

# KnowHow kompakt.

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

- + Discount-Optionsscheine:  
Das ganze Jahr „Black Friday“? > 01–06
- + USA: Aussichten im neuen Jahr – Die US-Wirtschaft  
wird die Erwartungen für 2025 übertreffen > 07–13
- + Im Gespräch: Michele Della Vigna, Goldman Sachs –  
Wie sich Investoren auf einen langsameren  
„grünen Wandel“ einstellen > 14–21
- + Termine: Daran sollten Sie denken > 22–27
- + Hinweise, Risiken und Impressum > 28–32



**Discount-Optionsscheine  
Das ganze Jahr „Black Friday“?**

**Goldman Sachs erweitert sein Angebot an Discount-Optionsscheinen.  
Aktuell finden Anleger mehr als 6.000 Produkte auf Aktien und Indizes.  
Die meisten davon sind Discount-Calls. Wir zeigen in diesem Beitrag,  
wie sie funktionieren.**

## 2 | Discount-Optionsscheine: Das ganze Jahr „Black Friday“?

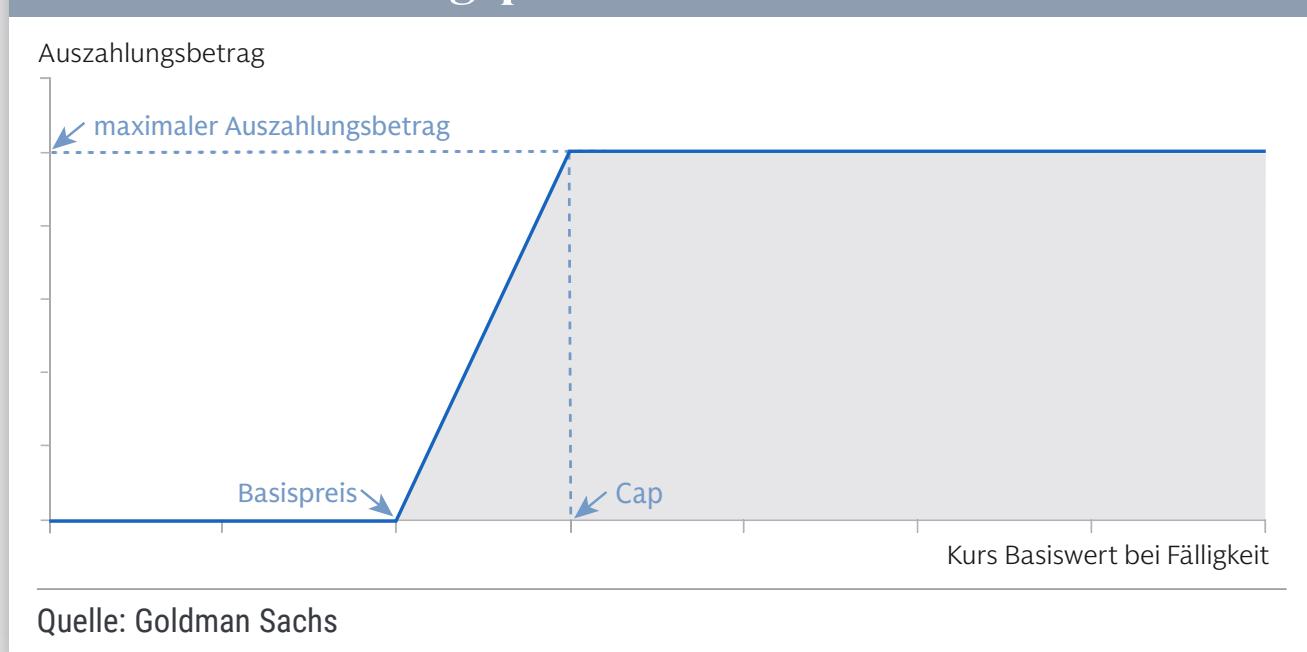


Mit einem Discount-Call setzen Anleger tendenziell auf steigende Kurse eines bestimmten Basiswerts. Allerdings kann ein solches Produkt je nach Ausgestaltung auch in einem Seitwärts- oder moderaten Abwärts-trend positive Renditen bringen. Die wichtigsten Ausstattungsmerkmale des Discount-Calls sind der Basispreis und der Cap. Denn sie bestimmen letztlich das Chance-Risiko-Profil und den Auszahlungsbetrag.

Die Abbildung zeigt das Auszahlungsprofil. Bei Fälligkeit erhält der Investor die Differenz aus Kurs des Basiswerts und Basispreis, maximal allerdings die Differenz aus Cap und Basispreis (jeweils bereinigt um das Bezugsverhältnis). Bei Basiswerten in ausländischer Währung muss dieser Betrag noch in Euro umgerechnet werden, sofern es sich nicht um einen währungsgesicherten Discount-Call handelt. Der Auszahlungsbetrag ist stets größer oder gleich null und entspricht dem inneren Wert des Discount-Calls.



Abb. 1: Auszahlungsprofil eines Discount-Calls



### 3 | Discount-Optionsscheine: Das ganze Jahr „Black Friday“?

Als Beispiel wird in Abbildung 2 der Discount-Call auf den Sportartikelhersteller Under Armour gezeigt, der mit einem Basispreis von 9 US-Dollar und einem Cap von 10 US-Dollar ausgestattet ist. Bei einem Bezugsverhältnis von 1,0 steht dem Inhaber des Discount-Calls die Differenz zwischen dem Kurs der Under-Armour-Aktie und dem Basispreis zu, falls diese zwischen Basispreis und Cap notiert. Bei Kursen auf oder unter dem Basispreis von 9 US-Dollar verfällt der Discount-Call wertlos. Bei Kursen auf dem oder oberhalb des Cap erhält der Investor den Maximalbetrag von 1 US-Dollar. Der Dollarbetrag wird jeweils noch in Euro umgerechnet. Bei einem Wechselkurs von beispielsweise 1,05 US-Dollar je Euro würde der Maximalbetrag 0,95 Euro betragen. Nehmen wir an, die Aktie notiert bei Fälligkeit, konkret am letzten Bewertungstag, bei 9,60 US-Dollar. Dann bekäme



**Abb. 2: Beispiel – Discount-Call auf Sportartikelhersteller Under Armour**

Basiswert	Under Armour
Bezugsverhältnis	1,00
Basispreis	9,00 USD
Cap	10,00 USD
Max. Betrag	1,00 USD
Max. Betrag	0,95 EUR
EUR/USD	1,050 USD
Briefkurs	0,413 EUR
Innerer Wert (USD)	0,15 USD
Innerer Wert (EUR)	0,14 EUR
Zeitwert	0,27 EUR
Kurs Basiswert	9,15 USD

## 4 | Discount-Optionsscheine: Das ganze Jahr „Black Friday“?

der Inhaber  $9,60 \text{ USD} - 9 \text{ USD} = 0,60 \text{ US-Dollar}$  umgerechnet in Euro, also 0,57 Euro pro Discount-Call.

Bei einem Briefkurs von 0,413 Euro am 21. November 2024 wäre also im Idealfall mehr als eine Kursverdoppelung möglich. Im ungünstigsten Fall käme es indes zum Totalverlust des investierten Geldes. Generell ist zu beachten, dass die spätere Rendite noch durch Transaktionskosten und andere Gebühren beeinträchtigt werden kann.

Das Beispiel zeigt, dass ein Discount-Call eine Hebelwirkung entfalten kann. Wie groß diese Wirkung ist, hängt davon ab, wo der Basiswertkurs im Vergleich zu Basispreis und Cap notiert. Notiert der Basiswert deutlich unter dem Cap oder sogar unter dem Basispreis, ist die Hebelwirkung vergleichsweise groß. Wenn der Basiswert dagegen den Cap übersteigt, reagiert der Discount-Call immer weniger auf Kursveränderungen des Basiswerts.



Abb. 3: Beispiel – Discount-Call auf Under Armour auf [www.gs.de](http://www.gs.de)

**Under Armour - Class A Discount Call**  
**9,00 21. März 2025**

**Goldman Sachs**

Abst. zum Basispreis 0,1500 (1,6%)	Basispreis 9,00	Laufzeit 21. März 2025
Abst. zum Cap USD -0,85	Cap USD 10,00	

Nur Eckdaten einblenden

Produkttyp	Call Discount-Optionschein Call	Break-even	9,44
Bezugsverhältnis	1	Innener Wert	0,14 €
Art		Hebel (einfach)	21,0x
Währungsicherung (Quanto)	Nein	Ablöschung	Bausgleich
Schlussabrechnung	Schlusskurs	Erster Handelstag	11. Okt. 2024

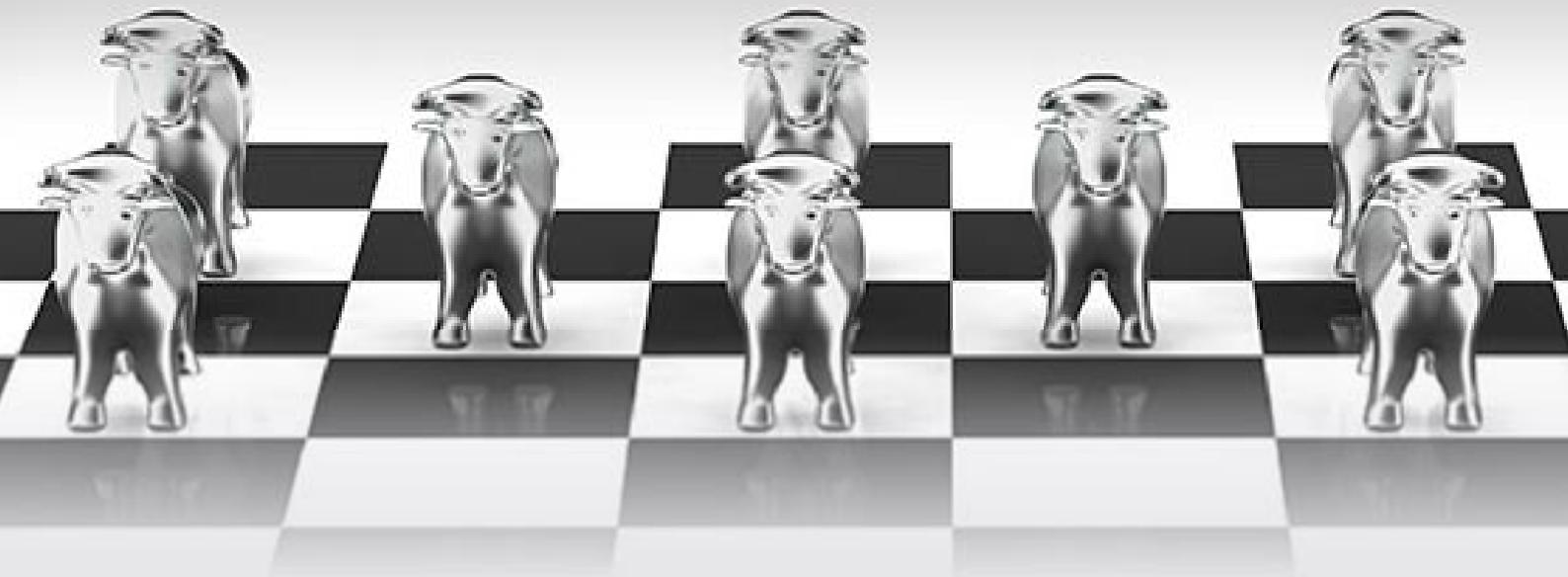
Live (Indikativ) Stand: 12:30:48 Mehr Informationen ▾

Verkauf (EUR)	Spread	Kauf (EUR)
<b>0,403</b>	0,010	<b>0,413</b>
Max 10.000	(2,48%)	Max 10.000

Tägliche Veränderung ▲ 0,025 (6,67%)

Verkaufen Kauf

Quelle: gs.de, Stand: 21.11.2024



Das Beispiel hat auch gezeigt, dass ein Discount-Call wertlos verfällt, wenn der Basiswert bei Fälligkeit auf oder unter dem Basispreis notiert. Der Inhaber des Discount-Calls würde dann einen Totalverlust erleiden. Die gleiche Gefahr droht im Fall einer Insolvenz von Emittentin und Garantin des Discount-Calls. Aufgrund dieser Risiken sollten sich nur erfahrene Anleger in diesen Produkten positionieren.

### Die Struktur von Discount-Calls

Während der Laufzeit reagiert der Preis des Discount-Calls nicht nur auf Änderungen des Basiswertkurses. Weitere Marktfaktoren, allen voran die erwartete Schwankungsbreite (implizite Volatilität), aber auch das Zinsniveau, die Dividendenerwartungen oder der Wechselkurs können Einfluss auf den Kurs haben.

Der Grund hierfür liegt in der Struktur dieser Produkte. Ein Discount-Call, der auch als Capped Call oder Bull-Spread bezeichnet wird, besteht aus zwei Optionskomponenten. Konkret werden eine Long- und eine Short-Position miteinander verknüpft. Der Discount-Call setzt sich aus einem Long- und einem Short-Call zusammen. Wer diese Strategie umsetzt, kauft (geht long) und verkauft (geht short) also jeweils eine Call-Option auf den zugehörigen Basiswert. Dabei hat die verkaufte Call-Option, der Short-Call, bei gleicher Laufzeit einen höheren Basispreis als der Long-Call.

## 6 | Discount-Optionsscheine: Das ganze Jahr „Black Friday“?

Ein klassischer Long-Call eignet sich zur Spekulation auf steigende Notierungen eines bestimmten Basiswerts. Der Käufer einer solchen Option hat die Möglichkeit, überproportional an Kurssteigerungen des Basiswerts teilzunehmen. Für diese Chance zahlt er die Optionsprämie an den Verkäufer der Option, den Stillhalter. Der Long-Call zeichnet sich also durch begrenzte Verlustrisiken – maximal kann der Investor die gezahlte Optionsprämie verlieren – und theoretisch unbegrenzte Gewinnchancen aus.

Im Gegensatz zu einem klassischen Call-Optionsschein gibt der Anleger bei einem Discount-Call die Möglichkeit der theoretisch unbegrenzten Gewinne auf. Er nimmt nur bis zu einer gewissen Höchstgrenze, dem Cap, der auf Höhe des Basispreises des Short-Calls liegt, an Kurssteigerungen des Basiswerts teil. Im Gegenzug ist der Discount-Call günstiger als ein klassischer Long-Call. Denn der Erlös aus dem Verkauf der zweiten Call-Option mindert den Gesamtpreis der Kombination.

Aufgrund des günstigeren Preises ist der Discount-Call bei moderaten Kursgewinnen des Basiswerts einem klassischen Call grundsätzlich überlegen. Auch in einem negativen Szenario schneidet der Discount-Call regelmäßig besser ab, da der Verlust geringer ist. Steigt der Basiswert indes deutlich, wäre ein klassischer Call in der Regel die bessere „Option“.

---

Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.



## USA: Aussichten im neuen Jahr **Die US-Wirtschaft wird die Erwartungen für 2025 übertreffen**

**Die größte Volkswirtschaft der Welt dürfte, bei solidem Arbeitsmarkt und einer nachlassenden Inflation, die Konsenserwartungen der von Bloomberg befragten Wirtschaftsexperten auch im nächsten Jahr übertreffen.**

„Die US-Wirtschaft ist in einer guten Verfassung“, schreibt David Mericle, leitender US-Ökonom bei Goldman Sachs Global Investment Research. „Die Rezessionsängste haben abgenommen, die Inflation tendiert wieder in Richtung 2 Prozent, und der Arbeitsmarkt hat sich ausgeglichen, bleibt aber stark.“ Goldman Sachs Global Investment Research geht davon aus, dass das US-BIP im Gesamtjahr um 2,5 Prozent wachsen wird. Die Konsensprognose der von Bloomberg befragten Wirtschaftsexperten liegt bei 1,9 Prozent.

Nach dem Wahlsieg der Republikaner in Washington werden drei wichtige politische Veränderungen erwartet, die sich auf die Wirtschaft auswirken werden, schreibt Mericle in dem Bericht des Teams mit dem Titel „2025 US Economic Outlook: New Policies, Similar Path“.

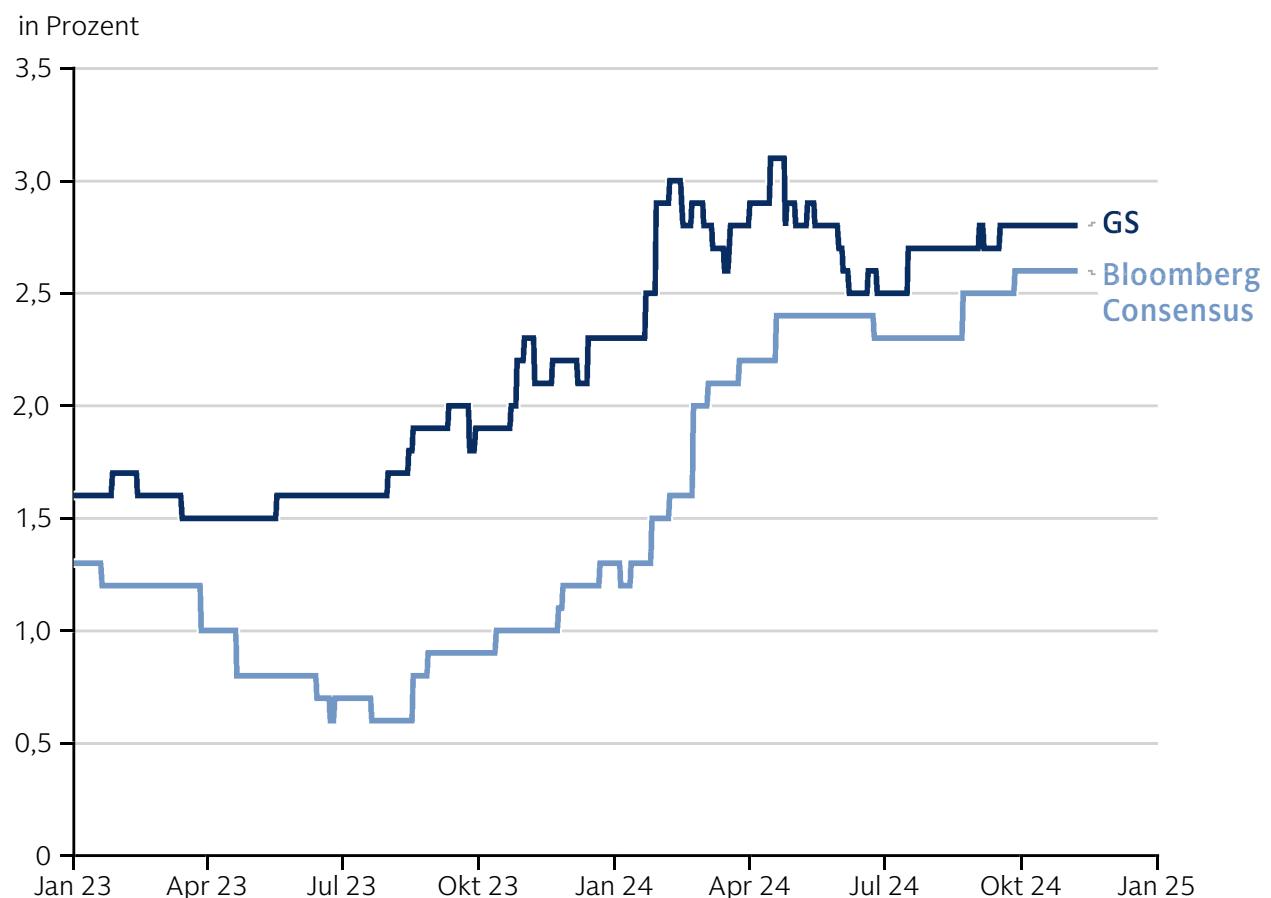
## 8 | US-Wirtschaft wird Erwartungen für 2025 übertreffen

- Zollerhöhungen auf Importe aus China und auf Automobile könnten den effektiven Zollsatz um 3 bis 4 Prozentpunkte erhöhen.
- Eine straffere Politik könnte die Nettozuwanderung auf 750.000 pro Jahr senken, was leicht unter dem Durchschnitt vor der Pandemie von 1 Million pro Jahr liegt.
- Es wird erwartet, dass die Steuersenkungen von 2017 in vollem Umfang verlängert werden, anstatt auszulaufen, und es wird zu bescheidenen zusätzlichen Steuersenkungen kommen.



**Abb. 1: US-BIP-Wachstum übertrifft die Konsenserwartungen für 2024 deutlich**

Für 2025 erwarten die Ökonomen von Goldman Sachs ein Wachstum, das über den Konsenserwartungen liegt. Der Chart zeigt die Wachstumserwartungen seit 2023 im Jahresvergleich.



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg



### Wie wird sich Trumps Politik auf die US-Wirtschaft auswirken?

Obwohl die erwarteten politischen Änderungen unter dem gewählten Präsidenten Donald Trump von Bedeutung sein könnten, geht Mericle nicht davon aus, dass sie die Entwicklung der Wirtschaft oder der Geldpolitik wesentlich verändern werden.

„Ihre Auswirkungen könnten sich am schnellsten in den Inflationszahlen zeigen“, schreibt er. Der Lohndruck lässt nach, und die Inflationserwartungen haben sich wieder normalisiert. Die verbleibende „heiße“ Inflation scheint der „nachholenden“ Inflation hinterherzuhalten, z.B. der Angleichung der offiziellen Wohnungspreise an das Niveau, das sich in den Marktmieten für neue Mieter widerspiegelt.

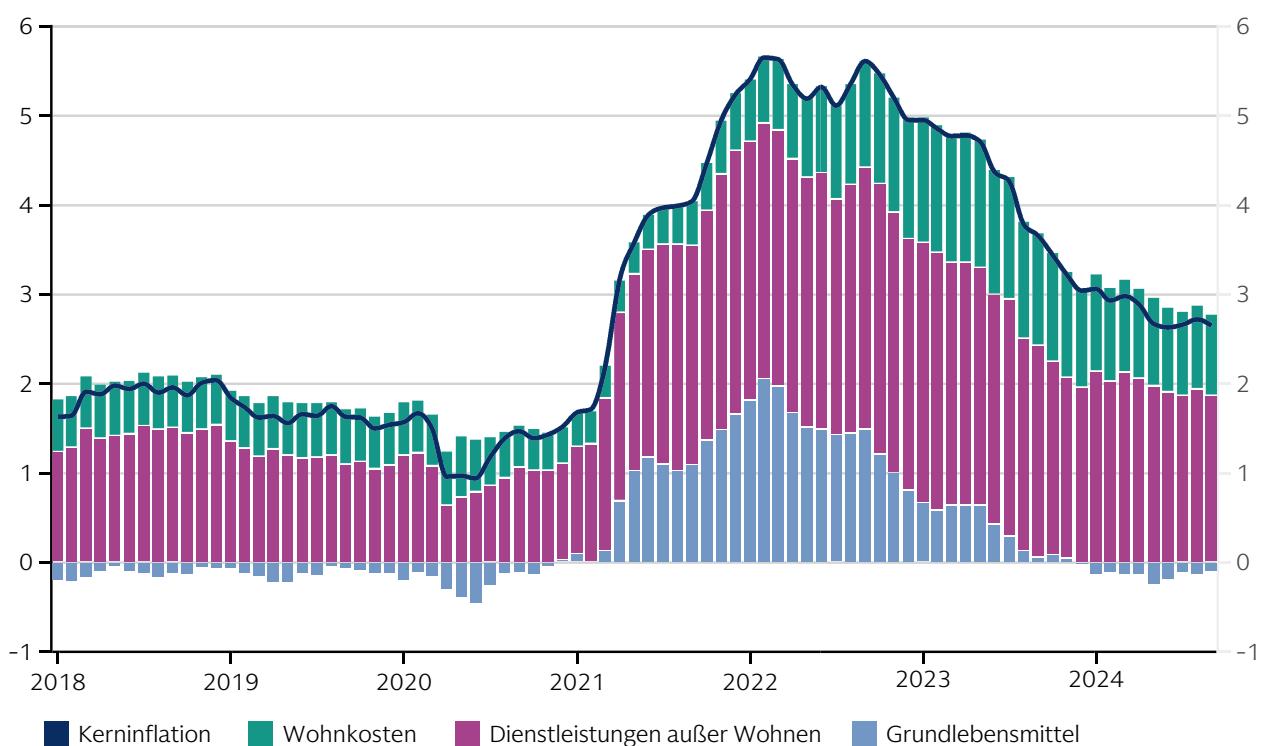
Goldman Sachs Research prognostiziert, dass die PCE-Kerninflation ohne Zollauswirkungen bis Ende 2025 auf 2,1 Prozent fallen wird. Die Zölle könnten dieses Inflationsmaß auf 2,4 Prozent ansteigen lassen, obwohl es sich dabei um einen einmaligen Preisniveaueffekt handeln würde. Die Analyse der Goldman Sachs Ökonomen zu den Auswirkungen der Zölle während der ersten Trump-Regierung deutet darauf hin, dass jeder Anstieg des effektiven Zollsatzes um 1 Prozentpunkt die PCE-Kernpreise um 0,1 Prozentpunkte erhöhen würde.

„Wir haben zwar noch keine endgültigen Beweise für eine Stabilisierung des Arbeitsmarktes, aber das trendmäßige Beschäftigungswachstum scheint stark genug zu sein, um die Arbeitslosenquote zu stabilisieren und schließlich zu senken, da sich die Zuwanderung verlangsamt“, schreibt Mericle. Die Wirtschaft konnte in den letzten beiden Jahren schneller wachsen als das von Goldman Sachs Global Investment Research geschätzte potenzielle BIP-Wachstum, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass ein Anstieg der Zuwanderung das Wachstum der Erwerbsbevölkerung ankurbelte. Nächstes Jahr könnte ein enger werdender Arbeitsmarkt durch einen Rückgang der Einwanderung kompensiert werden.



**Abb. 2: Die Kerninflation nähert sich wieder der 2-Prozent-Marke**

Die blaue Linie zeigt die PCE-Kerninflation im Jahresvergleich. Wohnkosten und Dienstleistungen außer Wohnen tragen am meisten zur Kerninflation bei (in Prozentpunkten).



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, US-Handelsministerium

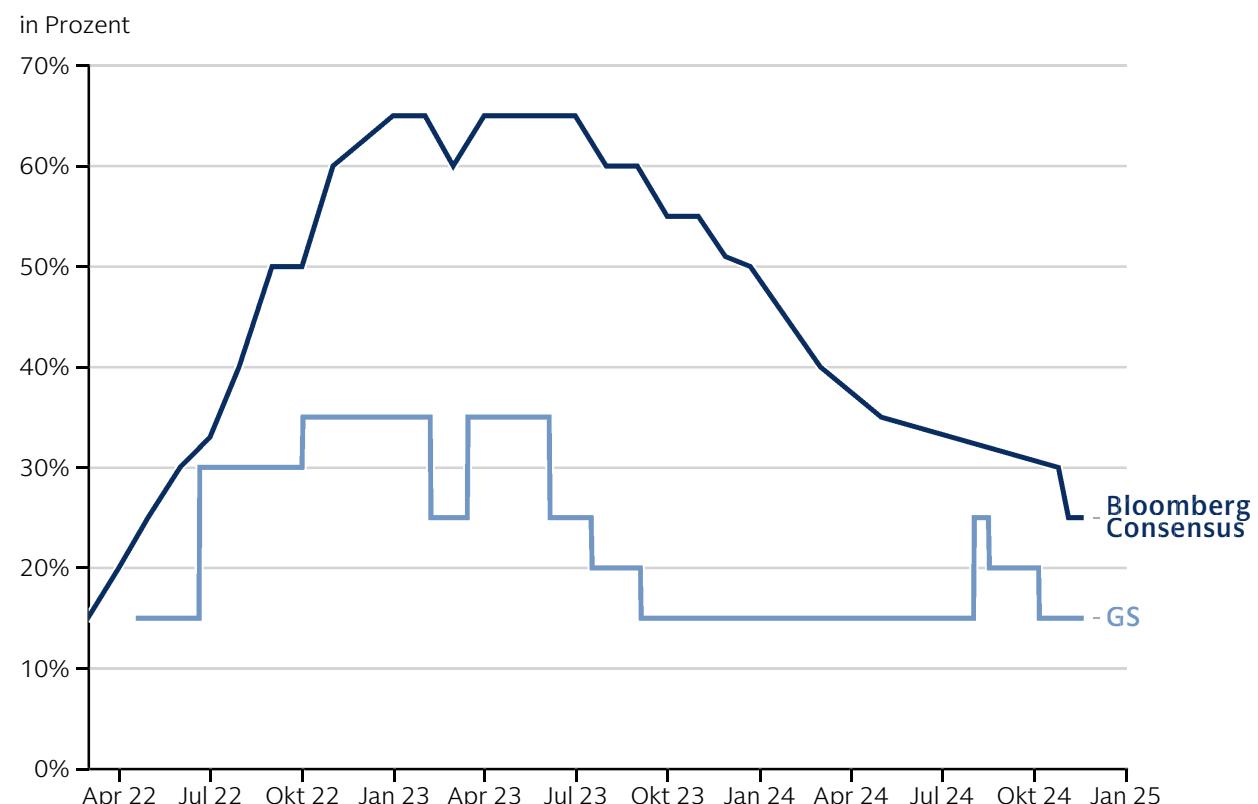
Politische Veränderungen werden sich in den nächsten zwei Jahren voraussichtlich in etwa ausgleichend auf das Wirtschaftswachstum auswirken. „Die Belastung durch Zölle und eine geringere Zuwan-derung werden wahrscheinlich früher im Jahr 2025 auftreten, wäh-rend Steuersenkungen die Ausgaben mit einer längeren Verzögerung anschieben werden“, schreibt Mericle.

Politische Veränderungen sind auch in anderen Bereichen wahr-scheinlich, wie z.B. ein weniger strenger Ansatz bei der Regulierung. Die Auswirkungen dürften jedoch hauptsächlich auf Branchenebene und nicht auf makroökonomischer Ebene auftreten.



## Abb. 3: Rezessionsängste in den USA sind weiter zurückgegangen

Die Rezessionsängste sind im Jahr 2024 weiter zurückgegangen. Der Chart zeigt die Rezessionswahrscheinlichkeit in den USA für die nächsten zwölf Monate).



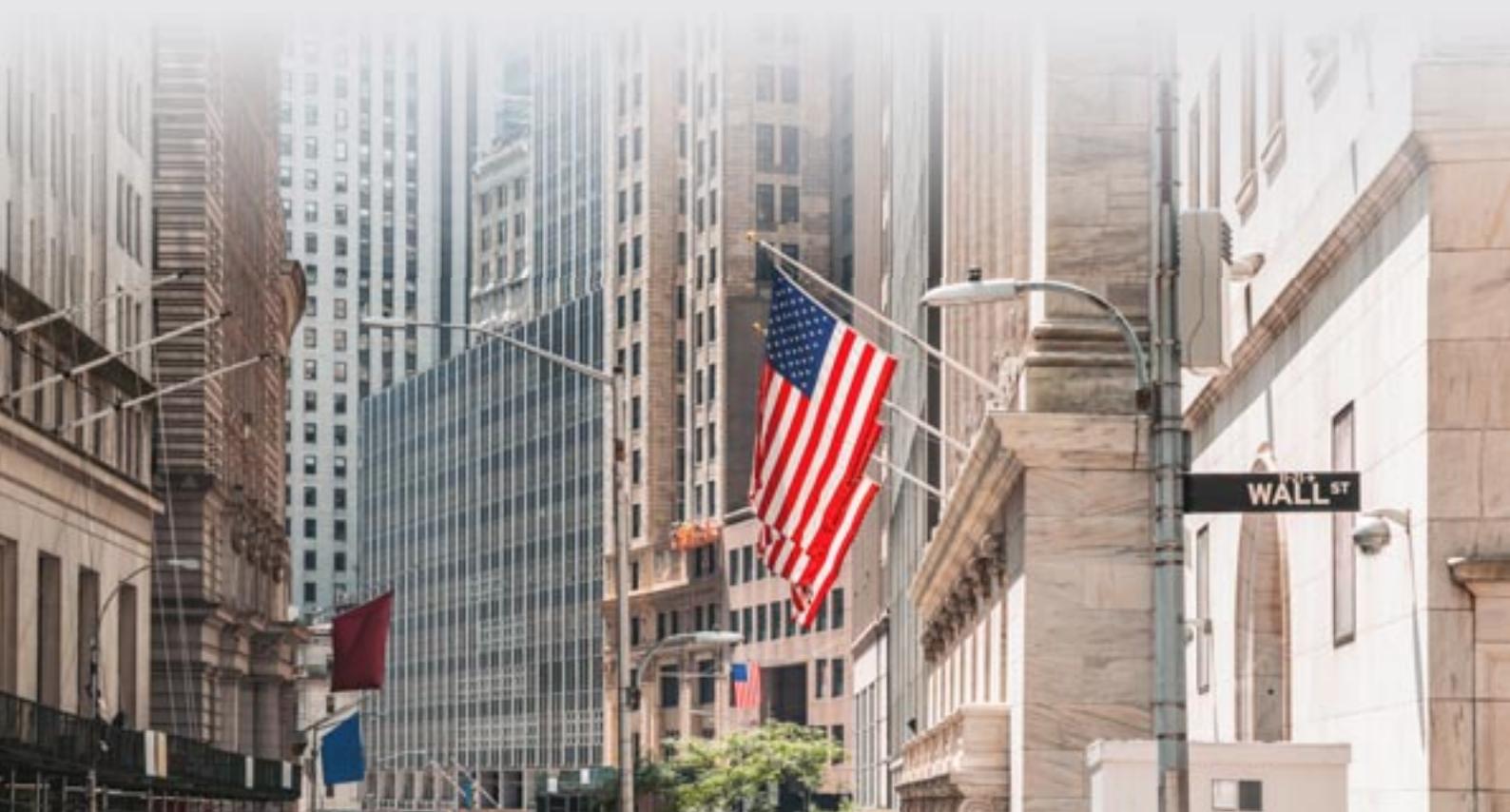
Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg

## Wie wahrscheinlich ist eine Rezession in den USA?

„Die Rezessionsängste haben nachgelassen, da die Abwärtsrisiken, die die Märkte beunruhigt hatten, nicht eingetreten sind“, schreibt Mericle. Laut Goldman Sachs Global Investment Research liegt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA in den nächsten zwölf Monaten bei 15 Prozent, was in etwa dem historischen Durchschnitt entspricht.

„Die Verbraucherausgaben dürften die tragende Säule des starken Wachstums bleiben, gestützt sowohl durch steigende Realeinkommen aufgrund eines soliden Arbeitsmarktes als auch durch einen zusätzlichen Schub aufgrund von Vermögenseffekten“, schreibt Mericle. „Und die Unternehmensinvestitionen dürften wieder anziehen, selbst wenn der Boom im Fabrikbau nachlässt.“

Es gibt jedoch auch Risiken für die Wirtschaft. Ein allgemeiner Zoll von 10 Prozent, der um ein Vielfaches höher wäre als die auf China bezogenen Zölle, die die Märkte 2019 verunsichert haben, würde die Inflation wahrscheinlich auf einen Spitzenwert von knapp über 3 Prozent ansteigen lassen und das BIP-Wachstum beeinträchtigen.



Die Märkte könnten sich Sorgen um die fiskalische Nachhaltigkeit machen, wenn sich die Schuldenquote einem Allzeithoch nähert, das Defizit viel größer ist als üblich und die Realzinsen viel höher sind, als es die politischen Entscheidungsträger im letzten Zyklus erwartet hatten.

## Die Aussichten für die Fed unter der Trump-Regierung

Goldman Sachs Global Investment Research geht davon aus, dass die Federal Reserve den Leitzins weiter auf einen Endsatz von 3,25 bis 3,5 Prozent senken wird (der Leitzins liegt derzeit bei 4,5 bis 4,75 Prozent), was 100 Basispunkte höher wäre als im letzten Zyklus.

Das liegt daran, dass die Ökonomen von Goldman Sachs davon ausgehen, dass der Offenmarktausschuss der US-Notenbank seine Schätzung des neutralen Zinssatzes (der in der Regel als der Zinssatz gilt, der die Wirtschaft weder anregt noch bremst) weiter nach oben korrigieren wird. Darüber hinaus kompensieren nicht-geldpolitische Faktoren – insbesondere hohe Haushaltsdefizite und eine robuste Risikostimmung – die Auswirkungen höherer Zinssätze auf die Nachfrage.

---

Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 20. November 2024 auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) unter dem Titel „The US economy is poised to beat expectations in 2025“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



Im Gespräch: Michele Della Vigna, Goldman Sachs

## Wie sich Investoren auf einen langsameren „grünen Wandel“ einstellen

Da der Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft Anzeichen einer Verlangsamung zeigt, nehmen die Anleger Anpassungen vor. Sie konzentrieren sich zwar immer noch auf Technologien, die in einer umweltfreundlicheren Zukunft zu den Gewinnern gehören könnten. Doch ihr Augenmerk gilt zunehmend den großen etablierten Unternehmen und der Art und Weise, wie diese ihren eigenen ökologischen Wandel bewältigen, sagt Michele Della Vigna von Goldman Sachs Global Investment Research.



**Michele Della Vigna,**  
Goldman Sachs

„Wenn Europa eine stabile Regulierung und Zugang zu Kapital findet, könnte der grüne Wandel zu einer enormen Investition werden, die die Region wirklich stärken und eine kostengünstigere Energieversorgung ermöglichen würde.“

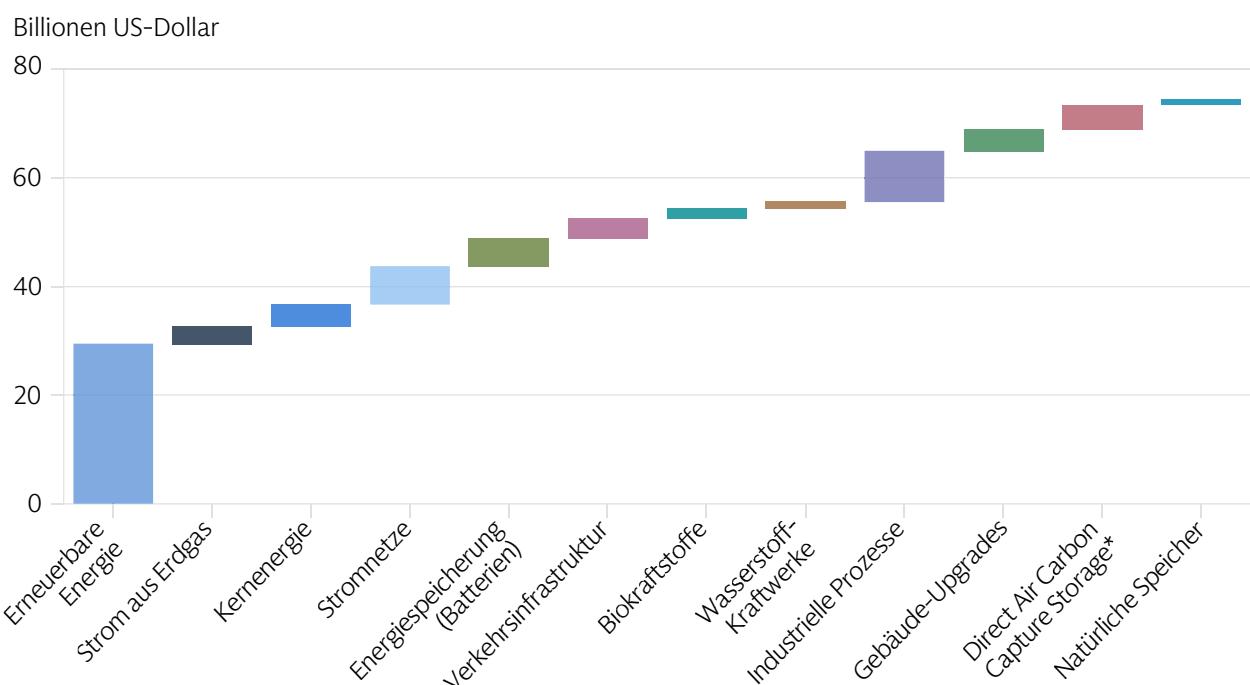
Della Vigna und sein Team untersuchten kürzlich die Investitionen in Höhe von schätzungsweise 75 Billionen Dollar, die erforderlich sind, um die weltweiten Netto-Kohlenstoff-Emissionen bis 2070 auf Null zu bringen. Die globalen Kohlenstoffemissionen sind stärker gestiegen, als bisher erwartet, und die im Pariser Abkommen festgelegten Ziele werden wahrscheinlich nicht erreicht werden. Doch ein ehrgeiziger Weg zur Begrenzung des Temperaturanstiegs auf 2 Grad Celsius gegenüber dem vorindustriellen Niveau könnte laut Goldman Sachs Research noch erreichbar sein.

Auf der 5. jährlichen Carbonomics-Konferenz, die Goldman Sachs im November in London veranstaltete, zeigten Unternehmen und



## Abb. 1: Investitionspotenzial nach Sektoren

Goldman Sachs Global Investment Research schätzt das Investitionspotenzial auf dem Weg zu einem CO<sub>2</sub>-freien Wachstum auf 74,6 Billionen US-Dollar. Enthalten sind die kumulativen Investitionsmöglichkeiten in allen Sektoren für ein 2,0-Grad-Szenario eines Netto-Null-Wachstums bis 2070.



\* Direkte Abscheidung und Speicherung von Kohlendioxid aus der Luft (DACCs)



Investoren ein wachsendes Bewusstsein dafür, dass der Weg zum Netto-Null-Ziel länger dauern wird, als bisher angenommen. „Als wir die erste Carbonomics-Konferenz veranstalteten, gab es viele Top-down-Diskussionen darüber, wie wir ein an Paris orientiertes Szenario erreichen können“, sagt Michele Della Vigna, Leiter der Abteilung Natural Resources Research in EMEA bei Goldman Sachs Global Investment Research. „Jetzt konzentrieren sich Investoren und Unternehmen auf eine Bottom-up-Betrachtung, um spezifische Investitionen in saubere Technologien zu finden, die Renditen über den Kapitalkosten erzielen und finanziert werden können.“

Das Interesse an Investitionen in saubere Technologien hat nicht nachgelassen, sagt Della Vigna. Die starke Beteiligung an der Carbonomics-Veranstaltung, an der 30 CEOs sowie wichtige politische Entscheidungsträger und mehr als 1.000 Investoren teilnahmen, sei ein Indiz dafür. Im Anschluss an die Konferenz sprach Della Vigna im Interview darüber, wie sich die Prognose für das Ölfördermaximum, die Aussichten für etablierte Energieunternehmen und die Energiewende in der Welt entwickeln.

## Wie verändert sich die Sicht der Investoren auf die großen Kohlenwasserstoffproduzenten?

**Della Vigna:** Die Investoren erkennen, dass die Nachfrage nach fossilen Kohlenwasserstoffen wahrscheinlich noch über Jahrzehnte hinweg steigen wird. In unserem jüngsten Bericht über den Weg zu Netto-Null-Emissionen haben wir den Höhepunkt der Ölnachfrage auf die Mitte des nächsten Jahrzehnts verschoben. Den Höhepunkt der Gasnachfrage haben wir auf etwa 2050 datiert. Das bedeutet, dass wir die Erschließung neuer Öl- und Gasvorkommen über das Jahr 2040 hinaus benötigen, was ganz anders ist, als es sich einige Investoren vorgestellt haben.

Die Öl- und Gasproduzenten müssen innovativ sein, um neue Felder zu entdecken und die Rückgangsraten zu senken. Sie werden Technologien wie die Digitalisierung und generative künstliche Intelligenz nutzen müssen, um ihre Fähigkeit, diese Dinge zu tun, zu verbessern. Ich glaube auch, dass es immer wichtiger wird, die direkten Emissionen in der Branche weiter zu reduzieren – zum Beispiel durch die Begrenzung von Methanemissionen und Abfackeln. Dies ist ein wichtiger Schwerpunkt für die Branche und ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal für die Investoren.

**Haben sich die Erwartungen darüber geändert, welche Öl- und Gasvorkommen stillgelegt werden könnten?**

**Della Vigna:** Ich denke, dass einige Analysen über die Möglichkeit, nutzbare Anlagen einzufrieren, auf sehr

**Michele Della Vigna,**  
Goldman Sachs

„In den USA gibt es ein Wirtschaftswachstum und eine unterstützende Regulierung, die zu enormen Investitionen führt. Es ist sehr selten, dass eine Regierung ein solches Anreizpaket rückgängig macht. Der IRA wird wahrscheinlich zum Großteil bestehen bleiben.“



unrealistischen Annahmen beruhten. Die Debatte verlagert sich von der Überlegung über stillzulegende Anlagen hin zur Besorgnis über die unzureichende Verfügbarkeit von Anlagen, um für die Welt eine stabile Versorgung mit Kohlenwasserstoffen zu gewährleisten.

Als wir in unserem jährlichen Bericht über die Top-Projekte unsere Datenbank mit den weltweit größten Öl- und Gaserschließungen untersuchten, kamen wir zu einem beunruhigenden Ergebnis: Die Lebensdauer der Ölreserven für die Industrie hat sich in den letzten zehn Jahren halbiert. Außerdem wird die Nicht-OPEC-Produktion im Jahr 2027 ihren Höhepunkt erreichen. Wenn nicht durch technologische Innovationen und verstärkte Investitionen weitere Ressourcen erschlossen werden, die noch vor Ende dieses Jahrzehnts zur Verfügung stehen, wird der Markt sehr eng werden. Wir werden die freien Kapazitäten der OPEC sehr schnell aufbrauchen.

### **Was ist derzeit die größte Motivation für Investoren im Bereich der sauberen Technologien?**

**Della Vigna:** Investitionen in diesem Bereich werden immer sowohl von der Marktdynamik als auch von der Regulierung angetrieben. Vor zwei Jahren, mit der Einführung des Inflation Reduction Act (IRA) in den USA, hatten wir die größte politische Unterstützung für saubere Technologien in der Geschichte. Die Anleger waren begeistert von der regulatorischen Unterstützung. Die jüngsten Wahlen in den USA

haben diesem Denken einen Dämpfer verpasst. Jetzt konzentriert man sich mehr auf die Frage, welche Technologien sich schnell genug weiterentwickeln und sich auf der Kostenkurve so weit nach unten bewegen, dass sie sich finanziell selbst tragen, auch wenn sich einige Anreize in den kommenden Jahren ändern werden.

### **Was steht ganz oben auf der Liste, wenn man auf diese Weise über Investitionen nachdenkt?**

**Della Vigna:** Solar, ohne Zweifel. Onshore-Wind, wahrscheinlich, aber nicht Offshore. Batterien und alles, was mit Elektrifizierung und Netzen zu tun hat. Das liegt daran, dass die Nachfrage in diesem Bereich durch Rechenzentren und das allgemeine Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum enorm steigt. Das sind eindeutig Bereiche, die funktionieren. Es gibt noch eine Reihe anderer Bereiche, in denen wir eine gute Entwicklung sehen. Die Kohlendioxidabscheidung wird auf beiden Seiten des Atlantiks immer häufiger eingesetzt. Die Biokraftstoffe, die ein wirklich schwieriges Jahr hinter sich haben, beginnen sich zu erholen und verzeichnen eine bessere Nachfrage in Nordamerika und Europa.

### **Was treibt die Kohlendioxidabscheidung und Biokraftstoffe voran?**

**Della Vigna:** Diese Technologien werden für eine Energiewende in einer Situation benötigt, in der die Emissionen länger anhalten werden. Für sauberere industrielle Prozesse, Elektrifizierung und sauberen Wasserstoff braucht es etwas mehr Zeit. Deshalb brauchen wir die Kohlendioxidabscheidung, um einen Teil der Emissionen aus diesen industriellen Prozessen aufzufangen. Im Verkehrswesen werden die Verbrennungsmotoren wahrscheinlich noch länger im Einsatz sein. Wenn wir den Kohlenstoffausstoß verringern wollen, müssen wir daher mehr Biokraftstoffe beimischen. Beide Technologien funktionieren mit der bestehenden Infrastruktur und erfordern kein völliges Umdenken in der Schwerindustrie und im Schwerlastverkehr.

**Wie erklären Sie sich das zunehmende Interesse von Investoren an großen etablierten Unternehmen im Energie- und Rohstoffsektor sowie in anderen Branchen?**

**Della Vigna:** Es setzt sich immer mehr die Erkenntnis durch, dass der grüne Wandel lange dauern wird. Deshalb ist es wichtig, in Unternehmen zu investieren, die sich in der Transformationsphase befinden, anstatt nur auf den Umschwung zu warten. Man ist sich auch darüber im Klaren, dass die Freisetzung von Kapital in großem Umfang durch diese Unternehmen der Schlüssel zur Finanzierung der Infrastrukturinvestitionen in Höhe von 2 bis 3 Billionen Dollar ist, die erforderlich sind, wenn wir eine kohlenstofffreie Wirtschaft erreichen wollen.

Diese großen Unternehmen demonstrieren Kapitaleffizienz. Sie betrachten ihre Kapitalallokation in Bezug auf eher traditionelle Investitionen und einige Investitionen in saubere Technologien und versuchen, ein Gleichgewicht zwischen beiden herzustellen, um weiterhin eine zweistellige Rendite zu erzielen. Das ist etwas, was vielen reinen Unternehmen im Bereich der grünen Technologien nicht gelungen ist.

**Wie unterscheidet sich diese Art von Investitionen in den USA und in Europa?**

**Della Vigna:** Die USA haben einige große Vorteile. Es gibt ein Wirtschaftswachstum und eine sehr unterstützende Regulierung, die zu enormen Investitionen führt. Wir schätzen, dass der IRA innerhalb von zwei Jahren etwa 800 Milliarden Dollar an neuen Investitionen freigesetzt hat. Europa ist ein schwierigeres Umfeld. Gleichzeitig



hat Europa aber auch einen Vorteil: Als großer Importeur von Kohlenwasserstoffen wird es immer sinnvoller, das Energienetz auf eine lokale Versorgung und auf erneuerbare Energien umzustellen. Wenn Europa eine stabile Regulierung und Zugang zu Kapital finden würde, könnte der grüne Wandel zu einer enormen Investition werden, die die Region wirklich stärken und eine kostengünstigere Energieversorgung ermöglichen würde.

**Sie verweisen auf den Auftrieb, den saubere Technologien in den USA durch den IRA erhalten. Hat der Wahlausgang das untergraben?**

**Della Vigna:** Es ist sehr selten, dass eine Regierung ein solches Anreizpaket rückgängig macht, selbst wenn sich die Mehrheitsverhältnisse ändern. Unserer Ansicht nach wird der IRA höchstwahrscheinlich bestehen bleiben. Vielleicht wird er strenger gehandhabt, vor allem bei einigen eher marginalen Technologien, aber wir glauben, dass der Großteil davon bestehen bleibt. Eine Menge Geld aus dem IRA ist in die „roten“ Staaten geflossen, in denen die Republikaner die Mehrheit der Stimmen erhalten haben. Texas zum Beispiel entwickelt sich dank dieser Anreize und eines sehr effizienten Genehmigungssystems in vielerlei Hinsicht zur Welthauptstadt der sauberen Technologien. Wir glauben, dass der Inflation Reduction Act auch weiterhin zur Entwicklung und Schaffung von Arbeitsplätzen in den USA führen wird.

---

Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 10. Dezember 2024 auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) unter dem Titel „How investors are adjusting to a slower green transition“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



# Termine

## Daran sollten Sie denken!

### Wirtschafts- und Unternehmenskalender Januar 2025

Freitag, 3. Januar 2025



#### Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist ein wichtiger und verlässlicher Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Wert über 50 Prozent deutet auf eine Verbesserung der US-Wirtschaft hin. Im November 2024 lag der PMI bei 48,4 Prozent und war damit im Vergleich zum Vormonat um 1,9 Prozentpunkte gestiegen.

Quelle: Institute for Supply Management (ISM), weitere Informationen hier [\(Link\)](#)

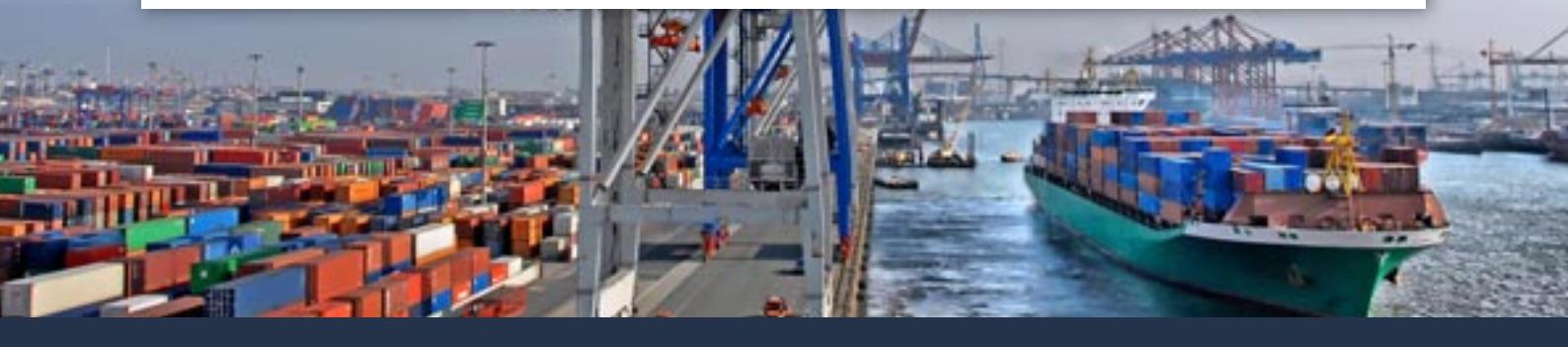
Donnerstag, 9. Januar 2025



#### Handelsbilanz Deutschland

Die monatlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Außenhandelsbilanz zeigt den Saldo von Importen und Exporten für Güter und Dienstleistungen. Ein positiver Wert bedeutet einen Handelsüberschuss, ein negativer Wert ein Handelsdefizit. Die Zahlen für den Monat November 2024 werden am 9. Januar 2025 bekanntgegeben. Im September 2024 hat die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 17,0 Milliarden Euro abgeschlossen. Die Exporte sind im September 2024 kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um minus 1,7 Prozent gesunken und die Importe sind um 2,1 Prozent gestiegen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier [\(Link\)](#)





Freitag, 10. Januar 2025



## WASDE-Bericht

Der monatliche Bericht („World Agricultural Supply and Demand Estimates“, kurz WASDE) des US-Landwirtschaftsministeriums (USDA) liefert umfassende Analysen, Prognosen und Schätzungen zur Entwicklung der Weltagrarbörsen und ermöglicht so eine Beurteilung der globalen Produktion von Weizen, Soja, Mais, Fleisch, Milch und anderen Lebensmitteln sowie Agrarrohstoffen.

Quelle: USDA, weitere Informationen [hier](#)



## US-Verbraucherstimmung

Die Universität Michigan veröffentlicht mit dem Michigan Consumer Sentiment Index monatlich einen vielbeachteten Indikator, der die Verbraucherstimmung in den USA widerspiegelt. Der Index basiert auf einer Umfrage unter 500 Verbrauchern. Ein höherer Wert deutet auf einen größeren Optimismus der Konsumenten hin, ein niedrigerer Wert signalisiert ein nachlassendes Kaufverhalten. Im Dezember 2024 stieg der Indikator in der vorläufigen Veröffentlichung von 71,8 auf 74,0 Punkte. Am 10. Januar wird der vorläufige Wert der Verbraucherstimmung für Januar 2025 veröffentlicht.

Quelle: University of Michigan, weitere Informationen [hier](#)

Mittwoch, 15. Januar 2025



## Verbraucherpreisindex

Das US-Arbeitsministerium veröffentlicht monatlich den Consumer Price Index (CPI), der Veränderungen der Verkaufspreise für einen repräsentativen Warenkorb von Gütern und Dienstleistungen zeigt. Der CPI ist ein wichtiger Indikator, um die Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen. Das Bureau of Labor Statistics veröffentlicht die Daten für Dezember 2024.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, weitere Informationen [hier](#)



Donnerstag, 16. Januar 2025



## BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für November 2024. Das nationale Statistikamt schätzt das Wachstum der Wirtschaftsleistung und den Wert der Waren und Dienstleistungen, die im Vereinigten Königreich hergestellt werden. Im September 2024 war das BIP im Vergleich zum Vormonat um 0,1 Prozent gefallen, nachdem es im August 2024 im Vergleich zum Juli 2024 um 0,2 Prozent gewachsen war. Von Juli bis September 2024 stieg das BIP Großbritanniens gegenüber dem Vorquartal um 0,1 Prozent.

Quelle: Office for National Statistics, [weitere Informationen hier](#)



## Verbraucherpreisindex

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex sowie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Dezember 2024. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, [weitere Informationen hier](#)

Montag, 20. Januar 2025



## BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht eine Schätzung der Daten („GDP main aggregates and employment – update, Q3/2024“) zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts und der Erwerbstätigkeit im dritten Quartal 2024 in der Eurozone und der EU. Laut der Schätzung von Eurostat vom 6. Dezember 2024 ist das saisonbereinigte BIP im dritten Quartal im Vergleich mit dem Vorquartal sowohl im Euroraum als auch in der EU um 0,4 Prozent gestiegen. Im zweiten Quartal 2024 war das saisonbereinigte BIP in beiden Gebieten um 0,2% gestiegen. Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im dritten Quartal 2024 gegenüber dem Vorquartal im Euroraum um 0,2% und blieb in der EU unverändert. Im zweiten Quartal 2024 war nach den Angaben von Eurostat die Erwerbstätigkeit im Euroraum um 0,2% und in der EU um 0,1% gestiegen.

Quelle: Eurostat, [weitere Informationen hier](#)

Dienstag, 21. Januar 2025



## ZEW-Konjunkturerwartungen

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) veröffentlicht einen Index, der die vorherrschende Stimmung unter bis zu 300 deutschen Finanzanalysten aus Banken, Versicherungen und Unternehmen abbildet. Die monatliche Umfrage bezieht sich auf die Erwartungen zur Entwicklung der sechs wichtigsten internationalen Finanzmärkte. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland trüben sich im November 2024 etwas ein, sie liegen mit plus 7,4 Punkten um 5,7 Punkte unter dem Wert des Vormonats. Der Lageindikator für Deutschland verschlechtert sich ebenfalls. Er fällt um 4,5 Punkte und liegt bei minus 91,4 Punkten. Das ZEW gibt am 21. Januar 2025 die Zahlen der ZEW-Konjunkturerwartungen für Januar 2025 heraus.

Quelle: ZEW, weitere Informationen [hier](#)

Mittwoch, 22. Januar 2025



## Quartalszahlen Procter & Gamble

Der weltweit tätige Konsumgüterkonzern mit Sitz in Cincinnati (Ohio) informiert zum Geschäftsverlauf im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2025. Procter & Gamble hat viele bekannte Marken wie Ariel, Dash und Lenor (Waschmittel), Blend-a-med (Zahnhygiene), Gillette (Nassrasierer) oder Pampers (Windeln) im Sortiment. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte P&G Umsätze in Höhe von 84,0 Milliarden US-Dollar, die um 2,4 Prozent höher als im Vorjahr lagen. Unter dem Strich stand ein Netto-gewinn von 14,9 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Procter & Gamble, weitere Informationen [hier](#)



Dienstag, 28. Januar 2025



## USA: Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

Das US Census Bureau veröffentlicht monatlich vorläufige Schätzungen der Auftragseingänge für langlebige Gebrauchsgüter ohne Verteidigung. Langlebige Produkte wie Kraftfahrzeuge sind für gewöhnlich mit hohen Investitionskosten verbunden, die Auftragseingänge gelten daher in der Regel als guter Indikator für die wirtschaftliche Situation der USA.

Quelle: US Census Bureau, weitere Informationen [hier](#)

Dienstag, 28. Januar 2025



## Quartalszahlen und Gesamtjahr SAP

SAP SE mit Sitz im baden-württembergischen Walldorf ist ein Softwarekonzern, der u.a. im DAX® und im EURO STOXX 50® gelistet ist. SAP ist bekannt für seine auf unterschiedlichen Plattformen arbeitenden Softwareprodukte, die die Abwicklung aller Geschäftsprozesse eines Unternehmens wie etwa Einkauf, Produktion, Lagerhaltung, Controlling und Personalwesen umfassen. Das Unternehmen veröffentlicht Zahlen zum vierten Quartal und zum Gesamtjahr 2024. Im Geschäftsjahr 2023 ist der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 5,7 Prozent auf 31,21 Milliarden Euro gestiegen, der Gewinn nach Steuern wuchs auf 5,93 Milliarden Euro.

Quelle: SAP SE, weitere Informationen [hier](#)

Mittwoch, 29. Januar 2025



## Zinsentscheid der Fed – Pressekonferenz

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank („Federal Open Market Committee“) entscheidet über die kurzfristigen Zinssätze. Die erste Sitzung des Offenmarktausschusses im neuen Jahr ist für den 28. und 29. Januar 2025 angesetzt.

Quelle: Federal Reserve, weitere Informationen [hier](#)



## Quartalszahlen IBM

Der IT-Gigant mit Sitz in Armonk im US-Bundesstaat New York gibt vorläufige Zahlen für das vierte Quartal 2024 bekannt. Im vergangenen Geschäftsjahr (2023) erzielte der US-Konzern einen Umsatz von 61,86 Milliarden US-Dollar, dies ist ein Anstieg um 2,2 Prozent. Der Nettoertrag wird mit 7,5 Milliarden US-Dollar angegeben.

Quelle: IBM, weitere Informationen [hier](#)





Donnerstag, 30. Januar 2025



## EZB – Pressekonferenz nach der Ratssitzung

Zu den bedeutenden Aufgaben der EZB gehören die Regulierung der Geldmenge und die Überwachung des europäischen Bankensystems. Im Abstand von zu meist sechs Wochen trifft der EZB-Rat, der sich aus dem Direktorium und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken zusammensetzt, seine geldpolitischen Entscheidungen. Auf einer sich anschließenden Pressekonferenz wird bekanntgegeben, ob es zu einer Veränderung des Leitzinses kommt.

Quelle: EZB, weitere Informationen [hier](#)



## BIP-Schnellschätzung EU und Eurozone, Q4/2024

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht 30 Tage nach dem Quartalsende eine BIP-Schnellschätzung, das sogenannte „Preliminary Flash Estimate GDP“, für das BIP der Europäischen Union (EU) und der Eurozone im vierten Quartal 2024.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen [hier](#)

Freitag, 31. Januar 2025



## Quartalszahlen und Gesamtjahr Novartis

Das Biotechnologie- und Pharmaunternehmen mit Sitz im schweizerischen Basel veröffentlicht Zahlen zum vierten Quartal und zum Gesamtjahr 2024. Im vergangenen Geschäftsjahr hat Novartis mehr Umsatz und Gewinn erzielt: Der Umsatz wuchs um fast 8 Prozent von 42,21 auf 45,44 Milliarden US-Dollar. Der Gewinn belief sich auf 8,57 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Novartis, weitere Informationen [hier](#)

# Hinweise | Risiken | Impressum

## Hinweise

Alle Angaben in der Goldman Sachs KnowHow kompakt dienen ausschließlich der Investoreninformation. Sie können eine persönliche Anlageberatung nicht ersetzen und gelten nicht als Angebot zum Kauf oder Verkauf bestimmter Finanzprodukte.

Bitte beachten Sie bei allen Charts, dass frühere Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen sind.

## Allgemeine Risiken von Optionsscheinen und Zertifikaten

Die in dieser Ausgabe von Goldman Sachs KnowHow kompakt beschriebenen Anleihen, Optionsscheine und Zertifikate (nachstehend zusammen als die „Wertpapiere“ bezeichnet) gewähren dem Inhaber das Recht, von der Emittentin, der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH, der Goldman Sachs Finance Corp International Ltd bzw. der Goldman Sachs Bank Europe SE, unter bestimmten Voraussetzungen, die in den für das jeweilige Wertpapier aufgestellten Bedingungen enthalten sind, die Zahlung eines Geldbetrages oder Lieferung des Basiswerts zu verlangen. Daneben besteht ein Recht auf Zinszahlungen, sofern dies in den den Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist. Darüber hinaus besteht kein Recht auf Zinszahlung, Dividendenzahlung oder sonstige laufende Erträge, durch die eventuelle Wertverluste kompensiert werden könnten.

Durch den Erwerb der Wertpapiere übernimmt der Anleger das Bonitätsrisiko der Emittentin und, sofern für die Wertpapiere eine Garantie von The Goldman Sachs Group Inc. (die „Garantin“) besteht, der Garantin. Dies bedeutet, dass der Anleger im Falle einer Insolvenz oder sonstigen Zahlungsunfähigkeit der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin das Risiko eines kompletten Wertverlustes der Wertpapiere hat. Sonstige, über die etwaige Garantie hinausgehende Sicherheiten oder Sicherungseinrichtungen bestehen für die Wertpapiere nicht. Der Anleger sollte sich daher während der Laufzeit eines von ihm erworbenen Wertpapiers laufend über die Bonität der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin informieren.

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kursgewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des

beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin.

Bei Wertpapieren ohne festgelegte Laufzeit ist zu beachten, dass die Emittentin das Recht hat, die Wertpapiere ordentlich zu kündigen. Daneben kann, sofern dies in den jeweiligen Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist, die Laufzeit auch beendet werden, wenn ein Knock-out-Ereignis eintritt. In diesen Fällen ist der Anleger dem Risiko ausgesetzt, dass seine Erwartungen auf einen Wertzuwachs der Wertpapiere aufgrund der Laufzeitbeendigung nicht mehr erfüllt werden können.

Der Wert der Wertpapiere wird nicht nur von den Kursveränderungen des dem Wertpapier zugrunde liegenden Instruments (z.B. einer Aktie, eines Index etc., des „Basiswertes“) bestimmt, sondern zusätzlich u.a. von der Laufzeit der Wertpapiere, der Volatilität des Basiswertes und dem gesamtwirtschaftlichen Zinsniveau. Eine Wertminderung der Wertpapiere kann während der Laufzeit daher selbst dann eintreten, wenn der Kurs des Basiswertes konstant bleibt.

Goldman Sachs kann an Geschäften mit dem Basiswert für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere derivative Wertpapiere ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die hier beschriebenen Wertpapiere aufweisen sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung ihrer Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der Wertpapiere positiv oder negativ beeinflussen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Der Wert der Wertpapiere wird durch den Wert des Basiswerts und andere Faktoren bestimmt. Er wird unmittelbar nach dem Erwerb, sofern keine Veränderungen in den Marktbedingungen oder in anderen relevanten Faktoren eingetreten sind, niedriger sein als der ursprüngliche Emissionspreis. Der von dritten Händlern gestellte Preis kann von dem von Goldman Sachs bestimmten Preis der Wertpapiere erheblich abweichen. Anleger müssen damit rechnen, dass sie bei einem Verkauf der Wertpapiere eine Gebühr und einen Händlerabschlag bezahlen müssen. Weitere Angaben zur Preisbildung der Wertpapiere sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten. Dort finden sich auch für die seit dem 1. November 2007 begebenen Wertpapiere nähere Angaben zu etwaigen Provisionszahlungen, die im Verkaufspreis enthalten sein können.

Bei Wertpapieren, die sich auf einen in Fremdwährung notierten Basiswert beziehen, hängt die Wertentwicklung nicht allein vom Kurs des Basiswertes, sondern auch von der Entwicklung der Fremdwährung ab. Ungünstige Bewegungen an den Währungsmärkten können das Verlustrisiko erhöhen.

Kosten, die beim Kauf oder Verkauf der Wertpapiere anfallen, vermindern die Gewinnchancen des Anlegers. Informieren Sie sich deshalb vor Erwerb des Wertpapiers über alle beim Kauf und Verkauf anfallenden Kosten.

Während der Laufzeit der Wertpapiere können nicht immer Geschäfte abgeschlossen werden, durch die Ihre anfänglichen Risiken ausgeschlossen oder wenigstens eingeschränkt werden. Ob solche Geschäfte möglich sind, hängt von den Marktbedingungen ab und kann eventuell nur zu einem ungünstigeren Marktpreis geschehen. Auch hierdurch kann ein Verlust entstehen.

Wenn Sie den Erwerb der Wertpapiere mit Kredit finanzieren, müssen Sie beim Nichteintritt Ihrer Erwartungen nicht nur den eingetretenen Verlust hinnehmen, sondern auch den Kredit verzinsen und zurückzahlen. Dadurch erhöht sich Ihr Verlustrisiko erheblich.

Die Wertpapiere können gegebenenfalls einen sogenannten Hebeleffekt aufweisen, d.h. eine Veränderung des Kurses des Basiswerts führt zu einer überproportionalen Veränderung des Preises der Wertpapiere. Die Wertpapiere können daher überproportionale Verlustrisiken im Vergleich zu einer direkten Anlage in den Basiswert beinhalten. Beim Kauf bestimmter Wertpapiere ist deshalb zu berücksichtigen, dass je größer der Hebeleffekt der Wertpapiere ist, desto größer auch das mit ihnen verbundene Verlustrisiko ist. Ferner ist zu beachten, dass der Hebeleffekt typischerweise umso größer ist, je kürzer die (Rest-)Laufzeit der Wertpapiere ist.

## Rechtliche Hinweise

Sie sind im Begriff, ein Produkt zu erwerben, das nicht einfach ist und schwer zu verstehen sein kann. Dies ist kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf von Wertpapieren.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Anlagestrategieempfehlung bzw. Anlageempfehlung gemäß § 85 WpHG dar, sondern dienen ausschließlich der Produktbeschreibung. Sie genügen nicht den gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit der Finanzanalyse und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Diese Information stellt keinen Prospekt dar und dient Werbezwecken. Rechtlich verbindlich sind alleine die jeweiligen Endgültigen Bedingungen zusammen mit dem maßgeblichen Basisprospekt gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können in elektronischer Form unter [www.gs.de](http://www.gs.de) unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt unter <https://www.gs.de/de/info/dokumente/basisprospekte> abgerufen werden und können auf Verlangen von der Goldman Sachs Bank Europe SE, Zertifikate-Abteilung, Marienturm, Taunusanlage 9–10, 60329 Frankfurt am Main, kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger, oder, soweit dies ausdrücklich gewünscht ist, in Papierform zur Verfügung gestellt werden. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollends zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, diese Dokumente zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktspezifischen Totalverlustrisikos zu lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater zu besprechen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Bewertungen, Prognosen oder Informa-

tionen zu Kursentwicklungen wurden nach bestem Wissen auf Grundlage von öffentlich zugänglichen Daten, Quellen und Methoden getroffen, die Goldman Sachs für zuverlässig erachtet, ohne diese Information selbst verifiziert zu haben. Sie geben den Stand vom Erscheinungsdatum dieses Dokuments wieder und werden vor einem späteren Versand oder einer andersartigen Bereitstellung nicht aktualisiert, auch wenn sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen ändern. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Die Unternehmen der Goldman Sachs Gruppe übernehmen daher keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument getroffenen Aussagen, Bewertungen, das Eintreten von Prognosen oder die Richtigkeit von Kursinformationen. Weitere Kursinformationen, insbesondere Informationen zu früheren Wertentwicklungen des Basiswerts, können Sie an der im jeweiligen Prospekt angegebenen Fundstelle zu dem jeweiligen Wertpapier finden. Historische Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung des Basiswerts oder der Wertpapiere dar.

Die Emittentin behält sich vor, die Emissionsgröße jederzeit zu erhöhen.

Die Wertpapiere sind ausschließlich für Anleger in Deutschland und, sofern dies in den Endgültigen Bedingungen zu den Wertpapieren vorgesehen ist, Österreich bestimmt.

Die Wertpapiere dürfen weder in den USA, noch an bzw. zu Gunsten von US-Staatsangehörigen, angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument darf nicht in den USA verbreitet werden. Weitere Verkaufsbeschränkungen sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten.

## Index-Disclaimer

**In Vereinbarung mit unseren Indexlizenzgebern werden nachfolgend die Disclaimer der in KnowHow kompakt angegebenen Indizes aufgeführt.**

### DAX® (Performance Index)

Die Bezeichnungen DAX®/X-DAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG (der Lizenzgeber). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

### EURO STOXX 50®

This index and the trademarks used in the index name are the intellectual property of STOXX Limited, Zurich, Switzerland and/or its licensors. The index is used under license from STOXX. The securities or other financial instruments based on the index are in no way sponsored, endorsed, sold or promoted by STOXX and/or its licensors and neither STOXX nor its licensors shall have any liability with respect thereto.



## Redaktion

Philipp Möbius

## Redaktionelles Konzept

derimedia GmbH | Düsseldorf | E-Mail: [info@derimedia.de](mailto:info@derimedia.de)

## Lektorat

Anna-Luise Knetsch

## Konzeption, Layout

dpwplus | Essen | E-Mail: [info@dpwplus.de](mailto:info@dpwplus.de) | [www.dpwplus.de](http://www.dpwplus.de)

## Fotonachweise

Adobe Stock – S. 1: Seventyfour | S. 2: sersupervector | S. 5: Thomas  
S. 7: RomanR | S. 9: Negro Elkha | S. 12: ImageFlow | S. 14: Deemerwha studio  
S. 16: narawit | S. 18: candy1812 | S. 20: phonlamaiphoto | S. 12 oben:  
Gina Sanders | S. 12 unten: M Johannsen | S. 23: Vadim | S. 24: lazylama  
S. 25: Vasyl | S. 26: Michail | S. 27: jorisvo | S. 32: Stockwerk-Fotodesign

## Kontakt

**Goldman  
Sachs**

Goldman Sachs Bank Europe SE  
Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main  
Telefon: 0800 67 463 67 | E-Mail: [zertifikate@gs.com](mailto:zertifikate@gs.com)  
Internet: [www.gs.de](http://www.gs.de)