

**Vontobel**

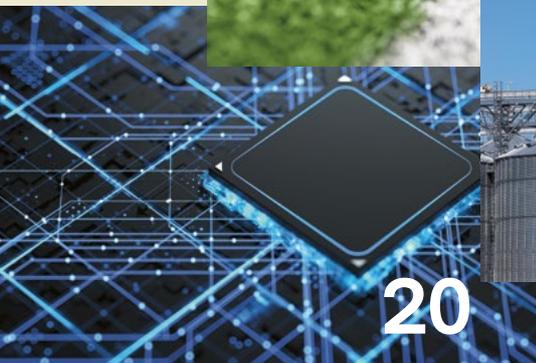
# Derinews

**Deutschland vs. Frankreich:  
Es lebe der Sport!**

**Das Vontobel-Magazin für Strukturierte Produkte**

**Februar 2024  
Ausgabe Schweiz**

## 2 Inhalt



### 6 Titelthema

Fussball-Europameisterschaft und Olympische Spiele rücken in den kommenden Monaten die beiden grössten Volkswirtschaften der Eurozone in den Fokus. Ökonomisch präsentiert sich Olympia-Gastgeber Frankreich vor diesen Top-Events in einer relativ guten Form. Derweil würde Deutschland ein neues «Sommermärchen» guttun. Für Anleger könnten beide Märkte Chancen bieten.

### 16 Anlageidee

Das Wetterphänomen El Niño sorgte 2023 bei den Agrarrohstoffen einmal mehr für Preiskapriolen. Neben Kakao hat sich Orangensaft besonders stark verteuert. Seit kurzem zählt das vitaminreiche Getränk zum Basiswertspektrum der Vontobel-Hebelprodukte. Neu im Sortiment der Soft Commodities ist ausserdem der Future auf Lebendrind (Live Cattle) – auch hier kann El Niño eine Rolle spielen.

### 18 Know-how

Wer mit Hebelprodukten in Rohstoffe investieren möchte, kommt an den Terminmärkten nicht vorbei. Dort können die Notierungen von den Spotpreisen abweichen – wir erklären, was hinter dieser Diskrepanz steckt und welche Folgen sie für Open-End Papiere haben kann.

### 4 Märkte

Aktuelle Entwicklung auf dem Weltmarkt

### 6 Titelthema

Deutschland vs. Frankreich: Es lebe der Sport!

### 12 Themenrückblicke

Renditeschlager Dividenden

### 13 Schweizer Aktien

Logistiklösungen gefragt?

### 14 Rohstoff-Kolumne

Öl und Aluminium: Gefangen im Seitwärtstrend

### 16 Anlageidee

Soft Commodities: Das Wetter spielt mit

### 18 Know-how

Hebelprodukte auf Futures – eine spezielle Kombination

### 20 Anlageidee

Chip-Industrie: Die Taktfrequenz nimmt zu

### 23 Hinweise



**2024 ist ein Supersportjahr: Fussballfans fiebern der Europameisterschaft (EM) entgegen. Derweil bieten die Olympischen Sommerspiele mit ihren 32 Sportarten für jeden etwas. Deutschland hofft als EM-Ausrichter auf eine Wiederholung des «Sommermärchens» der Weltmeisterschaft 2006. Und Frankreich verspricht in Paris eine Olympiade der neuen Art. Bereits die Eröffnungsfeier in Form einer Schiffsparade auf der Seine soll diesen Geist versprühen.**

Wir nehmen den anstehenden Sportsommer zum Anlass für eine Analyse der beiden grössten Volkswirtschaften der Eurozone. In der Titelgeschichte ab Seite 6 erfahren Sie, weshalb Frankreich im Vergleich mit Deutschland derzeit die Nase vorne hat. Zudem gehen wir auf die Sportartikelindustrie ein. Sie nutzt die Grossereignisse als globale Werbebühne. Natürlich dürfen Anlagemöglichkeiten aus Frankreich und Deutschland sowie für Nike & Co. nicht fehlen.

Ein grosses Thema ist an den Börsen nach wie vor die Inflation. Mittlerweile hat sich die Teuerung etwas abgekühlt. Vor allem im Energiebereich kam es zu einer Entlastung der Verbraucher. Während hier die schwächeren Ölpreise Wirkung zeigen, schieben die Notierungen für Kaffee, Orangensaft, Zucker und Kakao die Teuerung an. Ab Seite 16 finden Sie eine aktuelle Analyse zu den «Soft Commodities».

Seien es Zeitnahme, moderne Kameratechnik oder Übertragungen via Fernsehen, Stream und Social Media: Der Spitzensport ist auf Hightech angewiesen. Hier wiederum geht ohne Halbleiter gar nichts. In der Anlageidee ab Seite 20 befassen wir uns mit den internationalen Chipmärkten und stellen die Profiteure des besonders vom KI-Boom befeuerten Wachstum in diesem Sektor vor.

Wir wünschen Ihnen viel Spass bei der mit interessanten Anlageideen gefüllten Lektüre und natürlich viel Erfolg beim Investieren!

Freundliche Grüsse

**Bianca Fumasoli**

Chefredakteurin «derinews»  
Flow Products Distribution

→ **Feedback**

Senden Sie uns eine E-Mail an  
markets.schweiz@vontobel.com

## Aktuelle Entwicklung auf dem Weltmarkt

**Die allgemeine Erwartung, dass die Notenbanken in diesem Jahr mit Zinssenkungen beginnen werden, gibt den Aktienmärkten Auftrieb. Das sorgte zuletzt vor allem an der Wall Street für neue Höchststände. Auf dem Devisenmarkt ist dagegen der Schweizer Franken derzeit das Mass der Dinge.**

### Schweiz

Das Börsenjahr 2023 verlief aus Sicht der Schweizer Anleger alles andere als zufriedenstellend. Während der EURO STOXX® 50 deutlich an Wert zulegte, gelang dem SMI® lediglich ein kleines Plus. Ein Teil der vergleichsweise schwachen Gesamtpformance haben die Indexschwergewichte Nestlé und Roche zu verantworten. Der Lebensmittelriese gab merklich nach, Roche verlor sogar zweistellig. Auf makroökonomischer Basis steht die Schweiz dagegen Europa in nichts nach. Im Gegenteil, die Teuerung fällt im Vergleich zur Eurozone sogar deutlich geringer aus und befindet sich bereits seit Juni innerhalb der von der SNB angepeilten Bandbreite von null bis zwei Prozent. Das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) erwartet für 2024 einen Wert von 1,9 Prozent.

Die niedrigeren Inflationsraten führten zudem zu geringeren Zinsanhebungen. Während die EZB zehn Mal an der Schraube drehte, legte das Team um SNB-Präsident Thomas Jordan nur fünf Mal Hand an den Leitsätzen an. Bei einem Zins von 1,75 Prozent war Schluss. Daneben stiess Jordan ebenso wie seine Amtskollegen aus Washington und Brüssel auf der letzten Sitzung 2023 die Tür für baldige Senkungen auf. Die Konjunktur wird laut SECO aber erst 2025 wieder richtig Fahrt aufnehmen. Die Experten gehen dann von einem BIP-Wachstum von 1,7 Prozent – nach 1,1 Prozent im laufenden Jahr – aus.

### USA

Eine robuste Konjunktur, Zinssenkungsfantasien und haussierende Aktienkurse beschreiben die Lage in den USA derzeit am besten. Der Reihe nach: Die Wirtschaft expandierte im vierten Quartal 2023 mit – auf das Jahr hochgerechnet – 3,3 Prozent, wodurch sich für das Gesamtjahr eine Rate von 2,5 Prozent ergibt. Neben dem privaten Konsum trugen auch die Staatsausgaben zum Wachstum bei. Da die US-Wirtschaft bislang keine deutliche Schwäche erkennen lässt und auch die Inflation noch vom Zwei-Prozent-Ziel ein gutes Stück entfernt ist, könnten die bereits länger erhofften Zinssenkungen noch etwas auf sich warten lassen. In der ersten Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank wurde eine geldpolitische Lockerung im März als unwahrscheinlich erachtet. Selbst wenn Fed-Chef Jerome Powell die Tür für eine Senkung im Frühjahr nicht völlig schliessen wollte, geht das CME Fed Watch Tool von einer ersten Senkung erst im Mai aus. Die Hoffnung auf «billiges Geld» beflügelt die Wall Street bereits seit Monaten. Aber nicht nur die zinssensitiven Tech-Werte im Nasdaq erklommen in diesem Jahr neue Höhen, auch Dow Jones und S&P® 500 sind auf Gipfeljagd. Untermuert wird diese durch eine erwartete Wende bei den Unternehmensergebnissen. Laut Daten von FactSet rechnet der Analystenkonsens nach einem schwachen Plus im S&P® 500 in 2023 im laufenden Jahr mit einem kräftigen Zuwachs von 11,2 Prozent.

**Swiss Market Index (SMI®)**

Indexpunkte



**Swiss Performance Index**

Indexpunkte



**Dow Jones Industrial Average**

Indexpunkte



## Währungsentwicklung EUR / USD / CHF

Stark, stärker, Franken: Mit dieser einfachen Komparation lassen sich die jüngsten Entwicklungen auf dem Devisenmarkt bestens beschreiben. Knapp fünf Prozent gewann der Schweizer Franken in den vergangenen zwölf Monaten gegenüber dem Dollar, sieben Prozent waren es sogar im Vergleich zum Euro. Rechnet man die massive Intraday-Aufwertung aus 2015, als die SNB aus heiterem Himmel den Euro-Mindestkurs aufhob, heraus, markierte die Schweizer Währung Ende Dezember 2023 einen neuen Rekord von 0.9259 Franken. Sollten nun die EZB und das Fed die Zinsen schneller als die SNB senken, könnte sich die Aufwertung im laufenden Jahr fortsetzen. Allerdings signalisierte Präsident Thomas Jordan zuletzt auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos, dass die SNB früher als andere Zentralbanken mit Zinssenkungen beginnen oder sogar am Devisenmarkt eingreifen könnte, um die Franken-Rallye einzudämmen. Zwischen EUR und USD herrscht dagegen eine Pattsituation. Auf Sicht von einem Jahr notiert das Devisenpaar unter dem Strich unverändert. Bereits seit mehr als einem Jahr befindet sich das FX-Duo in einer Seitwärtsbewegung. Diese enge Handelsspanne könnte sich noch eine Weile fortsetzen, schliesslich werden bei der Fed und der EZB geldpolitische Lockerungen in ähnlichem Umfang erwartet.

## Europa

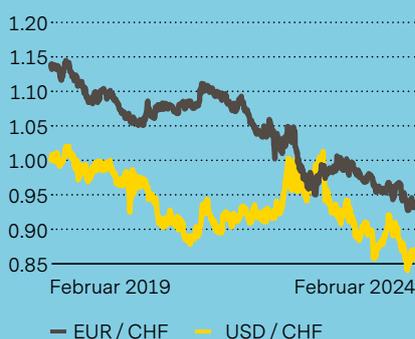
Während der US-Konjunkturmotor weiterhin brummt, zeigt sich in der Eurozone nur ein zartes Wachstumspflänzchen. Doch auch wenn die Wirtschaft im Gesamtjahr 2023 nur um geringe 0,5 Prozent expandierte, entwickelte sie sich besser als erwartet. Das war unter anderem dem Schlussquartal zu verdanken, wo das Bruttoinlandsprodukt nicht wie befürchtet schrumpfte, sondern stagnierte. Ein genauer Blick in den gemeinsamen Währungsraum offenbart grosse Wachstumsunterschiede zwischen den Ländern. Zu den stärksten Nationen zählen Spanien und Portugal, deren BIP-Raten im Schlussviertel um 0,6 und 0,8 Prozent zulegen. Anders als Deutschland, das ein Minus-Wachstum verzeichnete, schaffte die zweitgrösste Volkswirtschaft der Eurozone Frankreich zumindest einen Stillstand. Die Abweichungen könnten 2024 anhalten, denn während der Süden Europas erneut von einer guten Tourismussaison profitieren könnte, droht der exportlastigen deutschen Wirtschaft weiterhin starker Gegenwind. Diese Diskrepanzen dürfte es der Europäischen Zentralbank (EZB) schwer machen, die Leitzinsen rasch zu senken, zumal auch die Inflationsrate noch nicht in der Nähe der Zielwerte ist. Die Jahresrate ist nach 2,9 Prozent im Dezember im Januar nur um zehn Basispunkte auf 2,8 Prozent gesunken. Erste geldpolitische Lockerungen werden am Markt zwar erst zur Jahresmitte erwartet, dennoch stieg der EURO STOXX® 50 auf den höchsten Stand seit 2001.

## Emerging Markets

In den Schwellenländern finden sich derzeit einige Baustellen. In Russland läuft die Wirtschaft weiter im Kriegsmodus, Argentinien ächzt unter einer dreistelligen Inflation und in China lässt sowohl die Erholung des angeschlagenen Immobilienmarktes als auch die der Konjunktur auf sich warten. Der IWF prognostiziert für das Reich der Mitte 2024 ein BIP-Plus von 4,6 Prozent, womit Peking das jährliche Wachstumsziel von fünf Prozent verfehlen würde. Doch trotz einiger Probleme gewinnen die Emerging Markets an Bedeutung, nicht zuletzt durch die Erweiterung der BRIC-Staaten. Unter Führung Chinas und Russlands sind am 1. Januar fünf weitere Staaten in den Verbund eingetreten. Dadurch steigt das Potenzial des Handels innerhalb der Gruppe, was die Staaten auch bei Investoren interessanter machen könnte. Besonders Augenmerk liegt derzeit auf Indien. Aufgrund der Abschwächung in China schickt sich der Subkontinent an, die wachstumsstärkste grosse Volkswirtschaft der Welt zu werden. 2023 und 2024 soll das BIP um mehr als sieben Prozent expandieren. Die Entwicklung bleibt an der Börse nicht verborgen. Nach Daten von Bloomberg übertraf der Wert aller an den indischen Börsen notierten Aktien am 22. Januar 2024 zum ersten Mal die Marktkapitalisierung des Hongkonger Aktienmarkts. Mittelfristig hat Indien ebenfalls die Nase vorne. Während der indische Leitindex Sensex innerhalb von fünf Jahren stark zulegte, verlor der Hang Seng in Hongkong kräftig an Wert.

### Währungen EUR / CHF – USD / CHF

Absolute Werte (in CHF)



### EURO STOXX 50®

Indexpunkte



### MSCI® Emerging Markets Index

Indexpunkte



# Deutschland vs. Frankreich: Es lebe der Sport!

**Fussball-Europameisterschaft und Olympische Spiele rücken in den kommenden Monaten die beiden grössten Volkswirtschaften der Eurozone in den Fokus. Ökonomisch präsentiert sich Olympia-Gastgeber Frankreich vor diesen Top-Events in einer relativ guten Form. Derweil würde Deutschland ein neues «Sommermärchen» guttun. Für Anleger könnten beide Märkte Chancen bieten.**

Sobald Frankreich und Deutschland im Fussball aufeinandertreffen, sind die Fans elektrisiert. Spiele wie die WM-Halbfinale 1982 und 2014 gelten als Klassiker. Noch ist offen, ob es bei der Europameisterschaft (EM) 2024 zu einer Neuauflage kommt, möglich wäre sie frühestens im Viertelfinale. Der Weg dorthin ist weit: Frankreich bestreitet die Vorrunde in einer Gruppe mit den zum Favoritenkreis zählenden Niederlanden sowie den spiel- und kampfstarke Österreichern. Deutschland muss gleich zum Auftakt gegen Schottland ran – die «Brave Hearts» haben in der Qualifikation Spanien besiegt. Am letzten Vorrundenspieltag kommt es zum möglicherweise entscheidenden Duell mit der Schweiz.

Fest steht, dass der vierfache Welt- und dreifache Europameister in einem Formtief steckt. Nach mehreren peinlichen Niederlagen wurde mit Hansi Flick erstmals ein Bundestrainer entlassen. Nachfolger Julian Nagelsmann muss das Ruder möglichst schnell herumreissen. Die Krise im Volkssport Nummer 1 passt gut zur wirtschaftlichen Stimmung in Deutschland. Seit Mitte Januar ist es

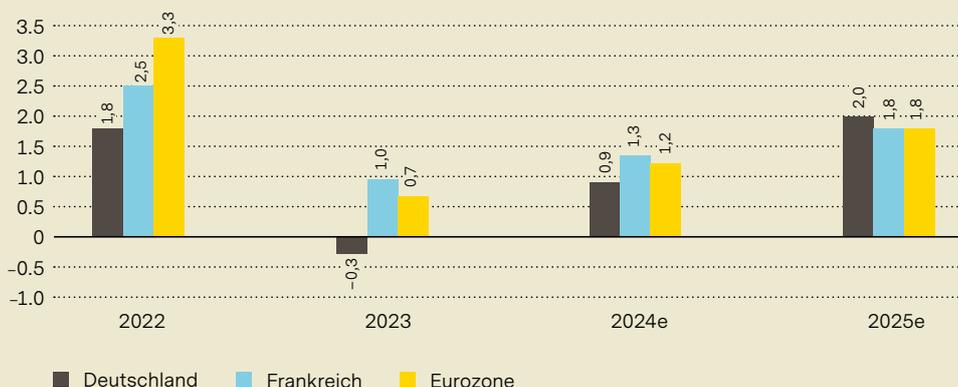
amtlich: Im vergangenen Jahr ist die viertgrösste Volkswirtschaft der Welt in die Rezession gerutscht. Gegenüber 2022 nahm das Bruttoinlandsprodukt (BIP) laut einer ersten Berechnung des Statistischen Bundesamts um 0,3 Prozent ab. Frankreich hat sich in einem von geopolitischen Spannungen, hoher Inflation und steigenden Zinsen geprägten Umfeld relativ gut geschlagen. 2023 ging die Wirtschaftsleistung der «Grande Nation» um 0,9 Prozent nach oben. Frankreich schnitt damit besser ab als die Eurozone als Ganzes (siehe Grafik).

## Konjunktur: Vorteil Frankreich

Nach Ansicht von Marcel Fratzscher, Leiter des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), war der ökonomische Kontrast der beiden Länder selten so gross wie heute. «In den vergangenen zwei Jahren hat Frankreich seine Wettbewerbsfähigkeit gesteigert, sein Unternehmensumfeld verbessert und mehr als doppelt so viele ausländische Direktinvestitionen angezogen wie Deutschland», schrieb der Ökonomen Anfang des Jahres in einem Gastbeitrag für die «Wirtschaftswoche». Dagegen habe

**Grafik: Deutschland vs. Frankreich – Konjunkturentwicklung**

Wachstum BIP in %



Quellen: Internationaler Währungsfonds, Eurostat, Insee, Statistisches Bundesamt.  
Stand Januar 2024. Frühere Wertentwicklungen und Simulationen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.



Deutschland an Konkurrenzfähigkeit eingebüsst. Die Bundesrepublik sei daher gezwungen, mit umfangreichen Subventionen internationale Investoren anzulocken und die eigene Industrie zu unterstützen.

Laut Fratzscher hat Frankreichs Präsident Emmanuel Macron Reformen des Rentensystems und des Arbeitsmarktes durchgeführt, bestehende Vorschriften gestrafft und ambitionierte industriepolitische Ziele ausgegeben. «Deutschland kämpft derweil mit dem politischen Stillstand», stellt er fest. Der Ökonom macht hierfür tiefe ideologische Gräben verantwortlich und nennt als Beispiel den Streit um den Haushalt 2024. Wenngleich Frankreich derzeit die Nase vorne habe, sei der westliche Nachbar immer noch dabei, den deutschen Wirtschaftsboom der 2010er-Jahre nachzuholen. «Deutschland hat eine der niedrigsten Arbeitslosenquoten in Europa, seine Unternehmen konnten ihre hohen globalen Marktanteile halten», erklärt Marcel Fratzscher.

### Börse: Unterschiedliche Parameter

In das Bild von robusten und erfolgreichen Grosskonzernen passt die Entwicklung an der Frankfurter Börse. 2023 hat der DAX® ein sattes Plus von mehr als einem Fünftel eingefahren. Kurz vor Weihnachten notierte die mit 40 Large Caps bestückte Länderauswahl zum ersten Mal bei mehr als 17000 Punkten. Hier konnte der CAC 40® nicht Schritt halten. Für Frankreichs Leitindex stand Ende 2023 ein Plus von 16,5 Prozent zu Buche. Allerdings hinkt der Vergleich. Beim CAC 40® handelt es sich um einen Kursindex, welcher keine Rücksicht auf Dividenden nimmt. Dagegen wird das deutsche Börsenbarometer als Performance-Index kalkuliert – die Ausschüttungen der enthaltenen Aktien fliessen in die Berechnung ein. Stellt man die Preisvarianten dieser beiden Benchmarks gegenüber, zeigt sich ein anderes Bild. 2023 lagen DAX® und CAC 40® in etwa gleich auf. Über einen Zeitraum von fünf Jahren betrachtet hatten Frankreichs Large Caps die Nase deutlich vorne (siehe Grafik).

### Unternehmen: Sammelbecken der «Global Player»

In dieser Diskrepanz kommt einerseits die makroökonomische «Aufholjagd» Frankreichs zum Ausdruck. Daneben haben einige Schwergewichte den CAC 40® regelrecht nach oben gezogen. LVMH steuert mehr als ein Zehntel zum Index bei. LVMH profitiert mit Top-Marken wie Christian Dior, Bulgari, Hublot oder Moët & Chandon vom Zustrom im «Club der Millionäre». Mit den Vermögen wächst die Lust auf Designermode, edlen Schmuck, hochpreisigen Uhren sowie feine Spirituosen. Damit führt der Luxusgüterkonzern das Gewichts-Ranking vor dem Ölmulti TotalEnergies an. Zu den zehn grössten CAC®-Mitgliedern zählen zudem mit L'Oréal und Hermes zwei weitere Luxuskonzerne.

An «Global Playern» mangelt es auch dem DAX® nicht. Allerdings ist der deutsche Leitindex eher industriell geprägt – sei es durch den Branchenriesen Siemens oder die Autobauer BMW, Mercedes-Benz, Porsche und Volkswagen. In Deutschlands erster Börsenliga spielen zudem Finanz- und IT-Unternehmen eine wichtigere Rolle als in Frankreichs «Belle Etag». Als Zugpferd erwies sich 2023 SAP. Mit einem starken Kursplus zählte die hoch gewichtete Softwareaktie zu den Top 3-Performern im DAX®. Derweil hat nicht zuletzt die mauere Konjunkturentwicklung in China die Autowerte ausgebremst.

### Bewertung: Vorteil Deutschland

Auf der anderen Seite ist das erwähnte Quartett für die relativ günstige Bewertung des Deutschen Aktienindex mitverantwortlich. Mit Ausnahme des Luxuskarossenherstellers Porsche zeigen die Autoaktien auf Basis der für 2024 erwarteten Ergebnisse tief einstellige Kurs-Gewinn-Verhältnisse. Für den DAX® als Ganzes liegt die Kennziffer bei weniger als zwölf. Hier lässt sich beim CAC 40® ein satter Aufschlag von mehr als der Hälfte feststellen. Gleichzeitig übertrifft die Dividendenrendite beim deutschen Barometer mit mehr als vier Prozent den Wert für das französische Pendant um über 100 Basispunkte.

#### Grafik: DAX® vs. CAC 40®

(5 Jahre, jeweils Price Index, indiziert auf 100)



Quelle: Vontobel; Stand Januar 2024.

Frühere Wertentwicklungen und Simulationen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.



Demnächst steht den Aktionären ein warmer Geldregen ins Haus. Laut Berechnungen der Dekabank dürften die 40 DAX®-Unternehmen für das Geschäftsjahr 2023 eine Rekordsumme von 54.6 Milliarden Euro auskehren. Damit würden die aufaddierten Gewinnbeteiligungen gegenüber dem Vorjahr, bereinigt um die VW-Sonderausschüttung für das Porsche-IPO, um 1.6 Milliarden Euro steigen. Trotz schleppender Konjunktur und geopolitischen Krisenherden ist es den Konzernen der Dekabank zufolge gelungen, ihre Ergebnisse auf einem hohen Niveau zu halten.

#### **Ausblick: Globale Einflussfaktoren**

Ob der Gewinnmotor 2024, wie allgemein erwartet, die Drehzahl erhöht, muss sich zeigen. Sowohl in Frankreich als auch in Deutschland dürfte dies auch und gerade von der Geldpolitik abhängen. Sollten Europäische Zentralbank und US-Fed tatsächlich damit beginnen, die Zinsen zu senken, könnte das die Weltwirtschaft anschieben. Gleiches gilt für einen möglichen Aufschwung in China – das Reich der Mitte spielt sowohl für die Luxusgiganten als auch die Industriekonzerne eine sehr wichtige Rolle. Fest steht, dass beide Länder im Rahmen der sportlichen Top-Events in den globalen Fokus rücken. In Deutschland könnte ein durch die Fussball-EM ausgelöstes «Sommermärchen» die Stimmung aufhellen. Während der Weltmeisterschaft 2006 hatte die Bundesrepublik eine Welle der Euphorie erlebt.

Mit Olympia steht Frankreich die deutlich grössere Veranstaltung ins Haus. Schon zur Eröffnungsfeier in Form einer Schiffsparade auf der Seine erwartet Paris rund eine halbe Million Besucher. Eine Studie des Center for Sports

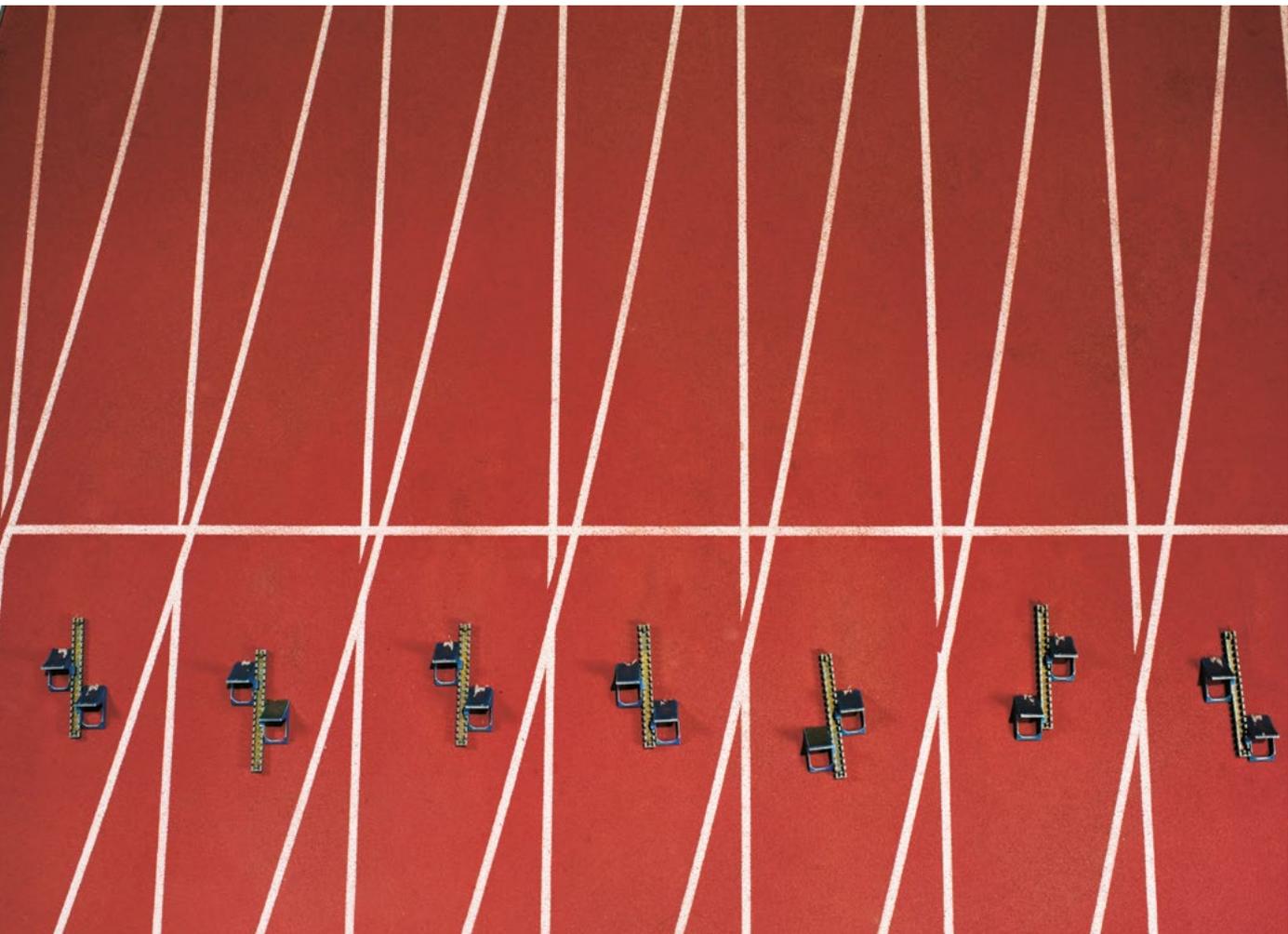
Law and Economics (CDES) hat den Sommerspielen einen wirtschaftlichen Nutzen von mehr als zehn Milliarden Euro zugesprochen. Gleichzeitig könnten bis zu 247'000 Arbeitsplätze entstehen.

Naturgemäss nutzen Sponsoren und Ausrüster EM und Olympia als globale Bühne. Im Fussball fiebern die weltgrössten Sportartikelhersteller Nike und Adidas unter anderem mit Frankreich und Deutschland. Während der US-Branchenkrösus die «Equipe Tricolore» ausstattet, trägt die deutsche Nationalmannschaft das Drei-Streifen-Logo auf der Brust.

#### **Mögen die Spiele beginnen**

EM und Copa América im Fussball bieten der Sportartikelindustrie zusammen mit den Olympischen Sommerspielen eine perfekte Bühne – die Formkurven der grossen Sektorvertreter driften vor den Top-Events auseinander.

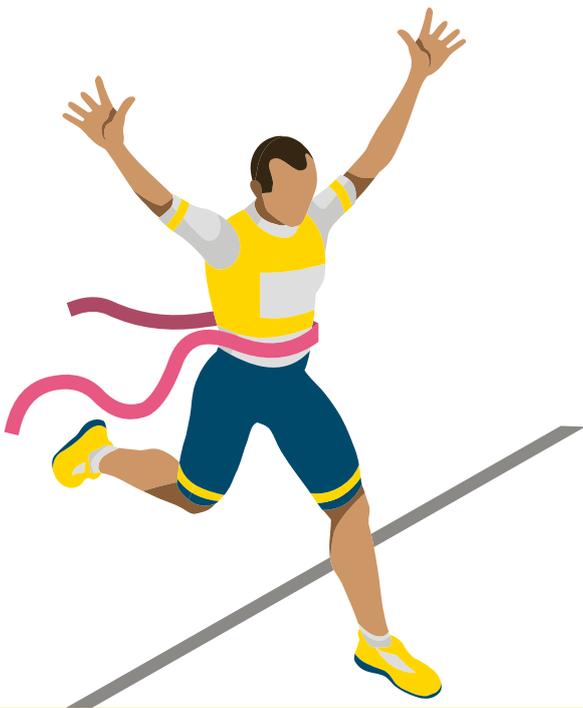
Am 14. Juli ertönt um 21.00 Uhr im Berliner Olympiastadion der Anpfiff für das Finale der Fussball-Europameisterschaft (EM). Nur fünf Stunden später beginnt im Hard Rock Stadium von Miami das Endspiel der Copa América. Neben unzähligen Fans fiebert die Sportartikelindustrie an diesem «Super-Sonntag» mit. Vor allem Adidas und Nike dürfen sich Hoffnungen machen, auf dem Platz zu stehen. Während der deutsche Konzern 13 der für die beiden kontinentalen Turniere bereits qualifizierten Mannschaften ausstattet, tragen zehn Teams Trikots mit dem legendären «Swoosh»-Logo. Puma hatte vor der Vergabe der restlichen Plätze in den Play-offs sechs Eisen im Feuer.



Nach dem Endspieltag bleibt nicht viel Zeit zum Durchschnaufen. Am 26. Juli werden in Paris die Olympischen Sommerspiele eröffnet. Zusammen mit den sich anschließenden Paralympischen Spielen erlebt Frankreich bis in den September hinein die grösste Veranstaltung seiner Geschichte. Neben Millionen Zuschauern in den Stadien rechnen die Organisatoren mit Milliarden Sportfans an den TV-Geräten. Besonders gross dürften die Einschaltquoten am 4. August sein. An diesem Tag findet im Stade de France um 21.50 Uhr das 100 Meter-Finale der Herren statt.

### Schweizer Laufwunder

Ein Athlet der On Holding wird dann kaum an den Start gehen. Allerdings tragen aussichtsreiche Mittel- und Langstreckenläufer das Schuhwerk der Zürcher. Hinzu kommen mit der polnischen Weltranglistenersten Iga Świątek und dem US-Shootingstar Ben Shelton zwei Medaillenkandidaten im Tennis. An der Börse konnte der Sneaker- und Sportschuhhersteller im vergangenen Jahr Boden gut machen. Gegenüber dem 2022er-Tief



von 15.44 US-Dollar legte die Aktie überaus kräftig zu. Zwar konnte On Holding das Top nicht halten. Immerhin notiert das in New York kotierte Papier nach wie vor über dem im Herbst 2021 festgelegten IPO-Preis von 24 US-Dollar.

On Holding ist bisher ein Wachstumswert: Die mehrmals erhöhte Prognose für 2023 sieht bei den Umsätzen eine Steigerung von annähernd der Hälfte auf 1.79 Milliarden Schweizer Franken vor. Gleichzeitig peilt das Management bei der operativen Marge (Stufe angepasstes EBITDA) eine Verbesserung um 150 Basispunkte auf 15 Prozent an. Neben der anhaltenden hohen Nachfrage spielten On im vergangenen Jahr steigende Preise, ein expandierender Onlinevertrieb sowie die rückläufigen Transportkosten in die Hände.

### Comeback mit drei Streifen

Bei Adidas hat Anfang 2023 Björn Gulden den Posten als CEO übernommen. Der frühere Puma-Chef legte den Fokus verstärkt auf Konsumenten und Sportler. Gleichzeitig drängt er mit dem Adidas-Sortiment mehr denn je in den stationären Handel. Mit Erfolg: Nicht zuletzt der Run auf die Retro-Schuhe der «Terrace»-Linie schiebt die Geschäfte an. Nachdem die globale Nummer 2 im vergangenen Jahr dennoch rote Zahlen geschrieben haben dürfte, erwarten Analysten für 2024 den Turnaround. Die Adidas-Aktie hat bereits gedreht, auf Sicht von einem Jahr steht ein Plus von knapp einem Fünftel zu Buche.

Nike gab in dieser Zeit in etwa im selben Umfang nach. Vor dem Hintergrund schwächelnder Absätze im US-Grosshandel und einer schleppenden Erholung im China-Geschäft musste der Konzern kurz vor Weihnachten die Umsatzprognose für das Fiskaljahr 2024 (per Ende Mai) zurückschrauben. Gleichzeitig kündigte Nike eine Umstrukturierung an. Bis zu zwei Milliarden US-Dollar möchte CEO John Donahoe innerhalb von drei Jahren einsparen. Seinen Optimismus hat sich der Top-Manager bewahrt. Nicht zuletzt mit «Jordan» möchte er Nike zurück auf die Erfolgsspur bringen. Die auf den gleichnamigen Basketballstar zurückgehende Marke könnte schon bald auf den Fussballplätzen auftauchen – EM und Copa América würden hierfür eine perfekte Bühne bieten.

## Produkteckdaten

	MULTI CALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLE AUF CAC 40®, DAX®	MULTI CALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLE AUF ON HOLDING LTD, NIKE INC., PUMA SE, ADIDAS AG
Valor / Symbol	131585871 / RMAGBV	131585874 / RMAGDV
Emissionspreis	100,00%	100,00%
Coupon (p.a.)	4,00%	16,00%
Barriere	60,00%	50,00%
Währung	EUR	EUR
Schlussfixierung	23.02.2026	16.05.2025
Zeichnungsfrist	21.02.2024	16.02.2024

Emittent / Garant: Bank Vontobel AG Zürich (Moody's Aa3). SSPA-Bezeichnung: Barrier Reverse Convertible (1230). Kotierung: SIX Swiss Exchange. Termsheets mit den rechtlich verbindlichen Angaben sowie weitere Informationen sind unter [markets.vontobel.com](https://markets.vontobel.com).

\*Stand am 07.02.2024

## Weitere Produkt-Informationen

Weitere Informationen sowie Termsheets mit den rechtlich verbindlichen Angaben unter [markets.vontobel.com](https://markets.vontobel.com)



CAC 40®, DAX®



On Holding Ltd, Nike Inc.,  
PUMA SE, Adidas AG

## Renditeschlager Dividenden

Die Dividendensaison steht vor der Tür und der Blick der Anleger richtet sich wieder verstärkt auf die ausschüttungsfreudigen Unternehmen. Ebenfalls im Fokus stehen die beiden Zukunftstrends E-Sports und Agrarwirtschaft. Während das «Zocken» an Beliebtheit gewinnt, hält in der Landwirtschaft die Digitalisierung Einzug, Stichwort Smart Farming.

VALOR	SYMBOL	BASISWERT	WÄHRUNG	KURS AM 07.02.24	3-MONATS-PERFORMANCE	PERFORMANCE SEIT 01.01.24*	PERFORMANCE SEIT LANCIERUNG*
24173007	VZHDC	Solactive European High Dividend Low Volatility Index	CHF	101.42	11,14%	1,04%	0,91%
24173008	VZHDE	Solactive European High Dividend Low Volatility Index	EUR	130.53	14,01%	0,27%	3,52%
57394448	PSTIOV	Vontobel E-Sports & Gaming Index	CHF	82.91	8,50%	7,76%	-18,24%
57391595	PSTINV	Vontobel E-Sports & Gaming Index	USD	85.13	12,14%	4,22%	-16,25%
44192080	PSTC3V	Smart Farming & FoodTech Index	CHF	102.89	4,25%	0,97%	1,87%

Hinweis: Produkt- und Risikohinweise siehe Seite 23 bei Tracker-Zertifikat. \*Stand am 07.02.2024

Der Solactive European High Dividend Low Volatility Index wird berechnet von der Solactive AG («Lizenzgeber»). Die Tracker-Zertifikate werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt und der Lizenzgeber bietet keinerlei ausdrückliche oder stillschweigende Garantie oder Zusicherung, weder hinsichtlich der Ergebnisse aus einer Nutzung des Indizes noch hinsichtlich des Index-Stands zu irgendeinem bestimmten Zeitpunkt noch in sonstiger Hinsicht. Die Indexleitfäden sowie weiteres Informationsmaterial zu den Indizes können kostenlos unter [www.solactive.com](http://www.solactive.com) abgerufen werden.

### Dividenden: Lukrativer Geldregen

Geopolitische Dispute, Rezessionsgefahren sowie die Angst vor einer länger anhaltenden restriktiven Zinspolitik sorgen für Verunsicherung an den Märkten. In derartigen Zeiten könnten defensive Anlagestrategien Vorteile bieten. Dazu zählt die Dividenden-Strategie. Unternehmen mit hohen Gewinnausschüttungen verhalten sich oft weniger volatil und verbessern somit das Rendite-Risiko-Profil des Portfolios. Darüber hinaus sind Dividenden der Renditemotor bei der Geldanlage. Historischen Untersuchungen zufolge entfielen zwischen 2019 und 2023 knapp die Hälfte der gesamten Aktienerträge in Europa auf die Dividenden.<sup>1</sup> Und diese nehmen weiter zu. Laut Schätzungen von Allianz Global Investors werden die Zahlungen in Europa 2024 um 6,5 Prozent auf 433 Milliarden Euro steigen. Anleger finden im Solactive European High Dividend Low Volatility Index eine adäquate Anlagelösung.

<sup>1</sup> Allianz Global Investors, Dividend Study, «Stability in an era of disruption»

### E-Sports: Rasantes Wachstum

Die zahlreichen Sport-Events in 2024 wie die Fussball-EM locken Millionen Menschen in die Stadien. Doch auch in den heimischen vier Wänden werden «sportliche» Höchstleistungen verbracht. So erfreut sich E-Sports steigender Beliebtheit. Plattformübergreifende Wettkämpfe, immer mehr mobile Spiele und der Einsatz von Künstlicher Intelligenz (KI) treiben die Zuschauerzahlen an. Lagen diese 2021 bei rund 489,5 Millionen weltweit, sollen es 2025 bereits 641 Millionen sein.<sup>2</sup> Das Publikum ist eng mit den E-Sport-Umsätzen verknüpft. So wird der Markt von 2,1 Milliarden Dollar in 2024 laut Mordor Intelligence bis 2029 auf 5,3 Milliarden Dollar wachsen, ein Plus von durchschnittlich einem Fünftel pro Jahr.<sup>3</sup> Die Branche feiert an der Börse gerade ein Comeback. Über den E-Sports & Gaming Index erhalten Anleger bequem Zugang. Der Strategie-Index ist mit 31 Positionen besetzt und bietet damit ein breit gestreutes Investment.

<sup>2</sup> Quelle: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/586871/umfrage/prognose-zur-anzahl-der-esports-zuschauer-weltweit/>

<sup>3</sup> Quelle: <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/esports-market>

### Landwirtschaft: Die Zukunft hat begonnen

Aus Protest gegen geplante Subventionskürzungen sind in Deutschland im Januar die Bauern auf die Strasse gegangen. Die Traktor-Demonstrationen machten den Strukturwandel im primären Sektor deutlich. Der Preisdruck stellt die Landwirtschaft genauso vor Herausforderungen, wie der Klimawandel oder die wachsende Bevölkerung. Einen Lösungsansatz bietet die Digitalisierung. Sie hat, beispielsweise mit autonomen Traktoren, Melkrobotern oder dem GPS-gestützten Einsatz von Düngemitteln, längst in der Landwirtschaft Einzug gehalten. Gleichzeitig gewinnen maschinelles Lernen und Künstliche Intelligenz an Bedeutung. Der Smart Farming & FoodTech Index greift solche Trends auf. In diesem Basiswert sind knapp 30 Unternehmen enthalten, die sich mit modernen Technologien und Dienstleistungen für die Agrarwirtschaft beschäftigen.

# Logistiklösungen gefragt?

Beitrag vom  
preisgekrönten  
Vontobel Equity  
Research

**Die Erholung im globalen Luftverkehr ist in vollem Gange und die Nachfrage nach zuverlässigen Logistiklösungen wird von zahlreichen Faktoren angetrieben. Das sind gute Neuigkeiten für den Flughafen Zürich und das Logistikunternehmen Kühne+Nagel.**

## Flughafen Zürich

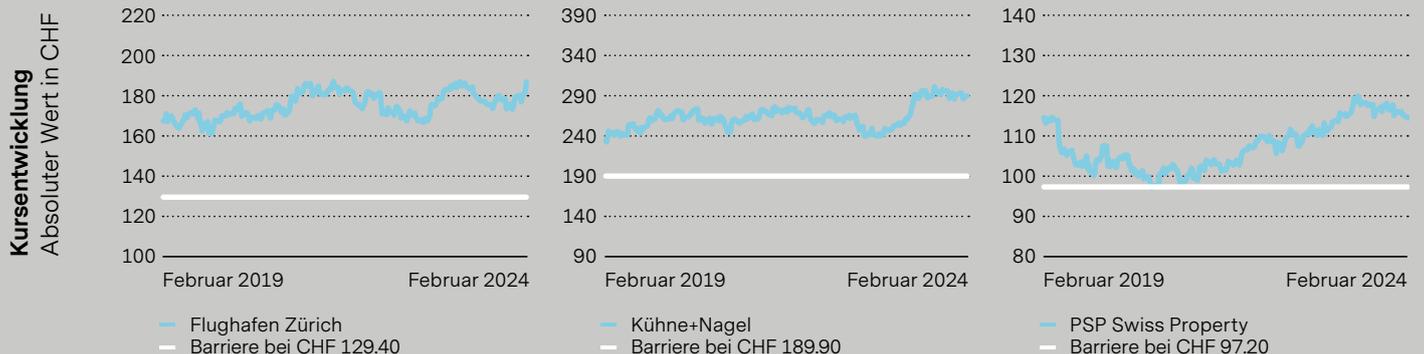
Die Internationale Luftverkehrs-Vereinigung (IATA) zeigt, dass der globale Luftverkehr 99 Prozent des 2019er Niveaus erreicht hat und die Erholung damit in vollem Gange ist. Am Flughafen Zürich haben sich die Passagierzahlen im Jahr 2023 stärker erholt als erwartet. Das Mitte Jahr auf 28 Mio. erhöhte Passagierziel wurde angesichts der starken Sommer- bis Herbstmonate nochmals deutlich übertroffen, liegt aber noch knapp unter dem Wert von 2019, wohingegen die kommerziellen Verkäufe an die Konsumenten am Flughafen Zürich bereits darüber liegen. Das Unternehmen ist zudem dank des gewachsenen Immobilienportfolios mit stabilen Gewinnen stark diversifiziert und zeigt eine konstant progressive Dividendenpolitik.

## Kühne+Nagel

Kühne+Nagel ist der weltweit führende Luft- und Seefracht-Spediteur sowie eines der grössten Logistikunternehmen. Die steigende Komplexität des Welthandels aufgrund von erhöhter geopolitischer Unsicherheit und der Notwendigkeit, Lieferketten robuster zu gestalten, treiben die Nachfrage nach zuverlässigen Logistiklösungen von Kühne+Nagel an. Die Störungen des Seeverkehrs im Roten Meer und die damit verbundenen Frachtratenerhöhungen beschleunigen diesen Trend temporär noch zusätzlich. Kühne+Nagel generiert hohe Renditen auf das investierte Kapital, hat eine sehr solide Bilanz und ist ein gut geführtes Unternehmen. Diese Qualitätskriterien bekräftigen unsere Kaufempfehlung.\*\*

## PSP Swiss Property

Der Sektor für Immobilienanlagen hatte in den letzten zwei Jahren mit sehr schnell ansteigenden Zinsen zu kämpfen, weshalb Investitionen in Schweizer Immobiliengesellschaften an Attraktivität einbüssten. In Zeiten hoher Zinsen liegt das Augenmerk auf stabilen Mietzinseinnahmen und einer gesunden Bilanz. So weist unser Sektor Favorit PSP Swiss Property beide wichtigen Merkmale auf und ist gut für die Zukunft aufgestellt. PSP Swiss Property wird weiter auf die Erhöhung des CBD-Exposures und der so zukünftigen Ertragsqualität fokussieren. Mit einer Eigenkapitalquote von rund 53 Prozent und einem Loan-to-Value-Verhältnis von rund 35 Prozent verfügt das Unternehmen im Peervergleich einer starke Bilanz.



PRODUKTNAME	BARRIER REVERSE CONVERTIBLE AUF FLUGHAFEN ZÜRICH
Valor/Symbol	130025566/RFHADV
Ausübungspreis	CHF 184.80
Barriere	CHF 129.40
Anfangs-/ Schlussfixierung	30.11.2023/02.12.2024
Coupon (p. a.)	4,25%
Akt. Briefkurs*	100,30%

PRODUKTNAME	CALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLE AUF KÜHNE+NAGEL
Valor/Symbol	130870620/RKNAGV
Ausübungspreis	CHF 292.10
Barriere	CHF 189.90
Anfangs-/ Schlussfixierung	15.12.2023/16.06.2025
Coupon (p. a.)	6,75%
Akt. Briefkurs*	98,20%

PRODUKTNAME	CALLABLE BARRIER REVERSE CONVERTIBLE AUF PSP SWISS PROPERTY
Valor/Symbol	131718668/RPSAAV
Ausübungspreis	CHF 120.00
Barriere	CHF 97.20
Anfangs-/ Schlussfixierung	07.02.2024/07.02.2025
Coupon (p. a.)	5,00%
Akt. Briefkurs*	100,40%

\* Stand am 12.02.2024

\*\* Rechtliche Hinweise Vontobel Equity Research Seite 23.

# Öl und Aluminium: Gefangen im Seitwärtstrend

**Bis dato hat sich die befürchtete Verknappung am Ölmarkt nicht eingestellt. Auch bei Aluminium reicht die Produktion aus, um die Nachfrage zu stillen. Während für diese beiden Rohstoffe weiterhin die Marktbilanz von zentraler Bedeutung bleibt, fungieren die US-Zinserwartungen als wichtiger Taktgeber für den Goldpreis.**

### Öl

Im Herbst 2023 steuerte der Preis für ein Barrel Brent auf die Marke von 100 US-Dollar zu. Als Treiber entpuppte sich eine drohende Verknappung des Energieträgers. Obwohl der eskalierende Konflikt zwischen Israel und der Terrororganisation Hamas solche Szenarien zu untermauern schien, drehte die Nordseeölgattung wieder nach unten. Laut den Prognosen der U.S. Energy Information Administration (EIA) wird die Welt auch 2024 über ausreichend Öl verfügen. Lediglich für das erste Quartal sagt die Behörde eine Unterversorgung voraus.

Neben der allgemeinen Konjunktur-entwicklung könnten die OPEC+ Einfluss auf diese Prognose respektive den Ölpreis nehmen. Die aus den OPEC-Mitgliedern und weiteren Förderstaaten, allen voran Russland, bestehende Gruppe greift seit 2016 mit Produktionskürzungen in den Markt ein. Der EIA zufolge soll der Ausstoss der OPEC+ im laufenden Jahr pro Tag im Schnitt 36,5 Millionen Barrel betragen. Das Kartell würde damit gut ein Drittel zum globalen Angebot besteuern. Es wäre viel mehr möglich: Im Zeitraum 2015 bis 2019, also vor der Corona-Pandemie, förderten die Pumpen der OPEC+ im Schnitt täglich mehr als 40 Millionen Fass Öl.

Zusätzlich zur Makroökonomie und der Produktion spielt die Geopolitik bei Öl eine Rolle. Im Januar sorgten Angriffe der Huthi auf Schiffe im Roten Meer sowie die Gegenschlüge der

USA und Grossbritanniens auf Stellungen der Rebellen im Jemen für eine steigende Risikoprämie. Brent kletterte zwischenzeitlich auf mehr als 80 US-Dollar je Barrel – dem übergeordneten Seitwärtstrend konnte die Nordseegattung aber nicht entkommen.

### Gold

Am 4. Dezember 2023 hat der Goldpreis ein Allzeithoch von 2135 US-Dollar je Feinunze erreicht. Zwar konnte das Edelmetall diese Intraday-Spitze nicht halten. Die Notierung pendelte sich seither jedoch über der runden Marke von 2000 Dollar ein. Als eine Art Taktgeber für die Krisenwährung fungieren die US-Zinserwartungen. Anfang 2024 galt es an den Terminmärkten als ausgemachte Sache, dass die US-Notenbank bereits im März zum ersten Mal ihren Leitsatz nach unten schraubt. Eine hartnäckige Inflation und robuste Konjunkturdaten haben daran Zweifel gesät.

Die Fed selbst hielt im Rahmen ihrer ersten Sitzung im neuen Jahr die Füsse weiter still. Sie beließ die «Target Rate» auf der Spanne von 5,25 bis 5,50 Prozent. Notenbankchef Jerome Powell sprach anschliessend Tacheles, indem er eine Zinssenkung im März als «unwahrscheinlich» bezeichnete. Anfang Februar nutzte Powell ein TV-Interview, um die vorsichtige Fed-Haltung in punkto Zinssenkungen ein weiteres Mal zu betonen. Angesichts einer starken Wirtschaft möchte er zunächst mehr Anzeichen für einen Rückgang

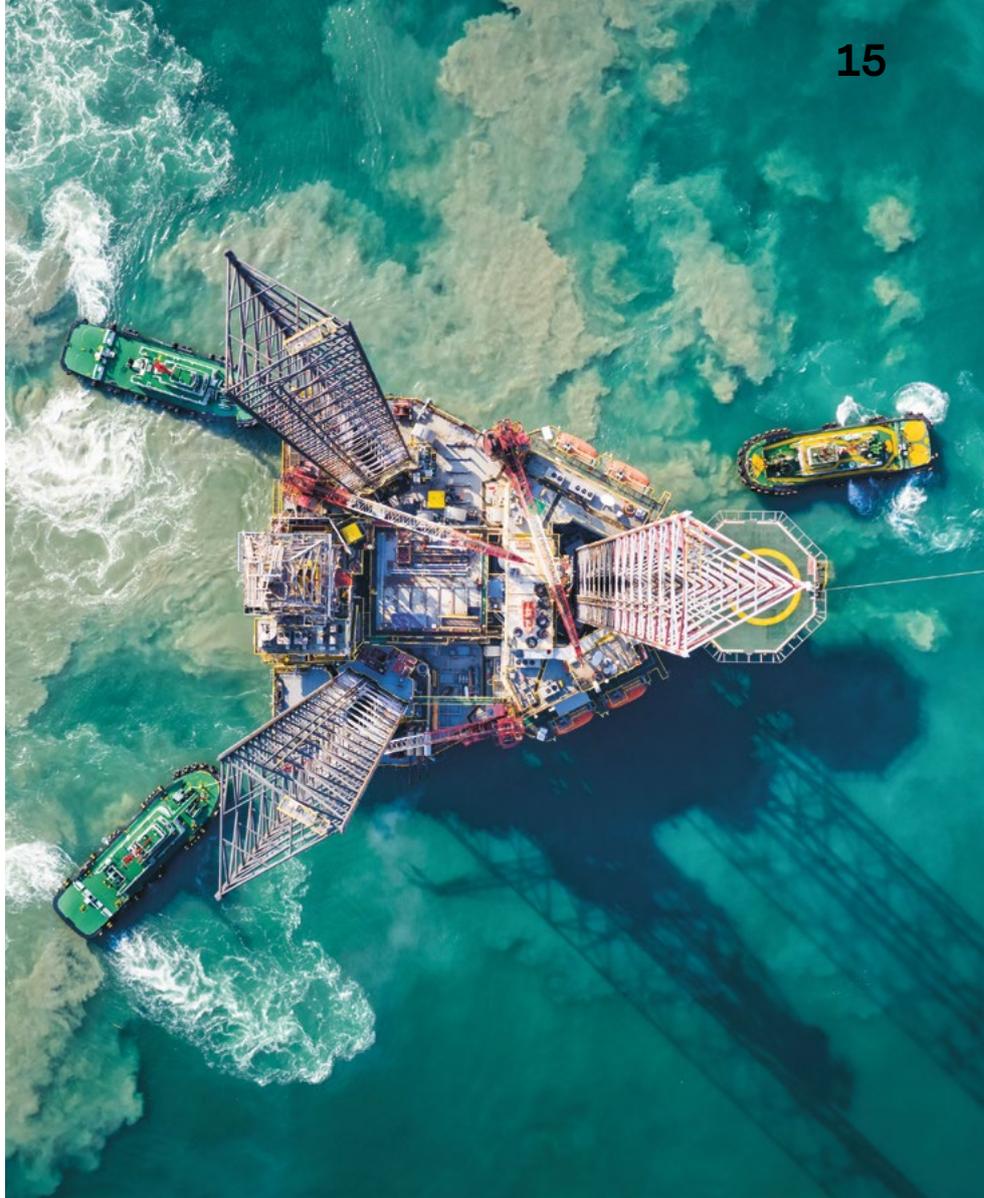
der Inflation auf das angestrebte Niveau von zwei Prozent sehen.

Gleichwohl sollte die Zinswende in den Staaten über kurz oder lang kommen. Die Terminmärkte preisen mittlerweile eine erste Senkung für den Mai ein. Diese Aussicht dürfte zusammen mit der angespannten Geopolitik den Goldpreis unterstützen. Übrigens greifen die Notenbanken selbst weiterhin beherzt zu. Laut einer Statistik des World Gold Council (WGC) haben sie 2023 zum zweiten Mal in Folge insgesamt mehr als 1000 Tonnen des Edelmetalls gekauft.

### Aluminium

Sei es die Getränkedose, eine Fahrzeugkarosserie oder der Rahmen des Photovoltaikmoduls: Aluminium ist aus dem modernen Leben kaum wegzudenken. Seine Weichheit und Dehnbarkeit machen das Metall zusammen mit der hohen Korrosionsbeständigkeit sowie einer starken thermischen und elektrischen Leitfähigkeit zum industriellen «Tausend-sassa». Im Preis kam diese Bedeutung zuletzt eher nicht zum Ausdruck. Seit mehr als einem Jahr tritt der an der London Metal Exchange (LME) gehandelte Terminkontrakt im Bereich oberhalb von 2000 US-Dollar je Tonne auf der Stelle.

Anfang März 2022 hatte Aluminium ein Allzeithoch von mehr als 4100 US-Dollar erreicht. Doch blieb die zu dieser Zeit wegen des Krieges in der Ukraine befürchtete Verknappung aus. Die Europäische Union hat Aluminium



zusammen mit weiteren Metallen von den Sanktionen gegen Russland ausgenommen. Neuerdings pochen Polen und die baltischen Staaten jedoch darauf, die Einfuhr von Aluminium sowie Flüssiggas aus Russland zu stoppen. Ob es tatsächlich zu einem solchen Schritt kommt, muss sich zeigen.

Zwischen 2016 und 2020 lag der Anteil Russlands an den Aluminiumimporten der EU laut Angaben aus Brüssel bei rund einem Drittel. Hinzu kommt, dass die Produktion des Industriemetalls auf dem alten Kontinent deutlich zurückgegangen ist. 2023 wurden in West- und Zentraleuropa laut Daten des International Aluminium Institute rund 2,7 Millionen Tonnen Primäraluminium hergestellt. Innerhalb von fünf Jahren war die produzierte Menge damit in der Region um rund eine Million Tonnen geschrumpft.

#### MINI-FUTURES AUF BRENT CRUDE OIL FUTURE

Valor	Symbol	Typ	Hebel*	Stop-Loss Barriere in USD*
124585572	MCOBJV	Long	5.51	69.15
112462049	MCOAAV	Long	2.15	45.40
129068071	MCOA9V	Short	7.15	90.24
117492056	MCOAYV	Short	3.13	104.49

#### MINI-FUTURES AUF GOLD (TROY OUNCE)

Valor	Symbol	Typ	Hebel*	Stop-Loss Barriere in USD*
122513509	MGOCCV	Long	9.05	1824.38
48106743	MGOA0V	Long	5.03	1644.05
124585586	MGOCFV	Short	9.70	2172.51
126073612	MGOBUV	Short	6.11	2292.60

#### MINI-FUTURES AUF LME ALUMINIUM FUTURE

Valor	Symbol	Typ	Hebel*	Stop-Loss Barriere in USD*
127475815	MLAARV	Long	5.40	1918.00
130200981	MLAAKV	Long	4.16	1782.00
126082211	MLAAPV	Short	6.36	2413.00
126082208	MLAALV	Short	4.42	2559.00

\*Stand am 12.02.2024  
Hinweis: Produktrisiken siehe Seite 23.

# Soft Commodities: Das Wetter spielt mit

**Das Wetterphänomen El Niño sorgte 2023 bei den Agrarrohstoffen einmal mehr für Preiskapriolen. Neben Kakao hat sich Orangensaft besonders stark verteuert. Seit kurzem zählt das vitaminreiche Getränk zum Basiswertspektrum der Vontobel-Hebelprodukte. Neu im Sortiment der Soft Commodities ist ausserdem der Future auf Lebendrind (Live Cattle) – auch hier kann El Niño eine Rolle spielen.**

Anfang der 1990er Jahre landete die australisch-neuseeländische Band «Crowded House» mit «Weather with you» einen ihrer grössten Erfolge. Wobei viele Musikkfans den Folkrock-Song weniger als Hitparadenstürmer als vielmehr hartnäckigen Ohrwurm im Gedächtnis haben dürften. Ohne es jemals geworden zu sein, würde sich «Weather with you» gut als eine Art Hymne für Agrarrohstoffe eignen. Das Wetter spielt in diesem Segment eine sehr wichtige Rolle. Für Händler, Analysten und Investoren zählt die meteorologische Lage in den Anbau- und Aufzuchtregionen der auch als «Soft Commodities» bezeichneten Waren zum ständigen Wegbegleiter.

2023 waren die Auswirkungen besonders intensiv. Vor allem das Wetterphänomen El Niño hat die Preise kräftig durcheinandergewirbelt. Insgesamt lagen die Soft Commodities im vergangenen Jahr zwar nur moderat im Plus. Das kann aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass es

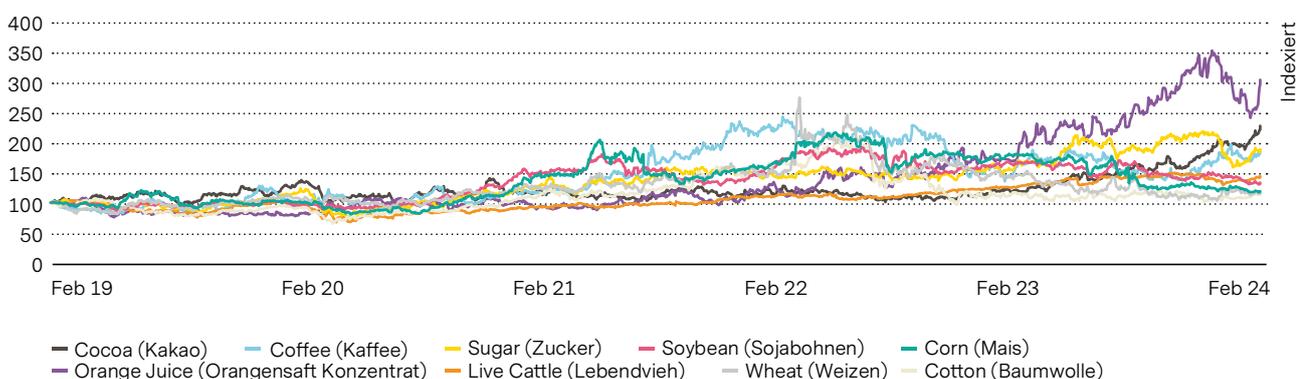
bei einzelnen Agrarrohstoffen teilweise zu extremen Preisschwankungen kam. Per Jahresende 2023 zeigte sich auch zwischen den Naturwaren in der Wertentwicklung eine starke Divergenz.

## Erholungspotenzial bei Weizen

Eine besonders wilde Achterbahnfahrt erlebte Weizen. So legte der am Chicago Board of Trade (CBOT) gehandelte Wheat Future gegen Mitte letzten Jahres plötzlich sprunghaft um bis zu 20 Prozent zu. Zuvor war die Schwarzmeer-Getreide-Initiative zusammengebrochen und Russland griff zudem ukrainische Schwarzmeerbahnen an. Aber so rasant es mit dem Preis nach oben ging, so schnell waren die Gewinne auch wieder dahin. Am Ende des Jahres gehörte Weizen mit einem Minus von nahezu einem Fünftel zu den grössten Verlierern unter den Agrarrohstoffen. Mit ein Grund dafür: In Australien wurde in der vergangenen Saison dank vergleichsweise

## Performance ausgewählter Agrarrohstoffe

Performance Soft Commodities über die letzten 5 Jahre



Quelle: Vontobel, 03.02.2024

Hinweis: Frühere Wertentwicklungen und Simulationen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

günstiger Wetterbedingungen eine Weizen-Rekordernte eingefahren. Die starken Verluste eröffnen möglicherweise Spielraum für eine Erholung. So hat das US-Landwirtschaftsministerium die Prognose für die globale Weizenernte 2023/24 deutlich gesenkt. Zudem befinden sich die Lagerbestände auf dem niedrigsten Stand seit acht Jahren.

### El Niño als Unsicherheitsfaktor

Zurück zu El Niño. Je nach Dauer und Schweregrad kann das alle drei bis vier Jahre auftretende Phänomen in einigen Teilen der Welt komplette Ernten vernichten und in anderen Regionen für günstige Erntebedingungen sorgen. Nach Angaben der Weltorganisation für Meteorologie wird das derzeitige El Niño voraussichtlich noch bis Mai 2024 andauern. Bis dahin muss weiterhin mit starken Preisschwankungen bei Agrarrohstoffen gerechnet werden. Die Schwere der Wetteranomalie dürfte voraussichtlich auch bestimmen, ob die Kakao- und Kaffeepreise hoch bleiben. Der ICE Cocoa Future legte im vergangenen Jahr beachtlich zu, der nächstfällige Kontrakt auf Coffee entwickelte sich zwar auch positiv, blieb jedoch deutlich hinter Kakao zurück.

El Niño könnte sich auch auf die Preise von Lebendrind (Live Cattle) auswirken, je nachdem wie stark die Weideflächen von dem Wetterphänomen betroffen sind. Momentan gehen Marktbeobachter davon aus, dass der US-Bestand an Kälbern und Mastrindern in diesem Jahr weiter abnehmen wird. Allerdings könnte es ebenfalls zu einem Rückgang des Fleischkonsums kommen, sollte die US-Wirtschaft in eine Rezession schlittern. Daher rechnen die Märkte per Saldo damit, dass die Preise für Lebendrind in diesem Jahr zwar zulegen, aber nicht zu sehr in die Höhe schiessen werden.

### Orangensaft: Rohstoff mit Hollywoodcharakter

Zu den grössten Gewinnern unter den Soft Commodities zählte 2023 Orangensaft – besser gesagt gefrorenes Orangensaftkonzentrat. Um mehr als die Hälfte legte der an der ICE (Intercontinental Exchange) gehandelte FCOJ-A-Future (Frozen Concentrated Orange Juice) zu. Eine wichtige Rolle spielte der Terminkontrakt auf Orangensaft schon in der Komödie «Die Glücksritter» aus dem Jahr 1983. Mithilfe eines gefälschten Berichts des US-Agrarministeriums über eine scheinbar miserable Ernte treiben zwei von Dan Aykroyd und Eddie Murphy dargestellte Gauner den Future an der New Yorker Warenterminbörse in die Höhe. Das Duo verkauft noch zu Höchstpreisen und wird reich. Doch dann fliegen die «Glücksritter» auf, mit der Ernte ist alles in Ordnung. Prompt rauscht der Future in den Keller, was wiederum die beiden Filmbösewichte in den Ruin treibt.

40 Jahre nach der Premiere war die US-Orangenernte tatsächlich miserabel – historisch schlecht sogar. Laut Angaben des Departement of Agriculture ist die US-Produktion in der Saison 2022/23 um mehr als ein Viertel auf 2,3 Millionen Tonnen Orangen eingebrochen. Das war die schlechteste US-Ernte seit 56 Jahren. Schuld an der Misere hatte die Krankheit «Citrus Greening». Die auch als «Gelber Drache» bekannte Seuche hat in Florida ganze Plantagen verwüstet. Für die Saison 2023/24

rechnet das Washingtoner Landwirtschaftsministerium indes damit, dass sich sowohl die US-amerikanische als auch die weltweite Orangen-Produktion wieder deutlich erhöht. Das könnte für Preisdruck sorgen.

### Vontobel stockt das Angebot auf

Wer auf die Preisentwicklung von Soft Commodities setzen möchte, muss nicht wie einst die «Glücksritter» Eddy Murphy und Dan Aykroyd einen aufwendigen Geheimplan aushecken. Mit Hebelprodukten von Vontobel auf die entsprechenden Futures geht das wesentlich unkomplizierter. Anleger können sowohl steigende Kurse (Call) ins Kalkül ziehen als auch auf fallende Notierungen (Put) setzen. Über eine grosse Bandbreite von Hebeln lässt sich zudem das Risiko steuern. Generell sollten sich Anleger bei einem Investment über die besonders hohen Schwankungen bei Rohstoffpreisen bewusst sein, auch bedingt durch die beschriebenen klimatischen und geopolitischen Faktoren. Neu im Programm bei Vontobel sind Warrants mit Knock-Out Open End (Calls und Puts) auf den ICE FCOJ-A-Future (Orange Juice) sowie den Live Cattle Future (Lebendrind). Einige Beispiele finden Sie in den Produkttabellen. Aber auch zahlreiche weitere Soft Commodities wie Kaffee, Kakao, Weizen, Sojabohnen oder Baumwolle sind über Hebelprodukte von Vontobel handelbar.

#### ORANGENSAFT (GEFRORENES ORANGENSAFTKONZENTRAT)

Warrants mit Knock-Out Open End auf ICE FCOJ-A Future (Orange Juice)

Symbol	Valor	Typ	Hebel*	Knock-Out- Barriere in USD*
OJOADV	131302321	Call	3.16	2.443
OJOAAV	131302319	Call	4.07	2.693
OJOAHV	132506781	Put	3.97	4.409
OJOAIV	132506782	Put	3.10	4.659

#### LEBENDRIND

Warrants mit Knock-out Open End auf Live Cattle Future (CME)

Symbol	Valor	Typ	Hebel*	Knock-Out- Barriere in USD*
OLCAIV	131299833	Call	6.20	1.5538
OLCABV	131299826	Call	3.66	1.3533
OLCADV	131299825	Put	7.16	2.0849
OLCALV	131303437	Put	5.20	2.1883

#### WEIZEN (SORTE SOFT RED)

Warrants mit Knock-out Open End auf Wheat Soft Red Future (CBOT)

Symbol	Valor	Typ	Hebel*	Knock-Out- Barriere in USD*
OZWAZV	126080273	Call	10.08	5.45
OZWAWV	129066646	Call	5.46	4.974
OZWADV	131296302	Put	13.11	6.353
OZWAPV	127483450	Put	5.40	7.012

\*Stand am 12.02.2024

Hinweis: Produktrisiken siehe Seite 23.

# Hebelprodukte auf Futures – eine spezielle Kombination

**Wer mit Hebelprodukten in Rohstoffe investieren möchte, kommt an den Terminmärkten nicht vorbei. Dort können die Notierungen von den Spotpreisen abweichen – wir erklären, was hinter dieser Diskrepanz steckt und welche Folgen sie für Open-End Papiere haben kann.**

Die Welt der Geldanlage hat sich in einem atemberaubenden Tempo verändert. Beispielsweise waren Investments in Rohstoffe vor der Jahrtausendwende für Privatanleger kaum möglich. Heute steht diese Anlageklasse selbst den Tradern offen. Sie können mit Hebelpapieren bei Öl, Kupfer, Kaffee & Co. sowohl auf steigende als auch fallende Notierungen setzen. Allerdings kommt es bei solchen Produkten immer wieder zu Missverständnissen und mitunter auch falschen Erwartungen. Und das hat viel mit den Besonderheiten der Rohstoffmärkte zu tun. Was steckt dahinter? Im Gegensatz zu Aktien oder Anleihen, die in einem Wertpapierdepot verwahrt werden, lassen sich die «Commodities» – mit Ausnahme von Edelmetallen – nicht so einfach als physische Ware erwerben und bis zu einem etwaigen Verkauf aufbewahren. Man denke nur an die immensen Kosten, die für Lagerung und Transport anfallen würden.

### **Handel auf Termin**

Seit jeher läuft der Handel mit Rohstoffen auf Termin. Die entsprechenden Kontrakte werden auch als Futures bezeichnet. Terminbörsen geben hier standardisierte Bedingungen vor. Der Verkäufer eines Futures verpflichtet sich zur Lieferung des betreffenden Rohstoffs zu einem festgelegten Zeitpunkt in der Zukunft. Der Käufer wiederum muss zu eben diesem Termin die Ware «abholen» und den vereinbarten Kaufpreis bezahlen. Für jeden Rohstoff gibt es eine Vielzahl an Future-Kontrakten mit verschiedenen Verfallmonaten. Bei den wichtigsten Energieträgern und Industriemetallen ist die Taktung in der Regel monatlich und reicht weit in die Zukunft. Beispielsweise kann Öl schon jetzt für eine Lieferung Anfang 2031 gekauft werden. Bei Agrarrohstoffen sind die Verfallstermine dagegen dem jeweiligen Erntezyklus angepasst. Wichtig zu wissen: Jeder dieser Future-Kontrakte hat seinen eigenen Preis. Es gibt also für den gleichen Rohstoff verschiedene Werte, abhängig vom Lieferzeitpunkt. Aus



der linearen Verbindung der Notierungen für die einzelnen Liefermonate entsteht die Terminkurve, auch Forward-Kurve genannt.

### Future-basierte Hebelprodukte

Zurück zu den Hebelpapieren: Bei Produkten mit begrenzter Laufzeit greifen Emittenten für gewöhnlich auf einen Future zurück, der im selben Monat oder etwas später ausläuft. Dazu ein Beispiel: Ein im April 2024 fälliger Optionsschein auf die Ölsorte Brent basiert auf dem Brent Crude Oil Future Jun 2024. Ob der Anleger mit dem Optionsschein am Laufzeitende einen Gewinn oder Verlust erzielt, hängt somit ausschliesslich von der Preisentwicklung des Futures mit Fälligkeitstermin Juni 2024 ab. Der Rohölkassa bzw. -spotpreis spielt genau so wenig eine Rolle wie die Notierungen der Brent-Futures mit anderen Verfallterminen.

Soweit so gut. Doch was ist mit Hebelprodukten, deren Laufzeit unbegrenzt ist, wie zum Beispiel Mini-Futures oder Warrants mit Knock-Out Open End? Um eine physische Lieferung des zugrunde liegenden Rohstoffs bei Fälligkeit zu vermeiden, muss der Emittent hier den fällig werdenden Future durch ein Pendant mit späterem Laufzeitende ersetzen. Dieser Tauschvorgang wird auch als «Rollen» des Futures bezeichnet. In der Praxis wird zum jeweiligen Rolltermin in den nächstfälligen Future gewechselt. Auf diese Weise bleibt der Anleger dauerhaft in dem Rohstoff engagiert.

### Zwei unterschiedliche Ausprägungen

Wie bereits erwähnt, hat jeder Future seinen eigenen Preis. Grundsätzlich sind zwei Konstellationen gängig: Liegen die Preise der länger laufenden Futures eines Rohstoffs über den Werten der früher fällig werdenden Kontrakte, spricht man von einer «Contango»-Marktsituation. Dabei zeigt die Terminkurve nach oben. Neben der Erwartung eines zukünftig tendenziell steigenden Rohstoffpreises sind implizite Lager- und Versicherungskosten hierfür

verantwortlich. Notieren später fällig werdende Futures dagegen unter den kürzeren Laufzeiten, so spricht man von einer «Backwardation». Diese Konstellation deutet einen in der Zukunft sinkenden Rohstoffpreis an. Typisch ist die Backwardation für Phasen, in denen eine Verknappung droht. Marktteilnehmer sind dann bereit, für die kurzfristige Verfügbarkeit der Ware einen Aufschlag zu bezahlen. Brent befindet sich seit längerem in der Backwardation.

### Wertneutraler Rollvorgang

Open-End Hebelprodukte erhalten beim Rollvorgang einen neuen Basiswert. Die Emittenten gestalten den dann notwendigen Tausch der Futures wertneutral. Hierfür passen sie den Strike/ Knock-Out/ Ausübungspreis sowie das Stop-Loss Level an. Insofern werden Anleger den «Roll-over» in der Regel nicht bemerken.

### **i** Fazit

Für Anleger, die mittels Open-End Hebelprodukten in Rohstoffe investieren, kann es nicht schaden, den Blick ab und an auf die Forwardkurve zu richten. Das gilt umso mehr, da diese Linien auch viel über die Situation in dem jeweiligen Markt verraten. Vontobel bietet zahlreiche Endlos-Scheine auf Rohstoffe, aber auch auf andere Future-basierte Basiswerte wie den CO<sub>2</sub>-Preis oder den Bitcoin an. In der über die Produktseite abrufbaren Produktdokumentation ist genau festgelegt, welche Kontrakte massgeblich sind und wie der Rollvorgang von statten geht. Auch auf unserer neuen Internetseite [markets.vontobel.com](https://markets.vontobel.com) sind Sie stets im Bild: Unter «Produktgeschichte» werden die Rollvorgänge dokumentiert.

### Performance Brent Crude Oil

Performance über die letzten 5 Jahre

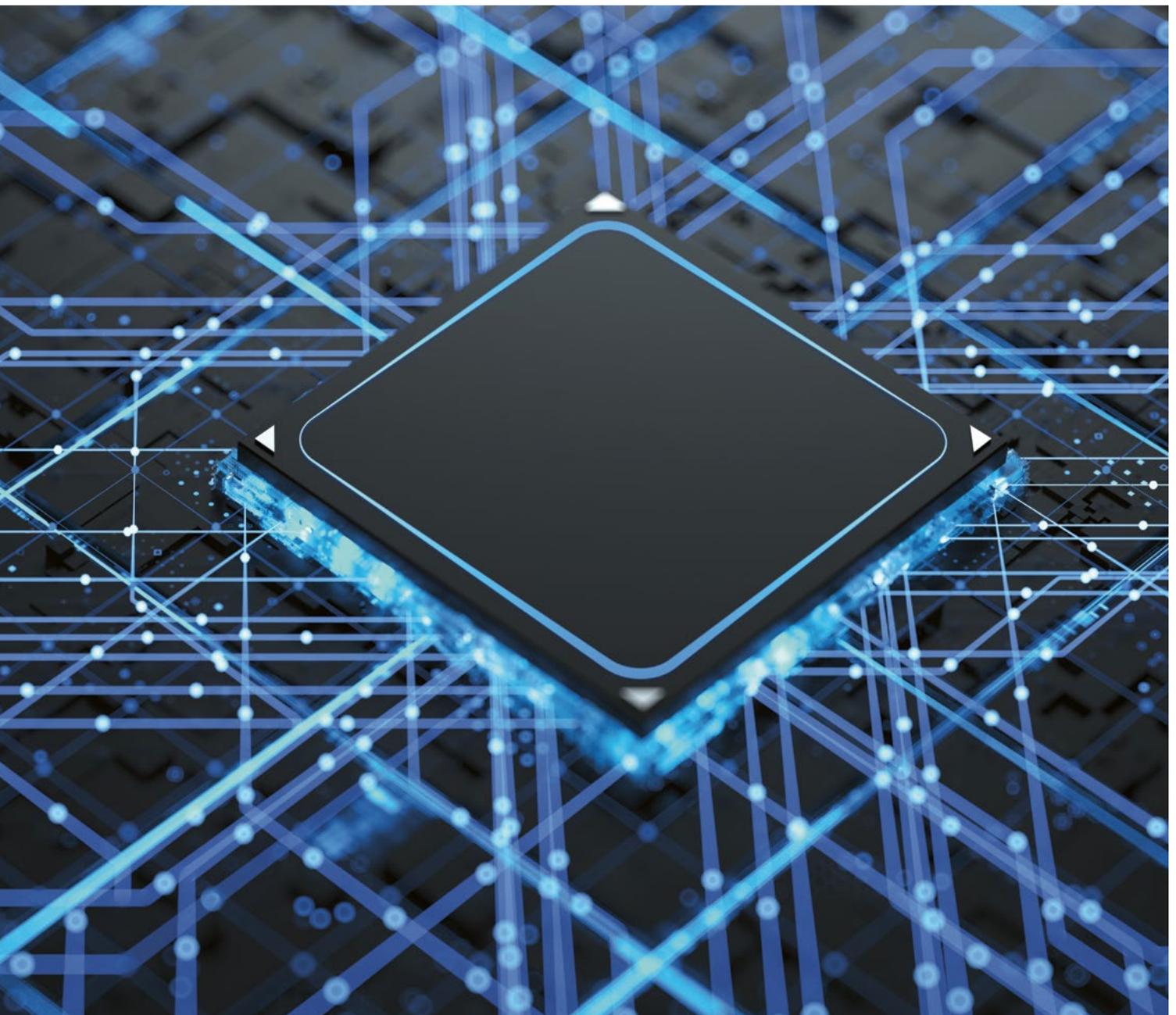


Quelle: Vontobel, 03.02.2024

Hinweis: Frühere Wertentwicklungen und Simulationen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.

# Chip-Industrie: Die Taktfrequenz nimmt zu

Digitale Halbleiter sind die Schlüsseltechnologie, wenn es um revolutionäre Entwicklungen wie 5G oder Künstliche Intelligenz geht. Während spannende Zukunftstrends die Prozessorenhersteller zu Höchstleistungen antreiben, spendet die Börse Beifall. Ein Turnaround im Halbleitermarkt könnte die Chip-Aktien 2024 zusätzlich beflügeln.



Geschwindigkeit ist in der Computerwelt das Mass der Dinge. Mittlerweile ist es Wissenschaftlern gelungen, die Rechenleistungsschranke von einem sogenannten Exaflop, das entspricht mehr als einer Trillion Gleitkommaberechnungen pro Sekunde, zu überwinden. Zum Vergleich: Vor genau 40 Jahren wurde erstmals die Marke von einer Milliarde Rechenoperationen pro Sekunde erreicht, ein Wert, den heute jedes Smartphone übertrifft.

Der Bedarf nach mehr Rechenleistung in Zeiten der Digitalisierung verlangt nach immer schnelleren Prozessoren. Dies gilt vor allem in Hinblick auf neue Technologien wie Künstliche Intelligenz (KI). Tempo in der Lernphase und bei der Analyse sind bei jeder KI der entscheidende Faktor. Die Halbleiterindustrie ist also gezwungen, ihre Chips ständig aufzupeppen. Am besten gelingt das derzeit NVIDIA. Die US-Hightech-Schmiede besetzt mit seinen Produkten schätzungsweise rund 80 Prozent des schnell wachsenden KI-Marktes. Doch die Konkurrenz schläft nicht: Namhafte Konzerne wie AMD, Intel oder Micron Technology möchten sich ebenfalls ein grösseres Stück vom Kuchen abschneiden.

Was den gesamten Chipmarkt betrifft, ist der Kuchen zuletzt allerdings geschrumpft. Laut der Beratungsfirma Gartner hat der weltweite Halbleiterumsatz 2023, unter anderem aufgrund des Einbruchs bei PCs und Smartphones, um knapp elf Prozent auf 534 Milliarden US-Dollar abgenommen. Doch im neuen Jahr stehen die Zeichen wieder auf Erholung. Gartner-Analyst Alan Priestley geht davon aus, dass insbesondere die kontinuierlich wachsende Nachfrage nach KI-Spezialhalbleitern die weltweiten Erlöse um knapp 17 Prozent auf 624 Milliarden US-Dollar antreiben wird.

### Nachfrage übersteigt Angebot

Der US-Konzern Advanced Micro Devices bläst in das gleiche Horn und rechnet mit hohem Wachstum bei den KI-Chips für Rechenzentren. Von 45 Milliarden US-Dollar

in 2023 soll der Markt bis 2027 auf rund 400 Milliarden US-Dollar emporschnellen. Um an dieser steilen Aufwärtskurve zu partizipieren, hat AMD im Dezember zwei neue KI-Chips aus seiner MI300-Reihe angekündigt: einen für generative KI-Anwendungen und einen zweiten für Supercomputer. Die neue Serie soll in der Lage sein, mit NV-DIAs Flaggschiffen zu konkurrieren. Für 2024 beziffert AMD-CEO Lisa Su den Vorrat an KI-Chips auf «deutlich über» zwei Milliarden US-Dollar. Doch wird das nicht reichen, laut der 54-jährigen dürfte das Kaufinteresse der AMD-Kunden weit darüber hinausgehen.

Einer dem Angebot übersteigende Nachfrage sieht sich auch Intel ausgesetzt. Daher drückt das Chip-Urgestein ebenfalls bei der Entwicklung aufs Tempo. Noch kurz vor dem Jahreswechsel präsentiert der Konzern unter anderem den neuen «Gaudi3»-Prozessor, mit dem Intel auf Branchenprimus NVIDIA aufschliessen möchte. Daneben startet das Unternehmen in diesem Jahr seinen fortschrittlichen 18-A-Prozess. Laut Gelsinger konnten dafür bereits drei Kunden gewonnen werden, einer davon ist den Angaben zufolge sogar ein «sehr bedeutender». Der Konzern geht dank des 18A-Prozessors mit einer Leistungssteigerung von zehn Prozent von Generation zu Generation aus, was Experten zufolge einen hohen Wert in der Halbleiterindustrie darstellt.

### Positive Aussichten

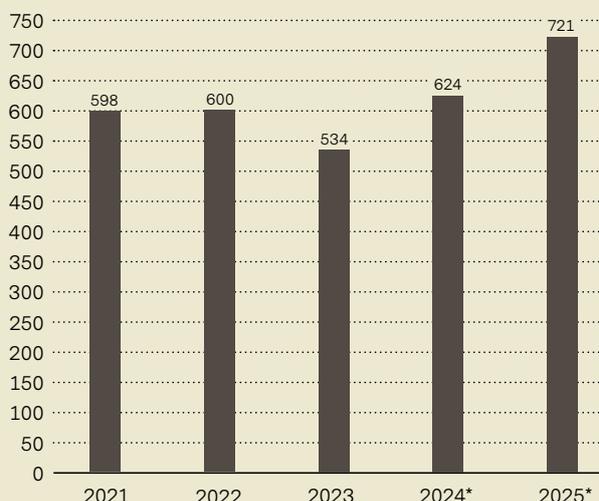
NVIDIA möchte sich die Butter aber nicht vom Brot nehmen lassen. Neben ständig weiterentwickelten Prozessoren der H-Reihe für Rechenzentren und RTX für den Heimbedarf versucht der Chip-Designer derzeit auch das zuletzt maue China-Geschäft wieder auf Vordermann zu bringen. Die US-Regierung hat mit ihrem Embargo für den Export hochleistungsfähiger Computerchips ins Reich der Mitte im vergangenen Jahr nämlich für Brems Spuren bei dem Halbleiterkonzern gesorgt. NVIDIA kündigte nun an, im zweiten Quartal 2024 mit mehreren eigens kreierten China-Chips, welche den Handelsbeschränkungen von Washington entsprechen, in Massenproduktion zu gehen.

Für gute Laune im gesamten Chip-Sektor sorgten zuletzt Micron Technology und Qualcomm. Erstgenannte sagte Ende vergangenen Jahres für 2024 eine starke Erholung des Angebots-Nachfrage-Gleichgewichts bei Speichern und Flash-Speichern vorher. Darüber hinaus konnte Micron mit seinen Quartalsergebnissen und dem Ausblick auf das laufende Quartal die Marktprognosen übertreffen. Die Analysten von Morningstar werten dies als Zeichen dafür, dass sich die Preise für Speicherchips früher als erwartet erholen werden. In Sachen KI sieht Micron ebenfalls Potenzial. Das Unternehmen befindet sich eigenen Angaben zufolge in der «Endphase», um seine Speicherchips mit hoher Bandbreite für den Einsatz in NVIDIAs leistungsstärksten KI-Plattformen zu qualifizieren. Diese High-End-Speicherchips gehören zu den profitabelsten Produkten von Micron und sollen im Geschäftsjahr 2024 «mehrere hundert Millionen» Dollar Umsatz einbringen.

Qualcomm ist ebenfalls in einem Zukunftsmarkt unterwegs, und zwar im Bereich des Mobilfunkstandards 5G. Im

### Weltweiter Halbleiterumsatz

in Mrd. USD



\*Prognosen

Quelle: Gartner (Dezember 2023)

vierten Quartal einigte sich der Konzern mit Apple auf eine Verlängerung des Vertrages zur Lieferung von 5G-Chips. Daneben treibt der Halbleiterspezialist die Entwicklung des «Snapdragon Elite X» voran, welcher über KI-Funktionen verfügt und für Rechner mit dem Microsoft-Betriebssystem Windows bestimmt ist. Aufgrund einer Stabilisierung des zuletzt schwächelnden Smartphone-Marktes konnte Qualcomm auch geschäftlich positiv überraschen, sowohl mit den Zahlen für das dritte Quartal als auch mit den Aussichten auf das Schlussviertel.

### Europa spielt mit

Nicht nur die USA beherbergt globale Chip-Konzerne, auf dem alten Kontinent agieren mit Infineon, STMicroelectronics sowie auch dem Maschinenbauer ASML ebenfalls wichtige Halbleiterkonzerne. Die beiden erstgenannten sind vor allem für ihre Prozessoren im Auto bekannt. Die Aussichten auf Wachstum sind in diesem Bereich bestens. Infineon-CEO Jochen Hanebeck erwartet, dass sich bis zum Ende der Dekade der Umsatz mit sogenannten Mikrocontrollern («MCUs») für E-Autos und Fahrassistenz-Systeme verdoppeln wird. Nach einer Reihe von Grossaufträgen von Autobauern und -zulieferern möchte der Konzern zum Weltmarktführer aufsteigen. Gegenwind droht allerdings von der zuletzt nachlassenden Dynamik beim E-Auto-Absatz. Sollte sich die Nachfrage weiter verlangsamen, steigt das Risiko einer Anpassung der Prognosen. Im vergangenen Jahr legte der Absatz in Deutschland «nur» noch um 11,4 Prozent zu, 2022 betrug die Steigerungsrate noch 30 Prozent.

Darüber hinaus besteht bei den europäischen Halbleiterherstellern das Risiko einer Preiskorrektur bei MCUs und Leistungshalbleitern, die den Grossteil des Umsatzes von Infineon und STMicro ausmachen. Im Zuge von Lieferengpässen sind die MCU-Preise seit 2020 um 76,5 Prozent gestiegen, die für Leistungshalbleiter im gleichen Zeitraum um 48,6 Prozent. Da das Angebot jedoch nicht mehr eingeschränkt ist, warnen einige Analysten vor einem Preisdruck. Dies wiederum würde sich negativ auf das Wachstum und die Marge der beiden Big Player auswirken. Auf das Zweigespann lastet zudem der vorsichtige Ausblick von STMicro auf das laufende Jahr. Der Kon-

zern, zu dessen Kunden Tesla und Apple gehören, erwartet 2024 einen Umsatzrückgang.

### Verschiedene Wege

An der Börse zeigt sich bei der Gegenüberstellung von Europa und den USA ein unterschiedliches Bild. Während die Aktien von Infineon und STMicro in den vergangenen zwölf Monaten unter dem Strich in etwa auf der Stelle traten, zeigten die Kurse der US-Chip-Aktien stramm nach oben. Mit etwa einer Verdreifachung stehen die Titel von NVIDIA ganz oben im Performance-Ranking, nachdem sich der Wert seit Ende 2021 gut ein Jahr lang rückläufig bewegt hatte. Aber auch die AMD-Aktie konnte sich mehr als verdoppeln und Chip-Urgestein Intel hat kürzlich ebenfalls auf die Überholspur gewechselt. Angesichts dieser Werte ist jedoch inzwischen auch das Rückschlagpotential entsprechend angestiegen.

Anlegern, die in die zukunftssträchtige Halbleiterbranche investieren möchten, stehen verschiedene Produktgattungen zur Verfügung. Spekulative Naturen können mit Hebel-Papieren das starke Momentum oder auch die Bewegungen einzelner Chip-Aktien für sich nutzen. Etwas weniger risikofreudige Naturen wählen Renditeoptimierungsprodukte, um sich in dem Sektor zu positionieren. Hier bieten sich beispielsweise Barrier Reverse Convertibles an, die bereits in einer Seitwärtsbewegung attraktive Renditen in Aussicht stellen.

Ein breit diversifiziertes Pure-Play-Investment ermöglicht das Tracker-Zertifikat auf den Solactive Global Semiconductor Leaders Index. Das Barometer ist mit 20 internationalen Chip-Titeln bestückt, die mehrheitlich – genauer gesagt zu 61 Prozent – aus den USA stammen. Der Rest verteilt sich auf Europa und Asien. Der Track-Rekord ist beeindruckend: Seit der Lancierung im Juni 2021 legte der Index stark zu und entwickelte sich auch deutlich besser als der Nasdaq 100. Anleger sollten bei einem Investment jeweils auch das Währungsrisiko berücksichtigen, ausser es handelt sich um währungsgesicherte Produkte (Quanto). Die meisten Basiswerte, auch der Solactive Global Semiconductor Leaders Index, notieren in Fremdwährungen (vor allem US-Dollar).

## Produkteckdaten – Tracker-Zertifikat auf Solactive Global Semiconductor Leaders Index

	CHF-VARIANTE	USD-VARIANTE
Basiswert	Solactive Global Semiconductor Leaders Index	
Valor/Symbol	59516007/ZSOAYV	59516006/ZSOAXV
Anfangsfixierung/Liberierung	11.06.2021/16.06.2021	11.06.2021/16.06.2021
Laufzeit	Open End	Open End
Managementgebühr	1,20% p.a.	1,20% p.a.
Aktueller Briefkurs*	CHF 139.53	USD 143.19

## Weitere Produkt-Informationen

Weitere Informationen sowie Termsheets mit den rechtlich verbindlichen Angaben unter [markets.vontobel.com](https://markets.vontobel.com)



CHF-Variante



USD-Variante

Emittent/ Garant: Bank Vontobel AG, Zurich (Moody's Langfristiges Depositenrating: Aa3). SSPA-Bezeichnung: Tracker-Zertifikat (1300). Kotierung: SIX Swiss Exchange. Termsheets mit den rechtlich verbindlichen Angaben sowie weitere Informationen sind unter [markets.vontobel.com](https://markets.vontobel.com) jederzeit abrufbar. Hinweis: Produkt Risiken siehe Seite 23.

\*Stand am 12.02.2024

# Produkt- und Risikohinweise

## Barrier Reverse Convertible (1230)

Barrier Reverse Convertible (1230) zeichnen sich durch einen garantierten Coupon, eine Barriere sowie eine – allerdings nur bedingte – Rückzahlung zum Nennwert aus. Falls der Basiswert die Barriere während der Barrierenbeobachtung berührt oder durchbricht, entfällt der Rückzahlungsanspruch in Höhe des Nennwertes unmittelbar. Multi Barrier Reverse Convertible beziehen sich auf mehrere Basiswerte. Im Falle eines Barrierenereignisses nur eines Basiswertes ist für den Rückzahlungsanspruch die Wertentwicklung des schwächsten Basiswertes massgeblich. Die Risiken einer Anlage in ein Barrier Reverse Convertible oder Multi Barrier Reverse Convertible sind erheblich. Sie entsprechen – bei nach oben begrenzten Gewinnchancen – weitgehend den Risiken einer Direktanlage in den Basiswert – bei einem Multi Barrier Reverse Convertible in den schlechtesten Basiswert. Das Gleiche gilt für andere Varianten des Produkts. Je tiefer der Schlusskurs des (schlechtesten) Basiswertes bei Verfall unter dem Ausübungspreis ist, desto grösser ist der erlittene Verlust. Die angegebenen Renditen können durch Transaktionskosten wie Courtagen, Steuern und Abgaben geschmälert werden.

## Quanto (währungsgesichert)

Wenn der oder die Basiswerte auf eine andere Währung als die Referenzwährung des Produktes lauten, sollten Anleger berücksichtigen, dass damit Risiken aufgrund von schwankenden Wechselkursen verbunden sein können und dass das Verlustrisiko nicht allein von der Entwicklung des Wertes der Basiswerte, sondern auch von ungünstigen Wertentwicklungen der anderen Währung oder Währungen abhängt. Dies gilt nicht für währungsgesicherte Produkte (Quanto-Struktur). Bei Quanto-währungsgesicherten Produkten wird die entsprechende Quanto-Gebühr in den Zertifikatspreis eingerechnet.

## Tracker-Zertifikat (1300)

Tracker-Zertifikate (1300) bilden grundsätzlich die Performance des Basiswertes ab. Bei einer Investition in ein Tracker-Zertifikat sind weitgehend die gleichen Risiken wie bei einer Direktanlage in den Basiswert zu beachten, insbesondere die entsprechenden Fremdwährungs-, Markt- und Kursrisiken. Tracker-Zertifikate erbringen keine laufenden Erträge und verfügen über keinen Kapitalschutz.

## Mini-Future (2210)

Mini-Futures (2210) bieten die Chance, überproportional von einer positiven oder negativen Wertentwicklung des Basiswerts zu profitieren. Das Verlustpotenzial ist auf das eingesetzte Kapital begrenzt. Mini-Futures weisen keine feste Laufzeit auf, verfallen jedoch unmittelbar bei Berührung des Stop-Loss Levels und werden grundsätzlich zum dann realisierbaren Marktwert zurückbezahlt. Der Stop-Loss Level wird periodisch angepasst. Das Risiko einer Anlage in Mini-Futures ist nicht nur aufgrund des Hebeleffekts, sondern zusätzlich aufgrund der Gefahr des Eintretens eines Stop-Loss-Ereignisses, bedeutend grösser als dasjenige einer Direktanlage.

## Constant Leverage Zertifikat (2300)

Mit Constant Leverage Zertifikaten kann überproportional (gehebelt) entweder von steigenden (Long) oder von fallenden (Short) Kursen eines Referenzwertes profitieren. Dabei bleibt der Hebel konstant. Dies wird erreicht, indem dem Constant Leverage Zertifikat als Basiswert nicht der Referenzwert selbst, sondern ein Index (Faktor-Index) zugrunde liegt. Aufgrund der Hebelwirkung des Index sind überproportionale Gewinne, aber auch überproportionale Verluste (bis hin zu einem faktischen Totalverlust des investierten Kapitals bei wertlosem Basiswert) möglich.

## Vontobel Research – Rechtliche Hinweise

Anpassungen der Ratings können sich durch die Finanzanalysten erfolgen. Bei der Erstellung der Finanzanalysen legen Vontobel sowie seine Analysten allfällige Interessenkonflikte offen; sie sind unter [research.vontobel.com/Disclaimers/StockGuide](http://research.vontobel.com/Disclaimers/StockGuide) jederzeit abrufbar.

## Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation entspricht Marketingmaterial gemäss Art. 68 des Bundesgesetzes über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG) und dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt keine Anlageempfehlung oder Anlageberatung dar und beinhaltet weder eine Offerte noch eine Einladung zur Offertstellung. Sie ersetzt nicht die vor jeder Kaufentscheidung notwendige qualifizierte Beratung, insbesondere auch bezüglich aller damit verbundenen Risiken. Zu den genannten Finanzprodukten stellen wir Ihnen gerne jederzeit die rechtsverbindlichen Unterlagen wie beispielsweise das Basisinformationsblatt oder den Prospekt sowie die Informationsbroschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» kostenlos zur Verfügung. Vor dem Erwerb derivativer Produkte sollten Anleger die jeweilige Produktdokumentation lesen. Die in dieser Publikation dargestellten Szenarien geben keinen Aufschluss über die reale Entwicklung des Basiswerts und dienen lediglich als Anschauungsbeispiele und sind nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. In dieser Information sind Angaben enthalten, die sich auf die Vergangenheit beziehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. In dieser Information sind Angaben enthalten, die sich auf eine simulierte frühere Wertentwicklung beziehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. In dieser Information sind Angaben enthalten, die sich auf künftige Wertentwicklung beziehen. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Sofern nicht anders angegeben, wurde diese Publikation von der Organisationseinheit Structured Products unseres Instituts erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Strukturierte Produkte gelten nicht als kollektive Kapitalanlagen im Sinne des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) [Stand am 1. Juli 2016] und unterstehen deshalb nicht der Bewilligung und der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA. Anlagen in Strukturierte Produkte unterliegen dem Ausfallrisiko des jeweiligen Emittenten / Garantiegebers und weiteren spezifischen Risiken. Diese Publikation darf ohne schriftliche Genehmigung Vontobels weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden. Diese Publikation und die darin dargestellten Finanzprodukte sind nicht für Personen bestimmt, die einem Gerichtsstand unterstehen, der den Vertrieb der Finanzprodukte oder die Verbreitung dieser Publikation bzw. der darin enthaltenen Informationen einschränkt oder untersagt. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr. Für Fragen zu unseren Produkten stehen wir Ihnen gerne unter Telefon 00800 93 00 93 00 zur Verfügung. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf diesen Linien aufgezeichnet werden. Dezember 2022.

© Bank Vontobel AG.  
Alle Rechte vorbehalten.

## Herausgeberin

Bank Vontobel AG  
Bleicherweg 21  
8022 Zürich

## Redaktion

Bianca Fumasoli, Vontobel  
h & i GmbH

## Gestaltung

Jasmine Brunner, Vontobel

## Konzept

MetaDesign AG

## Bilder

© Getty Images



An-/Abmeldungen unter  
[markets.schweiz@vontobel.com](mailto:markets.schweiz@vontobel.com)



[markets.vontobel.com](http://markets.vontobel.com)



[linkedin.com/company/vontobel](https://www.linkedin.com/company/vontobel)



[markets.vontobel.com/inspiration](http://markets.vontobel.com/inspiration)



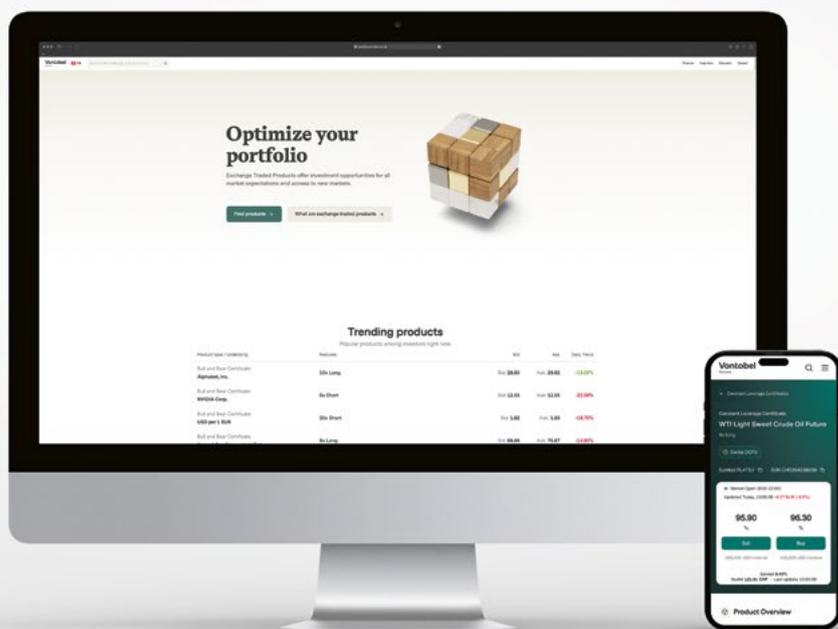
[@vontobel\\_SP\\_CH](https://twitter.com/vontobel_SP_CH)

Vontobel druckt auf 100 Prozent Recyclingpapier: Die Herstellung von Recyclingpapier verbraucht rund 1,5 Mal weniger Energie und 2,5 Mal weniger Wasser als die Produktion von Papier aus Frischfasern. Ausserdem verringert Recyclingpapier die Treibhausgasemissionen um über 20 Prozent. Die verbleibenden Emissionen kompensieren wir über verschiedene CO2-Projekte weltweit.

Weitere Informationen:  
[vontobel.com/nachhaltigkeit](http://vontobel.com/nachhaltigkeit)

# Say Hello to Vontobel Markets

## Strukturierte Produkte von Vontobel



**Vontobels Webseite für Strukturierte Produkte – derinet – erhielt ein neues Gewand. Neben dem Design wurden auch zahlreiche Verbesserungen und Neuerungen vorgenommen.**

**Probieren Sie es doch gleich aus!  
[markets.vontobel.com](https://markets.vontobel.com)**

Digital Investing