.de



DONNERSTAG

Calling USA
Aktien-News aus dem Silicon Valley. Dazu die passenden Chart-Analysen.

Um 18 Uhr LIVE auf callingusa.de



FREITAG

Märkte & Zertifikate
Zeit für den Blick in die kommende Woche

Gegen 12 Uhr im Postfach. Abo unter: bnp.de/service/weekly





08 Neues Design, funktional, übersichtlich – BNP Paribas präsentiert einen neuen Internetauftritt mit vielen tollen Zusatzfunktionen.

12 Im Silicon Valley sind sie zu Hause, die Großen der Tech-Branche. Wir nehmen Sie mit auf eine spannende „Surftour“.



NEWS

- 06** BNP Paribas gewinnt „Innovation des Jahres“
- 06** Neue Sendung: Live aus dem Silicon Valley
- 07** Es darf wieder besucht werden – Messeausblick
- 07** Fit in Sachen Nachhaltigkeit?
- 08** Neues Design, funktional, übersichtlich – die neuen Online-Seiten von BNP Paribas
- 10** Richtig steuern – was tut sich an der Steuerfront?

TITELTHEMA

- 12** Kalifornien surft auf der Erfolgswelle
An der kalifornischen Küste, im Silicon Valley, schlägt das Herz der digitalen Revolution.
- 21** „Die ständige Suche nach Neuem“ – Antonie Klotz über die Erfolgsfaktoren im Silicon Valley

INDEXMONITOR

- 24** ETF-Kolumne: Nachhaltig am US-Markt
- 26** DAX – ein Ausblick auf das Jahr 2022
- 28** China – die Folgen von Evergrande für den Kapitalmarkt

AKTIENMONITOR

- 30** Wie gut sind die deutschen Autobauer bei der E-Mobilität aufgestellt?
- 34** Der Roboter an unserer Seite
- 36** Verantwortung tragen – Unternehmen profitieren von den neuen Lieferkettengesetzen

ROHSTOFFMONITOR

- 38** Schlüsselrohstoff Aluminium
- 40** Gold: Die Zeit ist noch nicht reif

WÄHRUNGSMONITOR

- 42** Für den Franken kann es auch mal abwärts gehen
- 44** Tapering ohne Tantrum ist gut für den Dollar

ANLEIHEMONITOR

- 46** Haben die Notenbanken ihr Ziel aus den Augen verloren? Die Inflation zieht kräftig an.



30 Die deutschen Autokonzerne haben bei der E-Mobilität zur Aufholjagd angesetzt. Das eröffnet Chancen für Anleger.

38 Um den Ausstoß klimaschädlicher Gase zu reduzieren, setzt die Industrie auf Aluminium. Das treibt die Aluminiumpreise an.



STANDARD

- 03** Editorial
- 50** Leserservice: Eine Katze geht an die Börse
- 52** ESG-Kolumne: Folgen der steigenden Rohstoffpreise
- 54** Gewinnspiel

- 55** Rechtliche Hinweise
- 56** Risikohinweise – Wissenswertes zu Zertifikaten
- 58** Zahlen und Fakten
- 58** Impressum

Anzeige



BNP PARIBAS
ZERTIFIKATE

NEUE LIVE-SENDUNG

Calling USA

Jeden Donnerstag live um 18 Uhr
Aktien-News direkt aus dem
Silicon Valley. www.callingusa.de



Auszeichnungen

Innovation des Jahres – BNP Paribas gewinnt

Die „Innovation des Jahres 2021“, sie geht an BNP Paribas. So das Ergebnis der jüngst verliehenen Auszeichnungen bei den Zertifikate Award Austria. Am 30. September luden das Zertifikate Forum Austria und das *ZertifikateJournal* zur jährlichen Preisverleihung unter den besten Zertifikate-Emittenten, die am österreichischen Markt tätig sind. Mit dabei natürlich BNP Paribas. Die französische und international tätige Bank wurde bei den Awards gleich mehrfach ausgezeichnet: in der Kategorie „Hebelprodukte“ mit dem ersten, in der Kategorie „Sekundärmarkt“ mit dem zweiten, in der Kategorie „Innovation des Jahres“ schließlich dann noch einmal mit



dem ersten Platz. Letzteren bekam die Bank für eine Nachkaufanleihe auf den EURO STOXX 50 verliehen. Die Nachkaufanleihe bietet einen sukzessiven Einstieg in den europäischen Blue-Chips-Index in Kombination mit einer attraktiven Verzinsung an (siehe Interview unten). Die Zertifikate Award Austria sind eine feste Institution am Zertifikatemarkt in Österreich. Zum 15. Mal zeichnete in diesem Jahr eine 21-köpfige Fachjury aus Asset Managern, Retail-Bankern, Online-Brokern und Finanzjournalisten das Angebot der am österreichischen Markt tätigen Zertifikate-Emittenten aus. Beurteilt wurde die Qualität ihrer Serviceleistungen und Anlagekonzepte.

Interview mit Jan Welling, Head of Private Banks & Distribution Sales for Germany & Austria Global Markets

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Glückwunsch zum ersten Preis in der Kategorie „Innovation des Jahres“ für eine Nachkaufanleihe auf den EURO STOXX 50. Was macht sie so reizvoll?*

Jan Welling: Das Produkt zeichnet sich dadurch aus, dass es ein Aktieninvestment mit einer garantierten Verzinsung kombiniert. Der Anleger schichtet mit der Nachkaufanleihe peu à peu in den Aktienmarkt um, wenn dieser bestimmte Schwellen unterschreitet. Solange nicht die gesamte Summe im Aktienmarkt investiert ist, erhält er eine jährliche attraktive Verzinsung auf seinen Cash-Anteil.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Und welchen Vorteil hat sie noch?*

Jan Welling: Der Kunde kann durch die Ausgestaltung einen

Cost-Average-Effekt, einen Durchschnittskosteneffekt, erzielen, da immer nachgekauft wird, wenn der zugrunde liegende Basiswert bestimmte Schwellen unterschreitet. So erhält der Kunde am Ende der Laufzeit einen verbilligten Einstieg in einen Basiswert, hier eben den EURO STOXX 50.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Sind weitere Nachkaufanleihen angedacht?*

Jan Welling: Wir haben schon Produkte auf den EURO STOXX 50, den Hang Seng China Enterprises Index und den EURO STOXX Select Dividend 30 Index begeben. Weitere Produkte sind in Planung.

Mehr zur Funktionsweise von Nachkaufanleihen lesen Sie in MÄRKTE & ZERTIFIKATE Ausgabe August 2021, Seite 48.

Sendungen

Live aus dem Silicon Valley

Mit einem neuen Sendeformat wartet BNP Paribas für interessierte Anleger auf. „Calling USA“ heißt das neue Format und beschäftigt sich mit den aktuellen Börsentrends in den USA. Jeden Donnerstagabend schalten sich die Experten von BNP Paribas unter anderem mit der Fachjournalistin Antonie Klotz aus dem Silicon Valley zusammen, um über Neues aus dem „Hightech-Tal“ zu berichten. Mehr dazu auf Seite 22.



Messen/Börsentage

Messen – es darf wieder besucht werden



Alles startklar zum Börsentag Wien: Zertifikate-Experte Immanuel Walter von BNP Paribas wartet auf die ersten Besucher.

Die Normalität kehrt zurück, auch bei den Finanzmessen. Nachdem nahezu alle Veranstaltungen rund um das Thema Geld in den zurückliegenden Monaten ausfallen mussten oder nur als Online-Event stattfinden, kehrt man nun wieder nach und nach zur Präsenzmesse zurück. Anlegerinnen und Anleger können wieder hautnah mit der Finanzbranche in Kontakt treten. Möglich war das zum Beispiel auf dem Börsentag Wien am 4. September und dem Börsentag Berlin am 9. Oktober: Mit vorheriger Anmeldung strömten die Besucher des Börsentag Wien ins Austria Center Vienna. Zahlreiche Aussteller und Referenten waren vor Ort. So auch Volker Meinel von BNP Paribas. Auf der „Großen Bühne“ referierte der Zertifikate-Experte über die Einsatzmöglichkeiten von Knock-Out-Optionscheinen. Ein Vortrag, der beim Publikum gut ankam.

Einen spannenden Vortrag von BNP Paribas gab es dann

auch auf dem Börsentag Berlin. Christian Glaser von BNP Paribas gab vor Publikum Tipps und Tricks für das Börsentradning. Und so wird es in den kommenden Wochen und Monaten weitergehen. Sollte es zu keinen neuen Einschränkungen aufgrund der Corona-Pandemie kommen, können Sie sich auf zahlreiche Veranstaltungen mit persönlichem Kontakt freuen. Anfang 2022 etwa findet der Börsentag Dresden statt – am 15. Januar stehen die Türen im Internationalen Kongresszentrum am Ostra-Ufer für Börsenbegeisterte offen.

Es folgen im März der Börsentag Frankfurt im Kap Europa und der Anlegertag Düsseldorf im Classic Remise, und schließlich im April die Invest Stuttgart auf dem Gelände der Landesmesse Stuttgart. Bitte informieren Sie sich im Vorfeld über die Zutrittsbedingungen.

ÜBERSICHT ÜBER VERANSTALTUNGEN IM ERSTEN QUARTAL 2022

15. Januar	Börsentag Dresden
05. März	Börsentag Frankfurt
19. März	Anlegertag Düsseldorf
01. – 02. April	Invest Stuttgart

Markt/Umfragen

Wie fit sind Sie in Sachen Nachhaltigkeit?

Das Thema „Nachhaltigkeit“ spielt auch am Zertifikatemarkt eine immer größere Rolle. Das zeigt die jüngste Trendumfrage des Deutschen Derivate Verbandes (DDV). Im Oktober wollte der Interessenverband wissen, ob sich die Privatanleger in Deutschland fit genug dafür einschätzen, nachhaltige Finanzprodukte eigenständig zu suchen und einzusetzen. Knapp 37 Prozent der Befragten sagten: „Ja, dafür bin ich fit genug.“ Weitere 36 Prozent gaben an, dass es schwierig, aber

für sie machbar sei. Weitere fünf Prozent sagten, dass sie bei der Suche nach nachhaltigen Finanzprodukten auf professionelle Hilfe angewiesen seien. An der Umfrage, die auf ausgesuchten Online-Finanzportalen durchgeführt wurde, nahmen über 2.100 Personen teil, die zur Gruppe der gut informierten Selbstentscheider in Sachen Geldanlage gerechnet werden.

Anlegerservice

Neues Design, funktional, übersichtlich

Nun ist es so weit, BNP Paribas hat die neuen Online-Seiten unter www.bnpparibas.de freigeschaltet. Alles wirkt nun aufgeräumter, übersichtlicher und für den User somit einfacher zu handhaben. Natürlich wurden alle Funktionalitäten des vorherigen Auftritts übernommen, aber um weitere Punkte ergänzt. Damit hat BNP Paribas auf den vielfachen Wunsch seiner Kundschaft reagiert, deren Nutzungsgewohnheiten sich stetig ändern. Die neuen Seiten sind nun auch voll und ganz auf mobile Endgeräten nutzbar. Darüber hinaus finden Sie umfassende Detailseiten zu allen Basiswerten. Haben Sie Kritik oder Verbesserungsvorschläge? Eine kurze Mail an derivate@bnpparibas.com reicht, wir freuen uns auf Ihr Feedback.

PRODUKTSUCHE – ALLES AUF EINEN BLICK

WKN	Bonuskurs	Barriere	Bewertungszeitpunkt	Adjektiv	Bonusrendite	Bonusrendite p.a.	Abstand Barriere	Geld	Brief
PF51N8	64,00	50,00	17.12.2021	24,15 %	5,42 %	38,96 %	14,30 %	79,65	79,68
PF51N7	70,00	50,00	17.12.2021	13,69 %	-4,21 %	29,08 %	14,30 %	72,9	72,93
PF51N3	98,00	52,00	17.12.2021	46,60 %	-4,16 %	28,67 %	18,98 %	94,06	94,09
PF51N4	80,00	54,00	17.12.2021	33,69 %	4,15 %	28,65 %	15,96 %	76,78	76,81
PF51N5	90,00	52,00	17.12.2021	36,17 %	3,75 %	25,57 %	18,98 %	86,72	86,75
PF51N1	82,00	52,00	17.12.2021	23,76 %	3,24 %	22,79 %	18,98 %	79,4	79,43
PF51N2	100,00	50,00	17.12.2021	50,97 %	3,21 %	21,60 %	22,09 %	96,88	96,91

Quelle: BNP Paribas; Stand: Oktober 2021

Los geht's, auf zur Produktsuche. Geben Sie im Suchfeld einen Index, ein Unternehmen, einen Rohstoff oder eine Währung ein, und wählen Sie die Produktkategorie, dann erhalten Sie eine umfassende Produktliste. Diese können Sie dann beliebig filtern, etwa nach Laufzeit und Renditeaspekten. Haben Sie sich für ein Produkt entschieden? Dann klicken Sie auf den „Einkaufswagen“, so gelangen Sie direkt zu Ihrem Online-Broker.

SERVICE-BEREICH – MEHR ANGEBOT GEHT NICHT

Neu und übersichtlich aufgebaut auch der Service-Bereich. Hier finden Sie das gesamte Informationsangebot von BNP Paribas rund um das Thema Börse – alle Sendungen, alle Newsletter, Veranstaltungen, Broschüren und Handbücher.

Sie können sich natürlich von hier aus auch bei allen Angeboten anmelden. Zudem finden Sie auf der Seite auch zahlreiche Einschätzungen unserer Experten zu DAX, Aktien, Gold & Co. Natürlich täglich aktualisiert und brandaktuell. Lassen Sie sich informieren.

Quelle: BNP Paribas; Stand: Oktober 2021

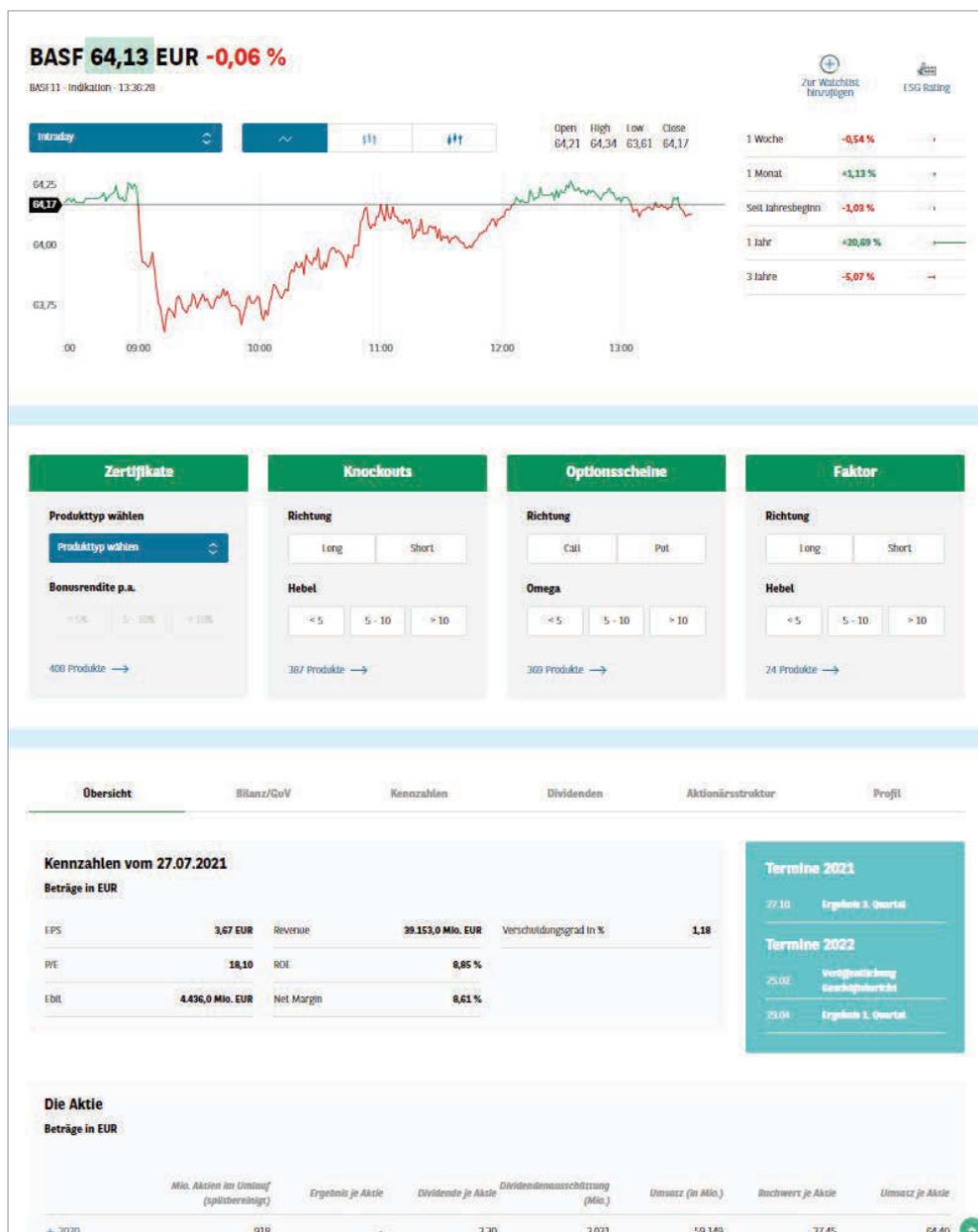
BASISWERT-DETAILSEITE – HIER GEHT ES ANS „EINGEMACHTE“

Ein Herzstück des neuen Designs sind die umfassenden Detailseiten zu allen Basiswerten, auf die BNP Paribas Produkte anbietet. Wenn Sie etwa „BASF“ in das Suchfeld eingeben, können Sie in der Ergebnisliste direkt auf „BASF“ klicken und gelangen so zur Detailseite über BASF. Dort sind unter anderem alle Produktkategorien aufgelistet, die BNP Paribas zu BASF anbietet. Dort finden Sie aber auch die wesentlichen fundamen-

talen Bilanz- und Kennzahlen zu dem Unternehmen, also Umsatz und Gewinn je Aktie. Zudem finden Sie hier auch Informationen zur Aktionärsstruktur der Unternehmen und eine kurze Beschreibung ihrer Tätigkeit. So bekommen Sie einen umfassenden Blick auf das Unternehmen und sind über alle wesentlichen fundamentalen Bilanz- und Kennzahlen informiert. Wichtig ist auch das ESG-Rating. Den Link dazu finden Sie am oberen rechten Rand. Klicken Sie darauf, öffnet sich ein Fenster mit der Einschätzung der Ratingagentur Vigeo Eiris zu den ESG-Themenkomplexen Umwelt, Soziales und Management. Ein Bereich, der immer wichtiger wird, auch am Kapitalmarkt.

Last but not least kommen auch Charttech-

niker auf der Detailseite auf ihre Kosten. Sie können einen Chart zum Basiswert aufrufen und diesen nach verschiedenen Einstellungen ändern. Zeitraum und Chartformen – Linie, Balken oder Kerzen – sind individuell wählbar. Sie sehen, die neuen Detailseiten bieten einen Fundus an Informationen und Möglichkeiten. Einfach mal besuchen und ausprobieren.



Quelle: BNP Paribas; Stand: Oktober 2021

Gastbeitrag von Franz Schober, Steuerberater im Tax Department Germany von BNP Paribas

Richtig steuern

Es wird nicht langweilig an der Steuerfront. Franz Schober, Steuerexperte von BNP Paribas, über die neuesten Entwicklungen an der Steuerfront und womit wir im kommenden Jahr zu rechnen haben.



Feinschliff – während sich die Arbeit am Ring dem Ende neigt, gibt es bei der Steuergesetzgebung zum Thema Gold neue Entscheide.

Wer mit Wertpapieren handelt, muss dabei zwangsläufig auch immer den steuerlichen Aspekt berücksichtigen. So hatten wir bereits in MÄRKTE & ZERTIFIKATE vom August 2021 über die Einführung neuer Verlustverrechnungsbeschränkungen zum 1. Januar 2020 beziehungsweise 1. Januar 2021 bei wertlosem Verfall von Kapitalanlagen beziehungsweise bei Verlusten aus Termingeschäften informiert. Erfreulicherweise hatte das Bundesministerium für Finanzen (BMF) bestätigt, dass es sich bei Zertifikaten und Optionscheinen nicht um Termingeschäfte handelt. Diese unterliegen nur dann den neuen Verlustverrechnungsbeschränkungen, wenn die Produkte wertlos verfallen. Das diskutierte Schreiben liegt weiterhin lediglich als Entwurf vor. In

der Praxis wird allerdings davon ausgegangen, dass eine wertlose Ausbuchung von Wertpapieren dann vorliegt, wenn Produkte bei Erreichen der Knock-Out-Schwelle entschädigungslos, das heißt ohne jeglichen Gegenwert, verfallen oder ausgebucht werden. Jegliche Rückzahlungen (auch von Kleinstbeträgen in Höhe von 1/10 Cent), die die Transaktionskosten bei Verfall oder Ausbuchung überschreiten, sollten nach aktueller Branchenauffassung als vollständig verrechenbarer Verlust behandelt werden. Die finale Fassung dieses Schreibens wird nichtsdestotrotz mit Spannung erwartet. Wir werden berichten.

Bereits mit Wirkung zum 1. Januar 2020 beziehungsweise 1. Januar 2021 greift auf Anlegerebene eine Beschränkung

MEHR STEUER

Mehr zu steuerlichen Neuerungen finden Sie im Internet unter www.bnpparisibas.de/service. Dabei auch ein Interview mit Franz Schober zur Verlustverrechnung.

der Verlustverrechnung bei Verlusten aus dem wertlosen Verfall von Vermögensgegenständen beziehungsweise bei Verlusten aus Termingeschäften. Aufgrund zahlreicher, lange Zeit unbeantworteter steuerrechtlicher Umsetzungsfragen wurde es den depotführenden Banken von der Finanzverwaltung erlaubt, die Regelungen erst schrittweise auf bestimmte Art und Weise umzusetzen. Dies führte dazu, dass es zu Abweichungen zwischen der steuerlichen Behandlung auf Bankenebene im Rahmen des Kapitalertragsteuerabzugs und der steuerlichen Behandlung auf Kundenebene kam. So konnten in 2021 bestimmte Verluste (zum Beispiel aus CFDs) weiterhin unbeschränkt in den Verlustverrechnungstopf eingestellt werden, obwohl diese auf Ebene des Kunden nur bis zu maximal 20.000 Euro abzugsfähig sind.

Ab dem 1. Januar 2022 läuft allerdings die Umsetzungsfrist aus, die die Finanzverwaltung eingeräumt hatte. Verluste aus dem wertlosen Verfall von Kapitalanlagen beziehungsweise Termingeschäften können ausschließlich in der Veranlagung des Kunden beschränkt auf 20.000 Euro verrechnet werden.

Steuerpolitische Agenda der Parteien. Ein weiteres Thema hält Anleger auf Trab. Bereits in der laufenden Legislaturperiode der scheidenden Großen Koalition stand die Abschaffung der Abgeltungsteuer auf Zinsen im Koalitionsvertrag. Im Zeichen der Corona-Pandemie und anderer vorrangiger Themen erfuhr dieses Thema allerdings keine weitere Beachtung im Rahmen der Gesetzgebung. Nach der Bundestagswahl 2021 lohnt ein erneuter Blick auf die steuerpolitische Agenda der Parteien. Im Zuge erster Sondierungsgespräche zeichnet sich eine sogenannte Ampelkoalition aus SPD, Bündnis 90/Die Grünen und FDP ab. Lediglich dem Wahlprogramm von Bündnis 90/Die Grünen konnte dabei das explizite Ziel der Abschaffung der Abgeltungsteuer und Einführung eines progressiven Einkommensteuertarifs auch für Kapitalerträge entnommen werden. Begründet wird dies mit der Gleichbesteuerung zwischen Kapital und Arbeit. SPD

und Bündnis 90/Die Grünen sind zudem für die erneute Erhebung einer Vermögenssteuer ab einer bestimmten Vermögenshöhe.

Rechtsprechung zu Gold-Anlagen. Spricht man über Vermögen, so muss man zwangsläufig auch an Goldanlagen denken. Die steuerliche Behandlung von Gold-Produkten, zum Beispiel Xetra-Gold oder Gold-Bullion-Securities, hat in den letzten Jahren die deutschen Finanzgerichte beschäftigt. Im August 2021 wurde nun ein weiteres Urteil des Bundesfinanzhofs zu einem Gold-Anlageprodukt, einem Gold-ETF, veröffentlicht. Entgegen den erstgenannten Produkten handelt es sich bei Veräußerungsgewinnen aus diesen Gold-ETFs nicht um sogenannte private Veräußerungsgeschäfte nach § 23 Abs. 1 EStG, sondern um Einkünfte aus Kapitalvermögen. Die Einordnung als privates Veräußerungsgeschäft ist von besonderer steuerlicher Attraktivität, da Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften (§ 23 Abs. 1 EStG) nach einer einjährigen Haltedauer (auch als Spekulationsfrist bezeichnet) durch den Privatanleger steuerfrei realisiert werden können.

Insbesondere bei fallenden Gold-Kursen, wie in den letzten Wochen gesehen, und sich daraus ergebenden Verlusten bringen Anlagen, die als privates Veräußerungsgeschäft einzustufen sind, allerdings auch nachteilige steuerliche Folgen mit sich. Nach Ablauf der Spekulationsfrist können Verluste aus privaten Veräußerungsgeschäften nicht mehr steuerlich geltend gemacht werden. Die Versagung der Verlustberücksichtigung ist das spiegelbildliche Pendant zur steuerlichen Freistellung der Gewinne. Sollte die Realisierung der Verluste innerhalb eines Jahres nach Anschaffung des Produkts erfolgen, können diese Verluste nur gegen andere Gewinne aus privaten Veräußerungsgeschäften verrechnet werden.

FRANZ SCHOBER

Der Autor ist Steuerberater im Tax Department Germany der BNP Paribas S.A. Niederlassung Deutschland. Zuvor war er als Steuerberater bei einer Beratungsgesellschaft und einem inländischen Kreditinstitut tätig. Er ist auf die Besteuerung und Strukturierung von Kapitalanlagen spezialisiert und Autor zahlreicher Fachbeiträge.





Kalifornien

Auf Erfolgswelle

Im Silicon Valley, an der Küste Kaliforniens, schlägt das Herz der globalen digitalen Revolution. Die Großen der Tech-Branche sind hier zu Hause, und das nicht ohne Grund. MÄRKTE & ZERTIFIKATE nimmt Sie mit auf eine spannende „Surftour“.

Am Anfang unserer Reise steht eine „Surftour“ über Kalifornien via Google Map. Wir nähern uns wie von einer großen Welle getragen dem im Südwesten liegenden Bundesstaat der USA. Zur Linken viel Blau, der Pazifik, im Norden und in der Mitte einiges an Grün, der weltbekannte Yosemite-Nationalpark fällt uns auf der Karte auf. Wir zoomen uns weiter abwärts, „surfen“ über die Filmstadt Los Angeles und stoßen auf Huntington Beach, einen Hotspot der Surfwelt. Wir „paddeln“ uns entlang der Küste Richtung Norden, der California State Route 1 folgend, nach Santa Barbara. Hier wohnen viele Berühmtheiten, die in Los Angeles Filmkarriere gemacht haben.

Schließlich erreichen wir die bekannte Küstenstadt Monterey mit ihren beeindruckenden Aquarien. Ganze Fischschwärme schwimmen darin und bringen die Zuschauer zum Staunen. Nun ist es nur noch ein Katzensprung bis San Francisco. Die Stadt und ihre Umgebung sind seit Jahrhunderten ein Anziehungspunkt für Auswanderer, in den 1960er-Jahren war sie eine Hochburg der Hippieszene, seit einiger Zeit ist sie auch Ziel für junge engagierte Menschen; Technik-Freaks strömen in die San Francisco Bay Area, wie die Region hier auch heißt, gründen Unternehmen, erobern mit ihnen die Welt. Auch wir bleiben eine Weile hier und schauen uns um.

Kaliforniens Tech-Schmiede. Redwood City, Menlo Park, Palo Alto und San José – alle diese Städte entlang der San Francisco Bay sind in den zurückliegenden Jahrzehnten zu einer riesigen urbanen Ansiedlung verschmolzen. Weltweit bekannt wurde diese Region unter dem Namen „Silicon Valley“, ein Synonym für den technischen Fortschritt, für die digitale Revolution. Hier sitzen sie, die Großen der Technologiewelt – Google, Apple, eBay, Intel, Tesla, Oracle und Facebook, um nur mal ein paar zu nennen. Flankiert, geradezu umlagert, werden sie von unzähligen mittleren und kleinen Unternehmen, die zu den Großen aufschließen wollen. Und wären wir nicht in der Bay Area, dann würde man sie belächeln und vergessen. Doch hier ist es anders. Hier ist alles anders. Denn San Francisco und das Silicon Valley sind Kaliforniens Tech-Schmiede.

Eine Schmiede, die das Land Kalifornien zu einer der führenden Wirtschaftsmächte gemacht hat. Angenommen, Kalifornien wäre ein eigenständiger Staat, nicht nur ein Bundesstaat der USA, dann wäre das Land gemessen an der Wirtschaftsleistung, am Bruttoinlandsprodukt (BIP), mit rund drei Billionen US-Dollar im Jahr die fünfgrößte Volkswirtschaft der Erde, direkt hinter Deutschland, und noch vor Großbritannien. Dabei hat Kalifornien nur etwa halb so viele Einwohner wie Deutschland, rund 40 Millionen.

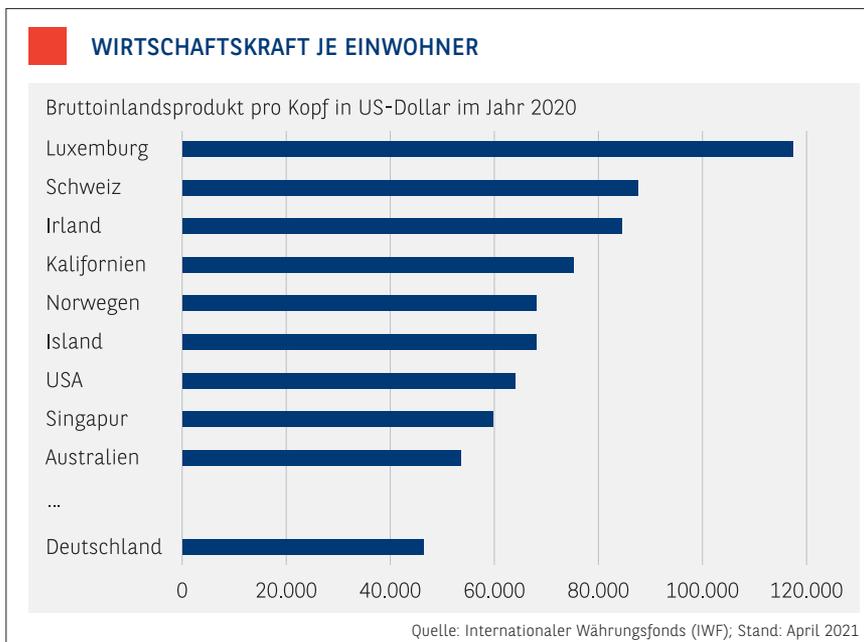
Nimmt man das BIP pro Kopf als Maßstab, was eine bessere Vergleichbarkeit mit anderen Staaten und Regionen erlaubt, rangiert Kalifornien mit rund 76.500 Dollar im zurückliegenden Jahr sogar auf Platz vier, hinter Luxemburg, der Schweiz und Irland. Deutschland käme hier mit einem BIP pro Kopf von knapp 46.000 Dollar nur auf 16. Platz.

Dabei ist Kalifornien nicht gleich Kalifornien. Der Bundesstaat weist Wachstumsschwerpunkte auf, die sich vom restlichen Land noch einmal deutlich abheben. Ganz vorne in Sachen Wachstum steht dabei die Bay Area mit den beiden Hotspots San Francisco



Das Silicon Valley ist Heimat vieler US-Techs, etwa von Oracle. Das Unternehmen residiert in Redwood mit Blick auf die Bay.

und Silicon Valley. Als Wirtschaftszentrum gibt die Region den Takt für den ganzen Bundesstaat, ja für die ganzen USA, vor. Gut zu sehen ist das an der Wertschöpfung je Arbeitnehmer. US-weit, von der Ost- bis zur Westküste, lag sie im zurückliegenden Jahr bei rund 150.000 Dollar; in Kalifornien steigt sie dann schon auf knapp 200.000 Dollar je Arbeitnehmer. Doch so richtig geht es dann in San Francisco und dem Silicon Valley nach oben, hier erreicht die Produktivität Rekordwerte von fast 250.000 Dollar je Arbeitnehmer.

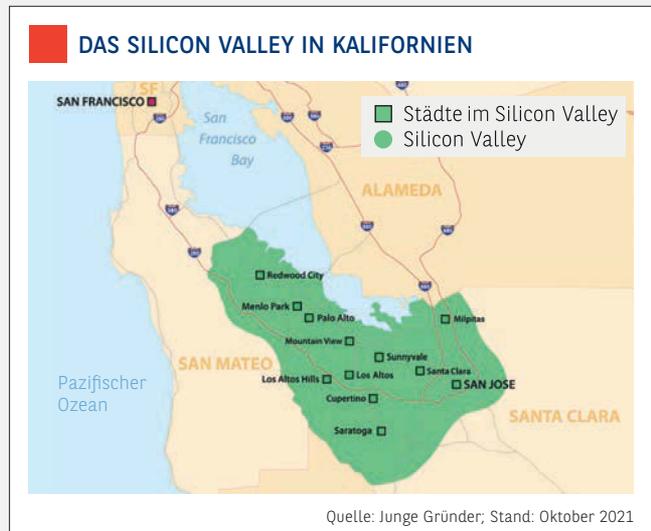




Ein Blickfang im Silicon Valley – der Hauptsitz von Apple. Größer als das Pentagon, kreisrund und sogar aus dem Weltraum zu sehen.

SILICON VALLEY – DAS „SILIZIUM-TAL“

Auch wenn man es auf den ersten Blick meinen könnte, aber der Begriff „Silicon Valley“ hat nichts mit Silikon zu tun. „Silicon“ ist der englische Begriff für Silizium, grundlegender Rohstoff für die Herstellung von Halbleitern. Da in der Region südlich der kalifornischen Stadt San Francisco die Halbleiterbranche ihre Geburtsstunde gefeiert hat und hier viele Unternehmen aus diesem Bereich ansässig waren und sind, bürgerte sich der Begriff „Silicon Valley“ ein. Valley, weil das Gebiet zudem von Bergketten flankiert wird, es sich also um ein Tal handelt – Silicon Valley, das „Silizium-Tal“. Wann der Begriff „Silicon Valley“ zum ersten Mal verwendet wurde, ist jedoch unklar. Richtig populär wurde er durch einen Artikel des Journalisten Don Hoefler, der 1971 in der Zeitung *Electronic News* einen Beitrag über die Unternehmen veröffentlichte, die sich südlich von San Francisco angesiedelt hatten. Er bezeichnete die Region als „Silicon Valley“.



Extrem dynamisch und erfindungsreich. Dass San Francisco und das Silicon Valley heute so erfolgreich sind, hat eine längere Vorgeschichte. Bereits in den 1930er-Jahren motivierte der damalige Vizepräsident der Stanford University in der Silicon-Valley-Stadt Palo Alto, Frederick Terman, junge Studenten dazu, Unternehmen zu gründen. Sein berühmtestes

„Kind“: Hewlett-Packard, gegründet 1939 von den beiden Stanford-Studenten William Hewlett und David Packard. Terman war es auch, der Finanzmittel für die jungen Unternehmensgründer besorgte und Kontakte in die Wirtschaft herstellte. Der Stanford Research Park, von Terman in den 1950er-Jahren initiiert, ist Schnittstelle zwischen Forschung und Produktion.

Termans Vision: Studenten mit mutigen Ideen können frei von Geldsorgen ihre Fantasien austoben, Produkte entwickeln, die dann entweder von der Industrie aufgegriffen und umgesetzt werden, oder eigene Unternehmen gründen. Eine Vision, die nach und nach Realität wurde. Die Bay Area gilt als Geburtsort der digitalen Revolution: Der Mikrochip, der Personal Computer, das Internet für alle sind hier unter anderem entstanden oder wurden zumindest zur Marktreife weiterentwickelt.

Die enge Vernetzung von Forschung und Produktion an einem Ort wird heute als „Cluster“ bezeichnet, was man im Deutschen sinngemäß mit „Schmelztiegel“ übersetzen könnte. Ein Cluster, das extrem dynamisch und erfindungsreich ist. So wurden allein im zurückliegenden Jahr über 20.000 Patente angemeldet, die ihren Ursprung im Silicon Valley haben (siehe Grafik Seite 16). Das entspricht einem Anteil von 47 Prozent aller Patentanmeldungen aus Kalifornien und 13 Prozent aller Patentanmeldungen in den USA. Zu diesem enormen Erfindungsreichtum tragen nach Einschätzung von Antonie Klotz, deutsche Auswanderin und Journalistin, wohl auch die vielen Zuwanderer bei. „Das Aufeinandertreffen unterschiedlicher Kulturen fordert die Menschen, Dinge aus einem anderen Blickwinkel zu betrachten – das fördert die Kreativität“, sagt Antonie Klotz, die seit vielen Jahren im Silicon Valley lebt und arbeitet, in einem Gespräch mit MÄRKTE & ZERTIFIKATE (siehe

FAKTOR ZERTIFIKATE AUF ALPHABET (GOOGLE)

ALPHABET C FAKTOR 5 LONG

WKN / ISIN	PD5ALP / DE000PD5ALP1
Kurs des Basiswerts	2.868,31 USD
Anpassungsschwelle	2.344,5522 USD
Faktor	5
Geldkurs / Briefkurs	2,79 EUR / 2,81 EUR

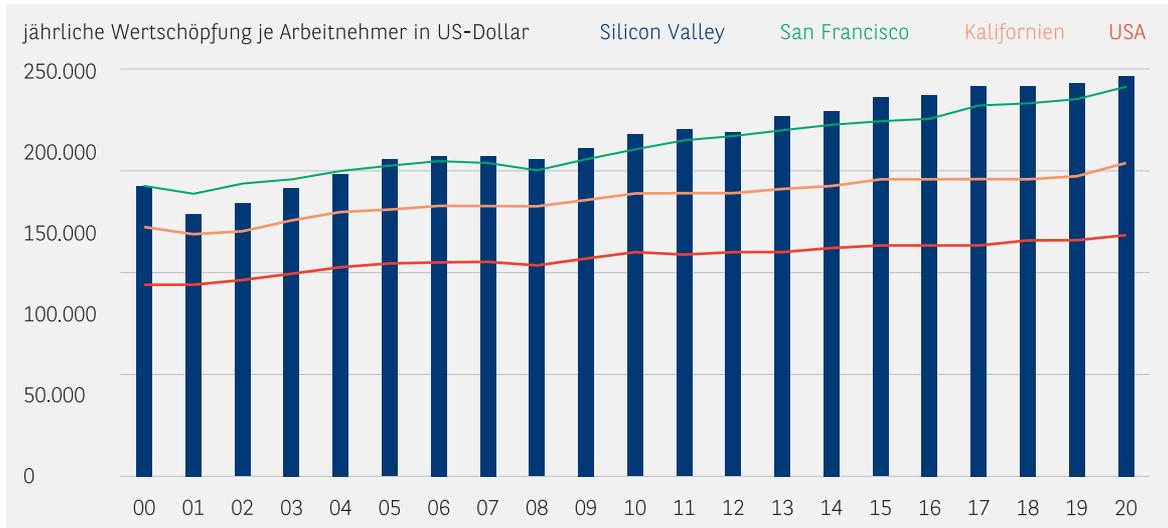
ALPHABET C FAKTOR 5 SHORT

WKN / ISIN	PD5G00 / DE000PD5G005
Kurs des Basiswerts	2.868,31 USD
Anpassungsschwelle	3.373,8678 USD
Faktor	5
Geldkurs / Briefkurs	1,13 EUR / 1,15 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.10.2021

he Seite 21). Der Anteil der Menschen, die in San Francisco leben, aber im Ausland geboren wurden, liegt bei 34 Prozent, im Silicon Valley gar bei 39 Prozent, in den gesamten USA aber nur bei 14 Prozent. „Multikulti“, in Deutschland gerne als Abschreckung benutzt, ist in der Bay Area offenbar ein Erfolgsrezept.

DAS SILICON VALLEY – GANZ SCHÖN PRODUKTIV



Quelle: Joint Venture Silicon Valley; Stand: Oktober 2021

EINE KLEINE AUSWAHL AN BERÜHMTEM STUDENTEN DER STANFORD UNIVERSITY UND IHRER UNTERNEHMENSGRÜNDUNGEN (GRÜNDUNGSJAHR)

- William Hewlett und David Packard – Hewlett Packard (1939)
- Gordon Moore und Robert Noyce – Intel (1968)
- Leonard Bosack und Sandy Lerner – Cisco (1984)
- Reed Hastings und Marc Randolph – Netflix (1997)
- Lawrence Edward Page und Sergey Brin – Alphabet (1998)
- Elon Musk und Peter Thiel – Paypal (1998)
- Dave Hyatt und Blake Ross – Mozilla Firefox (2005)
- Chad Hurley, Steve Chen, Jawed Karim – YouTube (2005)

Jede Menge Geld. Doch die enge Vernetzung von Forschung und Produktion und die Vielzahl der Kulturen sind nur ein Aspekt des Erfolgs in der Bay Area. Ebenso bedeutend ist die finanzielle Seite. In der Region ballt sich das amerikanische Risikokapital. So wurden allein im zurückliegenden Jahr über 45 Milliarden Dollar an Risikokapital, auf Englisch „Venture Capital“, in San Francisco und im Silicon Valley in junge Unternehmen, sogenannte Start-ups, investiert. Das entspricht einem Anteil von 69 Prozent aller Venture-Capital-Investitionen in Kalifornien beziehungsweise einem Anteil von 38 Prozent aller Risikokapitalinvestitionen in den USA. Dabei war 2020

FAKTOR ZERTIFIKATE AUF FACEBOOK

FACEBOOK A FAKTOR 4 LONG

WKN / ISIN	PD4FBK / DE000PD4FBK5
Kurs des Basiswerts	337,29 USD
Anpassungsschwelle	261,5652 USD
Faktor	4
Geldkurs / Briefkurs	8,14 EUR / 8,16 EUR

FACEBOOK A FAKTOR 4 SHORT

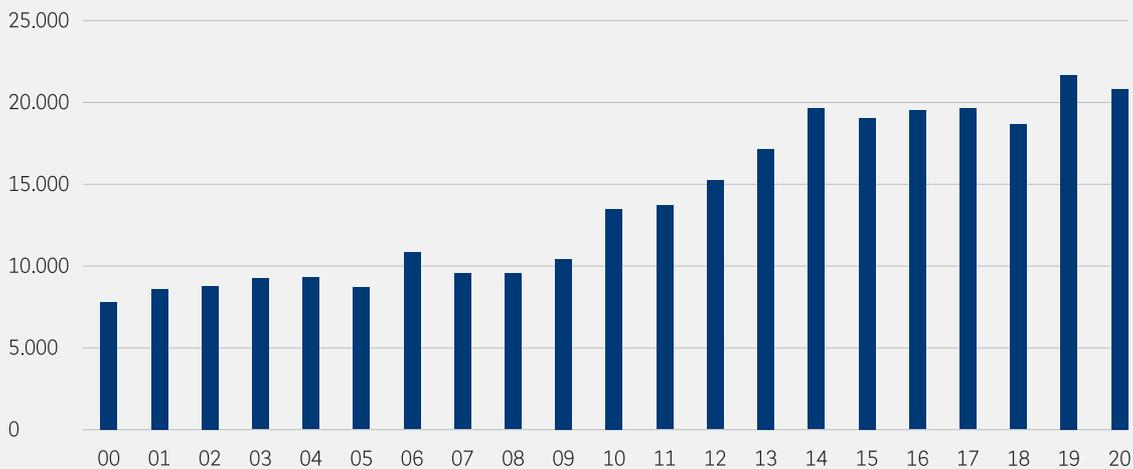
WKN / ISIN	PN4FBS / DE000PN4FBS6
Kurs des Basiswerts	337,29 USD
Anpassungsschwelle	409,1148 USD
Faktor	4
Geldkurs / Briefkurs	1,87 EUR / 1,88 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.10.2021

schwer durch die Corona-Pandemie gekennzeichnet. In der Bay Area scheint die Pandemie aber nur eine untergeordnete Rolle gespielt zu haben. Während anderswo Investitionen reduziert wurden, war 2020 für San Francisco und das Silicon Valley nach den Krisenjahren 2007 und 2008 das zweitbeste Jahr an Risikokapitalinvestitionen. Und auch für das laufende Jahr

DAS SILICON VALLEY – GANZ SCHÖN ERFINDUNGSREICH

Anzahl angemeldeter Patente aus dem Silicon Valley



Quelle: Joint Venture Silicon Valley; Stand: Oktober 2021

Gastbeitrag von Holger Bosse, freiberuflicher Journalist und Derivatespezialist

ZWEI PROGRAMME, EIN ZIEL: WACHSTUM

Zwei riesige Ausgabenprogramme von US-Präsident Biden liegen seit Wochen im amerikanischen Kongress auf Eis. Im Falle der Verabschiedung dürfte es zu einem spürbaren Wachstumsschub in den USA kommen, insbesondere in Kalifornien.



Billionen Dollar für die US-Wirtschaft – US-Präsident Joe Biden will klotzen, nicht kleckern. Ein Profiteur: die Solarwirtschaft.

US-Präsident Joe Biden hat sich Historisches vorgenommen. Mit zwei gigantischen Ausgabenprogrammen möchte er sich selbst und seiner ersten Amtsperiode einen Eintrag in den Geschichtsbüchern sichern. Zum einen handelt es sich um ein rund eine Billion Dollar starkes Infrastrukturpaket, bei dem es um die Modernisierung von Straßen und Brücken sowie um Investitionen in das Stromnetz, Flughäfen, die Wasserversorgung und Ladestationen für E-Autos geht. Zum anderen handelt es sich um das als „Build Back Better“ betitelte Sozialpaket, das unter anderem Mittel zur Bekämpfung des Klimawandels bereitstellen soll und eine lange Reihe von staatlichen Sozialleistungen wie beispielsweise Zuzahlungen zur Krankenversicherung für Geringverdiener zum Ziel hat. Dieses Programm ist mit rund 3,5 Billionen Dollar deutlich größer angelegt. Das Problem dabei: Bidens eigene Partei, die Demokraten, spielt nicht mit. Zwar wurde das kleinere Infrastrukturpaket auch mit Unterstützung einiger Republikaner bereits vom Senat durchgewinkt, im Repräsentantenhaus blockieren jedoch einige als „Progressives“ bezeichnete Abgeordnete der Demokraten dessen Verabschiedung. Ihre Forderung: Nur wenn auch gleichzeitig das größere „Build Back Better“ Programm zur Abstimmung steht, wollen sie ihre Stimme für das Infrastrukturpaket abgeben.

Wachstumsschub für die US-Wirtschaft und Kalifornien. Noch ist nicht absehbar, wie und wann die Hängepartie aufgelöst wird. Einige hoffen auf eine baldige Lösung, da das Hin und Her auch der Beliebtheit des Präsidenten schadet – und daran können die Demokraten kein Interesse haben. Sollte es also zu einer Verabschiedung in den kommenden Wochen kommen, hätte das enorme

wirtschaftliche Auswirkungen auf das ganze Land. Denn staatliche Ausgabenprogramme, zumal in den genannten schwindelerregenden Höhen, wirken sich in der Regel positiv auf das Wirtschaftswachstum aus. Der US-Bundesstaat, der mit am stärksten von dem Geldsegen profitieren dürfte, ist Kalifornien. Mit einem weit verzweigten Verkehrs- und Stromnetz ist Kalifornien per se Empfänger eines Großteils der geplanten Ausgaben. Gleichzeitig ist Kalifornien aber auch stärker als alle anderen Bundesstaaten vom Klimawandel betroffen und darf daher mit großzügig bemessenen Hilfgeldern rechnen, um etwa die Wasserversorgung zu sichern oder Schutzmaßnahmen vor Waldbränden massiv auszubauen.

Auf die richtigen Branchen setzen. Für Anleger kommt es drauf an, rechtzeitig die richtigen Branchen und die aussichtsreichsten Titel zu identifizieren. Mit Blick auf die beiden genannten Ausgabenprogramme dürften Branchen, die im weiteren Sinne der Bauwirtschaft zuzuordnen sind, an erster Stelle stehen. Das liegt nicht nur daran, dass die Verabschiedung des Infrastrukturprogramms als wahrscheinlich gilt, sondern auch an der mehr oder weniger unmittelbaren Umsatzwirksamkeit der geplanten Staatsausgaben in den Bilanzen der beteiligten Unternehmen. Insofern dürften die beiden führenden US-Baumaschinenhersteller Caterpillar und John Deere in der ersten Reihe der möglichen Profiteure stehen. Ein anderer Industriebereich, der zu den Profiteuren zählen dürfte, ist der Bereich der alternativen Energieerzeugung, vor allem die Solarbranche. Ein interessanter Titel dürfte hier beispielsweise der Solarmodulhersteller First Solar sein, der neben einzelnen Modulen auch ganze Systemlösungen anbietet.



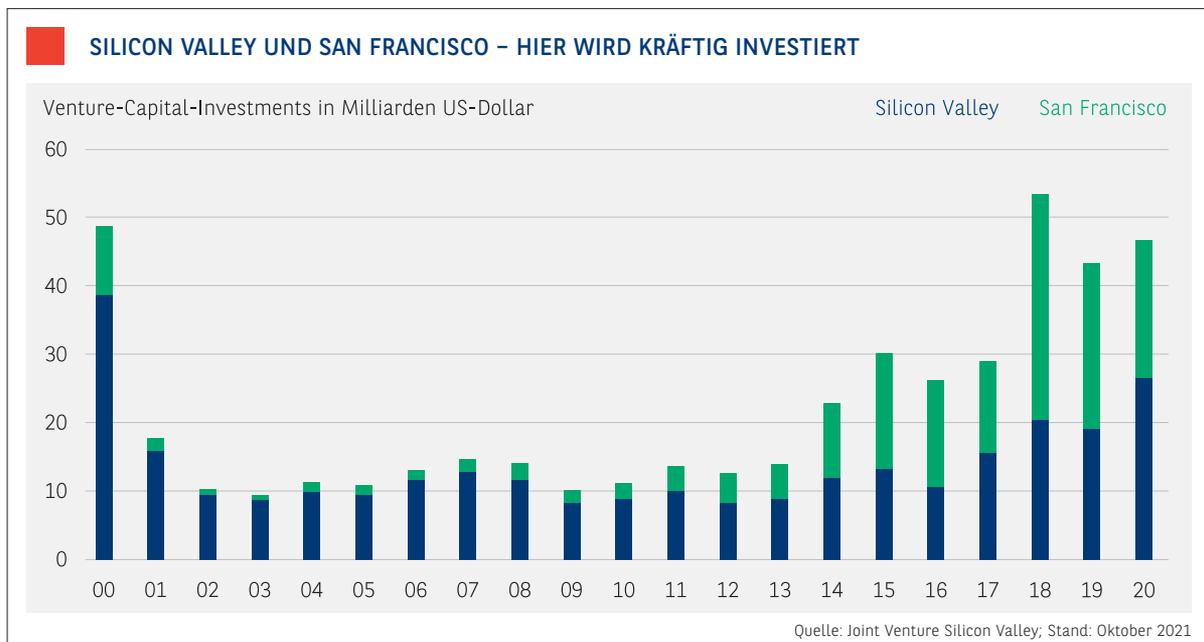
Neue Wohn- und Arbeitsplatzkonzepte, bei Airbnb aus San Francisco wird an Alternativen gearbeitet.

rechnet die Silicon-Valley-Expertin Klotz mit neuen Rekordsummen. Darauf deuten zumindest die aktuellen Venture-Capital-Investitionen auf US-Ebene hin, die mit 240 Milliarden Dollar in den ersten neun Monaten neue Rekorde sehen. Damit dürften „auch die Venture-Capital-Deals im Silicon Valley neue Spitzenwerte erreichen“, vermutet Klotz im Gespräch mit MÄRKTE & ZERTIFIKATE.

Dabei ist das Vorgehen der Risikokapitalgeber in den USA im Allgemeinen und in der Bay Area im Besonderen deutlich ag-

gressiver als etwa in Deutschland. Ein hoher Anteil des Risikokapitals wird von vornherein abgeschrieben. „Wir gucken nicht auf die Unternehmen, die nicht funktionieren. Die Firma, die wirklich funktioniert, die nächste Google, die nächste Facebook, die bezahlt für all die anderen gescheiterten Unternehmen“, sagt Margit Wennmachers von der Investmentfirma Andreessen Horowitz. „Die Venture-Capital-Firmen sind bereit, einem jungen Unternehmer, der vielleicht 22 Jahre alt ist und gerade von der Uni kommt, 20 Millionen Dollar zu geben, nur um eine Idee mal auszuprobieren“, umreißt Wennmachers das Vorgehen der Risikokapitalgeber.

Dass das am Ende dann auch tatsächlich funktioniert, zeigt ein Blick auf die erfolgreichen Unternehmen, die an die Börse gehen. Im zurückliegenden Jahr waren das immerhin 24 Neuemissionen aus dem Silicon Valley und acht aus San Francisco. Das entspricht einem Anteil von 15 beziehungsweise elf Prozent aller Neuemissionen in den USA (siehe dazu auch Seite 58). Die Silicon-Valley-Neuemissionen brachten unter dem Strich Einnahmen von zusammen 8,6 Milliarden Dollar. Zwei Drittel der Emissionen kamen aus dem Gesundheitsbereich, ein Viertel aus dem Technologiesektor – die größte war Snowflake. Zu den bekanntesten Neuemissionen aus San Francisco zählten im zurückliegenden Jahr Wish, Airbnb, Door-Dash, Asana und Unity Software.



BÖRSENGÄNGE AUS SAN FRANCISCO UND DEM SILICON VALLEY IM JAHR 2021

Von 55 Neuemissionen, Direktlistings und SPACs, die bislang im laufenden Jahr in New York an die Börse gegangen sind, stammen allein 19 aus San Francisco oder dem Silicon Valley. Eine beeindruckende Bilanz, die vermuten lässt, dass die Zahlen aus dem Vorjahr – da waren es 24 IPOs – übertroffen werden. Zudem geben die neuen Unternehmen Aufschluss darüber, welche Trends in der Bay Area derzeit gespielt werden. Es fällt auf, dass insbesondere

der Bereich Finanzdienstleistungen häufiger vorkommt. Affirm etwa, von Max Levchin gegründet, der schon zu den Gründern von PayPal gehörte, bietet für den Endverbraucher kostenfreie Ratenkredite an. Robinhood aus dem Silicon Valley ist eine Handelsplattform für Aktien, ETFs und Kryptowährungen. Das Unternehmen geriet zuletzt in die Schlagzeilen, weil sich über seine Plattform Anleger zu gezielten Käufen von Aktien verabredet hatten.

Unternehmen	Branche	Hauptsitz	Monat des Börsengangs (chronologisch)
Affirm	Finanzdienstleister	San Francisco	Januar
Hims & Hers Health	Software/Gesundheit	Silicon Valley	Januar
Poshmark	Secondhand-Kleider	Silicon Valley	Januar
Metromile	Finanzdienstleister	San Francisco	Februar
ChargePoint	Ladestationen für E-Autos	Silicon Valley	Februar
Roblox	Online-Spiele	Silicon Valley	März
ThreadUp	Secondhand-Kleider	San Francisco/Oakland	März
Coursera	Online-Weiterbildung	Silicon Valley	März
AppLovin	App-Dienstleistungen	Silicon Valley	April
Sofi	Finanzdienstleister	San Francisco	Juni
Marqeta	Finanzdienstleister	San Francisco/Oakland	Juni
WalkMe	Social Media	San Francisco	Juni
Confluent	Echtzeit-Datenauswertungsoftware	Silicon Valley	Juni
SentinelOne	Cybersecurity	Silicon Valley	Juni
Blend	Finanzdienstleister	San Francisco	Juli
Couchbase	Datenbankensoftware	Silicon Valley	Juli
Robinhood	Finanzdienstleister	Silicon Valley	Juli
Freshworks	CRM-Software	Silicon Valley	September
Amplitude	Konsumentenanalysesoftware	San Francisco	Oktober

Quelle: Crunchbase; Stand: Oktober 2021

Gastbeitrag von Holger Bosse,
freiberuflicher Journalist und Derivatespezialist

MIT KONSTANTEM HEBEL AM US-MARKT

Ohne Zeitwertverlust und ohne Kursschwelle – Faktor Zertifikate sind bei Tradern beliebt. Doch sie sind auch sehr spekulativ.

Faktor Zertifikate erfreuen sich wachsender Beliebtheit unter den Tradern. Das Besondere an ihnen ist, dass der Hebelfaktor über die gesamte Laufzeit konstant bleibt. Im Gegensatz zu herkömmlichen Optionsscheinen und Knock-Outs erleiden sie keinen Zeitwertverlust, und im Gegensatz zu Knock-Outs besitzen sie keine Kursschwelle, ab der sie automatisch verfallen.

Ein Beispiel: Mit einem Long Zertifikat, das den Faktor drei hat, partizipiert der Anleger dreifach an der täglichen prozentualen Kursentwicklung des Basiswerts. Steigt der Basiswert an einem Handelstag um ein Prozent, legt das Zertifikat um drei Prozent zu. Das Gleiche gilt natürlich auch für Kursverluste. Fällt der Basiswert um ein Prozent, verliert das Zertifikat drei Prozent. Genau umgekehrt ist der Effekt natürlich bei Short Zertifikaten. Der Referenzpreis für die tägliche Berechnung der prozentualen Kursentwicklung des Basiswerts ist immer der Schlusskurs des Vortags.

Das Zertifikate-Team von BNP Paribas hat das Angebot an Faktor Zertifikaten auf US-Unternehmen in den zurückliegenden Monaten deutlich ausgeweitet. 90 Basiswerte kamen hinzu. Das Angebot dieses Zertifikatetyps auf US-Unternehmen umfasst jetzt 250 Titel.

Auf Risiken achten und informieren. Die generelle Regel, sich vor einem Erwerb eingehend über die Risiken einer Geldanlage zu informieren, gilt auch für Faktor Zertifikate. Auch in dieses Produkt sollten Anleger immer nur einen kleinen Teil

der für die Geldanlage zur Verfügung stehenden Mittel investieren, da man mit ihnen auch sehr schnell einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals erleiden kann. Weitere Informationen über die Funktionsweise von Faktor Zertifikaten bekommen Sie in der Broschüre „Faktor Zertifikate“. Sie ist auf www.bnpparis.com bei jedem Faktor Zertifikat unter „Dokumente“ hinterlegt.



FAKTOR ZERTIFIKATE AUF TESLA

TESLA FAKTOR 5 LONG

WKN / ISIN	PD5TLA / DE000PD5TLA3
Kurs des Basiswerts	878,36 USD
Anpassungsschwelle	713,4902 USD
Faktor	5
Geldkurs / Briefkurs	35,86 EUR / 36,00 EUR

TESLA FAKTOR 5 SHORT

WKN / ISIN	PN5TLS / DE000PN5TLS3
Kurs des Basiswerts	878,36 USD
Anpassungsschwelle	1.026,7298 USD
Faktor	5
Geldkurs / Briefkurs	1,61 EUR / 1,63 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.10.2021

Am Ende der Reise. Eine Entwicklung, die sich im laufenden Jahr noch einmal steigern könnte. Bis September sind immerhin schon 19 Unternehmen aus San Francisco oder dem Silicon Valley in New York an die Börse gegangen (siehe Kasten Seite 19). Die kalifornische Erfolgsgeschichte geht weiter. Wir verlassen die San Francisco Bay Area, „surfen“ mit Google Maps noch einmal kurz Richtung Norden. Über die weltbekannte Golden Gate Bridge geht es vorbei an mächtigen Baumriesen, den Redwoods. Ein kurzer Schlenker nach rechts, es geht über die Hauptstadt Kaliforniens – Sacramento. Seit 2019 regiert hier der Demokrat Gavin Newsom, zuvor Bürgermeister von San Francisco, ein typischer Kalifornier: Er tritt für die gleichgeschlechtliche Ehe ein, die Legalisierung von Marihuana, strengere Waffengesetze und die Rechte von Einwanderern. Wieder zurück an der Küste treffen wir auf Mendocino. Uns fällt das Lied von Michael Holm ein. In den 1970er-Jahren eroberte der Schlagersänger die deutsche Hitparade: „Auf der Straße nach San Fernando, da stand ein Mädchen ... ‚Bitte nimm mich mit nach Mendocino‘.“ Mit diesem Song in den Ohren beenden wir unsere „Surftour“ durch Kalifornien. Neben vielen tollen Eindrücken bleiben vor allem unsere Erfahrungen, die wir in Kaliforniens Tech-Schmiede, dem Silicon Valley, gesammelt haben, hängen. Das Herz der digitalen Revolution schlägt in der San Francisco Bay Area, im Silicon Valley.



„Hallo aus Kalifornien. Heute bin ich bei Netflix.“ – In „Calling USA“ berichtet Antonie Klotz jeden Donnerstag live aus dem Silicon Valley.

Interview mit Antonie Klotz, Journalistin im Silicon Valley

„Die ständige Suche nach Neuem.“

Was macht den Erfolg des Silicon Valley aus? Warum man auch mal scheitern darf und welche Trends derzeit an der kalifornischen Küste gespielt werden – MÄRKTE & ZERTIFIKATE im Gespräch mit der Silicon-Valley-Reporterin Antonie Klotz.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Frau Klotz, Sie leben seit vielen Jahren in den USA, im Silicon Valley. Was hat Sie hierher verschlagen?*

Antonie Klotz: Ich könnte sagen die Abenteuerlust, aber das wäre nur die halbe Wahrheit. Als mein Mann ein Jobangebot hier erhielt, haben wir nicht lange diskutiert.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Was gefällt Ihnen besonders gut in den USA, im Silicon Valley? Was nicht?*

Antonie Klotz: Der lockere und vor allem freundliche Umgang

der Menschen miteinander, die Neugier gegenüber Fremden sowie die ständige Suche nach etwas Neuem oder Interessanten ist einfach ansteckend. Nicht so toll sind dagegen die hohen Lebenshaltungskosten.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Dort, wo Sie leben, schlägt das Tech-Herz der Welt. Viele große technologische Entwicklungen der zurückliegenden Jahrzehnte kommen von dort. Was ist das Erfolgsrezept dieser Region?*

Antonie Klotz: Da spielen sehr viele Faktoren eine Rolle. Ganz

LIVE AUS DEM SILICON VALLEY – DAS NEUE SENDEFORMAT VON BNP PARIBAS



In den USA spielt die Börsenmusik, so sagen Börsianer. Fürwahr: Seit Jahren steigen die Umsätze von US-Aktien und -Derivaten kontinuierlich. Besonders die von Tech-Aktien wie Apple, Facebook, Alphabet und Co. Wer die Tech-Welt von heute und morgen kennenlernen und verstehen möchte, blickt ins Silicon Valley. Genau das macht BNP Paribas mit Antonie Klotz, einer erfahrenen Börsenjournalistin vor Ort in den USA. In einem neuen Live-Format auf YouTube mit Namen „Calling USA“ sendet BNP Paribas jeden Donnerstagabend Live aus dem Silicon Valley. In den Interviews mit Antonie geht es um aktuelle News live vor Ort. Mit Patrik Leuchte wird ein Trader aus Deutschland live zur Sendung geschaltet. Er analysiert die zuvor fundamental besprochenen Aktien aus seinem charttechnischen Blick. Der etwa 15-minütige Live-Talk findet jeden Donnerstag um 18 Uhr auf dem YouTube-Kanal von BNP Paribas Zertifikate statt.

wesentlich ist der Mix aus Innovationsfreudigkeit, Selbstsicherheit der Menschen bezüglich ihrer eigenen Fähigkeiten und der Wille, Neues zu schaffen, aber auch der Mix der Kulturen. Viele Einwanderer der ersten oder zweiten Generation sind Gründer. Die Möglichkeiten, hier erfolgreich zu sein, locken die besten Ingenieure und Wissenschaftler der Welt an, die dann im Wettbewerb zueinander stehen. Das Aufeinandertreffen unterschiedlicher Kulturen fordert die Menschen, Dinge aus einem anderen Blickwinkel zu betrachten – das fördert die Kreativität. Neue Ideen werden einfach mal getestet und nicht abgelehnt.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Und wenn eine Idee mal nicht klappt, ist das auch nicht weiter schlimm?*

Antonie Klotz: Richtig, wer ein Start-up gründet und scheitert, gilt nicht als Verlierer, sondern gewinnt Erfahrung und kann morgen wieder neu durchstarten. Viele Menschen hier sind auch sehr flexibel, sie definieren ihren Wert nicht zwingend darüber, dass sie in einer Firma aufsteigen. Apple, Google und Co mit ihrem Erfolg sind Vorbilder – das lockt potenzielle Gründer an. Ganz typisch ist auch, dass die Mitarbeiter am Unternehmenserfolg beteiligt werden, das schafft einen enormen Anreiz. Zudem gibt es viele Inkubatoren, die den Anfang erleichtern. Sie stellen den Start-ups temporär Arbeitsplätze zur Verfügung und beraten sie in der Startphase. Geldgeber, sprich Venture-Capital-Investoren, gibt es ohnehin genug.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Ein gutes Stichwort, Venture Capital. Junge, erfindungsreiche Menschen bekommen für ihre Ideen viel Geld zur Verfügung gestellt, um sie zu entwickeln und zu*

testen. Welche Rolle spielt das Risikokapital im Silicon Valley?

Antonie Klotz: Eine sehr große. Wer eine gute Idee hat, braucht Geld. Das stellen die Venture-Capital-Investoren zur Verfügung. Wenn sie sich langfristig Gewinne versprechen, unterstützen sie die Start-ups nicht nur in der Gründungsphase, sondern auch in späteren Finanzierungsrunden und stehen zudem als Mentoren beratend zur Seite. Sie haben ein sehr großes Interesse, dass das Unternehmen langfristig erfolgreich ist.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Und neben Geld und Unterstützung gibt es auch noch die Stanford University, die laufend neue erfindungsreiche Studenten „produziert“.*

Antonie Klotz: So ist es. Die Studenten an der Stanford University werden ermuntert, lieber selbst ein Unternehmen zu gründen als für ein anderes zu arbeiten.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Nun gibt es auch kritische Stimmen, die sagen, dass mittlerweile so viel Risikokapital zur Verfügung steht, dass auch Ideen gefördert werden, die Unsinn sind und wenig Erfolg versprechen. Manche Beobachter reden gar von einer Investitionsblase. Was denken Sie?*

Antonie Klotz: Diese Diskussion kocht immer wieder mal hoch, wenn neue Rekordmarken erreicht werden. Allein in den ersten neun Monaten 2021 haben Venture-Capital-Unternehmen US-weit knapp 240 Milliarden Dollar investiert – mehr als je zuvor. Auch die Venture-Capital-Deals im Silicon Valley dürften damit neue Spitzenwerte erreichen. Dass wir einen Rekord nach dem anderen sehen, hat viel mit der Entwicklung der Aktienmärkte zu tun. Laufen diese gut, sitzt das Geld der Investoren locker. Denn sie können beim Börsengang ihrer

Schützlinge hohe Gewinne realisieren. Und dieses Kapital sucht dann wieder neue Möglichkeiten.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Aber das muss nicht immer so weitergehen?*

Antonie Klotz: Natürlich, das kann sich auch schnell mal ändern. Trotzdem, bei diesem Thema darf man nicht vergessen, dass Innovationen von den Start-ups vorangetrieben werden. Große Unternehmen sind in aller Regel nicht besonders innovativ. Wenn wir bedenken, was zum Beispiel SpaceX heute in der Raumfahrt macht, ist das mehr als beeindruckend, während die traditionellen Raumfahrtunternehmen mit ihrer Kostenstruktur und den Produktentwicklungen nicht mithalten können. Das ist auch in anderen Sektoren so, das zieht sich mehr oder weniger durch alle Branchen. Tesla hat die Autobranche aufgemischt, Biotech-Start-ups die Gesundheitsbranche, und so weiter. Entscheidend für die Investoren ist, was unter dem Strich bleibt. Und da geht die Rechnung auf. Klar sehen wir zum Teil auch verrückte Ideen. Es können ja nicht alle erfolgreich sein.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Betrachtet man sich die zurückliegenden Börsengänge in New York, die aus San Francisco und dem Silicon Valley stammen, fallen einige Trends auf. Finanzdienstleister etwa wie Metromile, das KFZ-Versicherungen anbietet, deren Höhe sich nach den gefahrenen Meilen richtet, oder Blend, ein Unternehmen, das Software für Hypothekenangebote bei Banken entwickelt. Interessant auch die beiden Neuemissionen ThreadUp und Poshmark, die Secondhand-Klamotten anbieten. Welche Trends konnten Sie in San Francisco oder im Silicon Valley noch beobachten?*

Antonie Klotz: Es läuft in allen Bereichen sehr viel, insbesondere im Biotech- und Gesundheitssektor, Augmented Reality, Virtual Reality, autonomes Fahren und so weiter. Die Digitalisierung erlebt durch die Pandemie noch mal einen gewaltigen Schub. Wir sehen aber auch Innovationen im Energiebereich, denn das Stromnetz in den USA ist immer mal nahe der Kapazitätsgrenze, und nachhaltige Energiequellen bleiben ein Thema. Auch im Finanz- und Versicherungssektor ist viel Bewegung. Diese Sektoren sind eher

schwerfällig und haben sich in den vergangenen Jahrzehnten nur wenig verändert, das Verbraucherverhalten aber schon. Das belegt zum Beispiel der Run auf den Neobroker Robinhood.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Bei welchem Trend wären Sie eher vorsichtig?*

Antonie Klotz: Bei den von Ihnen angesprochenen Secondhand-Klamotten wäre ich eher vorsichtig. Der Ansatz hat Charme, doch mit dem Verkauf gebrauchter Kleidungsstücke ist auch ein enormer Aufwand verbunden. Das könnte so laufen wie bei Uber oder Lyft, die ihr Wachstum mit günstigen Preisen gepusht haben, bei denen die Kunden heute aber deutlich tiefer in die Tasche greifen müssen als vor der Pandemie – wir reden hier teilweise über 30 bis 50 Prozent mehr. Da dürften sich immer mehr Verbraucher überlegen, ob sie den Service, also gebrauchte Klamotten, in Anspruch nehmen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Sie werden in Zukunft regelmäßig für BNP Paribas aus dem Silicon Valley berichten. Was werden die Schwerpunkte der neuen Sendung sein?*

Antonie Klotz: Wir sprechen vor allem über aktuelle Themen, neue Trends und Technologien, wollen aber auch einen tieferen Einblick in die Firmen vor Ort ermöglichen.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE: *Frau Klotz, vielen Dank. Wir freuen uns auf die neue Sendung.*

ANTONIE KLOTZ

Antonie Klotz arbeitete als Wertpapierhändlerin, bevor sie in den Journalismus wechselte.

Sie war Ressortleiterin bei Börse Online und schrieb in Deutschland für namhafte Medien wie Thomson Reuters, *Financial Times Deutschland*, *Capital* und andere. Stets neuen Trends auf der Spur, lebt und arbeitet die freie Journalistin und Fachbuchautorin derzeit im Silicon Valley.

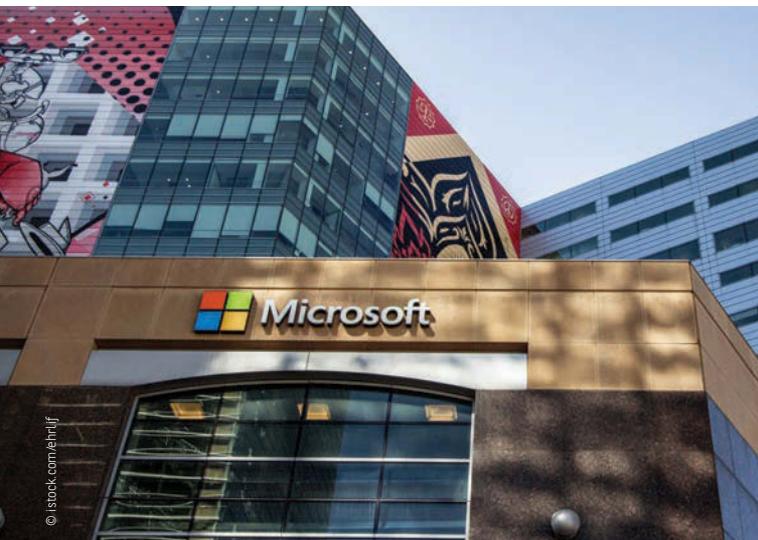


Die im Interview geäußerten Meinungen geben nicht die Ansichten der Redaktion oder des Herausgebers wieder.

ETF-KOLUMNE von Claus Hecher, BNP Paribas Asset Management

Nachhaltig am US-Markt

Auf soziale und Umweltaspekte achten, das geht auch mit US-amerikanischen Aktien. Dabei müssen Anleger noch nicht einmal auf Performance verzichten. Ganz im Gegenteil, langfristig läuft es mit Nachhaltigkeit sogar besser.



Nachhaltigkeit ist mehr, als man denkt. Auch Microsoft ist Mitglied im Nachhaltigkeitsindex von MSCI.

Der Boom der nachhaltigen Geldanlagen hält an. Ihre Gesamtsumme in Deutschland beträgt zum 31. Dezember 2020 laut dem Forum Nachhaltige Geldanlagen rund 335 Milliarden Euro. Nachhaltige ETFs haben sich längst etabliert und konnten im laufenden Jahr global einen Anstieg der verwalteten Vermögen um 70 Prozent auf 327 Milliarden US-Dollar ver-

buchen. Davon liegen nach Angaben von ETFGI, einem unabhängigen Researchunternehmen im Bereich ETFs, 188 Milliarden Dollar im europäischen ESG-ETF-Markt. Daran haben börsennotierte Indexfonds, die nachhaltige US-Aktienindizes abbilden, mit 49 Milliarden Dollar den größten Anteil. Während bei Standardindizes der S&P 500 Index der bekannteste Aktienindex für große und mittelgroße Unternehmen ist, finden in der nachhaltigen Variante die sogenannten SRI-Indizes von MSCI mit einem relativ strengen Konzept die meiste Beachtung. SRI steht für „Socially Responsible Investment“, also gesellschaftlich verantwortliche Kapitalanlagen. Interessant ist, festzustellen, wie unterschiedlich das Ergebnis für einen Standard- beziehungsweise nachhaltigen Index für den US-amerikanischen Aktienmarkt ausfallen kann.

Auswahlmethodik bei nachhaltigen Indizes. Der von BNP Paribas Easy ETF abgebildete MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index wies per 31. August 2021 eine geringere Performance im Vergleich zum Standardindex als Ausgangsuniversum aus. So gewann der nachhaltige Index in dieser Marktphase 0,3 Prozentpunkte weniger als der nach traditionellen Regeln zusammengestellte MSCI USA Index. Der MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index zeigt den Anlegern anhand der Renditedaten für die Kalenderjahre seit Indexauflegung am 30.

MÄRKTE & ZERTIFIKATE STELLT DEN ETF ZUM MSCI USA SRI S-SERIES 5% CAPPED INDEX VOR

BNP PARIBAS EASY MSCI USA SRI S-SERIES 5% CAPPED UCITS ETF

WKN	Ertragsverwendung	Handelswährung	Gesamtkostenquote (TER)	Verwaltetes Vermögen	EU-Offenlegungsverordnung	Replikation
A2H5E5	Ausschüttend	Euro	0,3 % p.a.	2,4 Mrd. EUR	Artikel 8	physisch / ohne Wertpapierleihe

Quelle: BNP Paribas Asset Management, Stand: 31.08.2021

PERFORMANCEVERGLEICH – NACHHALTIG LÄUFT ES LANGFRISTIG BESSER

Bisherige Jahresperformance 2021*		Über-/Unterrendite des MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index zum MSCI USA Index				
MSCI USA SRI S-Series 5% Capped Index	MSCI USA Index	2020	2019	2018	2017	2016
+20,42 %	+20,72 %	+6,85 %	+1,03%	-0,23 %	+1,56 %	+2,30 %

*Zeitraum: 02.01.2021 bis 31.08.2021; die vergangene Performance ist kein Anhaltspunkt für die zukünftige Performance

Quelle: Bloomberg, Stand: 31.08.2021

November 2015 jedoch auf, dass verantwortliches Investment und Performance durchaus Hand in Hand gehen können. Nur in einem Jahr, 2018, war eine Unterrendite gegenüber dem traditionellen Index festzustellen (siehe Tabelle oben).

Das SRI-Indexkonzept von MSCI schließt im ersten Schritt grundsätzlich Unternehmen aus dem Investment-Universum aus, die in den umstrittenen Geschäftsfeldern Alkohol, Glücksspiel, Tabak, Rüstung, Feuerwaffen, Pornografie, gentechnisch veränderte Organismen und Kernenergie aktiv sind. Im zweiten Schritt werden nach einem Best-in-Class-Ansatz alle Gesellschaften ergänzt, die hinsichtlich ihres ESG-Ratings (mindestens „BB“ auf einer siebenstufigen Skala zwischen „AAA“ und „CCC“), ihrer Sektorzugehörigkeit und Unternehmensgröße geeignet sind. Dadurch sollen materielle ESG-Risiken reduziert und Chancen identifiziert werden.

Das ESG-Rating fokussiert sich auf die Identifikation und Bewertung der Chancen und Risiken eines Unternehmens, die für den Geschäftserfolg von wesentlicher, also materieller, Relevanz sind. Daher hat MSCI für jede der 171 beobachteten Industrien eigene Themenkataloge entwickelt. Erfahrungsgemäß sind lediglich drei bis sieben Themen in einer Branche tatsächlich von materieller Bedeutung. Diese werden sehr tiefgehend analysiert, um im Anschluss zu bestimmen, mit welchem Gewicht sie in das ESG-Rating einfließen. Hierzu werden die potenziellen Auswirkungen des Themas auf Umwelt und Gesellschaft sowie die zeitliche Relevanz des Themas analysiert. Wichtig dabei ist: Nachhaltigkeitsthemen und Trends ändern sich. Daher werden die Themenkataloge mindestens einmal pro Jahr auf ihre Gültigkeit überprüft.

Fossile Brennstoffe am Pranger. BNP Paribas Asset Management bildet eine Indexvariante mit einer Gewichtungsobergrenze in Höhe von fünf Prozent pro Titel ab, um eine Konzentration des Indexportfolios zugunsten von Aktien mit der höchsten Marktkapitalisierung zu vermeiden. Der Zusatz „S-Series“ steht für strengere Umsatzgrenzen bei Ausschlüssen von Unternehmen, deren Tätigkeit unmittelbar mit fossilen Brennstoffen in Zusammenhang steht. Dies betrifft sowohl die Suche nach fossilen Energieträgern, deren Gewinnung, Verarbeitung, Transport und Lagerung als auch die Erzeugung von Strom aus solchen Rohstoffen. Für den Sektor Kernenergie gelten deutlich strengere Umsatzhöchstgrenzen. Während der MSCI USA Index mit 623 Indexmitgliedern ein repräsentatives Abbild des US-amerikanischen Aktienmarkts darstellt, wählt der entsprechende SRI-Index 133 Large- und Mid-Cap-Titel aus diesem Universum gemäß den beschriebenen Regeln aus. Der nachhaltige Index bietet ein gutes Umfeld für neue Technologien, den Gesundheits- und Pharmasektor sowie den Konsumbereich.

CLAUS HECHER

Claus Hecher leitet seit Juli 2016 den ETF-Vertrieb & Indexlösungen (D/A/CH) von BNP Paribas Asset Management im deutschsprachigen Raum. Er begann seine Berufslaufbahn 1987 bei der Deutsche Bank AG. Im Anschluss arbeitete er ab 2003 bei den Investmentbanken Bear Stearns und Natixis CIB sowie bei BlackRock.



Haben Sie Fragen zum Thema ETF? Dann kontaktieren Sie uns:

Florian Schöps, Sales Manager ETF & Index Solutions D/A/CH bei BNP Paribas Asset Management | Tel: +49 89 7104075 18 | Mail: florian.schoeps@bnpparibas.com

Anlagen im Fonds sind Marktschwankungen und den mit Anlagen in Wertpapieren von Natur aus verbundenen Risiken ausgesetzt. Der Wert der Anlagen und die daraus erwirtschafteten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Anleger erhalten möglicherweise den investierten Betrag nicht vollständig zurück. Die beschriebenen Fonds sind einem Kapitalverlustrisiko ausgesetzt. Da es sich um Fonds handelt, die in Fremdwährungen investieren, kann sich die Währungsumrechnung auf den Wert der Anlagen auswirken, weil dieser Wechselkursschwankungen unterliegt. Für eine umfassendere Definition und Beschreibung der Risiken wird auf den Prospekt und die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) der Fonds verwiesen. Vor einer Zeichnung sollten Sie die neueste Version des Prospekts und der KIID lesen, die kostenlos auf unserer Website www.easy.bnpparibas.de verfügbar sind.



© Deutsche Börse AG

Abstand auf der HV der Deutsche Börse Group. Ein Sinnbild für den DAX, denn die Pandemie bleibt auch für das kommende Jahr ein Risiko.

DAX – ein Ausblick auf 2022

Wie das neue Jahr werden wird, weiß niemand. Börsenexperten sind grundsätzlich positiv gestimmt, sehen aber auch die Gefahr von zwischenzeitlichen Korrekturen. Darauf kann man sich als Anleger vorbereiten.

An der Börse ist es wie im richtigen Leben, es kann keiner in die Zukunft schauen. Da helfen Charttechnik und Fundamentalanalyse nur bedingt. Die Zukunft ist und bleibt unsicher. Nichtsdestotrotz, den einen oder anderen Ausblick kann man wagen. Ermutigende Zeichen gibt es zum Beispiel vonseiten der Dividende. 2022, so die Prognose, könnte ein sehr gutes Dividendenjahr werden, was sich dann natürlich wiederum kursstabilisierend auf den Gesamtmarkt auswirken könnte. Je nach Gewinnausblick für die DAX-Unternehmen ergibt sich für den Index eine aktuelle Dividendenrendite von um die drei Prozent. Das heißt, in DAX-Aktien zu investieren lohnt sich. Allein durch die Dividende wirft das eingesetzte Kapital verglichen mit den üblichen Marktzinsen einen überdurchschnittlichen Ertrag ab.

Ein Grund, warum auch viele Experten positiv auf das kommende Jahr schauen. Sie rechnen unter dem Strich mit einem

steigenden DAX, auch wenn stärkere Kursschwankungen nicht ausgeschlossen werden. So hat der Bundesverband öffentlicher Banken (VÖB) im September eine Befragung unter größeren Banken durchgeführt und um ihre Einschätzung für

DAX BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PH3FLX / DE000PH3FLX5
Kurs des Basiswerts	15.479,40 EUR
Bonuskurs	19.200,00 EUR
Barriere	10.200,00 EUR
Bewertungstag	18.11.2022
Geldkurs / Briefkurs	182,24 EUR / 182,26 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.10.2021



den DAX im kommenden Jahr gebeten. Ergebnis: Der DAX soll zum Jahresende 2022 zwischen 15.700 und 17.000 Punkten stehen. Damit wäre im Vergleich zum aktuellen Kurs auch die schlechteste Prognose noch ein Zugewinn für den DAX.

Korrekturen nicht ausgeschlossen. Allerdings mahnen die Experten, die Risiken nicht zu unterschätzen. Dazu zählen unter anderem die steigende Inflation, die Reduzierung der Anleihekäufe durch die US- und die europäische Notenbank, die Krise des chinesischen Immobilienfinanziers Evergrande und die anhaltende Coronakrise. Speziell in Deutschland blicken natürlich auch viele Experten auf die Regierungsbildung in Berlin. Wer wird mit wem und mit welchen Zielen antreten?

Die Risiken könnten zu Korrekturen führen, so eine häufig geäußerte Meinung in der Befragung durch den VÖB. Korrekturen, die man – teilt man den grundsätzlich positiven Ausblick – für den Einstieg und für Zukäufe nutzen könnte. Doch das ist eben nicht sicher. Der eine oder andere Experte schaut auch kritisch nach vorne und sieht nach den rasanten Kurszuwächsten in den zurückliegenden Jahren eine Baisse am Horizont aufziehen. Zu den bekanntesten dieser Skeptiker gehört Harry Dent. Der Bestsellerautor sagt, dass hinter uns der längste Bullenmarkt aller Zeiten liegt, der große Blasen ausgebildet hat. Er folgert daraus: „Es wird der größte Crash in unserem Leben. Die Zentralbanken werden die Kontrolle verlieren. Das schlimmste Jahr für den Aktienmarkt in unserem Leben dürfte wahrscheinlich Ende 2022 sein, und für die Wirtschaft 2023.“

Zinsen werden wohl eine wichtige Rolle spielen. Doch ob es wirklich so weit kommt? Was viele Experten immerhin als sicher betrachten: Das Thema Zinsen wird uns auch im neuen Jahr beschäftigen. Dabei ist umstritten, ob sie nachhaltig steigen, oder nur kurzfristig. Das liegt vor allem an der unterschiedlichen Einschätzung der Inflation. Manche sehen in ihr einen dauerhaften Trend, andere nur ein Zwischenspiel, eine Reaktion auf das Abebben der Corona-Pandemie. Dennoch, steigende Zinsen werden uns wohl beschäftigen. Deswegen raten einige Experten dazu, bei Unternehmen, die hohe Schulden vor sich herschieben, vorsichtig zu sein. Das betrifft vor allem auch junge Technologieunternehmen. Mit steigenden Zinsen könnte ihre Schuldenlast bedrohlich werden.

Profiteure von steigenden Zinsen sind hingegen Unternehmen aus der Finanzwelt, also Banken und Versicherungen. Sie können ihr Geld gewinnbringender anlegen. Auch Konsumunternehmen und Luxusgüterhersteller zählt man zu den Gewinnern. Denn wenn die Inflation anzieht, animiert das die Konsumenten zu verstärkten Käufen – „morgen könnte ja schon alles teurer sein“. Und auch die Bauindustrie ist unter diesem Aspekt interessant. Das „Baugold“, also Häuser, ist vor allem bei den Deutschen als Inflationsschutz sehr beliebt. Wird verstärkt konsumiert und gebaut, treibt das natürlich auch die Preise für Rohstoffe nach oben. Damit steigen auch die Gewinne der Rohstoffunternehmen, auch diese gehören also zu den Gewinnern.

Bonus Zertifikate könnten interessant sein. Doch die Unsicherheit, wie es weitergeht, bleibt groß. Letztendlich ist alles denkbar. Vor diesem Hintergrund bieten sich unter anderem Bonus Zertifikate an, die aufgrund ihrer Ausstattung einen gewissen Schutz vor Verlusten beim Basiswert bieten.

„HANDBUCH FÜR ANLEGER“ – JETZT LESEN



Worauf muss man beim Kauf von Bonus Zertifikaten achten? Wie sind sie ausgestattet? Mehr über die Funktionsweise von Bonus Zertifikaten und anderen strukturierten Produkten lesen Sie im „Handbuch für Anleger“. Sie können es auf www.bnpparisbas.de/service bestellen oder direkt als PDF herunterladen.

Evergrande ist nicht Lehman

Die drohende Pleite des Immobilienkonzerns Evergrande wird nicht die gleichen Folgen für die Weltwirtschaft haben wie das Aus für Lehman. Doch der Fall zeigt, welche Ziele die Politiker in Peking verfolgen könnten.



Noch brennen die Lichter – doch auch Evergrandes Hauptsitz in Hongkong könnte zur Liquiditätsbeschaffung zum Verkauf stehen.

Die Angst vor einer neuen „Lehman-Pleite“ war auf dem Parkett deutlich zu spüren. Es war im September, als Gerüchte, die sich nach und nach bestätigten, die Runde machten, dass in China ein großer Immobilienkonzern in Schieflage geraten ist. Evergrande Group, gemessen am Umsatz immerhin die Nummer zwei am Immobilienmarkt in der Volksrepublik, gab bekannt, einen riesigen Schuldenberg von 300 Milliarden US-Dollar vor sich herzuschieben. Die Sorge auf dem Parkett: Was passiert im Falle einer Zahlungsunfähigkeit mit den vielen Immobiliensparern, die Evergrande Geld zum Erwerb einer Wohnung gegeben haben, und was mit den vielen Zulieferern, die von Evergrande noch Geld bekommen? Letztendlich muss man sich Evergrande wie einen großen

Topf vorstellen, in den in der Vergangenheit viele Menschen eingezahlt und aus dem viele Unternehmen Geld bekommen haben. Ist der Topf auf einmal leer, versiegt der Zahlungsstrom, Immobiliensparer und Zulieferer gehen ebenfalls in die Pleite. Ähnlich war es auch bei Lehman, nur dass da alles noch etwas komplizierter aufgebaut war, weil die Zahlungsverpflichtungen der Sparer zu Finanzprodukten gebündelt und diese wiederum am Markt gehandelt wurden.

China soll Weltmacht werden. Und weil das hier eben nicht passiert ist, ist Evergrande nicht Lehman. Eine Kettenreaktion, ausgelöst durch Finanzprodukte, ist zumindest an dieser Stelle nicht gegeben. Allerdings sind auch westliche



Vermögensverwalter an Chinas Immobilienmarkt und bei Evergrande engagiert. Auf sie könnte, wenn die Situation sich zuspitzt, zumindest ein hoher Abschreibungsbedarf zukommen. Aber noch ist unsicher, wie es weitergeht, da sich Peking bislang nicht eindeutig dazu geäußert hat, ob es Evergrande helfen wird. Bei Lehman war schnell klar, dass der Staat nicht einspringt, was zu Panikreaktionen am Markt führte. Die Verantwortlichen in China halten sich diesen Schritt noch offen. Fakt ist aber, dass Peking seit Jahren misstrauisch auf Teile der Wirtschaft schaut. Wachstum ja, aber die quasi kapitalistischen Freiheiten, die sich einige Unternehmen herausnehmen, sind der Führung unter Xi Jinping ein Dorn im Auge. Der seit 2013 amtierende Staatspräsident verfolgt ein klares Ziel: China als Weltmacht zu etablieren, in jeder Hinsicht. Manch ein Beobachter bezeichnet Xi Jinping als den mächtigsten Politiker in Peking seit Mao Zedong und vergleicht seine Politik mit Maos Kulturrevolution.

Einfluss Pekings stärken. Diese „Kulturrevolution 2.0“, um es einmal etwas lax zu formulieren, hat verschiedene Seiten, positive und negative. Positive, weil sich Xi Jinping auch etwa die Korruption vorgenommen hat, die in China weit verbreitet ist. Negative, weil wirtschaftliche und politische Freiheiten eingeschränkt werden. Auf politischer Seite ist das deutlich in Hongkong zu spüren, wo die Opposition kaltgestellt wird; wirtschaftlich in den vielen neuen Regularien, die vor allem auch die Technologiebranche hart getroffen haben. Es geht um die Eindämmung von Monopolbildungen, um die

Beschränkung von Nutzerdaten, die auf keinen Fall ins Ausland gelangen sollen – letztendlich aber immer um den Einfluss Pekings auf die Unternehmen. Werden sie zu mächtig oder droht gar der staatliche Kontrollverlust, wird eingeschritten. Konzernbildungen, die einem Staat im Staate gleichkommen, wie etwa Amazon, Google und Facebook in den USA, will man mit aller Macht verhindern. Die Pleite von Evergrande ist da eine gute Gelegenheit, der Unternehmenswelt zu zeigen, wer die Macht hat. Man wird Evergrande nicht pauschal unter die Arme greifen, eher Teilbereiche retten und verkaufen – und vor allem wieder unter staatliche Kontrolle bringen.

Schuldenquote zurückfahren. Evergrande ist nicht Lehman. Aber Evergrande ist auch nicht nichts. Der Fall zeigt, dass in China in den zurückliegenden

Jahren eine gefährliche Schuldenpolitik betrieben wurde. Die Verschuldung chinesischer Unternehmen ist in den vergangenen zehn Jahren massiv gestiegen. Der Schuldenstand beträgt rund 160 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) Chinas. In den USA liegt die Unternehmensverschuldung bei rund 80 Prozent des BIPs, in Deutschland bei etwas über 60 Prozent. Zudem gibt es in China durchaus eine Immobilienblase. Manche Experten sagen sogar, dass diese diejenigen von Irland und Spanien im Jahr 2008 übertreffe. Stimmt das, dann sind die Ausuferungen am Immobilienmarkt ein Risikofaktor für die Stabilität im Land. Es ist also davon auszugehen, dass Peking versuchen wird, sowohl die Unternehmensverschuldung als auch den Immobilienmarkt auf ein vernünftiges Maß zurückzustutzen. Doch das wird nicht ohne scharfe Einschnitte geschehen können, was wiederum Gefahren für das Wirtschaftswachstum birgt.

Höhergewichtung chinesischer Aktien geht weiter. Andererseits muss auch gesehen werden, dass der Shanghai Composite Index in den zurückliegenden zehn Jahren deutlich schlechter gelaufen ist als etwa der amerikanische S&P 500. Durch die sukzessive Höhergewichtung chinesischer Aktien in den Portfolios internationaler Investoren könnte sich diese Differenz zugunsten des chinesischen Marktes reduzieren. Evergrande wird an dieser Entwicklung wohl nicht viel ändern, auch wenn zwischenzeitliche Korrekturen nicht ausgeschlossen werden dürfen.

Mehr als nur eine Batterie

Die E-Mobilität ist auf dem Vormarsch. In Deutschland steigen die Verkaufszahlen für E-Autos auf neue Hochs. Doch wie fit sind die heimischen Autobauer für die E-Mobilität? MÄRKTE & ZERTIFIKATE macht eine Bestandsaufnahme.



Am Start: Ralf Brandstätter, Chef der Marke Volkswagen, präsentiert auf der IAA Mobility den ID. LIFE. Zu kaufen gibt es das Auto aber noch nicht.

Was lange währt, wird endlich gut. Getreu diesem Motto holen Deutschlands Autobauer in Sachen E-Mobilität auf. Scheinen sie die Dynamik des Elektro-Trends längere Zeit unterschätzt zu haben, rüsten sie nun zügig ihre Flotte um, präsentieren neue umweltfreundliche Modelle. Das wurde zuletzt auf der IAA Mobility in München im September deutlich. Auf der Messe, die als Nachfolgeveranstaltung der bis dahin traditionellen Automesse IAA in Frankfurt konzipiert war, zeigten Deutschlands Autobauer, was sie können. Vor allem Daimler drückte auf die Tube und war mit zahlreichen Neuheiten vertreten. Etwa mit dem Mercedes EQE, einer völlig neuen Modellreihe. Andere Highlights, etwa der BMW iX, waren zwar schon bekannt, feierten aber in München ihre Messepremiere. Mit einer Überraschung wartete Volkswagen auf. Ein neues Konzept, das den Namen ID. LIFE trägt, beschäftigt sich mit der E-Mobilität der Zukunft, die für alle erschwinglich sein soll. Der Verkaufsstart der kostengünstigen Modelle ist aber erst für 2025 vorgesehen.

Wie „fit“ sind Deutschlands Autobauer? Dabei drängt die Zeit. E-Mobilität ist ein sich beschleunigender Trend. So ist der Anteil von Autos mit Elektroantrieb an allen Neuzulassungen im September in Deutschland auf einen Höchstwert gestiegen, wie aus Zahlen des Kraftfahrtbundesamts (KBA) hervorgeht.

DAIMLER CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PF89VZ / DE000PF89VZ8
Kurs des Basiswerts	82,49 EUR
Bonuskurs (Cap)	120,00 EUR
Barriere	65,00 EUR
Bewertungstag	16.12.2022
Geldkurs / Briefkurs	94,92 EUR / 94,94 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.10.2021

Immerhin 17,1 Prozent waren demnach batterieelektrische Autos, 12,7 Prozent Plug-in-Hybride. Reine Dieselantriebe kamen auf 15,9 Prozent, Benziner auf 35,9 Prozent.

Doch es stellt sich die Frage: Wie fit sind Deutschlands Autobauer für die E-Mobilität? Welches Angebot an E-Autos haben sie derzeit oder zumindest in naher Zukunft in der Pipeline? Das sieht bei den drei großen Herstellern – BMW, Daimler und Volkswagen – unterschiedlich aus. Auch wenn alle das Problem erkannt zu haben scheinen, in der Umsetzung gibt es Differenzen. So bietet BMW laut ADAC derzeit fünf E-Autos an: die beiden Kleinwagen i3 und i3s, den SUV iX3, den Oberklasse-SUV BMW iX und BMW i4, ein Coupé. Bis 2023 will man in jeder Fahrzeugklasse mindestens ein E-Modell anbieten. Bei Daimler soll dieses Angebot schon 2022 erfolgen, dann sind E-Autos in allen Segmenten geplant. Derzeit offerieren die Stuttgarter schon eine größere Palette an E-Autos, so etwa aus den Modellreihen EQA, EQB und EQC. Zudem die Luxuslimousine EQC, und den smart EQ; ebenfalls im Angebot der EQV, ein vollelektronischer Van.

Mit Vollgas will VW in die E-Auto-Zukunft starten. Die Wolfsburger haben zahlreiche Neuheiten angekündigt, etwa für das kommende Jahr den ID.5, ein sportliches SUV-Coupé. Das aktuelle Angebot hält sich aber noch in Grenzen. Mit dem ID.3, einem Kompaktwagen, dem ID.4, einem kompakten E-SUV, und dem ganz neuen ID.4 GTX, einem Crossover-SUV, hat man nur drei E-Autos im Angebot.

Fortschritte in der Batterietechnologie. Fasst man das aktuelle Angebot der deutschen Hersteller in Sachen E-Autos zu-



sammen, ist dieses noch überschaubar. Daimler schneidet hinsichtlich der Anzahl der angebotenen E-Autos noch am besten ab, alle anderen haben aber zumindest für die nahe Zukunft Modelloffensiven angekündigt. Dass derzeit noch relativ wenig Angebot an E-Autos deutscher Hersteller existiert, ist wohl das Ergebnis des jahrelangen Abwartens. Während Tesla voll und ganz auf E-Autos setzte, haderte man in Deutschland mit dem batteriebetriebenen Elektroantrieb und arbeitete an Alternativen, etwa an Antrieben mit Wasserstoff und synthetischen Treibstoffen. Kritiker der batteriebetriebenen E-Mobilität sagen, dass diese alternativen Konzepte nach wie vor aktuell seien und sich langfristig durchsetzen könnten, weil sie leistungsfähiger seien als der reine Batterieantrieb.

Doch auch die batteriebetriebene E-Mobilität macht bei Leistung und Reichweite Fortschritte. Überwiegen derzeit noch Lithium-Ionen-Zellen bei der Batterieproduktion für Autos, könnte die Festkörperbatterie eines Tages ganz neue Dimensionen eröffnen.



VOLKSWAGEN VZ. CAPPED BONUS ZERTIFIKAT

WKN / ISIN	PH2ZHZ / DE000PH2ZHZ8
Kurs des Basiswerts	194,38 EUR
Bonuskurs (Cap)	300,00 EUR
Barriere	150,00 EUR
Bewertungstag	16.12.2022
Geldkurs / Briefkurs	237,13 EUR / 237,18 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 19.10.2021



© 2021 Daimler AG

Zukunftsfantasien – Daimler zeigt auf der IAA Mobility Futuristisches. Mit welcher Batterie die Zukunftsaautos wohl fahren werden?

DIE BATTERIEBETRIEBENE E-MOBILITÄT – BATTERIEARTEN IM ÜBERBLICK

Lithium-Ionen-Batterie

Die Lithium-Ionen-Batterie ist die gängige derzeit in E-Autos im Gebrauch befindliche Batterie. Die Batterie ist mit einer Kathode aus Nickel, Kobalt und Mangan ausgestattet. Stärke dieser Batterie ist die relativ hohe Energiedichte von in der Spitze über 250 Wattstunden pro Kilogramm (Wh/kg). Die Batterie ist zudem, wenn sie über ein gutes Temperaturmanagement verfügt, recht lange haltbar – 2.500 volle Ladezyklen gelten als Mindestmaß. Damit hat sie bei einer durchschnittlichen Reichweite von 300 Kilometern je voller Ladung im Schnitt eine Lebensdauer für rund 750.000 Kilometer.

Lithium-Eisenphosphat-Batterie

Die Lithium-Eisenphosphat-Batterie wird nicht so oft verbaut, gilt aber ebenfalls als etabliert. Sie weist gegenüber der Lithium-Ionen-Batterie eine niedrige Energiedichte von rund 150 Wh/kg auf. Vorteil dieser Batterie ist aber, dass sie extrem robust ist und bis zu 9.000 Ladezyklen halten kann. Zudem braucht man für ihre Herstellung keine teuren Metalle wie etwa Nickel, Kobalt und Mangan bei der Lithium-Ionen-Batterie.

Eine Schwäche der Lithium-Eisenphosphat-Batterien waren bisher ihre Kälteeigenschaften. So bricht etwa die Ladeleistung bei Minusgraden stark ein. Es wird an Verbesserungen gearbeitet, unter anderem auch von Volkswagen. Der VW-Konzern wird unter anderem den ID.1 und den ID.2 mit Lithium-Eisenphosphat-Batterien ausstatten, die Autos sollen ab 2025 zu kaufen sein. Da Lithium-Eisenphosphat-Batterien relativ günstig herzustellen sind, wird das die Kosten für die VW-Modelle nach unten drücken. Auch Tesla setzt teilweise auf Lithium-Eisenphosphat-Batterien, etwa im Model 3 aus chinesischer Produktion. Damit ging eine achtprozentige Preissenkung für Teslas Einstiegsmodell im Reich der Mitte einher.

Natrium-Ionen-Batterie

Natrium-Ionen-Batterien weisen eine ähnlich niedrige Energiedichte wie Lithium-Eisenphosphat-Batterien auf. Dafür haben sie deut-

lich bessere Kälteeigenschaften. Zudem können sie aufgrund ihres Aufbaus noch günstiger produziert werden. Die Preise für eine Natrium-Ionen-Batterie können bis zu 20 Prozent unter denen für eine Lithium-Eisenphosphat-Batterie liegen. Noch werden die Natrium-Ionen-Batterien nicht in E-Autos verbaut. Der chinesische Zulieferer CATL hat eine marktreife Natrium-Ionen-Batterie für 2023 angekündigt. Vorteil der neuen Batterien: In 15 Minuten sollen sie sich auf 80 Prozent Kapazität laden lassen. Nachteil: Ihre Energiedichte liegt nur bei 160 Wh/kg, was keine „revolutionären“ Reichweiten erwarten lässt.

Festkörperbatterie

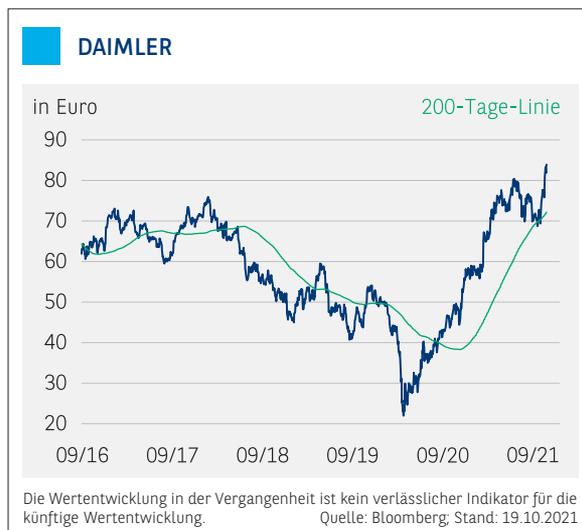
Eine richtige Revolution in Sachen Reichweite erwarten Experten erst bei der Festkörperbatterie. Sie gilt in der Batterieforschung als Nonplusultra. Die Energiedichte liegt deutlich über allem bisher Erreichten, eine Verdopplung der heutigen durchschnittlichen Reichweiten ist mehr als wahrscheinlich. 1.000 Kilometer und mehr bei einer vollen Aufladung wären dann selbstverständlich.

Hersteller wie Volkswagen und Toyota sowie die dazugehörigen Zulieferer – allen voran die VW-Tochter Quantumscape und der langjährige Toyota- und Tesla-Partner Panasonic – arbeiten an Festkörperzellen. Mit der höheren Energiedichte geht automatisch eine Ersparnis beim Materialbedarf und damit bei den Kosten einher. So könnte ein relativ leichtes und kostengünstiges E-Auto mit sehr hoher Reichweite entstehen. Kritiker sagen, dass die batteriebetriebene E-Mobilität erst mit der Festkörperbatterie ihren eigentlichen Siegeszug antreten wird, da nur die Festkörperbatterie das Potenzial habe, alle anderen Antriebstechnologien wie Wasserstoff und synthetische Treibstoffe zu verdrängen. Doch noch gibt es kein E-Auto, in das eine Feststoffbatterie eingebaut ist. Die VW-Tochter Quantumscape hat für 2025 marktreife Batterien angekündigt. Kritiker bezweifeln den Zeitplan, zweifeln aber nicht an der grundsätzlichen Durchführbarkeit. Festkörperbatterien werden wohl kommen – früher oder später.

Neue Mobilitätskonzepte. Doch die Suche nach einem umweltfreundlichen leistungsstarken Antrieb – ob rein batteriebetrieben oder mit Wasserstoff oder synthetischen Treibstoffen – ist nur ein Aspekt der neuen Mobilität. Das könnte wohl auch die zentrale Erkenntnis sein, die man aus der IAA Mobility 2021 ziehen kann. Sind wir in der Vergangenheit mit unserem Auto von A nach B gefahren, stehen wir in Zukunft vor einer Vielzahl an Fortbewegungsmöglichkeiten, die zudem miteinander digital verknüpft sind. Nicht mehr das Fahren steht im Vordergrund, sondern das möglichst sparsame, sprich umweltfreundliche, Erreichen eines Ziels.

Unter dem Schlagwort „Neue Mobilitätskonzepte“ werden eine Vielzahl von Alternativen zum aktuellen Straßenverkehr diskutiert. Vor allem in den Großstädten wird deswegen auch nach neuen Besitzkonzepten gesucht. Sie fußen auf der Überlegung, dass ein Auto von vielen Menschen geteilt werden kann. Keiner besitzt mehr ein Auto für sich allein, sondern mietet es, wenn er es braucht (Stichwort Carsharing) oder lässt sich von einem anderen Autofahrer mitnehmen. Die neuen Verhältnisse am Automarkt hat Helmut Becker, ehemaliger Chefvolkswirt von BMW, in einem Beitrag auf dem Nachrichtensender n-tv treffend so skizziert: „Das Auto mutiert mehr und mehr zum profanen Gebrauchsgegenstand, der beliebig geleast, ‚geshart‘, online bestellt werden kann.“

Doch wie weit sind die deutschen Autokonzerne mit der neuen Mobilitätswelt? Sicher, das Problem wurde erkannt, allein die Lösungen sind noch zu fragmentiert. Das alte Konzept – Auto kaufen, in die Garage stellen und von Zeit zu Zeit fahren – ist noch allgegenwärtig. Es wird auch noch allgegenwärtig bleiben – vor allem auf dem Land fehlt es an Infrastruktur für die neuen Konzepte –, doch das ändert nichts daran, dass heute die Weichen für die Zukunft gestellt werden.



Niedrige Bewertung. Die neuen Herausforderungen, die von den deutschen Herstellern erst zögerlich aufgegriffen wurden, haben auch an der Börse Spuren hinterlassen. Auto-Aktien sind derzeit vergleichsweise niedrig bewertet. Das ist Ausdruck eines Risikoabschlags, den der Markt eingepreist hat. Im Schnitt weisen die deutschen Autobauer ein Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2022 von rund 6,5 auf, das DAX-KGV liegt hingegen aktuell bei rund 16. Stellt sich die Frage, ob der Abschlag in dieser Größenordnung gerechtfertigt ist. Das ist auch eine Frage nach der persönlichen Einschätzung des Anlegers – deutsche Autobauer haben auf der einen Seite Nachholbedarf in Sachen E-Autos und neue Mobilitätskonzepte, andererseits ist eine Zukunft ohne deutsche Autokonzerne schwer vorstellbar. Unter diesem Aspekt bietet die Autobranche derzeit möglicherweise attraktive Einstiegschancen an der Börse.

DIE DREI GROSSEN DEUTSCHEN AUTOUNTERNEHMEN IM BEWERTUNGSVERGLEICH

Unternehmen	aktueller Kurs	Marktkapitalisierung *	Umsatz 2022e*	Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV) 2022e	Ergebnis pro Aktie (EPS) 2022e	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2022e	Dividende 2022e
BMW	86,36	56,9	119,4	0,48	13,7	6,3	4,37
Daimler	82,49	89,5	179,4	0,50	11,7	7,1	4,15
Volkswagen Vz.	194,38	121,6	265,6	0,46	31,6	6,2	8,84

Alle Angaben in Euro, e=Schätzung, *in Milliarden
Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Quelle: Bloomberg, eigene Schätzungen; Stand: 19.10.2021

Der Roboter an unserer Seite

Noch gibt es keine Menschen-Roboter, doch das ist wohl nur noch eine Frage der Zeit. So hat Tesla einen Roboter für den Alltag angekündigt, und bei Boston Dynamics laufen sie schon.



Noch kein „Menschenroboter“, aber schon kräftig unterwegs: Spot von Boston Dynamics. Der Vierbeiner findet eigenständig seinen Weg.

Arbeite hart. Spiele viel. Putze nie – mit dem Slogan von iRobot könnte man sich anfreunden. Seit 30 Jahren entwickelt das Unternehmen aus Bedford, Massachusetts, in den USA Roboter. Angefangen hat alles in den 1990er-Jahren mit Genghis, einem kleinen Roboter für die Weltraumforschung. Es folgte Ariel, ein spinnenartiger Roboter, der in der Bergbaubranche zum Einsatz kam. Dann gab es noch ein paar Modelle für industrielle Zwecke, bis schließlich 2002 mit dem Staubsaugerroboter Roomba eine völlig neue Generation auf die Bühne trat: Roboter für den täglichen Haushaltsbedarf. Ob Saugen oder Rasenmähen, ob zum Wischen von Küchenböden oder Reinigen von Pools, die automatischen Haushaltshelfer gehören heute in vielen Haushalten schon quasi zur Familie. Nach Eigenauskunft hat iRobot bislang über 35 Millionen Haushaltsroboter verkauft. Nach Einschätzung vieler Experten aber nur ein Anfangserfolg, der Bedarf an den Alltagshelfern könnte riesig sein.

Der Weg ist vorgezeichnet. Und das nicht nur, weil sich immer mehr Haushalte einen Roboter zulegen wollen, sondern vor

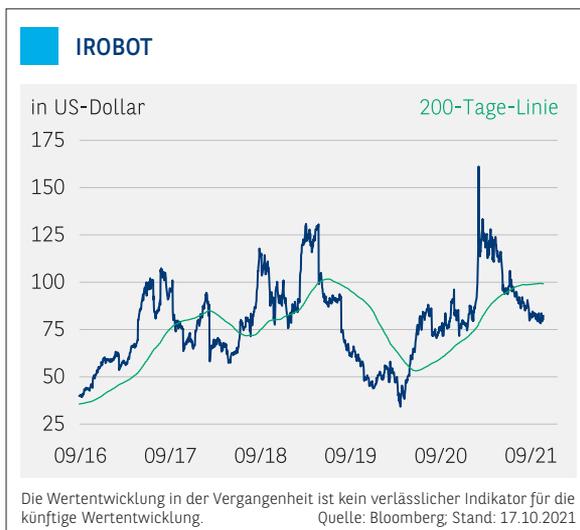
allem weil die Robotertechnologie immer ausgefeilter wird. Roboter lassen sich für nahezu alle Arbeiten einsetzen, die einem festen Ablauf folgen. Zudem kommunizieren sie mittlerweile über die WLAN-Vernetzung mit dem restlichen Haushalt, lassen sich von ferne steuern oder geben Informationen weiter. Und sie werden immer agiler, lernen quasi das Laufen. Zwar gibt es noch keine wirklich humanoiden Roboter, also menschenähnliche Maschinen, gar Androide, Roboter, die nicht nur wie Menschen arbeiten, sondern auch wie wir denken und fühlen können, doch der Weg dahin ist vorgezeichnet.

Mit dem Fortschreiten der Künstlichen Intelligenz (KI) könnten uns schon in naher Zukunft Roboter zur Seite stehen. So hat es etwa Elon Musk angekündigt, der nach E-Autos und Weltraumreisen nun den Roboter für sich entdeckt hat. Der „Tesla Bot“, so der Name des Roboters, soll rund 1,73 groß sein und 57 Kilogramm wiegen. Ausgestattet mit acht Kameras und zahlreichen Funktionalitäten soll er in der Lage sein, stupide Arbeiten zu übernehmen, auch Hausarbeiten. Und der Tesla Bot soll nicht „superteuer“ werden, wie Musk während einer Präsentation im zurückliegenden August unterstrich.

Roboter werden agiler. Doch Kritiker bezweifeln, dass der Tesla Bot schon bald unter uns weilen wird. Sie zweifeln aber nicht daran, dass Roboter allgemein beweglicher, ansprechbarer und damit Teil der Menschenwelt werden. Ein anschauliches Beispiel liefert der Schweizer Konzern ABB mit seinem YuMi. Der Name des Roboters wurde lautmalerisch aus You und Me abgeleitet und soll einen kollaborativen Ansatz beschreiben: Maschine und Mensch arbeiten zusammen. Der Roboter erspürt seine Umgebung und reagiert auf Kontakte. Mit seinen zwei Armen arbeitet er dem Menschen zu. So kann er in der Industrie etwa zur Herstellung von kleineren Teilen eingesetzt werden und arbeitet dabei Seite an Seite mit seinen menschlichen Kollegen. Noch steht YuMi fest auf seinem Platz, doch mit ein paar Rollen unter seinem „Körper“ könnte er sich schon bald auch auf den Weg machen.

Das zeigen verschiedene Projekte von Boston Dynamics. Mit Spot haben sie einen vierbeinigen Roboter im Angebot, der sich selbstständig im Gelände bewegen kann. Neuestes, aber noch in der Entwicklung befindliches Produkt: Atlas – ein Roboter auf zwei Beinen, der laufen und klettern kann. Absolut beeindruckend, wie ein Video auf YouTube zeigt: www.youtube.com/watch?v=tF4DML7FIWk. Von hier bis zum Menschen-Roboter scheint es dann doch gar nicht mehr so weit.

Wenige Möglichkeiten. Reine Roboterunternehmen gibt es jedoch wenige. Boston Dynamics ist nicht börsennotiert, das Unternehmen gehört zu 80 Prozent der koreanischen Hyundai Motor Group und zu 20 Prozent Softbank aus Japan. Bei ABB trägt die Division Robotik & Fertigungsautomation nur



knapp elf Prozent zum Konzernumsatz bei, es ist also kein reines Roboterunternehmen. Die Anteile des deutschen Roboterkonzerns Kuka, vor allem gut aufgestellt bei Industrierobotern für die Autoherstellung, werden zu 95 Prozent vom chinesischen Konglomerat Midea Group gehalten. Erwähnenswert sind noch die beiden japanischen Gesellschaften Fanuc und Yaskawa Electric, beide börsennotiert, beide seit vielen Jahrzehnten in der Herstellung von Robotern tätig, beide mit ähnlichen Produktportfolios: vor allem Industrieroboter und elektrische Komponenten für die Autoindustrie, Windturbinen und Photovoltaikanlagen. Und natürlich iRobot, seit 2005 börsennotiert.



Hand in Hand mit seinen menschlichen Kollegen, der „YuMi“ von ABB ist mehr als nur eine Aushilfskraft.



Lange in der Kritik, nun versucht man die Wende – Nestlé will Verantwortung übernehmen und baut auf Kooperation.

Verantwortung tragen

Im Juni wurde in Berlin das Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz verabschiedet. Es steht in der Kritik. Doch das Gesetz liegt im Trend der Zeit und bietet durchaus auch Chancen.

Das Gesetz benachteiligt die deutsche Wirtschaft, es ist viel zu schwierig umzusetzen und belastet die Unternehmen – die Kritik am neuen Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz (LkSG), kurz Lieferkettengesetz, das im Juni vom deutschen Bundestag verabschiedet wurde und ab dem Jahr 2023 gelten wird, reißt nicht ab. Dabei ist das Gesetz kein Novum. Auch in anderen Ländern gibt es Gesetze, die Unternehmen verpflichten, auf die Einhaltung von Menschenrechten und Umweltschutzstandards Wert zu legen, und das nicht nur in den eigenen „vier Wänden“, sondern auch bei ihren Geschäftspartnern. So etwa die in Frankreich im Jahr 2017 verabschiedete Loi de vigilance und die in den Niederlande 2019 vom Senat gebilligte Wet zorgplicht kinderarbeid. Und in Australien gibt es seit 2018 den Modern Slavery Act, der unter anderem Menschenhandel und Kinderarbeit verhindern soll. Zudem gibt es vielen anderen Ländern Bemühungen, ebenfalls Lieferkettengesetze umzusetzen.

Etwa in Österreich die von verschiedenen Verbänden und NGOs unterstützte Gesetzesinitiative „Menschenrechte brauchen Gesetze“; und in der Schweiz steht der Gegentwurf zur „Konzernverantwortungsinitiative“ – eine im November gescheiterte Volksbefragung – kurz vor der Verabschiedung.

Der Vorwurf, das Berliner Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz benachteilige die deutsche Wirtschaft einseitig, ist also nicht ganz korrekt. Auch Unternehmen in anderen Ländern sind mit ähnlichen Gesetzen konfrontiert.

Keine Überraschung. Zudem liegen die Lieferkettengesetze sozusagen im Trend der Zeit. Sie greifen im Kern nämlich auf eine Initiative der Vereinten Nationen (UN) schon im Jahr 2011 zurück. Damals wurden die UN Guiding Principles on Business and Human Rights (UNGPs) verabschiedet; diese bestehen aus 31 Prinzipien, die sowohl Staaten als

auch Unternehmen dazu verpflichten, auf die Einhaltung von Menschenrechten und Umweltstandards zu achten. In der Folge wurden in der Europäischen Union (EU) im Jahr 2014 die CSR-Richtlinien erlassen. CSR steht für Corporate Social Responsibility, auf Deutsch gesellschaftliche Verantwortung von Unternehmen. Die Richtlinien stärken die Bedeutung der nicht-finanziellen Berichterstattung, also von sozialen und ökologischen Aspekten, für Konzerne. Die Lieferkettengesetze, auch das deutsche, kommen also nicht überraschend. Unternehmen hätten sich darauf vorbereiten können.

Des Weiteren sollte man nicht unerwähnt lassen, dass das Lieferkettengesetz, so wie es nun in Berlin verabschiedet wurde, gegenüber seinen ersten Fassungen erheblich entschärft wurde. Von einer zivilrechtlichen Haftung von Unternehmen bei Verstößen gegen Menschenrechte und Umweltschutz bei den Zulieferern wird nun abgesehen. Die Unternehmen müssen lediglich nachweisen, dass sie im Falle von Verstößen um Abhilfe bemüht waren. Die Schlagkraft des Lieferkettengesetzes wurde, so der Vorwurf der Befürworter, dadurch deutlich aufgeweicht. Vor schwerwiegenden rechtlichen Konsequenzen müssen sich deutsche Unternehmen kaum noch fürchten.

Chancen für Unternehmen. Die neuen Lieferkettengesetze bieten zudem für Unternehmen auch eine Chance. Denn sie können durchaus im Interesse eines Unternehmens stehen. Dies soll kurz am Beispiel von Nestlé gezeigt werden.

Der Schweizer Nahrungsmittelkonzern hat sich mit dem Thema Verantwortung lange Zeit schwergetan. Das ist zum Teil bis heute so. So steht der Konzern nach wie vor wegen seines Engagements bei Wasserquellen in der Kritik. Durch den Erwerb der Quellen, so der Vorwurf, schließe Nestlé Bevölkerungsschichten von der Versorgung mit kostenlosem Trinkwasser aus. Das ist die eine Seite, die andere: Beim Kakaoanbau hat Nestlé durchaus dazugelernt. Seit einem im Jahr 2009 aufgelegten „Cocoa Plan“ unterstützt Nestlé Kakaobauern etwa bei der Verjüngung ihrer Plantagen. Bessere Erntemethoden und Schulungen sollen helfen, die Erträge zu steigern. Flankiert wird das Engagement von Hilfen zur Verbesserung der Lebensbedingungen der Bauern. Natürlich geschieht das nicht uneigennützig, Nestlé sichert sich so letztendlich die stete Versorgung mit Kakao, aber „Uneigennützigkeit“ ist in den Lieferkettengesetzen ja auch nicht gefordert.

Chancen bieten die Lieferkettengesetze auch für Unternehmen, die sich auf die Kontrolle von Produktionsabläufen spezialisiert haben, wie etwa SGS. Der Schweizer Prüfkonzern überwacht bei Nestlé die Einhaltung definierter Standards zu Arbeitssicherheit, Arbeitnehmerrechten und Umweltschutz bei den Lieferanten. Ein für SGS wachsender Geschäftsbereich. Die Schweizer werben damit, dass sie mit über 90.000 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern in rund 2.600 Niederlassungen weltweit quasi überall präsent sind und jederzeit Prüfungen vor Ort – auch im Rahmen der neuen Lieferkettengesetze – vornehmen können.

Anleger sind gefordert. Komplexe Lieferketten gehören heute zum Wirtschaftsalltag. Doch diese bergen aufgrund unterschiedlicher Praktiken in den Ländern bezüglich Menschenrechten und Umweltschutz große Risiken. Die neuen Lieferkettengesetze können einen Beitrag dazu leisten, die Risiken zu erkennen und zu minimieren. Doch klar ist auch, dass es sich dabei um einen dauerhaften Überwachungsprozess handelt. Eine einmalige Überprüfung reicht nicht aus. Damit steht auch der Anleger in der Pflicht, seine Aktienfavoriten in Zukunft verstärkt auf nicht-finanzielle Aspekte zu überprüfen. Das sollte er allein schon deswegen tun, weil die Gefahr wächst, dass Unternehmen, wenn sie sich nicht entsprechend den Forderungen der Lieferkettengesetze verhalten, an der Börse langfristig abgestraft werden.



Aluminium als Schlüssel

Der weltweite CO₂-Ausstoß muss reduziert werden. Die Industrie setzt dabei stark auf Aluminium. Das Problem: Bei der Aluminiumherstellung wird wiederum sehr viel CO₂ produziert.



Auch wegen seiner mehr als 1.000 Kohlekraftwerke war China 2019 für 27 Prozent der weltweiten CO₂-Emissionen verantwortlich.

Anfang Oktober kletterte der Aluminiumpreis an der London Metal Exchange (LME) erstmals seit mehr als 13 Jahren wieder über die Marke von 3.000 US-Dollar je Tonne. Wenige Tage später übersprang er sogar die Marke von 3.200 Dollar, womit das Kursplus seit Jahresanfang bereits mehr als 60 Prozent betrug. Und es gibt zahlreiche Gründe, die für weiter steigende Aluminiumnotierungen sprechen. Das Erreichen des Rekordhochs aus dem Jahr 2008 bei 3.380 Dollar ist nach Meinung einiger Experten nur noch eine Frage der Zeit.

Aluminium in der Autoindustrie. Aluminium gilt als einzigartig, weil es leicht, stabil, korrosionsbeständig und elektrisch leitfähig ist. Wegen seiner geringen Dichte wird Aluminium gern dort verwendet, wo Gewicht eine entscheidende Rolle spielt. Gerade in Bereichen, wo die Masse eines Transportmittels mitbewegt werden muss und zum Treibstoffverbrauch beiträgt, ist Aluminium nicht mehr wegzudenken. Auf starke Nachfrage trifft Aluminium daher im Fahrzeugbau sowie in der Luft- und Raumfahrt. Schon jetzt werden in einem Pkw durchschnittlich 160 Kilogramm Aluminium verbaut, in Elektroautos sind es mehr als 200 Kilogramm. Doch wegen der strengen Umweltauflagen muss der Ausstoß von CO₂ immer weiter reduziert werden, was neben verbesserten Technologien in erster Linie mit Gewichtsreduzierung zu erreichen ist. Bisher standen einer

Erhöhung des Aluminiumanteils die problematische Dauerbruchfestigkeit und die wegen des geringen Energieaufnahmevermögens nachteiligen Verformungseigenschaften von Aluminium im Wege. Inzwischen werden in Legierungen mit Magnesium jedoch auch bei Aluminium Festigkeiten erreicht, die denen von Stahl nur wenig nachstehen. Daher wird die Verwendung von Aluminium zur Gewichtsreduzierung immer weiter vorangetrieben.

Hoher CO₂-Ausstoß. Unter Umweltaspekten ist die Herstellung von Aluminium jedoch umstritten. Die Herstellung von Primäraluminium ist sehr energieaufwendig. Allein für die Elektrolyse, die zum Gewinn einer Tonne Aluminium nötig ist, werden 13 bis 15 Megawattstunden elektrische Energie benötigt. Je nachdem, wie der Strom erzeugt wird, entstehen bei der Aluminiumproduktion mitunter große Mengen CO₂. Während in China beispielsweise pro Kilogramm produziertem Aluminium etwa 25 Kilogramm CO₂-Äquivalente entstehen, da die Energie fast ausschließlich von Kohlekraftwerken bezogen wird, sind es in Norwegen nur etwa 0,5 Kilogramm CO₂-Äquivalente pro Kilogramm Aluminium – hier wird der Strom ausschließlich aus erneuerbaren Quellen (Wasserkraft, Wind und Sonne) bezogen. Durch den Abbau des Erzes Bauxit werden zudem große Flächen in Anspruch genommen. Auch bleibt bei der

Aluminiumherstellung als Abfall Rotschlamm übrig – etwa 1,5 Tonnen pro gewonnener Tonne Aluminium. Der rote Schlamm ist hochgiftig und sollte nicht in die Umwelt gelangen. Daher lagert er mitunter jahrzehntelang in offenen Deponiebecken. Eine andere und vor allem saubere Lösung für dieses Umweltproblem ist noch nicht in Sicht.

Etwas besser wird die CO₂-Bilanz bei Aluminium, wenn man nicht nur die Herstellung von Primäraluminium berücksichtigt, sondern auch das Recycling (Sekundäraluminium). Der große ökonomische und ökologische Vorteil von „Recyclingaluminium“ besteht darin, dass der Recyclingprozess, verglichen mit der Primärerzeugung, ungefähr 5 Prozent des dort für gleiche Aluminiummenge erforderlichen Einsatzes an Energie benötigt. Doch jetzt nur auf recyceltes Aluminium zu setzen würde den weltweiten Bedarf an Aluminium niemals decken.

Aluminium gilt allerdings gegenüber Kunststoff als die deutlich umweltfreundlichere Variante, was daran liegt, dass Aluminium deutlich leichter zu recyceln ist als Kunststoff. Zudem ist das Erreichen der von vielen Nationen ausgerufenen Klimaziele ohne Aluminium kaum möglich. Die Europäische Union hat sich zum Ziel gesetzt, bis 2050 CO₂-neutral zu agieren. Der Begriff „Dekarbonisierung“ (Abkehr vom Kohlenstoff) wurde geprägt. Nicht wenige Experten glauben, dass der Schlüssel zum Erreichen der ambitionierten Klimaziele das Industriemetal Aluminium sein könnte.

Besonders vorangetrieben wird die Dekarbonisierung im Energiesektor. Bei der Stromerzeugung durch Verbrennung von Kohle, Erdgas oder Öl wird sehr viel Kohlendioxid freigesetzt, was den gefürchteten Treibhauseffekt verstärkt und letztlich für die Erwärmung des Klimas auf der Erde sorgt. Eine mögliche Alternative ist die Stromgewinnung aus erneuerbaren Energien. Von den neuen Stromerzeugungstechnologien ist die Solarenergie diejenige, die am meisten Aluminium verbraucht. Für jedes installierte Megawatt (1.000 Kilowatt) werden etwa 7 Tonnen Aluminium verwendet, hauptsächlich für Rahmen und Gestelle. Auch in Windturbinen – vornehmlich in Turm und Gondel – wird Aluminium verbaut, etwa eine Tonne für jedes Megawatt installierter Leistung.

Probleme auf der Angebotsseite. Doch der Aluminiumpreis wird nicht nur von der hohen und stetig wachsenden Nachfrage angescho-

ben. Zusätzlich befeuert wird er von Problemen auf der Angebotsseite. So herrscht aktuell akute Kohleknappheit, was zahlreiche Kohlekraftwerke vor allem in China nicht mehr auf Hochtouren arbeiten lässt. Hinzu kommt die Zusage Chinas, die Treibhausgase aus der kohleintensiven Aluminiumindustrie zu reduzieren. Dies alles sorgt dafür, dass auch die Aluminiumproduktion nicht mehr auf Hochtouren läuft. Doch die Aluminiumproduktion steht noch vor einem weiteren Problem – der Magnesiumknappheit. Mit der Begründung, den Energieverbrauch wegen Strommangels stärker zu kontrollieren, hat die Regierung in Peking im Oktober beschlossen, Lieferungen von Magnesium ins Ausland weitgehend zu stoppen. Dies wird vor allem die europäische Autoindustrie hart treffen, denn Magnesium ist ein wichtiger Rohstoff für das vor allem in der Autoindustrie benötigte Aluminium. Da China mit einem Anteil von 87 Prozent den weltweiten Markt für Magnesium kontrolliert, gibt es kaum Alternativen. Während die Nachfrage nach Aluminium und mit Magnesium veredeltem Aluminium immer größer wird, gibt es auf der Angebotsseite zahlreiche Probleme, die nicht so ohne Weiteres gelöst werden können. Die Aluminiumproduktion hochzufahren ist wegen der geschilderten Probleme nur sehr schwer möglich. Das Recyceln von Aluminium wird daher immer wichtiger. Dennoch könnte die Aluminiumnachfrage in den kommenden Jahren das Angebot übersteigen, was weiter steigende Aluminiumnotierungen nach sich ziehen könnte.





Zeit für Gold noch nicht gekommen

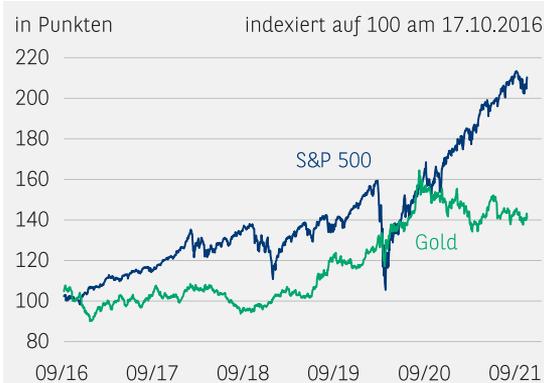
Langfristig denkende Investoren setzen den Goldpreis gerne ins Verhältnis zum S&P 500. Das Gold-S&P 500-Ratio soll anzeigen, ob Gold oder Aktien übergewichtet werden sollten. Aktuell haben die Aktienmärkte noch die Nase vorn.

Wann ist der richtige Zeitpunkt für einen Einstieg in Gold? Diese Frage haben sich wahrscheinlich schon viele Anleger gestellt. Wer in den vergangenen Monaten den Empfehlungen einiger Experten gefolgt ist, die zu einem Investment in Gold zum Schutz vor steigender Inflation geraten haben, wurde möglicherweise enttäuscht. Denn obwohl Gold den Ruf hat, in inflationären Phasen wertstabil zu sein, ist der Preis des Edelmetalls in den vergangenen Monaten unter Druck geraten, obgleich die Inflationsraten beispielsweise in den USA und in Europa zeitgleich historisch hohe Niveaus erreichten.

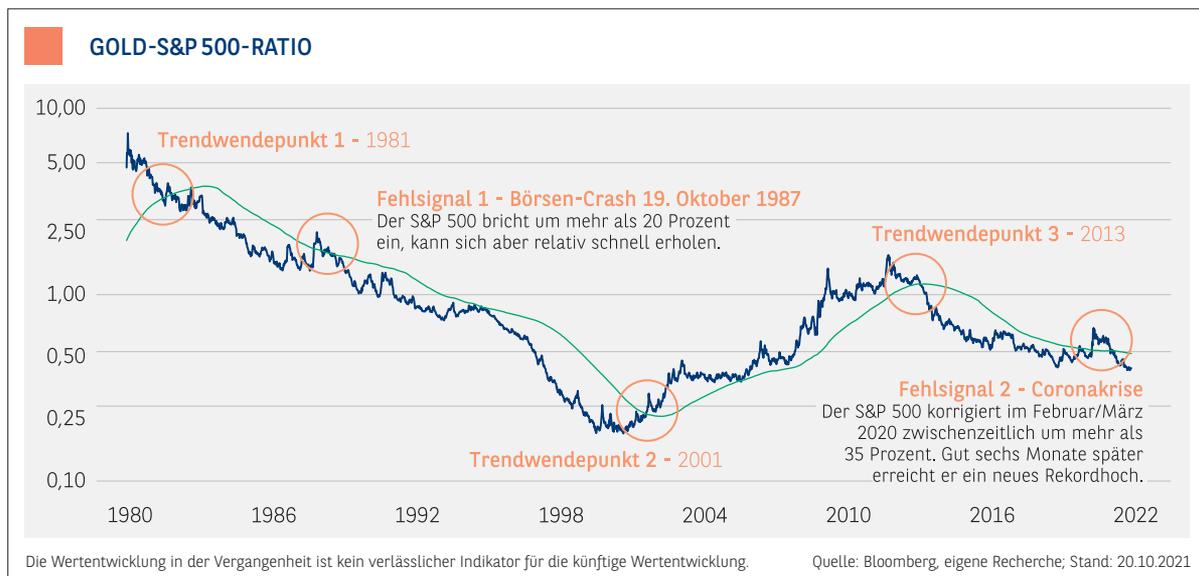
Ob der Schutz vor steigender Inflation der Grund war, warum deutsche Anleger im ersten Halbjahr 2021 mit 90,5 Tonnen so viel physisches Gold gekauft haben wie seit zwölf Jahren nicht mehr, lässt sich schwer beantworten. Der Grund, warum sich der Goldpreis trotz historisch hoher Inflationsraten zuletzt eher enttäuschend entwickelte, könnte gewesen sein, dass die Inflationsraten zwar stark gestiegen sind, die Zentralbanken aber nicht wie früher üblich darauf mit einer Straffung ihres geldpolitischen Kurses reagiert haben. Die US-Notenbank Fed pumpt weiterhin sehr viel Kapital in die Finanzmärkte – Stand Oktober noch immer jeden Monat rund 120 Milliarden US-Dollar. Ein Großteil dieses Kapitals landet an den Aktienmärkten, wo in den vergangenen Jahren die höchsten Renditen erwirtschaftet wurden. Gold hatte hier klar das Nachsehen.

Gold versus Aktienmarkt. In der vergangenen Ausgabe von MÄRKTE & ZERTIFIKATE haben wir das Gold-Silber-Ratio näher erklärt. Es wird gerne herangezogen, um herauszufinden, ob Gold im Verhältnis zu Silber über- oder unterbewertet ist. Zur Bestimmung des richtigen Einstiegs- respektive Ausstiegszeitpunkts für ein Gold-Investment eignet es sich jedoch weniger gut. Besser funktioniert da schon ein Ratio, das den Goldpreis ins Verhältnis zum Aktienmarkt setzt – beispielsweise das Gold-S&P500-Ratio. Der Gedanke dahinter: Gold und Aktien

VERGLEICH GOLD UND S&P 500



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 17.10.2021



sind von Grund auf verschieden und sitzen praktisch auf den entgegengesetzten Enden der sogenannten „Investitionswippe“ – befinden sich Aktien in einem Bullenmarkt, muss sich Gold in einem Bärenmarkt befinden und umgekehrt. So lautet zumindest die Annahme.

Der S&P 500 gilt als einer der wichtigsten und meistbeachteten Aktienindizes weltweit. Ihn ins Verhältnis zum Goldpreis zu setzen macht daher durchaus Sinn. Teilt man den Goldpreis durch den Stand des S&P 500, so erhält man aktuell ein Ergebnis von etwa 0,40. Oder anders ausgedrückt: Für eine Unze Gold erhält man rund 0,40 Anteile des S&P 500. Steigt dieser Wert, entwickelt sich Gold besser als der S&P 500. Bei einem fallenden Ratio ist es umgekehrt. Berechnet man das Ratio nun auf wöchentlicher Basis seit 1980 und erstellt einen Chart, dann ist recht gut zu erkennen, dass es in den vergangenen rund 41 Jahren insgesamt nur drei eindeutige Bewegungen gab. Der S&P 500 entwickelte sich in den ersten gut 20 Jahren deutlich besser als Gold. Mit dem Platzen der Dotcom-Blase begann eine Phase, in der sich Aktien erheblich schlechter entwickelten als der Goldpreis. Gegen Ende 2011 startete dann ein neuer Bullenmarkt an den Aktienmärkten, und Gold schnitt seither wieder deutlich schlechter ab. Der Chart unterstützt die These, dass sich Gold und Aktien niemals über längere Zeit gleichzeitig in einem Bullenmarkt befinden.

Doch wie erkennt ein Anleger nun, wann er in welchen Markt einsteigen soll? Als hilfreich hat sich hier in der Vergangenheit ein gleitender Durchschnitt über 200 Zeitperioden etabliert. Da für den Chart wöchentliche Daten herangezogen werden, wird

ein 200-Wochen-Durchschnitt gebildet. Fällt das Ratio nun unter seinen 200-Wochen-Durchschnitt, signalisiert dies eine höhere Gewichtung von Aktien und eine niedrigere Gewichtung von Gold im Portfolio. Steigt das Ratio hingegen über seinen 200-Wochen-Durchschnitt, sollte Gold wieder höher gewichtet und Aktien reduziert werden.

Zwei Fehlsignale in 41 Jahren. Natürlich eignet sich diese Strategie lediglich zur Orientierung, denn keine Strategie funktioniert dauerhaft fehlerfrei. Insgesamt gab es seit 1980 aber nur zwei Fehlsignale. Das erste Fehlsignal gab es im Oktober 1987, als ein Crash die Finanzmärkte völlig unvorbereitet erschütterte. Das Kuriose: Anders als beispielsweise nach den Anschlägen vom 11. September 2001 gab es keinen konkreten Auslöser für den Crash. Nicht nur der damalige US-Präsident Ronald Reagan rätselte über die Ursachen. Bis heute ist nicht klar, wie innerhalb nur eines Tages fast ein Viertel des amerikanischen Börsenkapitals verpuffen konnte. Der Crash löste an den Finanzmärkten jedoch keinen Trendwechsel aus, sondern rückte relativ schnell wieder in den Hintergrund. Das zweite Fehlsignal erfolgte zu Beginn der Coronavirus-Pandemie im März 2020. Doch nach einem ersten Schock erholten sich die Aktienmärkte überaus schnell wieder, da die Zentralbanken und Regierungen mit billionenschweren Krisenhilfen zur Seite sprangen. Gemäß dieser Strategie wird eine deutliche höhere Gewichtung von Gold aktuell noch nicht angezeigt. Noch entwickeln sich die Aktienmärkte besser als Gold.

Es kann auch mal abwärts gehen

Die Schweizer Währung ist in unseren Zeiten traditionell eine Fluchtburg. Doch es kann auch mal anders kommen. Die vierte Corona-Welle und eine vergleichsweise niedrige Inflation könnten dem Franken zusetzen und ihn abwerten lassen.



Abwärts statt aufwärts. Für den Schweizer Franken nach Jahren der Aufwertung ein ganz neues Gefühl.

Die zurückliegenden Wirtschaftszahlen aus der Schweiz waren gut. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im zweiten Quartal deutlich gewachsen. Nach einem schwachen ersten Jahresviertel hat die Wirtschaft mit den zunehmenden Lockerungen bei der Bekämpfung der Corona-Pandemie im Zeitraum April bis Juni im Vergleich zum Vorquartal um 1,8 Prozent zugelegt. Nimmt man das Vorjahresquartal als Vergleichswert, fällt das Plus mit 7,7 Prozent noch deutlich höher aus. Doch es bleiben Zweifel. Vor allem der Umstand, dass die Impfquote zur Eindämmung der Corona-Pandemie nicht so recht vom Fleck kommen mag; mit rund 58 Prozent Impfquote (vollständig Geimpfte) liegt die Schweiz hinter der Quote etwa in Deutschland mit rund 65 Prozent und der in Frankreich mit rund 66 Prozent (Quelle: Schweizer Bundesgesundheitsamt). Das nährt die Befürchtung, dass während einer möglichen vierten Corona-Welle im Herbst die Schweizer Wirtschaft stärker unter Druck kommt als in den Nachbarländern.

Die vierte Welle bedroht das Wachstum. Dem Schweizer Franken konnte das bislang wenig anhaben. Er ist nach wie vor für viele Investoren Fluchtpunkt und notiert auf längere

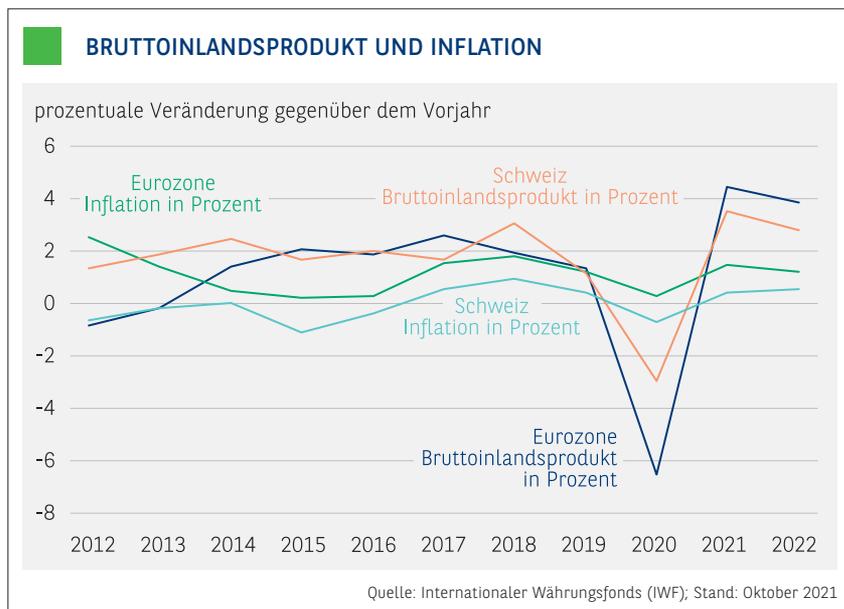
Sicht gesehen auf historischen Hochs. Das sieht man gut im Chart Euro/Schweizer Franken: Der Euro notiert hier auf einem sehr niedrigen Niveau nahe der Parität eins zu eins; ein schwacher Euro bedeutet im Umkehrschluss einen starken Schweizer Franken. Doch bleibt das so?

Experten sind da skeptisch und sehen zumindest eine temporäre Abschwächung des Franken, auch gegenüber dem Euro. „Wir sehen nach wie vor eine moderate Abwertung des Franken auf Sicht von zwölf Monaten“, schreiben etwa die Währungsanalysten der Sydbank. Sie begründen das in zweifacher Hinsicht. Erstens rechnen sie mit einer Abschwächung der Schweizer Wirtschaft als Folge einer möglichen vierten Corona-Welle. „Wir setzen unsere Erwartung an das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr von vier Prozent auf 3,5 Prozent herab“, so die Sydbank-Analysten. Eine Einschätzung, die auch vom Internationalen Währungsfonds (IWF) geteilt wird. Auch die IWF-Leute rechnen für dieses Jahr mit einem Plus von knapp 3,5 Prozent. Das läge aber wiederum unter den Erwartungen für das Wirtschaftswachstum in der Eurozone, für das die IWF-Experten von einem Plus von 4,4 Prozent ausgehen. Das spricht erst einmal für einen stärkeren Euro beziehungsweise einen schwächeren Franken.

EURO/SCHWEIZER FRANKEN (EUR/CHF)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 21.10.2021



könnten die Zinsen im Euroraum steigen. Auch das spricht für einen stärkeren Euro beziehungsweise einen schwächeren Franken.

Mögliche Kursziele. Als mögliches Kursziel einer Euro-Aufwertung gegenüber dem Franken geben die Experten der Sydbank auf 12-Monats-Sicht die Marke von 1,11 Franken an. Andere Experten sind offensiver und rechnen mit Kursen im Bereich von 1,14 bis 1,16 Franken je Euro. Auf Sicht von zwei Jahren und bei einer Vertiefung der Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und dem Euroraum rechnen manche Beobachter mit Kursen bei 1,20

Vergleichsweise niedrige Inflation. Zweitens fällt die Inflation in der Schweiz tendenziell niedriger aus als in der Eurozone. Mit 0,4 und 0,5 Prozent in diesem und im nächsten Jahr liegt die Schweiz deutlich unter den Erwartungen für die Eurozone mit 1,4 beziehungsweise 1,2 Prozent. Auch wenn sich am Ende des Jahres die eigentlichen Inflationsraten aufgrund der aktuellen Entwicklungen noch einmal erhöhen sollten, in der Schweiz spielt die Inflation eher eine untergeordnete Rolle. Im Euroraum hat die Teuerungsrate im August mit drei Prozent immerhin den höchsten Stand seit fast zehn Jahren erreicht, in der Schweiz lag sie nur bei 0,9 Prozent.

Das hat zur Folge, dass die Schweiz an ihren Niedrigzinsen, die mit minus 0,75 Prozent sogar im negativen Bereich liegen, erst einmal festhalten kann. „Die niedrige Inflation bewirkt, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) weiterhin eine offensive Geldpolitik verfolgen wird“, so auch die Schlussfolgerung der Sydbank. Im Gegensatz dazu nehmen die Spekulationen um eine Erhöhung der Zinsen im Euroraum zu. Zwar hält sich die Europäische Zentralbank (EZB) noch zurück, doch es gilt als ausgemacht, dass das im März 2022 auslaufende Notfall-Ankaufprogramm PEPP nicht im bisherigen Umfang verlängert wird. Bislang kauft die EZB im Rahmen des PEPP jeden Monat Anleihen für rund 80 Milliarden Euro. Im September wurde die monatliche Ankaufsumme schon leicht reduziert, was einige Beobachter als Markttest auslegen. Läuft das PEPP aus,

Franken. Sollte es jedoch zwischenzeitlich zu neuen krisenhaften Bewegungen in der Weltwirtschaft kommen, könnte sich die Flucht in den Franken verstärken, was ihn wieder aufwerten ließe. Die Kursziele wären dann hinfällig. Anleger, die bei allen Risiken auf eine Abwertung des Franken setzen wollen, können unter anderem ein Long Zertifikat auf Euro/Schweizer Franken (EUR/CHF) erwerben.

MINI FUTURES AUF EURO/FRANKEN

EUR/CHF MINI LONG

WKN / ISIN	PH3ZBB / DE000PH3ZBB0
Kurs des Basiswerts	1,0712 CHF
Stop-Loss	0,916 CHF
Basispreis	0,9069 CHF
Hebel	6,51
Geldkurs / Briefkurs	15,35 EUR / 15,37 EUR

EUR/CHF MINI SHORT

WKN / ISIN	PF9TM8 / DE000PF9TM89
Kurs des Basiswerts	1,0712 CHF
Stop-Loss	1,2213 CHF
Basispreis	1,2336 CHF
Hebel	6,59
Geldkurs / Briefkurs	15,16 EUR / 15,18 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank. Quelle: BNP Paribas; Stand: 21.10.2021

Tapering ohne Tantrum

„Reduzierung ohne Wutanfall“ könnte am Währungsmarkt in den kommenden Monaten zu einer Schlüsselfunktion werden. Davon könnten der US-Dollar und das Britische Pfund profitieren.



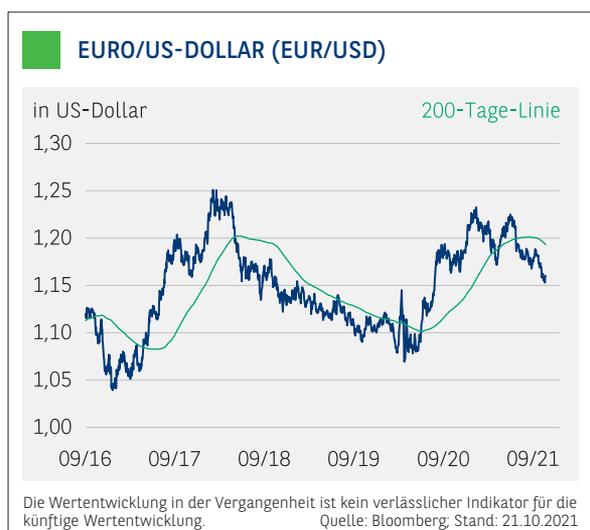
Bis tief in die Nacht wurde diskutiert, nun ist klar: Die Bank of England wird die Geldpolitik straffen. Ein gutes Omen für das Pfund.

Eine neue Begrifflichkeit macht am Markt die Runde: nach dem „Tapering“ kommt nun das „Tapering ohne Tantrum“. Das ist schnell erklärt. Mit Tapering bezeichnet man an der Börse die Reduzierung von Wertpapierkäufen, und Tantrum heißt auf Deutsch „Wutanfall“. Es geht also um die Reduzierung von Wertpapierkäufen, ohne einen Wutanfall auszulösen. Und das ist von höchster Brisanz. Denn die Ankündigung der amerikanischen Notenbank Fed, die Anleihekäufe zu reduzieren, hat den Markt in Alarmstimmung versetzt. Damit es aber zu keiner Panikreaktion der Anleger kommt, hat sie zugleich versichert, nur langsam die Anleihekäufe zu reduzieren und gleichzeitig stets das ökonomische Umfeld im Blick zu behalten.

Eine Ankündigung, die auch am Währungsmarkt mit Wohlwollen aufgenommen wurde. Der US-Dollar konnte in den zurückliegenden Monaten zulegen. Das Vertrauen in die US-Notenbank ist also geblieben. Der Markt hat keinen Wutanfall bekommen und den Dollar nicht in Panik auf Talfahrt geschickt. „Tapering ohne Tantrum“ – bis jetzt hat es scheinbar funktioniert.

Vertrauen in den Dollar bleibt. Seit Anfang 2021 hat der Dollar gegenüber dem Euro sukzessive aufgewertet. Entsprechend hat der Euro in Dollar verloren. Musste man für den Erwerb eines Euro im Januar 2021 noch rund 1,22 Dollar ausgeben, so sind es derzeit nur noch etwa 1,16 Dollar. Eine Entwicklung,

die sich nach Einschätzung der Währungsexperten von BNP Paribas noch eine Zeit lang fortsetzen könnte. In einer aktuellen Studie rechnen sie für Ende 2022 mit einem Wechselkurs von 1,12 Dollar je Euro, für Ende 2023 mit 1,10 Dollar. Begründet wird die Prognose unter anderem mit „Tapering ohne Tantrum“: Weil die US-Notenbank die geldpolitischen Zügel anzieht, dies aber marktverträglich gestalten will, könnte der Dollar aufwerten.



MINI FUTURES AUF EURO/US-DOLLAR

EUR/USD MINI LONG

WKN / ISIN	PH6A8E / DE000PH6A8E6
Kurs des Basiswerts	1,1643 USD
Stop-Loss	0,9597 USD
Basispreis	0,9502 USD
Hebel	5,44
Geldkurs / Briefkurs	18,38 EUR / 18,39 EUR

EUR/USD MINI SHORT

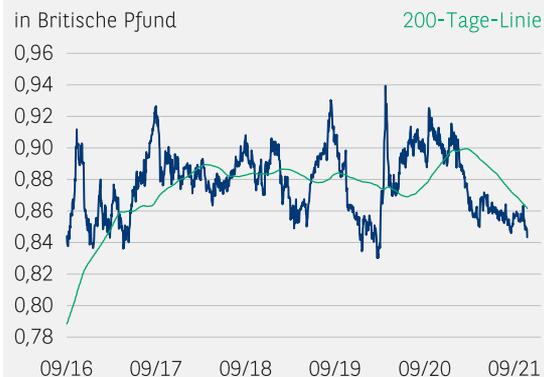
WKN / ISIN	PF9TSM / DE000PF9TSM3
Kurs des Basiswerts	1,1643 USD
Stop-Loss	1,3549 USD
Basispreis	1,3686 USD
Hebel	5,69
Geldkurs / Briefkurs	17,59 EUR / 17,60 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 21.10.2021

Und das nicht nur gegenüber dem Euro. Der Dollar könnte gegenüber allen Währungen aufwerten, deren Notenbanken vorerst keine Reduzierung ihrer Ankaufprogramme durchführen. Das betrifft auch den Schweizer Franken und den Japanischen Yen. Anders sieht es bei jenen Währungen aus, deren Notenbanken ein Tapering angekündigt haben oder andere Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik durchführen werden. Diese Währungen könnten gegenüber dem Dollar an Attraktivität gewinnen, entsprechend aufwerten.

Britische Notenbanker preschen vor. Dies trifft etwa auf das Britische Pfund zu. Zwar hat die britische Notenbank, die Bank of England (BoE), im August die Leitzinsen unverändert auf einem Rekordtief von 0,10 Prozent belassen und auch das Anleihekaufprogramm bestätigt, doch die interne Kritik daran war nicht zu überhören. Einige BoE-Mitglieder hätten das Programm schon gerne vor seinem Auslaufen zum Jahresende frühzeitig reduziert. Möglicherweise wird die BoE aber schon im November die Zinsen anheben, und das noch vor einem möglichen Zinsschritt in den USA. Ein mutiges Zeichen, das auch am Währungsmarkt seinen Widerhall finden könnte. Das Britische Pfund dürfte unter Aufwertungsdruck kommen, gegenüber dem Dollar, aber natürlich auch gegenüber dem Euro. Das setzt allerdings voraus, dass die aktuellen Probleme, mit denen die britische Wirtschaft im Nachklang des Brexit zu kämpfen hat, nicht weiter ausufert.

EURO/BRITISCHES PFUND (EUR/GBP)



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Quelle: Bloomberg; Stand: 21.10.2021

Interessante Zertifikate. Tapering ohne Tantrum könnte in den nächsten Monaten zu einer Schlüsselfunktion am Markt werden. Sollte der Dollar gegenüber dem Euro aufwerten, sind EUR/USD-Mini-Short-Zertifikate interessant. Mit ihnen setzen Anleger auf einem gegenüber dem Dollar fallenden Euro, mit hin auf einen steigenden Dollar. Ebenso könnte ein Mini Short Zertifikat auf EUR/GBP interessant sein. Auch hier setzt der Anleger indirekt auf ein gegenüber dem Euro steigendes Britisches Pfund.

MINI FUTURES AUF EURO/BRITISCHES PFUND

EUR/GBP MINI LONG

WKN / ISIN	PH3ZBH / DE000PH3ZBH7
Kurs des Basiswerts	0,8428 GBP
Stop-Loss	0,6938 GBP
Basispreis	0,6869 GBP
Hebel	5,39
Geldkurs / Briefkurs	18,50 EUR / 18,52 EUR

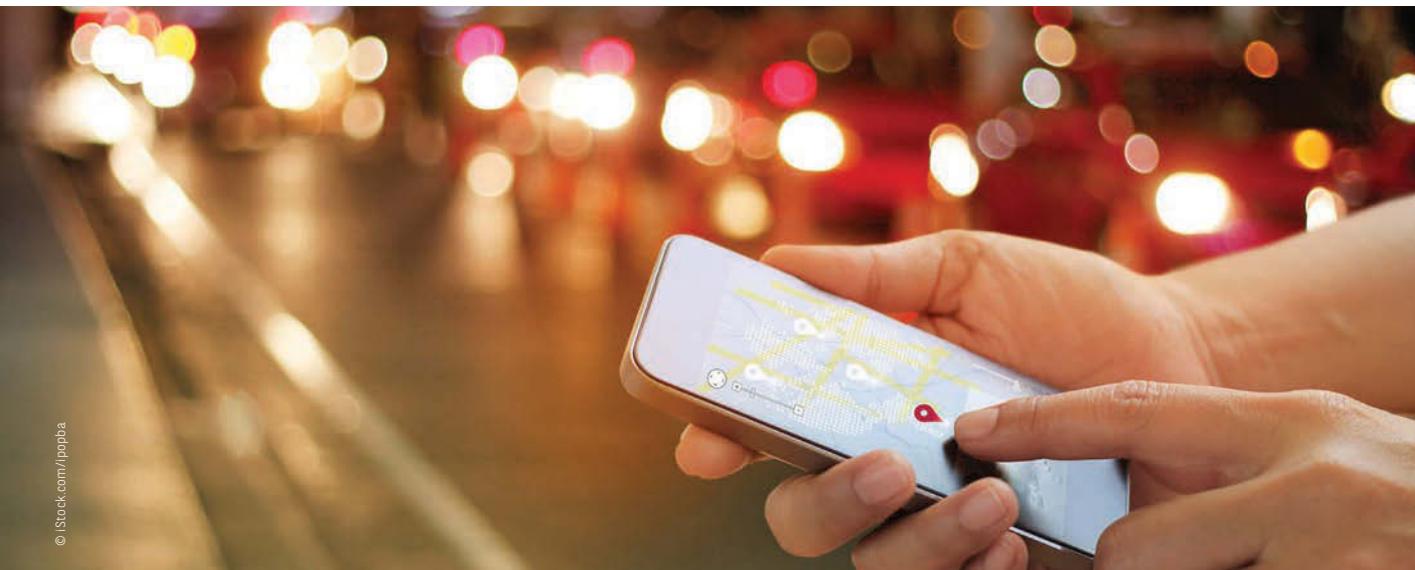
EUR/GBP MINI SHORT

WKN / ISIN	PH2YT6 / DE000PH2YT62
Kurs des Basiswerts	0,8428 GBP
Stop-Loss	0,9802 GBP
Basispreis	0,9901 GBP
Hebel	5,70
Geldkurs / Briefkurs	17,50 EUR / 17,52 EUR

Bitte beachten Sie die Offenlegungen und Hinweise zu Chancen und Risiken ab Seite 55. Individuelle Kosten wie Gebühren, Steuern und Ausgabeaufschläge sind in der Berechnung nicht enthalten und erfahren Sie von Ihrer Hausbank.
Quelle: BNP Paribas; Stand: 21.10.2021

Ziel aus den Augen verloren

Eines der vorrangigen Ziele der Zentralbanken ist Preisstabilität. Doch durch die billionenschweren Finanzhilfen explodieren die Preise. Während die Aktienmärkte jubeln, gerät vieles andere aus den Fugen.



Vom Weg abgekommen. Die Wirtschaft droht zu überhitzen, doch die Notenbanken schlagen nur sehr langsam einen neuen Kurs ein.

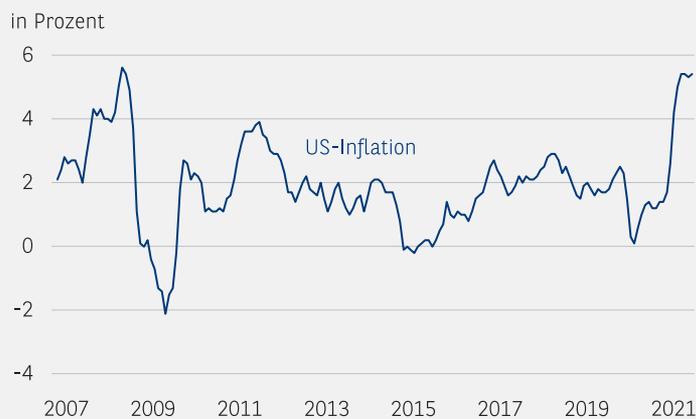
Noch im März versicherte die US-Notenbank (Fed) den Finanzmärkten, dass sie die Geldschleusen noch sehr lange geöffnet und die Leitzinsen noch bis mindestens Ende 2023 bei null bis 0,25 Prozent halten will. Der Umfang der monatlichen Wertpapierkäufe in Höhe von 120 Milliarden US-Dollar sollte noch so lange beibehalten werden, bis „substantielle weitere Fortschritte“ auf dem Weg zu Vollbeschäftigung und Preisstabilität erreicht seien.

Inzwischen sind gerade einmal etwas mehr als sechs Monate vergangen, und am Markt ist fast jedem klar, dass das Ende der ultralockeren US-Geldpolitik bereits unmittelbar bevorsteht.

In einem ersten Schritt dürfte die Drosselung der monatlichen Anleihekäufe, das sogenannte „Tapering“, anstehen. Wie dem Protokoll der September-Sitzung der US-Notenbank zu entnehmen ist, könnte der Startschuss

dafür bereits im November fallen. Wahrscheinlicher ist allerdings, dass das Tapering auf der November-Sitzung angekündigt und dann im Dezember starten wird.

DIE PREISE EXPLODIEREN

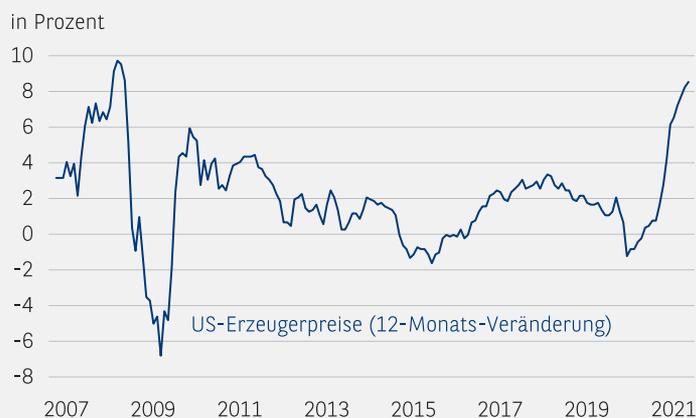


Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg; Stand: 20.10.2021

Fed dreht den Geldhahn zu. Dem Markt wird also weniger frisches Kapital zugeführt. Die Reduzierung des Kaufprogramms dürfte in monatlichen Schritten erfolgen. Laut dem Protokoll ist eine monatliche Reduzierung der Käufe von Staatsanleihen um 10 Milliarden Dollar und bei übrigen Wertpapieren um 5 Milliarden Dollar möglich. Das Kaufprogramm würde dann Mitte 2022 auslaufen. Wann die US-Notenbank erste Zinserhöhungen ins Auge fassen wird, ist aktuell noch schwer vorherzusagen. Sprachten sich im Juni noch sieben der 18 Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses bereits für einen ersten Zinsschritt im Jahr 2022 aus, so waren es im September schon neun. Während das Zurückfahren der Wertpapierkäufe für den Aktienmarkt problematisch werden könnte, sollte es für die US-Wirtschaft zu verkraften sein, denn wegen der billionenschweren Finanzhilfen droht diese ohnehin zu überhitzen.

Die billionenschweren Finanzspritzen der Zentralbanken waren zu Beginn der Pandemie dringend notwendig, da sie den Konsum und die am Boden liegende Wirtschaft wieder ankurbeln sollten. Doch die Notenbanken haben den Ausstiegszeitpunkt verpasst und das vorrangige Ziel der Preisstabilität aus den Augen verloren. US-Notenbank-Chef Jerome Powell orientierte sich einzig am Arbeitsmarkt und ließ den kräftigen Anstieg der Inflation geflissentlich zu. Gleiches gilt im Grunde für die Europäische Zentralbank, die nach wie vor an ihrer ultralockeren Geldpolitik festhält. Das Ergebnis sehen wir an den weltweiten Lieferketten, die wegen Rohstoffmangel oder Materialknappheit außer Kontrolle geraten sind. Der Markt wurde mit Kapital lange Zeit quasi zugeschüttet, was die Aktienmärkte, insbesondere den US-Aktienmarkt, auf immer neue Rekordhöhen beförderte. Viele Amerikaner haben vom Börsenboom enorm profitiert und hohe Gewinne erzielt. Mit dem Gewinn aus Aktiengeschäften und den historisch niedrigen Zinsen haben sich viele den Traum vom Eigenheim erfüllt. Der Immobilienmarkt zeigt bereits erste Überhitzungssignale, denn die Preise schießen immer weiter nach oben. In vielen Regionen der USA toben wahre Bieterschlachten um die knappe Ressource Haus. In den gefragten Regionen wechseln nicht wenige Häuser einige 100.000 Dollar über dem veranschlagten Preis den

US-ERZEUGERPREISE AUF 13-JAHRES-HOCH



Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bureau of Labor statistics; Stand: 19.10.2021

Besitzer. Für Immobilienmakler goldene Zeiten. Im Sommer gab es in den USA erstmals mehr Makler als verfügbare Immobilien. Ob das Geld nun aus Börsengewinnen stammt oder aus niedrig verzinsten Privatdarlehen, die Menschen haben sich viele Wünsche erfüllt. Die hohe Nachfrage führte zunächst zu teils drastischen Preiserhöhungen. Doch inzwischen sind viele Produkte nur mit sehr langen Lieferzeiten zu bekommen. Die aktuelle Situation ist der ideale Nährboden für eine explodierende Inflation – wenn viel Geld auf wenig Angebot trifft.

Inflation wird weiter steigen. Die Teuerungsraten sind jüngst bereits stark in die Höhe geschneit – im September stiegen die US-Verbraucherpreise gegenüber dem Vorjahresmonat um 5,4 Prozent. Die US-Währungshüter, allen voran Fed-Chef Powell, versuchten lange, die Inflation kleinzureden, und bezeichneten sie als kurzfristiges Phänomen. Doch ein Blick auf die US-Erzeugerpreise macht schnell deutlich, dass wir es hier nicht mit einem kurzfristigen Problem zu tun haben. Im September stiegen die US-Erzeugerpreise im Vergleich zum Vorjahresmonat um 8,6 Prozent und damit so stark wie seit 2008 nicht mehr. In der Regel geben die Hersteller die höheren Preise mit zeitlichem Verzug an die Händler weiter, die die höheren Einkaufspreise wiederum an die Endkunden weitergeben. Es sollte daher niemanden überraschen, wenn die Inflation noch höhere Raten erreicht.

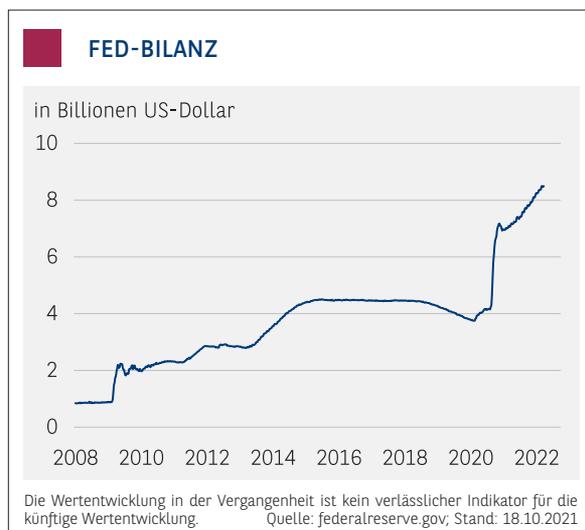
Doch es ist nicht nur die sichtbare, messbare Inflation, die vielen Bürgern zu schaffen macht. Wenn man für ein Produkt



Die Hauspreise in den 20 größten Metropolregionen der USA stiegen im Juli auf Jahressicht um durchschnittlich 19,9 Prozent.

statt zuvor 100 Euro plötzlich 105 Euro zahlen muss, dann ist diese Inflation messbar. Doch es gibt noch eine andere Form von Inflation, die nicht unbedingt messbar ist und auch in keiner Statistik auftaucht. Sie wird gerne als Schatteninflation bezeichnet. In der Gastronomie hatten viele Restaurants nach der monatelangen Schließung Schwierigkeiten, Personal zu finden. Viele Gastarbeiter mussten zurück in ihr Land und sind nicht zurückgekommen. Das Schnitzel im Lieblingsrestaurant kostet möglicherweise noch genauso viel wie vor der Pandemie, doch muss man viel länger auf sein Essen, sein Getränk oder die Rechnung warten, weil weniger Personal zur Verfügung steht. Gleiches gilt für Übernacht-

tungen in Hotels, wo das Zimmer pro Nacht möglicherweise noch genauso viel kostet wie vorher, doch kommt der Reinigungsservice nicht mehr täglich, sondern vielleicht nur noch alle zwei Tage. Das Frühstücksbuffet bietet häufig nicht mehr die gleiche Auswahl wie vor der Krise. In den Supermärkten werden die Regale nicht mehr regelmäßig aufgefüllt, weil die Transportunternehmen nicht genug Lkw-Fahrer/-innen finden. Die Lieferzeiten für das neue Auto oder die neue Couch werden länger. Getränkeautomaten werden nicht mehr regelmäßig aufgefüllt. Viele dieser Probleme sind der Pandemie geschuldet. Doch einige Probleme sind entstanden, weil die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik einfach in allen Bereichen für zu viel Nachfrage gesorgt haben, die die Industrie aber nicht stillen kann.

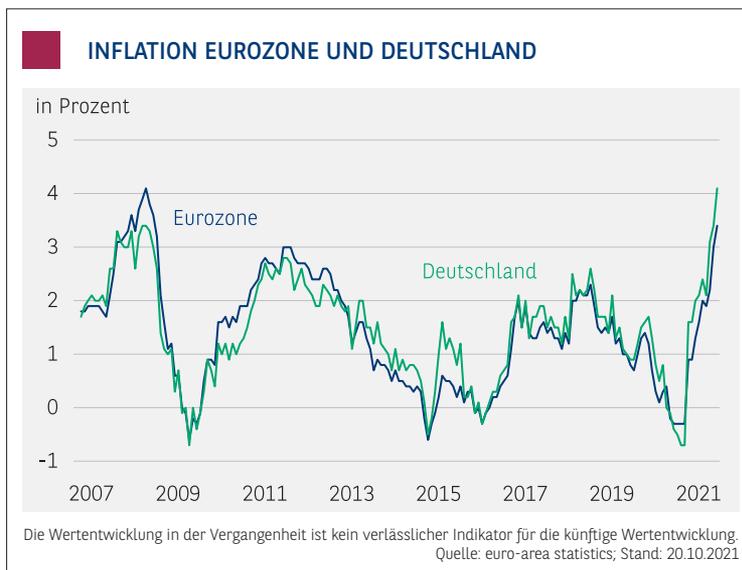


Sogar der Bilanz-Abbau droht. In den USA droht zumindest das Ende der Wertpapierkäufe, womit kein frisches Kapital mehr an die Märkte gelangt. Der US-Währungshüter James Bullard sieht sogar bereits 2022 Spielraum für einen Abbau der krisenbedingt massiv aufgeblähten Bilanz der Fed. Der Chef des Notenbankbezirks St. Louis ist dafür, mit dem Abbau nach Beendigung des Wertpapierkaufprogramms zu beginnen, was Mitte 2022 sein könnte. Die Summe der in der Fed-Bilanz stehenden Vermögenswerte hat inzwischen 8,5 Billionen Dollar erreicht. Laut Bullard besteht kein Grund, sie nach Ablauf des Kaufprogramms auf diesem Niveau zu belassen. Wie genau der Bilanzabbau dann ablaufen würde, ist noch unklar. Um die Anleihekurse nicht zu sehr unter Druck zu

bringen, was die Anleiherenditen steigen lassen würde, dürfte sie zunächst aber nur nicht mehr als Käufer auftreten. Der Verkauf von Wertpapieren ist für den Bilanzabbau nicht unbedingt nötig. Die Fed wird einfach auslaufende Anleihen nicht wieder neu auflegen. Dies dauert dann zwar deutlich länger, doch würde es den Markt nicht so sehr belasten. Drückt sie zu sehr aufs Tempo, könnten die Anleiherenditen zu schnell anziehen, was zahlreiche Probleme in anderen Bereichen erzeugen würde. Steigende Zinsen dürften den Immobilienmarkt unter Druck bringen, da die Kreditkosten ebenfalls steigen würden. Vor allem bei Anschlussfinanzierungen käme dann bei einigen Kreditnehmern das böse Erwachen. Auch für die teils hochverschuldeten Technologieunternehmen würden die Finanzierungskosten in die Höhe schnellen und die Gewinne schmälern.

Zudem wird in den USA so ziemlich alles auf Pump gekauft. Höhere Finanzierungskosten für Privatkredite könnten den US-Konsum zu stark bremsen. In den USA spielt der Konsum für das Wirtschaftsgeschehen eine zentrale Rolle – der Anteil des Privatkonsums am Bruttoinlandsprodukt beträgt 68 Prozent. Es besteht eine enge Wechselwirkung zwischen Konsum und Wirtschaftswachstum: Je mehr konsumiert wird, desto schneller wächst die Wirtschaft, und umgekehrt. Möglicherweise wird die US-Notenbank 2022 mit dem Abbau der Bilanz beginnen, doch dürfte sie dies aus den beschriebenen Gründen in einem überaus behutsamen Tempo machen.

EZB bleibt „ultralocker“. Mit einem Preiswachstum im September von 3,4 Prozent ist die Situation in der Eurozone zwar noch nicht so schlimm wie in den USA, doch zogen die Preise zuletzt auch in Europa kräftig an. In Deutschland lag die Inflation im September bereits bei 4,1 Prozent und damit auf dem höchsten Niveau seit 2008. Während die US-Notenbank eine geldpolitische Straffung zumindest in Aussicht stellte, dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Fuß auf dem geldpolitischen Gaspedal noch eine Weile nahezu durchgetreten lassen. Auf ihrer September-Sitzung gab die EZB zwar die Drosselung ihrer Anleihekäufe ab dem vierten Quartal bekannt, doch kann man von einer geldpolitischen Straffung kaum sprechen. Seit Oktober fällt der Erwerb von



Staats- und Unternehmenspapieren im Rahmen des Corona-Notkaufprogramms PEPP „moderat“ geringer aus als zuvor. Zuletzt steckte die EZB über das in der Pandemie aufgelegte Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) monatlich etwa 80 Milliarden Euro in Wertpapiere. Allerdings sollte man diese Maßnahme nicht überbewerten, denn sowohl das Gesamtvolumen des Programms als auch die Laufzeit will die EZB vorerst beibehalten.

Zeitnahe Zinserhöhungen wird es aller Voraussicht nach ebenfalls nicht geben. Die jüngsten Aussagen von EZB-Ratsmitgliedern lassen an einer Beibehaltung der Nullzinspolitik der EZB vorerst keinen Zweifel. Der französische Notenbankchef François Villeroy de Galhau betonte, er sehe keinen Grund für die EZB, 2022 die geldpolitischen Zügel zu straffen. Mit Blick auf die Inflation werde man jedoch „sehr wachsam“ bleiben. Zuvor hatte sein italienischer Kollege Ignazio Visco erklärt, die Erwartungen an den Märkten über eine Zinserhöhung Ende 2022 stünden nicht im Einklang mit dem geldpolitischen Ausblick der EZB, im Fachjargon Forward Guidance genannt. Auch der Chefvolkswirt der EZB, Philip Lane, bestätigte, dass die Märkte die Forward Guidance offenbar „nicht völlig aufgenommen“ hätten. Die Aussagen lassen nicht erwarten, dass die EZB vor 2023 an der Zins-schraube drehen wird. Eine Prognose, die durch den Rückzug von Jens Weidmann als Bundesbankpräsident noch wahrscheinlicher geworden ist, galt er doch zuletzt als einer der wenigen Kritiker der lockeren Geldpolitik.

Eine Katze geht an die Börse

Kaufen oder verkaufen? Die Frage nach dem richtigen Zeitpunkt zum Ein- oder Ausstieg ist nicht einfach so zu beantworten. Beides kann richtig sein, wie uns der Physiker Erwin Schrödinger anhand einer Katze zeigt.



Was hat denn eine Katze in New York zu suchen? Wie Schrödingers Katzenexperiment zeigt, ist auch an der Börse nicht immer alles klar.

Als der österreichische Physiker Erwin Schrödinger in den 1930er-Jahren über die Quantenphysik nachdachte, kam er zu einem folgenreichen Gedankenexperiment: Ein Katze, mit einer tödlich wirkenden Substanz in einer Kiste eingeschlossen, kann, so Schrödinger, tot und lebendig sein. Der Zustand lässt sich erst klären, wenn man in die Kiste schaut. Bis dahin überlagern sich beide Zustände, die Katze ist vor der Öffnung der Kiste quasi beides, tot und lebendig. Was die Katze ist, ist eine Frage nach dem Kontext, nach der Wechselwirkung mit der Außenwelt. „Schrödingers Katze“ wurde berühmt und wird bis heute diskutiert und als Paradebeispiel für Probleme herangezogen, die sich eben nicht mit einem „richtig“ oder „falsch“ pauschal klären lassen. Und solche Probleme gibt es auch an der Börse. Denn auf die Fragen

„Wann soll ich kaufen“ und „Wann soll ich verkaufen“ gibt es kein „jetzt“ oder „später“. Das hat zwei Gründe. Erstens ist zu keinem Zeitpunkt sicher, ob die Kurse in naher Zukunft steigen oder fallen; zweitens hängt es im Wesentlichen vom Depot ab, was „richtig“ oder „falsch“ ist. „Wann soll ich kaufen“ oder „Wann soll ich verkaufen“ ist also, wie Schrödingers Katze“, eine Frage nach dem Kontext, nach der Wechselwirkung mit der Außenwelt, sprich dem eigenen Depot.

Nehmen Sie Schlaftabletten. Dass man den Verlauf an den Aktienmärkten nicht vorhersagen kann, hat der Altmeister der Börse André Kostolany treffend formuliert: „Die Börse reagiert gerade mal zu zehn Prozent auf Fakten. Alles an-

dere ist Psychologie.“ Soll heißen, Börse ist nicht Zufall, aber eben auch nicht berechenbar, planbar. Alle Versuche der Anleger, in die Zukunft zu schauen – ob das nun mithilfe von fundamentalen Kennzahlen oder der sogenannten Technischen Analyse passiert, ist dabei erst einmal egal –, sind früher oder später zum Scheitern verurteilt. Daraus folgert Kostolany: „Kaufen Sie Aktien, nehmen Sie Schlaftabletten und schauen Sie die Papiere nicht mehr an.“ Kostolany spielt hier vor allem auf den Umstand an, dass die Aktienkurse langfristig steigen, es also letztendlich egal ist, wann man einsteigt. Entscheidend ist seiner Meinung nach nicht der Zeitpunkt des Kaufs, sondern die Ausdauer, die man beim Halten der Papiere mitbringt. Das ist ein durchaus wichtiger Punkt, der vor allem langfristig denkenden Anlegerinnen und Anlegern in die Karten spielt.

Wie schwierig die Suche nach dem richtigen Zeitpunkt eines Einstiegs oder eines Verkaufs ist, und dass Kostolany's „Schlaftabletten“ eine von ihm durchaus ernst gemeinte Investmentidee sind, zeigt auch eine Studie von Merrill Lynch. Die US-Bank hat sich den S&P 500 vorgenommen und untersucht, wann dieser in welchen Zeiträumen gestiegen ist und was man am besten hätte machen sollen. Ergebnis: Hätte ein Anleger 1989 1.000 Dollar in den Index investiert und bis 2018 durchgehalten, hätte er über 17.000 Dollar verdient. Hätte er hingegen nur die zehn Monate mit der besten Performance des S&P 500 verpasst, wäre sein Gewinn auf knapp 7.000 Dollar zusammengeschmolzen.

Zehn Monate, in denen man so richtig Geld verdienen kann, und das in 30 Jahren. Die Gefahr, genau diese Monate zu verpassen, wenn man ständig auf der Suche nach dem richtigen Zeitpunkt ist, ist jedoch groß. Ergo: Kaufen und „Schlaftabletten“ nehmen, folgert auch die US-Bank.

Nach und nach statt auf einmal. Doch das mit den Schlaftabletten ist so eine Sache. Sie haben nämlich die unerwünschte Nebenwirkung, dass man dann auch wirklich alles verschläft. Unternehmen, die heute „fit“ sind, können in zehn Jahren marode sein. Die Märkte sind extrem agil, ändern sich, Konkurrenten treten auf die Bühne und verändern alles. Will man das wirklich alles verschlafen? Wohl nicht. Es bleiben also die Fragen „Wann soll ich kaufen“ oder „Wann soll ich verkaufen“. Kostolany und die Untersuchungen von Merrill Lynch wirken beruhigend – man muss nicht immer auf alles und jedes reagieren, sondern langfristig denken –, aber irgendwann sollte man dann vielleicht doch mal re-

agieren, spätestens dann, wenn es darum geht, das Depot umzuschichten, neu auszurichten. Doch wann ist dazu der richtige Zeitpunkt? In gewisser Weise drehen wir uns an diesem Punkt im Kreis, aus dem es nur ein Entkommen gibt, wenn man die Frage nach dem Timing – „Wann soll ich kaufen oder verkaufen?“ – auflöst in ein „Steige sukzessive ein, kaufe nach und nach“. Das Gleiche gilt auch für die Verkaufsseite. Aus einem „Wann soll ich verkaufen?“ wird ein „Verkaufe nach und nach“. Durch das „nach und nach“ löst sich die exakte Timing-Frage auf. Denn Untersuchungen zeigen, dass sich der eine optimalen Kauf- beziehungsweise Verkaufszeitpunkt ohnehin nicht vorhersagen lässt.

Zu verschiedenen Zeitpunkten einzusteigen oder zu verkaufen wird unter dem Strich wahrscheinlich einen besseren Kauf- oder Verkaufskurs bringen, als in einem bestimmten Moment die gesamte Investitionssumme anzulegen oder alle Aktien zu verkaufen. Zumindest aus statistischer Sicht sollte das zutreffen, wenn man einmal von einigen wenigen glücklichen Zufallstreffern absieht. Erfolgreiches Investieren wird so Teil eines Handlungssystems, das eben nicht auf Glück und Zufall baut. Erfolg an der Börse hat man nur, wenn man systematisch arbeitet, sagen Experten, die seit vielen Jahren an der Börse aktiv sind.

Eine Frage des Kontexts. Doch was hat das nun mit Schrödingers Katze zu tun? Nun, ganz einfach: Löst sich die Frage nach dem richtigen Zeitpunkt von Kaufen und Verkaufen auf, weil man den weiteren Verlauf der Kurse nicht vorsagen kann, verwischt sich auch die Antwort darauf, was überhaupt zu tun ist: grundsätzlich kaufen oder verkaufen? Die Antwort fällt hingegen vielschichtig aus und ist vor allem eine Frage nach dem aktuellen persönlichen Grad der Investition. Wer noch relativ wenig engagiert ist und noch einsteigen möchte, kauft eben nach und nach, über die kommenden Monate verteilt. Wer voll investiert ist, kann auch mal einige Gewinne mitnehmen. Beides ist also richtig, Kaufen und Verkaufen (wir erinnern uns: Tot oder lebendig, die Katze kann beides sein). Am Ende zählt nämlich nicht, ob gerade jetzt am Markt ein Hoch erreicht ist, sondern wie die Gesamtperformance in einem Depot ausfällt. Und die ergibt sich immer relativ über einen langen Zeitraum betrachtet. Erfolgreich investieren, das gleicht an der Börse „Schrödingers Katze“. Kaufen oder Verkaufen – was richtig ist, ergibt sich allein aus dem Kontext.

Gastbeitrag von Matthias Niklowitz, Wirtschaftsjournalist und Industrieanalyst

Klimaziele müssen Vorrang haben

Das europäische Emissionshandelssystem erhöht die Preise für fossile Energie zusätzlich. Politiker denken über Aufweichungen der Prinzipien dieses Systems nach – Asset Manager und Investoren möchten dagegen an den Zielen festhalten.



Die Benzinpreise steigen, die Raffinerien arbeiten auf Hochtouren. Wie wirkt sich der Preisanstieg auf die Energiewende aus? Experten streiten.

In knapp einem Jahr hat sich der Rohölpreis verdoppelt. Die für Europa maßgebliche Sorte Brent stieg von 36 auf über 80 Dollar pro Fass. Beim Erdgas gab es einen Anstieg von 2,50 auf sechs Dollar pro mmBtu (million British thermal units, 1 mmBtu entspricht 26,4 Kubikmeter Gas). Konsumierende in Europa erleben den Preisanstieg unmittelbar mit, etwa an den Zapfsäulen ihrer Tankstellen um die Ecke. Mit etwas zeitlicher Verzögerung dann auch bei ihren Gas- und Stromrechnungen. Denn aufgrund der Struktur des EU-Großhandelsstrommarkts hängt der Preis von der teuersten verfügbaren Quelle ab. Und das ist derzeit Strom aus Gas. Sowohl Faktoren auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite haben zu dieser Entwicklung beigetragen. Der vergangene kalte Winter führte zu einer höheren Gasnachfrage in einem Zeitraum, in dem viele Versorger ihre Lager erst wieder auffüllten.

Die Lagerbestände befinden sich deshalb auf einem 10-Jahres-Tief. Homeoffice-Regelungen haben den Gesamtverbrauch in vielen europäischen Ländern im ersten Quartal dieses Jahres um weitere acht Prozent ansteigen lassen.

Auch die EU-Pläne, den Verbrauch fossiler Energieträger deutlich zu reduzieren, tragen zu den höheren Preisen bei. Denn im Sommer 2021 wurde weniger Energie aus erneuerbaren Quellen gewonnen, weil gemäß dem weltweit größten Windenergie-Unternehmen Orsted die durchschnittliche Windgeschwindigkeit mit 7,8 Meter pro Sekunde deutlich geringer war als die üblichen 8,6 Meter pro Sekunde. Kohlekraftwerke wurden in vielen europäischen Ländern in den vergangenen Jahren nach und nach stillgelegt. Deshalb werden Gaskraftwerke eingeschaltet, wenn es in Europa kurzfristige Bedarfsspitzen gibt. Und vereinzelt gelangen auch wieder

die Kohlekraftwerke ans Netz. Ein weiterer Treiber der Preise ist der europäische Emissionshandel. Versorger, die zusätzlichen Strom aus Kohle und Gas produzieren, müssen Emissionen über Zertifikate kompensieren. Auch hier gab es seit Oktober 2020 einen Preisanstieg. Die Notierungen liegen derzeit etwa dreimal höher als vor einem Jahr.

Netze sind zu unflexibel. Was bedeutet der starke Anstieg der Energiepreise jetzt für die Nachhaltigkeitsagenda in Europa? Zunächst einmal steigt die Inflation auf Werte, die man in Europa seit 20, teilweise seit 25 Jahren nicht mehr erlebt hat. Immer mehr Gewerkschaften melden höhere Lohnforderungen an, womit eine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt werden könnte – trotz Einschätzungen von Analysten, wonach es sich bei dem Anstieg lediglich um ein temporäres Phänomen handelt. Politiker befürchten zudem Auswirkungen auf die Nahrungsmittelpreise und Lebenshaltungskosten. Einzelne Regierungen in Europa limitieren die Weitergabe der Preiserhöhungen von den Versorgern an die Endverbraucher. Als Nächstes könnte in den kommenden Monaten das EU-Emissionszertifikatsschema zum Thema in der Politik werden, beispielsweise in Form niedrigerer Preise für die Zertifikate und geringerer eingebauter Verteuerung für die Kompensationen von Emissionen in den kommenden Jahren.

Allerdings gibt es auch etliche Stimmen, die genau davor warnen: Höhere Zertifikatspreise bilden einen starken Anreiz für Versorger, den Verbrauch fossiler Energieträger zu reduzieren und mehr in nachhaltige Produktion zu investieren. Es zeichnet sich gemäß Beobachtern ein Mittelweg ab, wobei man einen weiteren Preisanstieg bei den Zertifikaten begrenzen wird, um den verteuerten Gaspreisen etwas die Spitze zu brechen.

Und es rückt ein weiteres Problem in den Vordergrund, auf das Fachleute zuvor jahrelang vergeblich hingewiesen hatten: Das Energienetz in Europa ist zu wenig flexibel, um in der gegenwärtigen Lage ausreichend rasche und flexible Reaktionen zu ermöglichen. Man hatte viel zu lange viel zu wenig in neue Technologien für die Energiespeicherung, die flexiblere Verteilung der Energie zu den wichtigsten Verbrauchern und in die Verbindungen der einzelnen Teilnetze untereinander investiert.

Investoren und Asset Manager gegen Aufweichung. Es gibt einige Stimmen in der europäischen Politik, die bei diesen Schwächen ansetzen und rasch reagieren möchten, um

den Absenkungspfad bei der Emission von Treibhausgasen beizubehalten. Sie verlangen höhere Investitionen. Und es gibt in der Politik weitere Stimmen, die darauf hinweisen, dass der gegenwärtige Peak bei den Energiepreisen auch auf die hohen Gasimporte zurückzuführen ist. Die angestrebte Lösung ist eine unabhängiger europäische Energieversorgung, basierend auf einem raschen weiteren Ausbau der erneuerbaren Energiequellen.

Im kontinentaleuropäischen Emissionshandel tauchen immer mehr branchenfremde Marktteilnehmer auf, die auf höhere Preise bei den Zertifikaten setzen. Die Initiative Net Zero Asset Managers, ein Interessenverband von rund 130 Fondsverwaltungsfirmen, bei denen rund 40 Billionen Euro verwaltet werden, will über die Standardisierung von Umweltbelastungskriterien erreichen, dass sich auf Portfolio-Ebene berechnen lässt, ob und wie gut sich Unternehmen den Klimazielen stellen und ob und wie gut diese – inklusive der Zwischenziele – umgesetzt werden. Eine Aufweichung der Ziele, so die Einschätzung dieser Vereinigung, hat langfristig viel schwerwiegendere Konsequenzen als das Austarieren der Folgen einer kurzfristigen Phase mit erhöhter Inflationsrate. Zudem sind einige Fondsunternehmen auch im Emissionshandel aktiv geworden. Sie verdienen hier gutes Geld für ihre Anleger – und sie tragen zu einer höheren Liquidität an diesen Märkten bei.

Am Marktsystem bei der Handhabung der Umweltbelastungen (auch) durch Versorger möchten diese Investoren und Geldverwalter nicht rütteln. Die langfristigen Klimaziele haben Vorrang – und es ergeben sich für Anleger zahlreiche attraktive Möglichkeiten.

MATTHIAS NIKLOWITZ

Matthias Niklowitz ist Wirtschaftsjournalist und Industrieanalyst in Zürich. Zu seinen Themen zählen Innovationen, neue Technologien und die nachhaltige Wirtschaft.

ESG-Anlagen zählen für den studierten Umwelt-, Sozial- und Wirtschaftswissenschaftler zu den sinnvollsten Entwicklungen in der Wirtschaft überhaupt, weil hier der Markt und die ökologische Zukunft zusammentreffen.





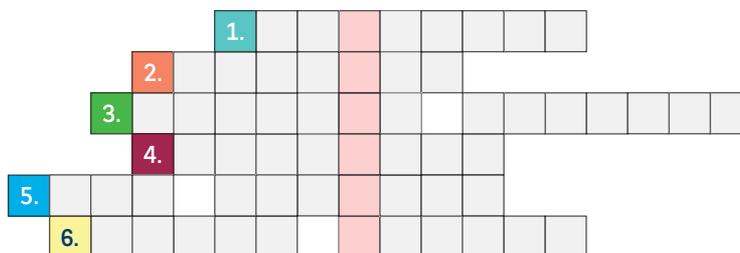
Das große Rätsel zum Thema Silicon Valley

Im Wörterrätsel suchen wir einen Begriff, der eng mit dem aktuellen Titelthema „Silicon Valley“ in Verbindung steht. Alle gesuchten Begriffe finden Sie im vorliegenden Heft. Das Lösungswort ergibt sich aus den rosa gefärbten Kästchen von oben nach unten gelesen.

Das Lösungswort schicken Sie uns bitte bis zum 31.12.2021 per E-Mail an gewinnspiel@bnpparibas.com zu. Es gilt der protokollierte Zeitpunkt des E-Mail-Eingangs. Unter allen richtigen und rechtzeitig eingegangenen Einsendun-

gen verlosen wir ein WAHU Balance Board im Wert von 175 Euro. Trainieren Sie Ihren Körper und Ihren Gleichgewichtssinn, wann immer und wo Sie wollen, Sie werden begeistert sein.

Die Gewinner werden wir bis zum 17.01.2022 per E-Mail über den Gewinn informieren. Der Versand des Preises an den Gewinner erfolgt kostenlos. Wir wünschen allen Rätselfreunden viel Glück und Erfolg.



1. In diesem Jahr an die Börse: Secondhand-Kleider aus dem Silicon Valley
2. Eine bekannte Unternehmensgründung im Silicon Valley, die man sich gerne anschaut
3. Ein Erfolgsfaktor im Silicon Valley: mit hohem Risiko investiertes Kapital (auf Englisch)
4. Die Universität von ... gilt als Ausgangsbasis des Erfolgs des Silicon Valley.
5. Die „Filmstadt der Engel“
6. Er hat in Kalifornien das Sagen.

Senden Sie Ihre Antwort per E-Mail an: gewinnspiel@bnpparibas.com

Datenschutzhinweise

Mit der Zusendung Ihrer E-Mail an gewinnspiel@bnpparibas.com erteilen Sie uns, BNP Paribas S.A. Ihre Einwilligung in die Erhebung und Verarbeitung Ihrer E-Mail einschließlich Ihres Namens und Ihrer E-Mail-Adresse zum Zweck der Durchführung und Abwicklung des Gewinnspiels und um Sie im Falle eines Gewinns zu benachrichtigen. Eine Verarbeitung Ihrer personenbezogenen Daten zu Werbezwecken oder eine Weitergabe an Dritte findet nicht statt. Ihre Einwilligung können Sie jederzeit per E-Mail an derivate@bnpparibas.com widerrufen.

Wir werden Ihre im Rahmen des Gewinnspiels erhobenen Daten löschen, wenn Sie Ihre Einwilligung widerrufen haben oder wenn der Zweck der Datenverarbeitung weggefallen ist, also dann, wenn das Gewinnspiel vollständig abgewickelt und die Preise an die Gewinner ausgehändigt wurden.

Ergänzend gelten unsere Datenschutzhinweise, die Sie auf unserer Homepage unter folgender URL einsehen können:

www.derivate.bnpparibas.com/rechtlicher_hinweis

Wichtige rechtliche Hinweise – bitte lesen. Dieses Magazin von BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland ist eine Produktinformation und Werbe- bzw. Marketingmitteilung, die sich an private und professionelle Kunden in Deutschland, Österreich und Luxemburg richtet, wie definiert in § 67 deutsches Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), § 1 Z 35 und 36 österreichisches Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und Anhang III des Gesetzes vom 5. April 1993 über den Finanzsektor in seiner gültigen Fassung (Loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier), der den Anhang II der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II) in Luxemburg umgesetzt hat. Er stellt weder ein Angebot noch eine Beratung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten irgendeiner Finanzanlage dar. Ferner handelt es sich nicht um eine Aufforderung, ein solches Angebot zu stellen. Insbesondere stellt dieses Magazin keine Anlageberatung bzw. Anlageempfehlung dar, weil die persönlichen Verhältnisse des jeweiligen Anlegers nicht berücksichtigt werden.

Es handelt sich um eine Werbe- bzw. Marketingmitteilung, die weder den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit bzw. der Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen noch dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen unterliegt. Der Erwerb von hierin beschriebenen Finanzinstrumenten bzw. Wertpapieren erfolgt ausschließlich auf Basis der im jeweiligen Prospekt nebst etwaigen Nachträgen und den endgültigen Angebotsbedingungen enthaltenen Informationen. Diese Dokumente können in elektronischer Form unter www.derivate.bnpparibas.com bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/produkte> unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Produkts bzw. der jeweilige Basisprospekt unter www.derivate.bnpparibas.com/service/basisprospekte bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/basisprospekte> abgerufen werden. Ebenso erhalten Sie diese Dokumente in deutscher oder englischer Sprache in elektronischer Form per E-Mail von derivate@bnpparibas.com bzw. etc@bnpparibas.com in Papierform kostenfrei in Deutschland von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V., Herengracht 595, 1017 CE Amsterdam, Niederlande und BNP PARIBAS Securities Services, Zweigniederlassung Frankfurt am Main, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main.

Diese Werbe- bzw. Marketingmitteilung ersetzt keine persönliche Beratung. BNP Paribas S.A. rät dringend, vor jeder Anlageentscheidung eine persönliche Beratung in Anspruch zu nehmen. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollends zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, den jeweiligen Prospekt nebst etwaigen Nachträgen, die jeweiligen endgültigen Angebotsbedingungen sowie das jeweilige Basisinformationsblatt (KID) gut durchzulesen, bevor Anleger eine Anlageentscheidung treffen. BNP Paribas S.A. (samt Zweigniederlassungen) ist kein Steuerberater und prüft nicht, ob eine Anlageentscheidung für den Kunden steuerlich günstig ist. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Verhältnissen des Kunden ab und kann künftig Änderungen unterworfen sein. Kurse bzw. der Wert eines Finanzinstruments können steigen und fallen.

Basisinformationsblatt: Für die hierin beschriebenen Wertpapiere steht ein Basisinformationsblatt (KID) zur Verfügung. Dieses erhalten Sie in deutscher oder englischer Sprache kostenfrei in Deutschland von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V., Herengracht 595, 1017 CE Amsterdam, Niederlande und BNP PARIBAS Securities Services, Zweigniederlassung Frankfurt am Main, Europa-Allee 12, 60327 Frankfurt am Main sowie unter www.derivate.bnpparibas.com bzw. <https://www.etp.bnpparibas.com/produkte> unter Eingabe der Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers.

Warnhinweis: Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann.

Hinweis auf bestehende Interessenkonflikte zu den besprochenen Wertpapieren/Basiswerten bzw. Produkten, die auf diesen Wertpapieren/Basiswerten basieren: Als Universalbank kann BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe mit Emittenten von in dem Magazin genannten Wertpapieren/Basiswerten in einer umfassenden Geschäftsbeziehung stehen (zum Beispiel Dienstleistungen im Investmentbanking oder Kreditgeschäfte). Sie kann hierbei in den Besitz von Erkenntnissen oder Informationen gelangen, die in dieser Werbe- bzw. Marketingmitteilung nicht berücksichtigt sind. BNP Paribas S.A., ein mit ihr verbundenes Unternehmen oder eine andere Gesellschaft der BNP Paribas Gruppe oder auch Kunden von BNP Paribas S.A. können auf eigene Rechnung Geschäfte in oder mit Bezug auf die in dieser Werbemitteilung angesprochenen Wertpapiere/Basiswerte getätigt haben oder als Marketmaker für diese agieren. Diese Geschäfte (zum Beispiel das Eingehen eigener Positionen in Form von Hedge-Geschäften) können sich nachteilig auf den Marktpreis, Kurs, Index oder andere Faktoren der jeweiligen genannten Produkte und damit auch auf den Wert der jeweiligen genannten Produkte auswirken. BNP Paribas S.A. unterhält interne organisatorische, administrative und regulative Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten.

Wichtige Information für US-Personen: Die hierin beschriebenen Produkte und Leistungen sind nicht an US Personen gerichtet. Dieses Magazin darf nicht in die USA eingeführt oder gesandt oder in den USA oder an US-Personen verteilt werden.

Emittentenrisiko: Die in diesem Magazin beschriebenen Wertpapiere werden von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V. emittiert und von der BNP Paribas S.A. garantiert. Als Inhaberschuldverschreibungen unterliegen die von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH Frankfurt am Main bzw. BNP Paribas Issuance B.V. emittierten und von der BNP Paribas S.A. garantierten Wertpapiere **keiner Einlagensicherung**. Der Anleger trägt daher mit Erwerb des Wertpapiers das **Ausfallrisiko** der Emittentin sowie der Garantin. Angaben zum maßgeblichen Rating von BNP Paribas S.A. sind unter www.derivate.bnpparibas.com erhältlich. Ein **Totalverlust** des vom Anleger eingesetzten Kapitals ist möglich.

Marken: DAX® und TecDAX® sind eingetragene Marken der Deutschen Börse AG. STOXXSM, STOXX 50SM und EURO STOXX 50SM Index sind eingetragene Marken der STOXX Limited. STOXX Limited ist ein Unternehmen der Deutschen Börse. SMI® ist eine eingetragene Marke der SIX Swiss Exchange. ATX (Austrian Traded Index®) und RDX (Russian Depository Index®) werden durch die Wiener Börse AG real-time berechnet und veröffentlicht. WIG 20® ist eine eingetragene Marke der Warsaw Stock Exchange. BUX® ist eine eingetragene Marke der Budapest Stock Exchange. Dow Jones Industrial AverageSM ist ein Dienstleistungszeichen von S&P Global Inc. S&P 500® ist ein eingetragenes Warenzeichen der S&P Global Inc. Nasdaq 100® ist eine eingetragene Marke von The Nasdaq Stock Market, Inc. NYSE Arca Gold Bugs Index ist Eigentum der NYSE. Nikkei 225® Index ist Eigentum der Nihon Keizai Shimbun, Inc. TOPIX® ist Eigentum der Japan Exchange Group. Hang Seng IndexSM und Hang Seng China Enterprises IndexSM sind Eigentum von Hang Seng Indexes Company Limited. KOSPI 200SM ist Eigentum der Korea Stock Exchange. SET 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der Stock Exchange of Thailand. MSCI® ist ein eingetragenes Warenzeichen von MSCI Inc. IBEX 35 ist ein eingetragenes Warenzeichen der Sociedad de Bolsas S.A. CECE EUR Index® ist Eigentum und eingetragenes Warenzeichen der Wiener Börse AG. Der FTSE/ASE 20 Index® ist gemeinsames Eigentum der Athens Stock Exchange und von FTSE International Limited und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. FTSE International Limited fördert, unterstützt oder bewirbt nicht diese Produkte. FTSETM, FTSE® und Footsie® sind registrierte Marken der London Stock Exchange Plc und The Financial Times Limited und werden von FTSE International unter einer Lizenz verwendet. NIFTY 50SM ist ein eingetragenes Warenzeichen der National Stock Exchange of India. S&P Toronto Stock Exchange 60 Index® ist ein eingetragenes Warenzeichen der S&P Global Inc. Dow Jones Turkey Titans 20 Index ist eine Dienstleistungsmarke von Dow Jones & Company, Inc. und wurde für den Gebrauch durch BNP Paribas S.A. – Niederlassung Deutschland lizenziert. LPX 50® und LPX® Major Market Index sind eingetragene Marken der LPX GmbH, Basel. Jim Rogers, James Beeland Rogers, Jr., Rogers, Rogers International Commodity Index®, und RICISM, Rogers International Commodity Index®-Agriculture und RICISM-A, Rogers International Commodity Index®-Metals und RICISM-M, Rogers International Commodity Index®-Energy und RICISM-E sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen und/oder eingetragene Marken von Beeland Interests, Inc., die im Eigentum und unter der Kontrolle von James Beeland Rogers, Jr. stehen, und werden unter Lizenz genutzt. Der Name und das Konterfei von Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. sind Warenzeichen und Dienstleistungszeichen von James Beeland Rogers, Jr. S&P GSCI® ist eingetragenes Warenzeichen von S&P Global Inc. GPR 250 Global Index ist eingetragenes Warenzeichen von Global Property Research. MSCI® World Index und MSCI® Emerging Markets sind eingetragene Warenzeichen von MSCI Inc.

© 2021 BNP Paribas. Alle Rechte vorbehalten. Weitergabe oder Vervielfältigung des Inhalts dieses Magazins oder von Teilen davon in jeglicher Form ohne unsere vorherige Einwilligung sind untersagt.

Datum und Uhrzeit der ersten Verbreitung der Empfehlung: 29.10.2021 11:00 Uhr

Grundsätze zur Weitergabe von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen sowie Informationen über eigene Interessen und Interessenkonflikte: <https://www.derivate.bnpparibas.com/service/disclosure/mad-mar>
Informationen über Interessen und Interessenkonflikte des Erstellers: www.excellents.de/MAD-MAR.pdf

WISSENSWERTES ZU ZERTIFIKATEN

Was sind Zertifikate? Zertifikate sind Wertpapiere in Form von Inhaberschuldverschreibungen, das heißt der jeweilige Inhaber des Zertifikats kann von der Emittentin Zahlung der aus dem Zertifikat geschuldeten Beträge beziehungsweise Erfüllung sonstiger Leistungspflichten nach den Zertifikatsbedingungen verlangen. Zertifikate ermöglichen Ihnen die Partizipation an der Wertentwicklung eines bestimmten Basiswerts (das können etwa Indizes, Aktien, Rohstoffe oder Währungen sein), ohne dass Sie diesen Basiswert selbst erwerben müssen. Die Laufzeit eines Zertifikats kann begrenzt oder unbegrenzt sein. Ist die Laufzeit unbegrenzt, spricht man von Open End Zertifikaten. Daher eignen sich diese Papiere sowohl für Anleger, die sich kurzfristig engagieren wollen, als auch für Investoren, die einen mittel- bis langfristigen Anlagehorizont haben. Letztendlich sind aber auch Zertifikate, wie jede andere Anlage ebenfalls, mit speziellen Risiken verbunden. Über diese muss sich ein Anleger zuvor informieren.

Wer steht hinter den Zertifikaten? Emittentin der hierin beschriebenen Zertifikate und Schuldner der daraus geschuldeten Leistungen ist BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH bzw. BNP Paribas Issuance B.V.

Was ist das Emittentenrisiko? Als Anleger eines Zertifikats tragen Sie das sogenannte Emittentenrisiko. Das bedeutet, dass bei Insolvenz der Emittentin das Risiko des Totalverlusts Ihrer Geldanlage besteht. Im Gegensatz etwa zu Spareinlagen sind Zertifikate als Inhaberschuldverschreibungen nicht durch einen Einlagensicherungsfonds abgesichert.

Wie handelt man Zertifikate? Sie benötigen kein Depot bei uns, um unsere Zertifikate zu erwerben. Lediglich ein Wertpapierdepot bei Ihrer Hausbank oder Sparkasse ist hierfür erforderlich. Erwerben können Sie die Zertifikate börslich oder außerbörslich. Gehandelt werden Zertifikate an den Börsen in Stuttgart und Frankfurt am Main zu den jeweiligen dort üblichen Handelszeiten. Außerbörslich können unsere Zertifikate im elektronischen Handel über verschiedene Direktbanken erworben werden. Hier handelt der Anleger, der ein Konto bei der Direktbank hat, direkt mit dem Emittenten.

CHANCEN UND RISIKEN BEI OPEN END ZERTIFIKATEN

Vorteile

- diversifizierter Zugang zu nahezu allen Anlageklassen und -regionen
- keine Laufzeitbegrenzung, jedoch einem Kündigungsrecht der Emittentin
- börsentäglich handelbar (unter normalen Marktbedingungen)

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Trotz Diversifikationseffekte weisen Index Zertifikate das typische Investmentrisiko der jeweiligen Basiswerte (zum Beispiel Aktien) auf
- Index Zertifikate auf Emerging-Market-Indizes weisen ein höheres Risiko auf als Index Zertifikate auf Standardmärkte
- Die Wechselkursentwicklung der jeweiligen Notierungswährung des Basiswerts zum Euro kann die Entwicklung des Zertifikatekurses über die Basiswertentwicklung hinaus negativ beeinflussen (Ausnahme: Quanto Zertifikate)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI BONITÄTSABHÄNGIGEN SCHULDVERSCHREIBUNGEN

- feste Verzinsung
- Rendite auch bei einem schwierigen Marktumfeld möglich

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung des Nominalbetrages erfolgt nur, wenn es während der Laufzeit der Schuldverschreibung zu keinem Kreditereignis beim Referenzschuldner kommt. Kommt es zu einem Kreditereignis (zum Beispiel eine Insolvenz), droht im schlimmsten Fall der Totalverlust des eingesetzten Kapitals

CHANCEN UND RISIKEN BEI AKTIENANLEIHEN

- feste Verzinsung
- Verzinsung liegt häufig über marktüblichen Zinssatz
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten möglich

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung des Nominalbetrages erfolgt nur, wenn Basiswert am Laufzeitende der Aktienanleihe über Basispreis notiert. Ist dies nicht der Fall, wird die im Emissionsprospekt festgelegte Anzahl an Aktien ins Depot eingebucht, die dann dem am Aktienmarkt üblichen Risiko von Kursschwankungen unterliegen. Rückzahlung des eingesetzten Kapitals ist bei Aktienanleihen also nicht sicher
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI BONUS ZERTIFIKATEN

- unbegrenzte Partizipation am Basiswert möglich
- Risikopuffer durch Bonusstruktur
- Rendite auch bei leicht fallenden oder seitwärts tendierenden Märkten möglich

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Bei Berührung oder Unterschreitung der Barriere verfällt die Bonuszahlung und der Anleger erhält eine Rückzahlung, die dem Kurswert der zugrunde liegenden Aktie bzw. des Index am Laufzeitende entspricht
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI MINI FUTURES

- Hebelwirkung ermöglicht hohe Renditechancen
- börsentäglich handelbar
- keine Nachschusspflicht durch Stop-Loss-Barriere
- keine Laufzeitbegrenzung, jedoch einem Kündigungsrecht der Emittentin

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Diese hochspekulative Anlageform kann zu Totalverlust führen
- Es fallen Finanzierungskosten im Zertifikat an. Diese werden über die Veränderung des Basispreises dem Zertifikatinhaber in Rechnung gestellt. Der Hebeleffekt kann zudem zu enormen Kursschwankungen beim Zertifikat führen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI OPTIONSSCHEINEN

- hohe Hebelwirkung

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Optionsscheine unterliegen einem Volatilitätseinfluss
- Ein Totalverlust ist möglich, negative Wertveränderungen werden überproportional abgebildet (Hebelwirkung)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI DISCOUNT ZERTIFIKATEN**Vorteile**

- Risikopuffer bei fallenden Märkten
- Renditechancen bei stagnierenden Kursen
- Unterschiedliche Produktausgestaltungen ermöglichen Strategiemischung entsprechend der persönlichen Markterwartung

Risiken

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Während der Laufzeit können die Produkte erhöhten Preisschwankungen unterliegen (Optionskomponente)
- Die Kursentwicklung der Zertifikate kann während der Laufzeit von der Kursentwicklung des Basiswerts aufgrund verschiedener Einflussfaktoren auf den Preis der enthaltenen Optionen abweichen (Einfluss reduziert sich mit Restlaufzeit)
- Einbehaltung periodischer Auszahlungen (Zinsen, Dividenden) zur Finanzierung der Optionskomponente
- kein Kapitalschutz verfügbar
- Bei nicht in Euro notierten Basiswerten besteht ein Währungskursrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen (Ausnahme: Quanto Zertifikate bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN MIT EINER RÜCKZAHLUNG VON 100%/EINEM BESTIMMTEN PROZENTSATZ DES NENNWERTES AM LAUFZEITENDE

- Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes am Laufzeitende
- verfügbar auf Einzelaktien, Indizes, Rohstoffe und weitere Basiswerte

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes gilt nur am Laufzeitende
- Anleger trägt Emittentenrisiko
- Die Renditeerwartung ist möglicherweise geringer als die Renditeerwartung von Zertifikaten, bei denen keine Rückzahlung von 100% des Nennbetrages / Nennwertes am Laufzeitende vorgesehen ist
- Aufgrund von außerordentlichen Kündigungsrechten der Emittentin kann es auch zu einer reduzierten Rückzahlung (nämlich zum Marktwert) bis hin zum Totalverlust kommen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI QUANTO ZERTIFIKATEN

- währungsneutrales Investment in Aktien, Indizes und Rohstoffe
- tagesaktuelle Verrechnung der Quantogebühr mit dem Kurs der Zertifikate

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Mögliche Währungsgewinne erhöhen den Kurs der Zertifikate nicht
- Die Höhe der Absicherungsgebühr (Quantogebühr) ist täglichen Schwankungen unterworfen, die Absicherungsgebühr geht zu Lasten des Ertrags des Zertifikats
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZINS ZERTIFIKATEN

- einfacher Zugang zu den kurzfristigen Geldmarktsätzen von Fremdwährungen
- Zins Zertifikate aus Hochzinsländern bieten eine attraktive Verzinsung

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Die Abwertung der zugrunde liegenden Währung führt zu fallenden Kursen des Zins Zertifikats; insbesondere Währungen von Schwellenländern weisen ein erhöhtes Risikoprofil auf
- Die Zinssätze der Zertifikate können sich täglich ändern

CHANCEN UND RISIKEN BEI EXCHANGE TRADED NOTES (ETNS) UND EXCHANGE TRADED COMMODITIES (ETCS)

- hinterlegte Sicherheiten für die Verbindlichkeiten der Emittenten gegenüber den Wertpapierinhabern
- transparente Kurse
- ETCS bieten die Möglichkeit der Partizipation an einer steigenden Rohstoff-, Edelmetall- und Industriemetallnachfrage

- Ein ETN/ETC ist ein in Bezug auf das Emittenten-/Bonitätsrisiko besichertes Wertpapier ohne Kapitalschutz. Emittentin ist BNP Paribas Issuance BV und garantiert werden die Produkte von BNP Paribas S.A. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Die Produkte sind kein Sondervermögen (bei Insolvenz der Emittentin können ETNs/ETCs wertlos werden)
- Fällt der zugrunde liegende Index, führt dies zu fallenden Kursen der jeweiligen ETNs/ETCs

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF ROHSTOFFINDIZES, ROHSTOFFE, EDEL- UND INDUSTRIEMETALLE

- Rohstoffinvestments gelten als Instrument zur weiteren Portfolio-Diversifikation
- Zertifikate bieten die Möglichkeit der Partizipation an einer steigenden Rohstoff-, Edelmetall- und Industriemetallnachfrage

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Rohstoffe, Edel- und Industriemetalle notieren in US-Dollar. Daraus resultiert ein Währungsrisiko. (Ausnahme: Quanto Zertifikate, bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- Rohstoffe, Edel- und Industriemetalle unterliegen gegenüber anderen Basiswerten erhöhten Schwankungen
- Die Partizipation an der Entwicklung von Rohstoffen kann sich aufgrund von Rolleffekten (Wechsel in den nächstfälligen Future) über die Zeit ändern

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF BRANCHENINDIZES

- diversifizierter Zugang zu Unternehmen in bestimmten Branchen
- Partizipation an Branchen mit hohem Wachstumspotenzial

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Branchenindizes können gegenüber anderen Basiswerten erhöhten Schwankungen unterliegen
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

CHANCEN UND RISIKEN BEI ZERTIFIKATEN AUF EMERGING MARKETS

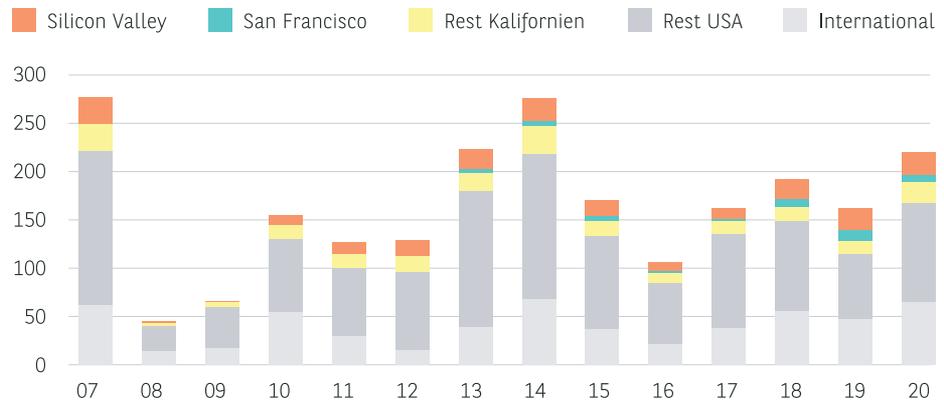
- Index Zertifikate bieten einen Zugang zu zahlreichen Emerging Markets
- Zins Zertifikate bieten einen bankenunabhängigen Zugang zu kurzfristigen Geldmarktsätzen in vielen Emerging Markets

- Die beschriebenen Produkte sind Inhaberschuldverschreibungen von BNP Paribas Emissions- und Handelsgesellschaft mbH und werden von BNP Paribas S.A. garantiert. Damit trägt der Anleger das Ausfall- und Insolvenzrisiko der Emittentin und der Garantin
- Es besteht bei Index und Zins Zertifikaten ein Währungsrisiko aufgrund von Wechselkursschwankungen (Ausnahme: Quanto Zertifikate bei denen eine Wechselkursabsicherung eingebaut ist)
- In einigen Emerging Markets besteht ein erhöhtes politisches Risiko
- Risiko hoher Verluste im Falle einer negativen Kursentwicklung der in den Indizes abgebildeten Aktien
- Anleger partizipieren nicht an Dividendenzahlungen aus dem Basiswert

Erfolg made in Silicon Valley

ERFOLGREICH AN DIE BÖRSE: ANZAHL DER NEUEMISSIONEN IN DEN USA UND WO SIE HERKOMMEN

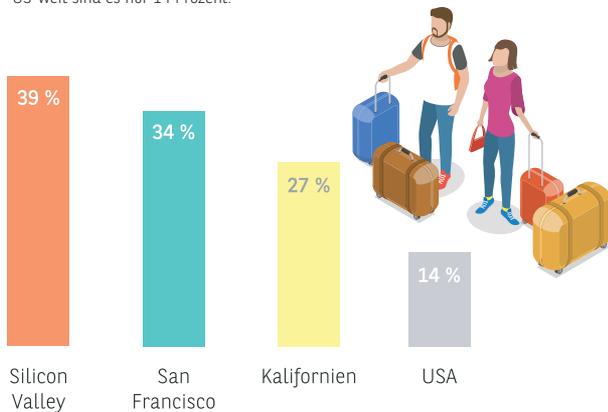
Im zurückliegenden Jahr kamen in den USA allein 24 Neuemissionen aus dem Silicon Valley an die Börse, acht weitere stammten aus San Francisco. Insgesamt gingen 2020 in den USA 220 Unternehmen an die Börse.



Quelle: Joint Venture Silicon Valley; Stand: Oktober 2021

ERFOLGREICHER MIX: MULTIKULTI

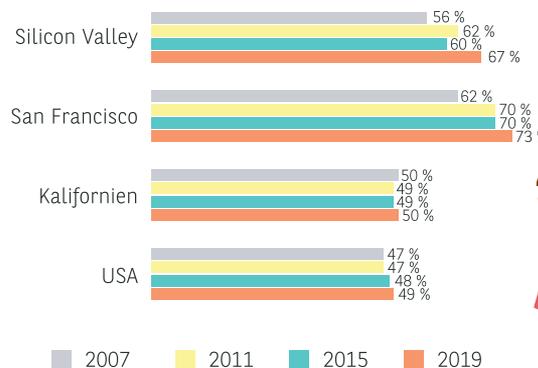
39 Prozent der im Silicon Valley lebenden Menschen wurden nicht in den USA geboren. US-weit sind es nur 14 Prozent.



Quelle: Joint Venture Silicon Valley; Stand: Oktober 2021

ERFOLG DANK BILDUNG: FRÜH ÜBT SICH

67 Prozent der Kinder, die drei oder vier Jahre alt sind und im Silicon Valley leben, besuchten 2019 eine Vorschule. In den gesamten USA beläuft sich der Anteil nur auf 49 Prozent.



Quelle: Joint Venture Silicon Valley; Stand: Oktober 2021

IMPRESSUM

Herausgeber:



BNP Paribas S.A.
Niederlassung Deutschland
Europa-Allee 12
60327 Frankfurt am Main
www.bnp.de

Verantwortlich:

Volker U. Meinel

Redaktion:

excellents GmbH

Mitarbeiter dieser Ausgabe:

Olaf Hordenbach (Leitung),
Holger Steinhaus

Gestaltung:

Nadine Wolf,
Janos Rusznyak,
Tanja Wilhelm,
Christian Oelschlegel
www.excellents.de

Anzeigenvermarktung:

excellents GmbH
sales@excellents.de

Bildnachweis:

Titelfoto: excellents GmbH
Fotos: iStockphotos

Erscheinungsweise:

4 x jährlich

Redaktionsschluss:

21. Oktober 2021

Aboservice:

www.bnp.de
(Dieses Magazin kann kostenlos
abonniert werden.)

Informationen zu BNP Paribas:

Internet: www.bnp.de
E-Mail: derivate@bnp-paribas.com
Telefon: 0800 0267267 (kostenfrei)
Telefax: 069 71933499



PREIS FÜR INNOVATION UND HEBELPRODUKTE

Ausgezeichnet. Ausgezeichnet.



Die Jury des Zertifikate Award Austria hat uns – nun schon zum siebten Mal – in der Kategorie der Hebelprodukte ausgezeichnet. Einmal mehr wurde der Einsatz für stabilen Handel, verlässliche Preisstellung und hochwertige Produkte belohnt. Zusätzlich erhielten wir den 1. Platz für die Innovation des Jahres. Wir freuen uns und sagen „Danke“.



BNP PARIBAS | ZERTIFIKATE

www.bnpp.de

IN EINER WELT IM WANDEL
**BRINGEN SIE IHRE NACHHALTIGE
ENTWICKLUNG VORAN.**



**WIR BRINGEN INVESTOREN UND GESCHÄFTSIDEEN ZUSAMMEN,
UM NACHHALTIGES WACHSTUM ZU BESCHLEUNIGEN**

Als aktiver Vorreiter der nachhaltigen Wirtschaft vernetzt BNP Paribas Investoren und Unternehmen mit Ihnen und Ihren Zielen. So schaffen wir Partnerschaften, von denen alle profitieren, damit Sie Ihr verantwortungsvolles Wachstum beschleunigen können.

www.bnpparibas.de



BNP PARIBAS

Die Bank
für eine Welt
im Wandel