

INTERVIEW Ashok Varadhan über die Besonderheiten der aktuellen Lage an den Finanzmärkten

STRATEGIE Welche Chancen ausgewogene Portfolios bieten

EXPERTENWISSEN Die Ausübung von Optionsscheinen

TITELTHEMA

Open-End-Zertifikate auf neue Stay-at-Home-Indizes

Wir belohnen Ihr Handeln!

Entdecken Sie unser neues
Prämienprogramm
auf GS Markets

(mehr Infos auf
Seite 41)

KnowHow

Ihr Goldman Sachs Anlegermagazin

04/05.2020
Werbemitteilung

Besser informiert mit Goldman Sachs

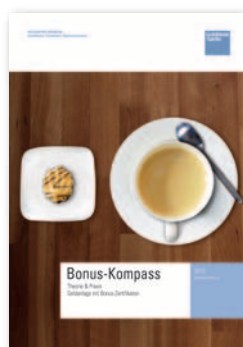
Erweitern Sie Ihr Know-how ...

... mit den Publikationen der Kompass-Reihe und unseren Broschüren.

Damit sind Sie stets auf dem Laufenden. Rohstoffe, Währungen und Zertifikate werden jeweils in einer eigenen Ausgabe der Kompass-Reihe beleuchtet. Darüber hinaus finden Sie kompakte Broschüren zu einzelnen Produkttypen, beispielsweise zu Aktienanleihen und Hebelprodukten.



Zertifikate-Kompass
Die wichtigsten Zertifikatentypen im kompakten Überblick.



Bonus-Kompass
Die beliebte Aktienalternative mal genau unter die Lupe genommen.



KnowHow
Das monatliche Kundenmagazin.

NEU: KnowHow kompakt.



Mehr Infos unter: www.gs.de/de/know-how



Besondere Zeiten

Unser tägliches Leben steht aktuell ganz im Zeichen der Coronapandemie. In vielen Ländern konnten Menschen über einen längeren Zeitraum ihre Häuser oder Wohnungen nicht verlassen. Vielerorts hält diese Situation noch an. Und dort, wo sie etwas gelockert wurde, gelten nach wie vor Kontaktbeschränkungen. In Deutschland können Kunden Supermärkte und andere Läden nur unter besonderen Auflagen betreten. So ist die Zahl der Kunden begrenzt und es besteht Maskenpflicht. Das Gros der Restaurants und Freizeiteinrichtungen ist nach wie vor geschlossen.

Keine Frage, das private Leben wurde buchstäblich in die eigenen vier Wände verlagert. Lieferservice statt Restaurant, Onlinegames statt Freizeitpark, Netflix statt Kino – die Liste ließe sich fortsetzen. Es liegt auf der Hand, dass viele Unternehmen unter dieser Situation leiden. Im Gastronomie- oder Freizeitsektor sind die Umsätze mancher Firmen auf null gefallen. Auf der anderen Seite gibt es Unternehmen, die unter dieser Entwicklung weniger leiden oder sogar mit steigenden Umsätzen rechnen können. In unserer Titelgeschichte ab Seite 12 stellen wir Ihnen Unternehmen vor, die in sogenannten „Stay-at-Home“-Indizes gebündelt wurden.

Die Auswirkungen der Coronakrise thematisieren wir auch an weiteren Stellen. Im Interview ab Seite 8 schildert Ashok Varadhan, Global Co-Head der Securities Division von Goldman Sachs, wie er den jüngsten Crash erlebt hat. „Ganz anders ist meiner Meinung nach diesmal die Geschwindigkeit, mit der sich der Ausbruch der Pandemie vollzog und sie sofort in den Mittelpunkt des gesamten Denkens und wirtschaftlichen Verhaltens rückte. Hinzu kommt die Geschwindigkeit, mit der die Anlagekurse gefallen sind“, erklärt der Experte.

Portfolio-Strategie Christian Müller-Glissmann zeigt im Beitrag ab Seite 30, was künftig für ausgewogene Portfolios aus 60 Prozent US-Aktien (S&P 500®) und 40 Prozent 10-jährigen US-Anleihen spricht. Solche Portfolios haben im ersten Quartal dieses Jahres hohe Verluste erlitten, nachdem sie sich zuvor im Aufwärtmarkt als gute Alternative erwiesen hatten.

Last but not least stellt sich die Frage nach der Coronaforschung. In den Labors von Pharma- und Biotechfirmen arbeiten Forscher mit Hochdruck an Medikamenten gegen das Virus. Ab Seite 24 werfen wir einen Blick in die Pipelines der Forscher.

Ihr Goldman Sachs Team

zertifikate@gs.com

Quellen: Solactive, Unternehmensangaben, Goldman Sachs Global Markets, Stand: 24.04.2020; „Exchanges at Goldman Sachs: How Markets Have ‚Changed Forever‘“, Stand: 16. April 2020; „GOAL Post: Balanced Bear scare – trimming the tails when 60/40 fails“, Christian Müller-Glissmann, CFA, Cecilia Mariotti, Stand: 16. April 2020; „Americas Healthcare: Biotechnology – The COVID-19 toolkit: Navigating a once-in-a-century global pandemic“, Salveen Richter, CFA, Terence Flynn, Ph.D., Stand: 6. April 2020.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.



08 INTERVIEW

Ashok Varadhan, Goldman Sachs

Im KnowHow-Interview analysiert Ashok Varadhan die aktuelle Lage an den Finanzmärkten. „Gänzlich anders ist diesmal die Geschwindigkeit, mit der sich der Ausbruch der Pandemie vollzog und sie sofort in den Mittelpunkt des gesamten Denkens und wirtschaftlichen Verhaltens rückte“, so der Global-Co-Head der Securities Division von Goldman Sachs.



12 TITEL

Investmentthema „Stay-at-home“

In der aktuellen Situation können die Menschen ihre Häuser und Wohnungen nur eingeschränkt verlassen. KnowHow geht der Frage nach, welche Unternehmen weniger unter dem „Lock-down“ leiden oder sogar mit steigenden Umsätzen rechnen können, die daraus resultieren, dass ihre Kunden mehr Zeit zu Hause verbringen.

03 EDITORIAL

06 NEWS

08 INTERVIEW

Im Gespräch: Ashok Varadhan,
Goldman Sachs

34 INTERVIEW

Im Gespräch: Shao-Ping Guan,
Goldman Sachs

12 TITEL

Coronakrise: Investmentthema
„Stay-at-home“

MARKT

16 ROHSTOFFE

Ölpreis unter Druck:
Wie geht es weiter?

20 GELDMARKT

Zahlungsverkehr Teil 2:
Die Ära der Konsolidierung

STRATEGIE

24 GESUNDHEIT

Coronapandemie:
Gemeinsam gegen das Virus

30 ANLAGEPRODUKTE

Portfolio: Eine Bestandsaufnahme
von Christian Müller-Glissmann

SERVICE

27 TECHNISCHE ANALYSE

Christian Schlegel über
Bayer und Nasdaq

28 SERIE EXPERTENWISSEN

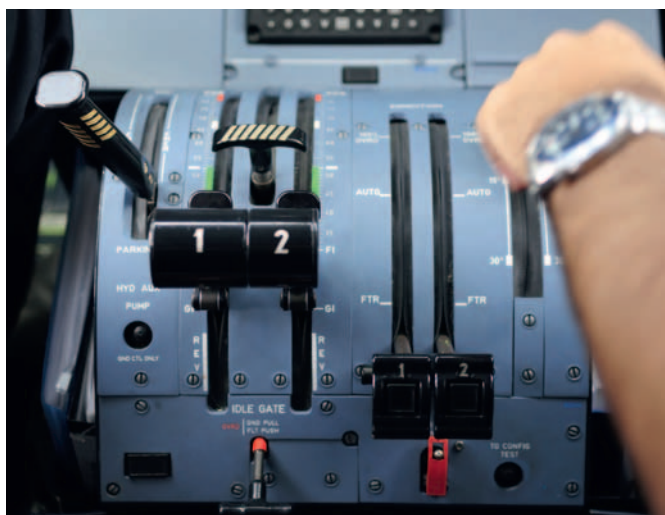
Optionsscheine: Wann ist eine
Ausübung möglich?

36 WIRTSCHAFTSBUCHPREIS

„Bad Blood“ von John Carreyrou

42 KOSTENMATRIX

Auswirkung von Transaktions-
und Depotkosten



28 **EXPERTENWISSEN** Die Ausübung von Optionsscheinen

Anleger können Optionsscheine nicht nur über die Börse oder im Direkthandel verkaufen. Bei den meisten Produkten besteht die Möglichkeit der Ausübung. Wie sie in der Praxis funktioniert und was Anleger beachten sollten, erklären wir im Expertenwissen.

30 **STRATEGIE** Eine Bestandsaufnahme von Christian Müller-Glissmann

Im ersten Quartal entwickelten sich ausgewogene Portfolios besonders schlecht. Doch im vorhergehenden Aufwärtstrend war diese Mischung eine gute Wahl. Welche Argumente es für 60/40-Portfolios in den kommenden Monaten gibt.

SERVICE BÖRSE

- 38 **TERMINE**
Wirtschafts- und
Unternehmenskalender
Mai 2020
- 43 **KORRELATIONSMATRIX**

INFORMATION

- 46 **PUBLIKATIONEN**
KOMPASSE UND BROSCHÜREN

HINWEISE

- 44 **CREDIT DEFAULT SWAP-SPREADS**
UND EMITTENTENRISIKO
- 45 **RISIKOHINWEISE /**
INDEX-DISCLAIMER
- 47 **AUSBLICK, IMPRESSUM, KONTAKT**

HINWEISE

Alle Angaben im Goldman Sachs KnowHow-Magazin 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 folgenden Charts, dass frühere Wertentwicklungen kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen sind.

Die KnowHow erscheint ohne Produkttabellen. Auf unserer Webseite www.gs.de finden Sie alle Informationen zu unseren Produkten. Wir versenden auf Anfrage gerne auch gedruckte Tabellen für einzelne Produktgruppen. Einfach unter 0800 67 463 67 (Deutschland) anrufen oder eine E-Mail an zertifikate@gs.com senden.

NEWS

NEU – DER EMITTENTENVERGLEICH BEI HEBELPRODUKTEN

Nutzer der Website www.gs.de können über diese neue Seite Prämienpunkte sammeln, die sie später in einen Geldbetrag umwandeln können. Neben verbesserten Produktfiltern und dem Prämienprogramm hält die Website mit dem Emittentenvergleich nun ein weiteres neues Tool bereit, mit dessen Hilfe Nutzer Hebelprodukte verschiedener Emittenten gegenüberstellen können.

Registrierte Nutzer können, wenn sie über den von GS Markets zur Verfügung gestellten Link Zertifikate oder Hebelprodukte mit ihrem Onlinebroker handeln, Prämienpunkte sammeln. Die gesammelten Punkte sind bares Geld wert. Denn Nutzer können sie später in einen Eurobetrag umwandeln und diesen ihrem Konto gutschreiben lassen. Wie es funktioniert, er-

fahren Sie auf www.gs.de/rewards oder auch in der März-Ausgabe der KnowHow.

Darüber hinaus finden Nutzer der Website www.gs.de im Bereich der Hebelprodukte auch Informationen zu Produkten von anderen Emittenten, wie etwa der Deutschen Bank, der BNP Paribas oder von HSBC. Diese Produkte sind bei Knockouts, klassischen Optionsscheinen und Faktor-Zertifikaten verfügbar. Neben den Filtertools ist diese Besonderheit ein großes Plus, wenn es um die Auswahl der gewünschten Produkte geht. Denn sie lassen sich direkt gegenüberstellen.

Hierzu wählen Besucher von [gs.de](http://www.gs.de) einfach ein bestimmtes Hebelprodukt aus – ganz gleich, ob sie hierzu die WKN eingeben

oder dieses Produkt über die Suchtools finden. Unten findet sich schließlich die Vergleichstabelle. Die Abbildung zeigt das Beispiel eines DAX®-Turbo Long. In diesem Fall werden ähnliche Produkte von acht Anbietern in einer Tabelle übersichtlich gegenübergestellt. Diese lässt sich anschließend nach verschiedenen Kriterien sortieren, beispielsweise nach den Prämienpunkten oder nach dem Spread, also der Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs.

Die Tabelle wird nach objektiven, transparenten Kriterien erstellt, die Anleger jederzeit nachvollziehen können. Weitere Erläuterungen finden sich, wenn sie unter der Überschrift auf „Mehr Informationen“ klicken.

Quelle: Goldman Sachs Global Markets, Stand: 30.04.2020

Emittenten-Vergleich: Ähnlichste Long Knockouts auf DAX von jedem Emittenten								
Mehr Informationen ⓘ								
Rang	1	2	3	4	5	6	7	8
Emittent	Goldman Sachs	BNP Paribas	Citi	DZ Bank	Deutsche Bank	HSBC	JP Morgan	Lang & Schwarz
WKN	GCDWNK	PF0KS0	KB1BDN	DFG3NB	DX10E4	TT1KF1	JM96XV	LS65AZ
Prämienpunkte	5	1	1	1	1	1	1	1
Hebel	5,4x	5,3x	5,3x	5,3x	4,6x	5,3x	5,3x	5,2x
Knockout	8.604,75	8.609,02	8.603,09	8.611,55	8.277,06	8.607,15	8.604,43	8.594,40
Basispreis	8.604,75	8.609,02	8.603,09	8.611,55	8.277,06	8.607,15	8.604,43	8.594,40
Laufzeit	Open-End	Open-End	Open-End	Open-End	Open-End	Open-End	Open-End	Open-End
Bezugsverhältnis	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Spread	0,02	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02	0,01	0,02
Kaufkurs	19,741	19,93	19,77	19,80	23,19	19,82	19,88	20,22
	Dieses Produkt	Ansehen	Ansehen	Ansehen	Ansehen	Ansehen	Ansehen	Ansehen

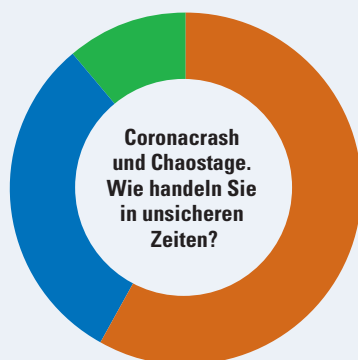
Quelle: www.gs.de, Stand: 28.04.2020

DDV – TREND DES MONATS (APRIL)

Die überwiegende Mehrheit der Privatanleger in Deutschland nutzt derzeit die volatilen Märkte, um die Positionen in ihren Depots aufzustocken, erklärte jüngst der Deutsche Derivate Verband (DDV). So gaben mehr als 58 Prozent der Teilnehmer der aktuellen Onlinebefragung an, dass sie nach dem Crash damit begonnen haben, einzelne Positionen günstiger nachzukaufen. An der Trend-Umfrage haben laut DDV mehr als 4.700 Personen teilgenommen, die in der Regel aus erfahrenen Selbstentscheidern

bestehen. Weitere 31 Prozent der Befragten erklärten, dass sie sich gegenwärtig lieber nicht an den Märkten engagieren und stattdessen abwarten, bis sich die Lage nachhaltig stabilisiert hat. Die verbleibenden 11 Prozent hatten sich von verlustreichen Positionen getrennt, um ihr Depot bei Gelegenheit neu aufzustellen.

*Die Einschätzung des DDV stimmt nicht notwendigerweise mit der von Goldman Sachs überein.
<https://www.derivateverband.de>*



58,20% Ich nutze die Gelegenheit und kaufe nach
30,80% Ich unternehme nichts und warte, bis sich die Märkte wieder erholen
11,00% Ich trenne mich von verlustreichen Positionen

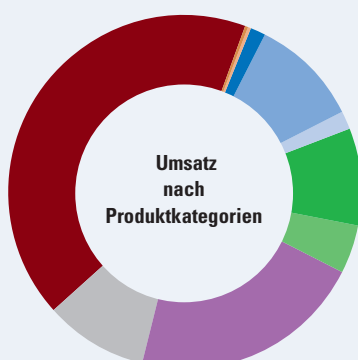
Stand: 8. April 2020; Quelle: Deutscher Derivate Verband

DDV – BÖRSENUMSÄTZE (MÄRZ)

Der Deutsche Derivateverband publizierte jüngst die Börsenumsatzstatistik für den Monat März. Dabei vermeldete der DDV ein Umsatzplus von 53 Prozent gegenüber dem Vormonat. „Während die Börsen im März weltweit auf Tauchstation gingen, schnellten die Umsätze mit strukturierten Wertpapieren an den Börsen in Stuttgart und Frankfurt um mehr als die Hälfte gegenüber dem Vormonat in die Höhe“, erklärte der Branchenverband. Das erreichte Ordervolumen von 8,5 Milliarden Euro entsprach

einem 53,1-prozentigen Zuwachs. Die Anzahl der ausgeführten Kundenorders nahm dabei um 48,5 Prozent zu und lag bei 1.223.674 Orders. Mit einem Volumenanstieg um 79,9 Prozent auf knapp 6,2 Milliarden Euro dominierten vor allem Hebelprodukte das Handelsgeschehen, so der DDV.

*Die Einschätzung des DDV stimmt nicht notwendigerweise mit der von Goldman Sachs überein.
<https://www.derivateverband.de>*



0,20% Kapitalschutz-Zertifikate
0,10% strukturierte Anleihen
0,40% bonitätsabhängige Schuldverschreibungen
1,30% Aktienanleihen
10,10% Discount-Zertifikate
1,50% Express-Zertifikate
9,10% Bonus-Zertifikate
4,30% Index- und Partizipations-Zertifikate
21,40% Optionsscheine
9,40% Faktor-Zertifikate
42,10% Knock-out-Produkte

Stand: 8. April 2020; Quelle: Deutscher Derivate Verband

IM GESPRÄCH: ASHOK VARADHAN, GOLDMAN SACHS

Handeln in der Krise

Die Coronakrise hat in der Arbeitswelt so manches auf den Kopf gestellt. War zuvor Anwesenheit erwünscht bzw. Pflicht, so helfen Arbeitgeber ihren Mitarbeitern nun dabei, die logistischen Voraussetzungen im Homeoffice zu vervollständigen. Im Rahmen der Podcast-Reihe auf www.gs.com spricht Gastgeber Jake Siewert mit Ashok Varadhan, Global Co-Head der Securities Division, darüber, was die Krise für Märkte, Wirtschaft und Kunden bedeutet und welche Fragen sich hinsichtlich einer Rückkehr zur Normalität stellen.

Herr Varadhan, Sie haben schon eine Reihe von Wirtschaftskrisen und Finanzmarktbrüchen mitgemacht. Beschreiben Sie uns, wie Sie dies diesmal erleben. Was ist wie sonst, und was ist ein bisschen anders?

Ashok Varadhan Ich würde sicherlich sagen, dass wir einen solchen Anstieg der Volati-

lität auch schon erlebt haben. Jedes Mal, wenn es zu Volatilität im Konjunkturzyklus kommt, folgt eine entsprechende Volatilität der Anlagekurse.

Ganz anders ist meiner Meinung nach diesmal die Geschwindigkeit, mit der sich der Ausbruch der Pandemie vollzog und sie sofort in den Mittelpunkt des gesamten Denkens und wirtschaftlichen Verhaltens rückte. Dazu kommt die Geschwindigkeit, mit der die Anlagekurse gefallen sind. Wenn man zurückblickt und einen Vergleich mit der Finanzkrise anstellt, zum Beispiel von Ende 2007 bis zum Tiefpunkt im März 2009, sehen wir immerhin 14 bis 15 Monate, in denen der Markt von seinem höchsten auf seinen tiefsten Stand fiel. In der jetzigen Situation ist der Markt innerhalb von 14 bis 15 Handelstagen von seinem höchsten auf seinen tiefsten Stand gefallen.

Auch was die Schnelligkeit und die Größenordnung der öffentlichen Reaktion angeht, hat es in der Finanzkrise eine ganze Weile gedauert, bis die US-Notenbank die Zinsen gesenkt und eine ganze Reihe unterschiedlicher Maßnahmen umgesetzt hat, um Kredite zu stützen und die Kreditvergabe an die Wirtschaft anzukurbeln.

Weil sie jetzt aber dieses Strategiekonzept hatten und damit vertraut waren und es eine gewisse Kontinuität gab, konnte die US-Notenbank sehr schnell reagieren. Um es bildlich zu sagen, der Ausbruch der Krise, der Verfall der Anlagekurse im Anschluss an die Krise und dann die Reaktion auf die Krise sind jetzt ein Filmstreifen von nur 30 Sekunden statt eines zweistündigen Spielfilms. Das ist der eigentliche Unterschied. Natürlich gibt es noch andere Unterschiede. Als jemand, der den Anschlag



ASHOK VARADHAN
Securities Division, New York

Ashok Varadhan ist Global Co-Head der Securities Division von Goldman Sachs. Er ist Mitglied des Management Committees und des firmenweiten Risk Committees. Er begann 1998 im Swap Trading bei Goldman Sachs und übernahm 2014 seine heutige Aufgabe. Zuvor arbeitete er in verschiedenen Führungspositionen in den Bereichen Zinsen, Währungen, Emerging Markets und Rohstoffe. Ab 2012 fungierte er als Global Head of Macro Trading. Er wurde im Jahr 2000 zum Managing Director, 2002 zum Partner ernannt. Bevor er bei Goldman Sachs eintrat, war er Abteilungsleiter im Swaps Trading bei Merrill Lynch. Ashok Varadhan gehört dem Direktorenremium der Duke University (Durham, North Carolina) an, wo er 1993 einen Bachelor of Arts in Mathematik und Ökonomie erwarb. Er absolvierte ein Graduiertenstudium in Finanzwissenschaften an der Stanford University. Außerdem ist er Mitglied des Direktoriums der Harlem's Children Zone.



vom 11. September 2009 miterlebt hat, der mich beruflich, aber natürlich auch sehr persönlich getroffen hat, erinnere ich mich an den Trost, den man aus dem Miteinander geschöpft hat, wenn man ins Büro kam und mit anderen Menschen zusammengearbeitet hat. Zur Arbeit gehen und mit anderen in einem Konferenzzimmer eines Handelsparketts zusammenarbeiten zu können, um sich die besten Ideen auszudenken, das hat einen aufgemuntert.

Jetzt muss es irgendwie so gehen. Und das ist etwas seltsam. In einer Zeit, wo man alle diese Gefühle hat, die Sorge, Angst oder Unsicherheit, diese ganze Gefühlspalette – damit muss man jetzt alleine klarkommen. Das ist der wirklich noch nie dagewesene Aspekt, und darüber wird kaum etwas geschrieben, weil es nicht unbedingt etwas mit der Wirtschaft zu tun hat. Aber ich sage Ihnen, das hat starke psychologische Auswirkungen auf uns alle.

Es hat im letzten Monat aber eine gewaltige Veränderung stattgefunden, von einem ziemlich dicht bevölkerten Handelsparkett hin zu Mitarbeitern im Homeoffice, die immer noch am Computer und immer noch elektronisch arbeiten. Alles ist digitalisiert, aber alle arbeiten voneinander entfernt. Wie wirkt sich das auf Ihr Geschäft aus, bei dem Sie es gewohnt waren, dicht nebeneinander zu stehen und zu sitzen?

Ashok Varadhan Ich würde sagen, wir lernen eine Menge, und die Erfahrung ist der beste Lehrer. Und meines Erachtens ist eines der Dinge, die wir lernen, dass es wesentlich besser läuft, als ich es je hätte vorhersagen können, wenn Sie mich vor sechs, sieben Wochen gefragt hätten, ob Homeoffice für das Vertriebs- und Handelsgeschäft so gut funktioniert, wie es jetzt der Fall ist. Natürlich hat es einige logistische Herausforderungen mit sich gebracht.

Ich war 25 Jahre lang professionell im Vertriebs- und Handelsgeschäft tätig. Es läuft wesentlich besser, als ich vorhergesagt hätte. Das heißt, dass die Leute wirklich hart arbeiten, auch wenn sie von zu Hause aus arbeiten. Meiner Erfahrung nach stehen die Leute über eine lange Zeit zur Verfügung und kommunizieren sicherlich deutlich mehr im Vergleich zu

vorher. Wir sind global vernetzt. Die Menschen versuchen dafür zu sorgen, dass sie weltweit mit den anderen in Verbindung sind.

Insbesondere was die Kunden angeht, gibt es viele Zoom-Gespräche und Konferenzschaltungen, alles das, um sicherzustellen, dass wir mit den Kunden in Verbindung stehen und natürlich alles tun, um mit unseren Mitarbeitern in Verbindung zu bleiben. In gewissem Sinne erachten wir es auf dem Handelsparkett als selbstverständlich, dass man Peter, Jane, Bob und Billy sehen kann. Jetzt ist das gar nicht mehr

„NACH DER FINANZKRISE HAT ES EINE ZEITLANG GEDAURT, BIS DIE US-NOTENBANK DIE ZINSEN GESENKT UND EINE GANZE REIHE VON MASSNAHMEN ERGRIFFEN HAT, UM DIE KREDITVERGABE AN DIE WIRTSCHAFT ANZUKURBELN. WEIL SIE JETZT ABER DIESES STRATEGIE-KONZEPT HATTEN, KONNTE DIE FED SEHR SCHNELL REAGIEREN.“

selbstverständlich. Deshalb tritt man häufiger in Kontakt. Es bringt einen dazu, ausdrücklich häufiger Kontakt aufzunehmen, das ist eine der Folgen dieser Krise.

Ihr Geschäft ist hoch modern und hoch technologisiert, aber warum bestehen Ihrer Meinung nach so viele Zweifel, dass diese Branche im Homeoffice funktionieren kann? Welche Technologie hat dazu beigetragen, dass es reibungsloser geht, als Sie gedacht hätten?

Ashok Varadhan Insbesondere die Fähigkeit, Kurse elektronisch angeben zu können und sie elektronisch an Kunden weiterzuleiten, sodass die Kunden in der Lage sind, aufgrund dieser Kurse recht schnell zu handeln, und dass diese Merkmale dann abgeschlossen und gebucht und in unsere Bücher und in die der Kunden, mit denen wir gehandelt haben, übertragen werden. Natürlich war das in einigen Teilbereichen unserer Produkte schon immer der Fall. Devisen werden größtenteils elektronisch gehandelt, Aktien werden zu 100 Prozent elektronisch gehandelt, ebenso wie bestimmte Bereiche des Marktes für Staatsanleihen. Also haben wir das weitergeführt, und es ist nicht verwunderlich, dass diese vertikalen Abläufe im Grunde ziemlich reibungslos funktionieren, doch bei den anderen Vertikalen, die historisch gesehen eher mündlich gehandelt wurden, wie z.B. bestimmte Bereiche des Marktes für Unternehmensanleihen oder des Marktes für Derivate, sieht es anders aus. Wir

waren in der Lage, diese Dinge im Wesentlichen mündlich zu handeln und sie dann sofort elektronisch auf beiden Seiten zu verbuchen und abzugleichen. Meiner Ansicht nach sind viele Lippenbekenntnisse im Spiel, wenn es um die Zusammenarbeit von Front- und Backoffice geht, oder wie immer man es nennen mag. Die Mitarbeiter im Frontoffice arbeiten eng zusammen, aber es ist das Zusammenspiel mit anderen Einheiten, die es umsetzen, worauf es dann ankommt.

Die Spitzenleistung der Mitarbeiter im Frontoffice war wirklich deutlich zu sehen, wie sie hingegangen sind, Geschäftsabschlüsse verfolgt und ausgeführt haben. Und die darauf folgende Abwicklung in den zuständigen Einheiten war exzellent; sie haben dafür gesorgt, dass die Geschäfte richtig und unter Einhaltung aller Vorschriften abgewickelt wurden.

Eine der größten Herausforderungen war, dass diese Umstellung so plötzlich auftrat, und man kann schwerlich über Gutes sprechen, wenn Menschen krank sind und sterben, aber gibt es auch etwas Gutes? Wie sehen Sie das aus Ihrer Perspektive in Ihrem Geschäft?

Ashok Varadhan Also ich würde sagen, man lernt nur etwas über sein Geschäft, wenn es einem Stresstest ausgesetzt wird. Und der Stresstest für unser Geschäft, sowohl in Bezug auf die wirtschaftliche Leistung, wie unsere Kunden sie erlebt haben, und in Bezug auf einige der logistischen Fragen, die sich stellten, meine ich, dass wir ziemlich überrascht über die positive Seite waren, darüber, dass sich all diese Dinge als sehr zufriedenstellend herausgestellt haben. Außerdem – und das wiederum ist kein Lippenbekenntnis – halte ich es dem Executive Office wirklich zugute, dass unsere Gesundheit und Sicherheit immer an erster Stelle standen. Jedes Gespräch mit David Solomon oder John Waldron oder Stephen Scherr oder meinen Co-Heads begann mit den Worten, „Wie fühlst du dich? Bist du gesund, ist deine Familie gesund?“ So haben wir jedes Gespräch mit großer Zuwendung begonnen, bevor wir uns den Einzelheiten der jeweiligen Transaktionen, an denen wir arbeiteten, gewidmet haben. Jede Unterhaltung begann auf diese Art. Selbst zu einem Zeit-

punkt, an dem andere Sachen dringend waren. Und das sagt viel aus.

Sie sind in engem Kontakt mit Kunden. Was waren einige der größten Themen, die Sie bei Ihren Kunden im Umgang mit der Volatilität gesehen haben?

Ashok Varadhan Es kann natürlich keinen Markt geben, der innerhalb von 14 Tagen von seinem Allzeithoch um 30 Prozent abfällt, ohne dass es zu einem massiven Stimmungsumschwung kommt, aber meiner Ansicht nach war die vorherrschende Meinung im Februar und sogar noch gegen Ende Februar, zu sagen, „Ach komm, das ist eine Grippe. Es gibt immer eine Grippe in der Grippe-saison, und man kann die Zahl der Todesfälle dokumentieren, ohne dass die ganze Welt deswegen stillgelegt wird. Das geht sicher vorbei.“ Es gab irgendwie ein hohes Maß an Überzeugung, dass die Krankheit sich eindämmen lässt, und dann ist es ganz plötzlich völlig umgeschlagen. Die Leute mussten ihre Portfolios richtig anpassen und ihre Denkweise darüber, wo noch Wert bestand und wie sie sich grundsätzlich gegen eine Weltwirtschaft immunisieren wollten, die nicht nur für ein oder zwei Wochen, sondern für ein oder zwei Quartale zum Stillstand kommen könnte.

Und wir reden hier wortwörtlich von einer kompletten, allumfassenden Stilllegung. Wir haben meines Erachtens unseren Kunden dabei geholfen, mit dieser Neuausrichtung umzugehen und ihre Auswirkungen zu verstehen. Selbst jetzt geht es bei der großen Mehrheit der Kundenanrufe, die ich tätige, um das dritte und vierte Quartal und die Fragen, wie sieht die Normalität aus, welche Branchen erholen sich, und wie verändern sie sich?

Selbst jetzt versuchen die Leute, in ihrem Gedankenfluss drei bis sechs Monate vor auszudenken. Sie sagen, gut, etwas hat sich quasi für immer verändert, was die persönliche Gesundheit und all das angeht, und die Ansteckung ist Teil der neuen Kultur, in der Menschen an den Arbeitsplatz zurückkehren werden, und alle versuchen, sich über die mittel- und langfristigen Auswirkungen dieser Neuausrichtung klar zu werden. Sie wollen unsere Meinung darüber, wie wir unsere Geschäfte

führen werden, was ihnen vielleicht dabei hilft, ihre zu führen. Aber auch die Frage, welche Assetklassen oder Unternehmen es sind, die als Gewinner oder Verlierer aus der Krise hervorgehen. Da wird viel diskutiert.

Wenn Sie Kunden dabei helfen, über die Zukunft nachzudenken, welche Fragen und Ratschläge geben Sie und Ihr Team diesen Kunden für die nächsten sechs, neun, zwölf Monate und die Jahre danach?

Ashok Varadhan Das ist wieder nur eine Meinung, die man nicht verabsolutieren

„WIR MÜSSEN DAFÜR SORGEN, DASS UNSERE KUNDEN IN DEN MÄRKTEN, IN DENEN ES ZUERST ZU EINER ERHOLUNG KOMMEN KANN, AKTIV WERDEN KÖNNEN, UND DAZU BEITRAGEN, DASS DIESE MÄRKTE WIEDER LIQUIDER UND VERLÄSSLICHER WERDEN, DAMIT ANLEGER SICH DORT MIT ÜBERZEUGUNG ENGAGIEREN KÖNNEN.“

sollte, aber ich denke, die Gelegenheiten liegen gerade jetzt im Bereich der Kreditmärkte, und zwar im Spektrum der höheren Qualität. Denn wenn ich den Kommentar unserer anderen Wirtschaftswissenschaftler zitieren darf, geht es um einen annualisierten Rückgang im zweiten Quartal, der im Bereich von 25 Prozent liegen könnte. Das ist ein ziemlich starker BIP-Rückgang. Wir könnten in diesem Land eine vorübergehende Arbeitslosigkeit von über 20 Prozent bekommen, obwohl wir vor gerade einmal sechs Wochen ein fünfzigjähriges Allzeittief von dreieinhalb Prozent erreicht hatten.

Wenn man das durchdenkt, d.h. die negativen Konsequenzen oder das irgendwie schlechte Ergebnis oder wie immer man es nennen will, dann ist das Wichtigste, zu gewährleisten, dass es nicht zu Kreditsperren kommt. Man muss dafür sorgen, dass die Leute ihre Schulden bezahlen können und dass ihre Schulden, wenn sie sie nicht zahlen können, gestundet werden. Und daher denke ich, dass ich mich wirklich auf hochwertige Kredite konzentrieren würde, weil der Kredit meiner Ansicht nach gestützt werden muss, damit es nicht zu einer Abwärtsspirale kommt. Sehr kurzfristig würde ich mich also darauf konzentrieren, denn wenn es dort keinen Ausgleich gibt, gibt es ihn nirgends. Darauf konzentriert sich ein Großteil der kurzfristigen Diskussion.

Worauf konzentrieren Sie sich, jenseits der Unternehmensplanung und dieser Fragen, im zweiten Quartal am meisten?

Ashok Varadhan Ich würde sagen, auf eine enge Zusammenarbeit mit dem Executive Office, um zur Arbeit zurückzukehren. Wie sieht das aus, werden die Menschen auf Antikörper getestet, werden alle einen Mundschutz tragen, messen wir bei den Mitarbeitern Fieber, wenn sie ins Büro kommen?

Auf dem Handelsparkett waren wir immer ziemlich eng zusammengepfercht, die Leute hatten vielleicht rund einen Meter Platz. Müssen wir daraus wirklich 1,80 Meter machen oder noch mehr Abstand zu anderen Leuten halten? Die oberste Priorität ist, dass wir möchten, dass die Leute zurück zur Arbeit kommen und das Gefühl haben, dass ihre Arbeitsumgebung sicher ist. Das ist uns sehr wichtig. Wir müssen meines Erachtens auch darüber nachdenken, in welchen Märkten es zuerst zu einer Erholung kommen kann, und wir müssen unseren Kunden Zugang zu diesen Märkten verschaffen, damit sie in diesen Märkten aktiv werden können, und damit dazu beitragen, dass diese Märkte wieder liquider und verlässlicher werden, dass also die Anleger sich in diesen Märkten mit Überzeugung engagieren können.

Um es noch einmal zu sagen: die Märkte sind sicherlich offen, alle Märkte sind offen, aber ich glaube, genauso wie die Geschäfte wieder öffnen werden, werden sich auch die Märkte wieder weiter öffnen müssen. Auch wenn die Märkte offen sind und die Menschen wieder kommen und handeln, und zwar nicht unbedingt mit dem, was sie handeln müssen, sondern mit dem, womit sie handeln wollen. Wenn vielleicht die marginale Handelsquote leicht steigt, dann geht es wieder etwas bergauf, und wir müssen dafür sorgen, dass wir dabei an der Seite unserer Kunden sind.

Das Interview ist ein Auszug aus dem Podcast „Exchanges at Goldman Sachs: How Markets Have Changed Forever“, der am 16. April 2020 auf www.gs.com erschienen ist. Die Fragen stellte Jake Siewert, Global Head of Corporate Communications bei Goldman Sachs.



**PHILIPP MÖBIUS**

Private Investor Products Group
Goldman Sachs International
London

CORONAKRISE

Langeweile mit Gewinn

Kontaktverbot in Deutschland, Ausgangssperren in Italien und Spanien, geschlossene Schulen in fast allen Ländern Europas. Restaurants, Kinos, Freizeitparks und viele Sportstätten haben ebenfalls geschlossen. Keine Frage, die Coronakrise verändert unser tägliches Leben. Für viele Unternehmen hat das weitreichende Folgen. Doch es gibt auch Firmen, die von der Krise weniger betroffen sind oder sogar vom Trend zu „Stay-at-Home“ profitieren.

Sucht man im Cambridge Dictionary nach dem Begriff „stay-at-home“, so findet sich folgende Erläuterung: „someone who does not like to go to parties or events outside the home and is considered boring“ – also „jemand, der nicht gerne zu Partys oder Veranstaltungen außerhalb des Hauses geht und als langweilig gilt“.

KONSERVEN, INTERNET- UND LIEFERDIENSTE

In der aktuellen Situation werden viele Menschen gezwungenermaßen zu „Langweilern“. Denn aufgrund der Coronapandemie mussten sie ihren Alltag anpassen: Homeoffice statt Büro; Homeschooling statt Schulbesuch; Fernsehen oder Video-on-Demand statt Kino und Theater; Radio oder Spotify statt Konzerten; Lieferdienst oder „Homecooking“ statt Restaurantbesuch; Yoga im Wohnzimmer statt Fitnessstudio. Die Liste ließe sich fortsetzen.

Es liegt auf der Hand, dass die aktuelle Situation viele Unternehmen vor erhebliche Probleme stellt. Manche Firmen erleben dramatische Umsatzeinbrüche. In einigen Unternehmen aus dem Gastronomie- oder Freizeitsektor fiel der Umsatz sogar auf null. Wenn Restaurants, Kinos oder auch Schwimmbäder schließen müssen, können sie keine Einnahmen generieren.

Dagegen leiden Lieferdienste oder auch Hersteller von Fertigmahlzeiten weniger darunter, dass ihre Kunden mehr Zeit zu Hause verbringen. In diesem Segment wären zum einen klassische

Lieferanten wie Just Eat Takeaway oder Delivery Hero zu nennen, die Mahlzeiten von Restaurants zu den Kunden bringen. Zum anderen zählen Anbieter wie die Berliner HelloFresh, nach Firmenangaben weltweit der größte Onlinelieferdienst für Lebensmittel nach Rezept, zu diesem Kreis.

Da Kinos und viele Freizeitparks geschlossen haben, nimmt der Home-Entertainmentbereich eine andere Stellung ein als zuvor. In diesem Bereich wären zum einen Gaming- und Streaminganbieter wie Netflix, Activision Blizzard, Spotify, Glu Mobile oder Flutter Entertainment zu nennen oder auch Peloton, ein Anbieter von Onlinefitnesskursen für zu Hause. Zum anderen gehören Gesellschaften aus dem Kommunikations- und Technologiesektor dazu, die die nötige Infrastruktur bereitstellen.

ZWEI BASKETS AUF DIE SOLACTIVE STAY-AT-HOME-INDIZES

Der Indexanbieter Solactive hat gemeinsam mit Goldman Sachs zwei Baskets zusammengestellt (siehe Tabellen), die sogenannte Stay-at-Home-Unternehmen bündeln. Beide Baskets werden von Solactive als fortlaufende Preisindizes berechnet. Eine Neugewichtung, ein sogenanntes Rebalancing, findet nicht statt. Der Solactive Stay-at-Home US Index besteht aus 46 anfangs gleich gewichteten börsennotierten US-Aktien. Der Solactive Stay-at-Home EU Index besteht aus europäischen börsennotierten Aktien. Die beiden Tabellen auf Seite 14 zeigen die Zusammensetzung.

TAB. 1: SOLACTIVE STAY-AT-HOME US INDEX

Name	Land	Branche	Kurzbeschreibung
Activision Blizzard Inc	USA	Softwareentwicklung	Anbieter von Computer- und Videospielen
Advanced Micro Devices	USA	Technologie	Hersteller von Chips für Computer, Grafikkarten und Unterhaltungselektronik
Akamai Technologies Inc	USA	Technologie	Anbieter einer Plattform für Onlinelösungen und -Content
Altice USA Inc-A	USA	Medien	Kabelfernsehgeseellschaft
Amazon.com Inc	USA	Handel & Internet	führender Onlinehändler
AT&T	USA	Telekommunikation	Telekommunikation, Mobilfunk, Internet
BJ's Wholesale Club Holdings	USA	Handel	Warenhaus-Club mit Lieferdienst
Campbell Soup Co	USA	Lebensmittel	Hersteller von Fertigsuppen
Charter Communications Inc	USA	Medien	Kabelnetzbetreiber mit Video-on-Demand/Internet-Service
Citrix Systems Inc	USA	Softwareentwicklung	Softwarehersteller, u.a. im Serverbereich
Clorox Company	USA	Haushaltswaren & Chemie	Haushaltswaren- und Chemieunternehmen
Cloudflare Inc - Class A	USA	Internet	Internetdienstleistungen (Content Delivery Network, Internetsicherheit, u.a.)
Conagra Brands Inc	USA	Lebensmittel	Lebensmittelhersteller
Constellation Brands Inc Cl. A	USA	Getränke	Produktion und Vertrieb von Wein, Bier und Spirituosen
Costco Wholesale Corp	USA	Großhandel	Großhandelskette
CVS Health Corp	USA	Einzelhandel	Einzelhandelsunternehmen der Pharmaziebranche mit Ladengeschäften
Docusign Inc	USA	Technologie	Erstellung und Verwaltung von Dokumenten mit elektronischer Signatur
Dollar General Corp	USA	Einzelhandel	US-amerikanische Warenhauskette
Dominos Pizza Inc	USA	Systemgastronomie	Schnellrestaurantkette, ausgerichtet auf die Herstellung und Lieferung von Pizza
Electronic Arts Inc	USA	Softwareentwicklung	Entwickler und Anbieter von Computer- und Videospielen
Fastly Inc - Class A	USA	Internet	Anbieter von Dienstleistungen im Bereich Cloud-Computing und Streamingdienste
General Mills Inc	USA	Lebensmittel	Lebensmittelhersteller
Glu Mobile Inc	USA	Softwareentwicklung	Entwickler von Computer- und Videospielen
Grubhub Inc	USA	Internet	Onlineplattform und Lieferdienst für Restaurantessen und Mahlzeiten
Intel Corp	USA	Technologie	Hersteller von Computerchips, Grafikkarten und Netzwerktechnik
Interactive Brokers Group Inc	USA	Finanzdienstleistungen	Onlineportal mit elektronischer Handelsplattform
Kellogg Co	USA	Lebensmittel	weltweit tätiges Unternehmen für Getreideprodukte, z.B. Frühstücksflocken
Keurig Dr Pepper Inc	USA	Lebensmittel	Hersteller von Kaffee, Kaffeemaschinen und Getränken (Softdrinks)
Kroger Co	USA	Einzelhandel	US-amerikanische Lebensmittel-Supermarktkette
NetEase Inc. - ADR	CN	Internet	NetEase, Inc. ist ein führendes chinesisches Internetunternehmen
Netflix Inc	USA	Internet	Anbieter von kostenpflichtigem Streaming und der Produktion von Filmen und Serien
Peloton Interactive Inc	USA	Internet	Anbieter von Fitness- und Trainingskursen (online) mit anderen Kursteilnehmern
RingCentral Inc	USA	Internet	Anbieter von cloudbasierter Telekommunikation und Zusammenarbeit für das Büro
Roku Inc	USA	Technologie	Entwickler und Hersteller von Mediaplayern für das Streamen von Filmen und Serien
Shopify Inc	CA	Technologie	Entwickler einer E-Commerce-Software, mit der Onlineshops betrieben werden
Slack Technologies Inc	USA	Technologie	Entwickler eines webbasierten Instant-Messaging-Dienstes für Arbeitsgruppen
Spotify Technology SA	SE	Internet	Musikstreamingdienst
Steris Plc	UK	Medizintechnik	Unternehmen für Sterilisation, Infektionsprävention, Desinfektion, Dekontamination
Take-Two Interactive Software	USA	Softwareentwicklung	Entwickler, Distributor und Anbieter von Computerspielen
Target Corp	USA	Einzelhandel	zweitgrößter US-amerikanischer Discounter Einzelhändler
Teladoc Health Inc	USA	Internet	Anbieter von Telemedizin-Dienstleistungen
Twitter Inc	USA	Internet	Anbieter eines sozialen Netzwerks und Dienstes zum Austausch von Kurznachrichten
Verizon Communications Inc	USA	Telekommunikation	US-amerikanischer Telekommunikationskonzern
Walmart Inc	USA	Einzelhandel	weltweit tätiger größter US-amerikanischer Einzelhandelskonzern
Zoom Video Communications Inc	USA	Technologie	Anbieter von Diensten, die Videokonferenzen und Onlinebesprechungen kombinieren
Zynga Inc	USA	Softwareentwicklung	Entwickler, Distributor und Anbieter von Computerspielen

TAB. 2: SOLACTIVE STAY-AT-HOME EU INDEX

Name	Land	Branche	Kurzbeschreibung
Adyen NV	NL	Finanzdienstleistungen	Anbieter von Zahlungsverkehrabwicklungssystemen
CD Projekt Red	PL	Softwareentwicklung	Anbieter von Computerspielen mit eigener Distributionsplattform
Delivery Hero SE	DE	Internet	Onlinedienste, Essenslieferdienst, in etwa 40 Staaten tätig
Evolution Gaming Group AB	SE	Internet	Entwickler und Provider von Onlinecasinos
Flutter Entertainment Plc	IRL	Glücksspielunternehmen	Anbieter von Sportwetten und Onlineglücksspielen, u.a. in Großbritannien, Irland und Australien
GVC Holdings Plc	UK	Glücksspielunternehmen	Anbieter von Sportwetten und Onlineglücksspielen
HelloFresh SE	DE	Lebensmittel	Nach Firmenangaben weltweit größter Onlinelieferdienst für Lebensmittel nach Rezept
Just Eat Takeaway	NL	Internet	Onlinelieferdienst für Restaurantessen und Mahlzeiten
Kindred Group Plc	MT	Glücksspielunternehmen	Anbieter von Sportwetten und Onlineglücksspielen
Nexi S.P.A.	IT	Finanzdienstleistungen	Anbieter von Zahlungsverkehrabwicklungssystemen
Ocado Group Plc	UK	Einzelhandel	Britischer Onlinesupermarkt mit Lieferdienst
Prosus NV	NL	Internet	internationales Internetunternehmen und Finanzinvestor im Technologiebereich
Teamviewer AG	DE	Softwareentwicklung	weltweit tätiges Softwareunternehmen, entwickelt Fernwartungssoftware Teamviewer
Ubisoft Entertainment	FR	Softwareentwicklung	Entwickler und Anbieter von Computerspielen
United Internet AG	DE	Internet	Anbieter von Internetdiensten, Dienstleistungen, Telekommunikation, Kabelnetzen
Vivendi SA	FR	Medien	Medienkonzern (Fernsehen, Film, Musik, Telekommunikation, Internet, Verlagswesen)
Worldline SA	FR	Finanzdienstleistungen	Anbieter von Zahlungsverkehrabwicklungssystemen

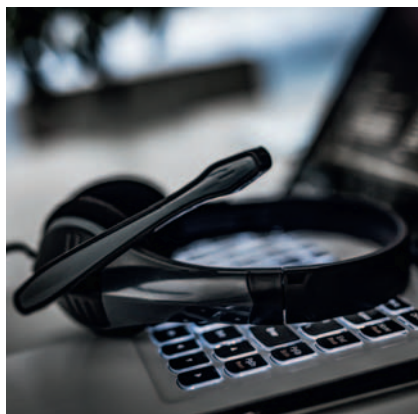
Anmerkung: In der Zusammenstellung des US-Index sind auch ein paar nicht in den USA beheimatete Unternehmen enthalten, die an der New York Stock Exchange gehandelt werden können.

OPEN-END-ZERTIFIKATE AUF DIE SOLACTIVE STAY-AT-HOME-INDIZES

Mit Open-End-Zertifikaten auf den Solactive Stay-at-Home EU Index (WKN GC2HSH) und den Solactive Stay-at-Home US Index (WKN GC2HSJ) können Anleger auf Aktien von Unternehmen setzen, die davon profitieren könnten, dass Menschen mehr Zeit zu Hause verbringen. Beide Indizes sind Preisindizes. Sie bilden die Kursbewegungen der Indexmitglieder ab, aber nicht etwaige Dividendenzahlungen.

Steigt der Basiswert eines Open-End-Zertifikats um 5 Prozent, so steigt auch der Wert des Zertifikats um etwa 5 Prozent. Ebenso nimmt der Wert des Open-End-Zertifikats um etwa 5 Prozent ab, wenn der Basiswert um 5 Prozent fällt. In beiden Fällen gilt es die Managementgebühr zu berücksichtigen. Die Managementgebühr von anfänglich 1,0 Prozent pro Jahr (EU-Index) bzw. 1,2 Prozent pro Jahr (US-Index) wird börsentäglich anteilig vom Wert des jeweiligen Open-End-Zertifikats abgezogen.

Die Laufzeit von Open-End-Zertifikaten ist grundsätzlich unbegrenzt. So entscheidet allein der Anleger, bei welchem Indexstand er ein- und aussteigen möchte. Allerdings kann es zu einer Kündigung durch die Emittentin kommen. Neben dem Kursrisiko sollten Anleger das Emittentenrisiko beachten. Im Fall einer Insolvenz von Goldman Sachs kann es zum Totalverlust kommen.



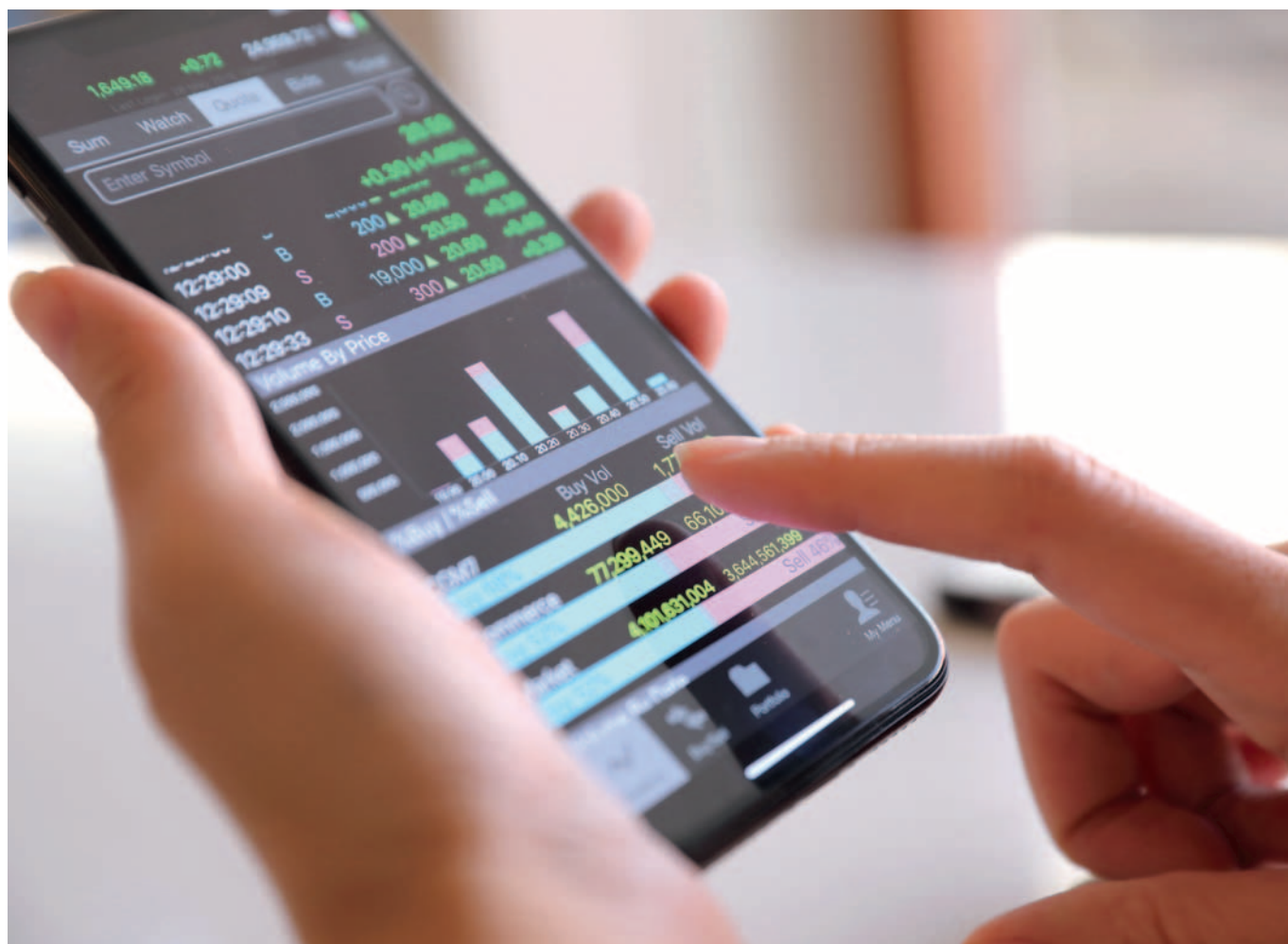
Vorteile der Open-End-Zertifikate:

- **Basiswert:** Die Open-End-Zertifikate bieten die Möglichkeit, an der Entwicklung von Aktien von Unternehmen teilzunehmen, die davon profitieren könnten, wenn Kunden mehr Zeit zu Hause verbringen.
- **Unbegrenzte Partizipation:** Mit einem Open-End-Zertifikat nehmen Anleger ohne Obergrenze an Kursgewinnen des zugrundeliegenden Index teil.
- **Börsentägliche Handelbarkeit.**

Nachteile der Open-End-Zertifikate:

- **Übernahme von Kursrisiken,** schlimmstenfalls kann es zum Totalverlust kommen, wenn der Index auf null sinkt.
- **Keine Dividenden und laufende Erträge:** Das Zertifikat schüttet während der Laufzeit keine laufenden Zinsen oder Dividenden aus.
- **Kündigungsrecht der Emittentin.**
- **Emittentenrisiko:** Anleger tragen das Emittentenrisiko von Goldman Sachs. Es besteht keine Einlagensicherung.

Quelle: Solactive, Unternehmensangaben, Goldman Sachs Global Markets, Stand: 24.04.2020





ANGEBOT UND NACHFRAGE BEI ROHÖL

Der Ölpreis unter Druck – wie geht es weiter?

Der Crash am Ölmarkt inmitten der Coronapandemie hat die Weltwirtschaft vermutlich weiter destabilisiert. Wie zuletzt in den Jahren 2014 bis 2016 zeichnet sich ein erheblicher Lageraufbau ab, der bereits an den Terminmärkten mit negativen Futures für Turbulenzen sorgte. Goldman Sachs Commodity Research skizziert, wie sich die Ölpreise weiter entwickeln könnten.

Nachdem das Tauziehen um den Ölpreis zwischen der OPEC und Russland durch eine Vereinbarung der OPEC-plus (einschließlich Russlands) überwunden schien, sind es nun die überreichlichen, sich vergrößernden Lagerbestände, die den Barrelpreis nach unten drücken. Und eine schnelle Umkehr dieser Situation ist derzeit nicht absehbar. Dies veränderte aus Sicht der Ökonomen von Goldman Sachs die Aussichten für die Öl- und Gasmärkte völlig. Die Spielregeln der sogenannten „New Oil Order“ haben wieder vermehrt Geltung, indem Billigproduzenten das Angebot aus ihren Kapazitätsreserven erhöhen, um Produzenten mit höheren Kosten zu zwingen, die Produktion zu reduzieren.

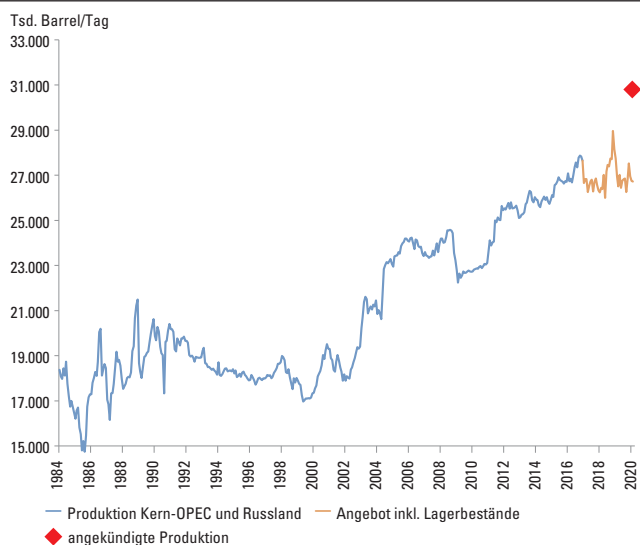
Tatsächlich ist die Prognose für den Ölmarkt schlechter als im November 2014, als ein solcher Preiskampf zuletzt begann. Denn aufgrund der Viruskrise ist mit einem Einbruch der Ölnachfrage zu rechnen. Dies entspricht einem Nachfrageschock, wie er sich beispielsweise im ersten Quartal 2009 inmitten eines Anstiegs der OPEC-Produktion ereignete.

NACHFRAGESCHOCK LÄSST PREISE SINKEN

Aufgrund dieses Ausblicks senkten die Rohstoffexperten von Goldman Sachs die Preisprognosen für Brent-Rohöl für das zweite Quartal 2020 auf 20 US-Dollar pro Barrel, auf ein Preisniveau also, das in etwa den Produktions- und Finanzierungskosten von rund 20 US-Dollar pro Barrel entspricht. Sollten sich die Preise auf diesem Niveau einpendeln, könnten die Produzenten damit an ihren operationalen Stresslevel geraten.

Angesichts der sich erweiternden Kluft zwischen sinkender Nachfrage und wachsendem Angebot dürfte es aber auf mittlere Sicht zu einer Neuausrichtung der Ölindustrie und damit zu einer Konsolidierung auf der Erzeugerseite kommen. In den nächsten Wochen ist ein großer Ölüberschuss von sechs Millionen Barrel am Tag wahrscheinlich, der in der Spitze auf bis zu acht Millionen Barrel am Tag anwachsen könnte, da die Anfang April beschlossene Kürzung der Ölproduktion derzeit zu kurz greift und die Nachfrage aufgrund der unabsehbaren Dauer der Viruskrise weiter niedrig bleiben dürfte.

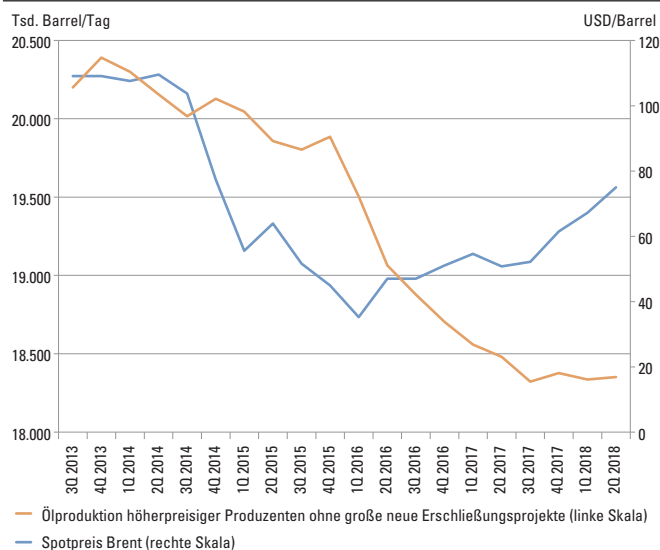
ABB. 1: KERN-OPEC UND RUSSLAND ERHÖHEN PRODUKTION



Für April 2020 haben die Kern-OPEC und Russland eine außergewöhnliche Erhöhung des Angebots an Rohöl angekündigt.

Quelle: OPEC, IEA, Kpler, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 12.03.2020

ABB. 2: HOCHPREISIGE PRODUKTION SINKT



Neben der Schieferölförderung dürften auch andere teurere Produktionsarten bei einem Ölpreis von unter 40 US-Dollar abnehmen.

Quelle: IEA, ICE, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 08.03.2020

Mit Blick auf die Angebots- und Nachfrageprognosen gehen die Rohstoffexperten von Goldman Sachs von einer ähnlichen Bestandsakkumulation in den nächsten sechs Monaten aus, wie sie bereits in den Jahren 2014 bis 2016 über insgesamt 18 Monate stattgefunden hat. Diese Prognosen beinhalten einen erheblichen Anstieg des Niedrigpreisangebots und eine Abnahme der globalen Nachfrage von um die 310.000 Barrel am Tag. Die kostenintensive Schieferölproduktion dürfte angesichts der Bestandsakkumulation und der sinkenden Nachfrage in der Folge bis zum ersten Quartal 2021 um 0,9 Millionen Barrel am Tag sinken.

LAGERKAPAZITÄTEN SIND BEGRENZT

Die Reaktion der Produzenten auf hohe Kosten bei einem zu erwartenden Brent-Preis in Höhe der Produktionskosten von rund 20 US-Dollar pro Barrel wird voraussichtlich nicht schnell genug sein, um den Aufbau großer Lagerbestände in den kommenden Monaten auszugleichen. Bei einem zu großen Speicheraufbau sind möglicherweise nicht genügend Kapazitäten vorhanden. Die Geschwindigkeit des Aufbaus von Lagerbeständen könnte etwa die Logistik für die Befüllung von schwimmenden Speichern und Onshore-speichern schnell überfordern. Dies würde die Einstellung der Produktion von

Produzenten mit hohen Kosten nahe 20 US-Dollar pro Barrel erzwingen. Doch kann es wirklich so weit kommen? Bei vorherigen großen Überschüssen in den Jahren 1999, 2009 und 2016 fielen die Preise bereits weit vor Erreichen der verfügbaren Speicherkapazität auf das Kostenniveau.

Die Rohstoffexperten von Goldman Sachs gehen weiterhin davon aus, dass sich die Preisspanne zwischen Brent- und WTI-Rohöl bis hin zu nahezu paritätischen Preisen weiter verengen wird. Sobald die bestehenden Lagerkapazitäten langfristig – und nicht nur kurzfristig wie zuletzt





beim Mai-Kontrakt – gesättigt sind, dürfte eine Abflachung der noch steilen Forwardkurve zu erwarten sein, wenn die Preise die Kostenniveaus erreichen. Eine solch flache Forwardkurve am Tiefpunkt war in jedem der drei vorherigen Bärenmärkte das Signal für den Markttiefpunkt.

Der größte mögliche Risikofaktor hinsichtlich der Prognose niedrigerer Ölpreise blieben weitere Produktionskürzungen durch die Marktpartner. Die Rhetorik von Saudi-Arabien und Russland über ihre fiskalische Widerstandsfähigkeit deutete jedoch darauf hin, dass eine solche Politikumkehr nur bei anhaltend niedrigen Preisen erfolgen würde. Auch eine mögliche erneute Eskalation der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten würde den Preisdruck in Anbetracht einer schnellen Anhäufung von Lagerbeständen nicht verhindern – es sei denn, dies würde zu einem Ausfall der Produktion in großem Ausmaß führen.

PREISANSTIEG AB 2021 MÖGLICH

Der aktuelle Kurs durch die „New Oil Order“ spielt vor allem den Billigproduzenten in die Hände, was bereits zu einer deutlichen Reaktion der Produzenten auf hohe Kosten geführt hat. Obwohl der forcierte Angebotsanstieg zunächst eine Reaktion Saudi-Arabiens auf die Entscheidung Russlands, die Produktion nicht zu drosseln, gewesen sein dürfte, besteht aus Sicht der Rohstoffexperten von Goldman Sachs letztlich auch ein klarer Anreiz für beide Länder, diese Neuausrichtung voranzutreiben: Während es konzeptionell

bei Ölpreisen eine Untergrenze in der Nähe der Produktions- und Finanzierungskosten gibt, können Kürzungen von teureren Produktionskapazitäten – etwa in der Schieferölproduktion in den USA – auch dazu führen, dass der Marktanteil der OPEC-Länder und die Ölpreise im Laufe des Jahres steigen.

Die Ökonomen von Goldman Sachs erwarten derzeit, dass sich die überschüssigen Lagerbestände bis 2021 abbauen. Die vierteljährlichen Brent-Preisprognosen für 2021 liegen aktuell bei 45 US-Dollar pro Barrel im ersten Quartal. Bis zum vierten Quartal könnte sich der Kurs pro Barrel schrittweise um jeweils fünf US-Dollar auf dann 60 US-Dollar erhöhen. Langfristig könnte der Preis im Schnitt bei 45 US-Dollar pro Barrel Brent liegen.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus den Publikationen „The Revenge of the New Oil Order“, „A swift and violent rebalancing“ und „Commodity Watch: Physical end is near“, Damien Courvalin und Jeffrey Currie, die von Goldman Sachs Commodities Research am 8., 12. und 17. März 2020 sowie „Oil sub-zero: The end or a new beginning?“, Michele Della Vigna, CFA, Zoe Stavrinou, die von Goldman Sachs Equity Research am 21. April 2020 herausgegeben wurden.



EUROPÄISCHER ZAHLUNGSVERKEHR 2020 – TEIL 2

Die Ära der Konsolidierung

Das Tempo der Konsolidierung auf dem europäischen Markt für Zahlungsverkehr wird sich im laufenden Jahrzehnt beschleunigen. In diesem zweiten Teil unseres Berichts stellt KnowHow die Argumente für eine Konsolidierung in Europa genauer vor.

In den USA wurde 2019 ein beispielloses Niveau der Zahlungskonsolidierung erreicht. Mehr als 100 Milliarden US-Dollar wurden für die Transaktionen der Finanzdienstleister FIS/Worldpay, Fiserv/First Data und Global Payments/TSS ausgegeben. Diese Geschäfte waren von grundlegender Bedeutung: Global Payments hat sich in der Vergangenheit beispielsweise stärker auf die Händlerseite der Zahlungsverkehrs-Wertschöpfungskette konzentriert. TSS fokussierte sich auf die Emittentenverarbeitung, wodurch Global Payments seine Position in der gesamten Zahlungsverkehrs-Wertschöpfungskette stärken konnte.

Dieser Trend dürfte sich 2020 in Europa fortsetzen. Das US-Modell hat gezeigt, dass Fusionen und Übernahmen (M&A) es den Käufern ermöglicht haben, ihre Größe, ihren Umfang und ihre geographische Präsenz zu erhöhen. Sie konnten zudem die Margen durch Kostenoptimierung steigern und durch den Kauf innovativer Start-ups in wachstumsstarke Gebiete vordringen, was ihnen einen signifikanten Wettbewerbsvorteil gegenüber Konkurrenten verschaffte. Es wird schwieriger für bankeigene Zahlungsverkehrsunternehmen von untergeordneter Größe, mit Anbietern von überlegener Größe und/oder besseren Lösungen zu konkurrieren.





Für die Konsolidierung des europäischen Zahlungsverkehrs gibt es drei wesentliche Triebfedern:

Die zunehmende Komplexität in der Zahlungslandschaft führt dazu, dass Händler integrierte Lösungen bevorzugen. Heutzutage ist der Omnichannel ein wichtiger Trend. Dabei können Käufer zwischen Online und Offline wechseln. Beispielsweise können sie ein Produkt im Geschäft begutachten, es online kaufen und dann im Laden wieder zurückgeben. Um mit diesem Verbrauchertrend Schritt zu halten, suchen Händler zunehmend nach Anbietern von Zahlungsverkehrslösungen mit Omnichannel-Fähigkeiten. Dies wiederum erhöht die Attraktivität solcher Unternehmen. Das zeigt auch das Beispiel der ING, die 2018 die Mehrheit am Omnichannel-Zahlungsdienstleister Payvision erwarb.

Die Händler präferieren Anbieter, die verschiedene Kartensysteme und lokal bevorzugte Zahlungsmethoden über eine einzige Plattform in verschiedenen Regionen unterstützen. SEPA (Single Euro Payments Area) Card Payments versucht, das Problem der verschiedenen inländischen Kartensysteme anzugehen und diese zu harmonisieren, um die Kompatibilität der Karten über die verschiedenen Regionen hinweg zu verbessern. Dies dürfte einige Zeit brauchen und die Konsolidierung zwischen den Akteuren in Europa vorantreiben.

REGIONALE UNTERSCHIEDE

In diesem Zusammenhang ist die Frage der Komplexität je nach geographischer Lage von Bedeutung. Zum Beispiel ist die Kartenverbreitung in den einzelnen Ländern verschieden: In Italien erfolgen ca. 94

Prozent des gesamten Handels physisch, wobei die Kartenverbreitung trotz der hohen Anzahl von Point-of-Sale-Terminals (PoS) gering bleibt. In solchen Ländern, in denen die Verbreitung gering ist, ist die technische Komplexität daher von geringerer Relevanz. In Ländern mit einer höheren Kartenpenetration wie Großbritannien oder den Niederlanden spielen Probleme im Zusammenhang mit der technischen Komplexität jedoch eine immer größere Rolle.

Das starke Wachstum der grenzüberschreitenden Zahlungen, das durch den Anstieg des europäischen E-Commerce gefördert wird, erhöht die Komplexität der Zahlungsverkehrslandschaft noch weiter. Laut dem Europäischen E-Commerce-Bericht 2019 setzte der Business-to-Consumer-E-Commerce-Umsatz in Europa sein zweistelliges Wachstum mit rund 13 Prozent fort. Darüber hinaus ist die Marktdurchdringung des Onlineeinzelhandels auf paneuropäischer Basis weiterhin gering, wobei ca. 10 Prozent des Einzelhandels über Onlinekanäle abgewickelt werden. Zahlungsanbieter mit einer Onlinepräsenz profitieren von einem Wachstum im E-Commerce und einer steigenden Penetration. Mit der Zunahme des E-Commerce und insbesondere der grenzüberschreitenden Zahlungen (z.B. finden mehr als 50 Prozent der Onlineeinkäufe im Einzelhandel in Deutschland auf internationalen Websites statt) werden Anbieter mit einer großen und breiten geographischen Präsenz in der Lage sein, Händlern einen reibungslosen Ablauf zu bieten.

KOSTENSYNERGIEN BRINGEN HÖHERE MARGEN

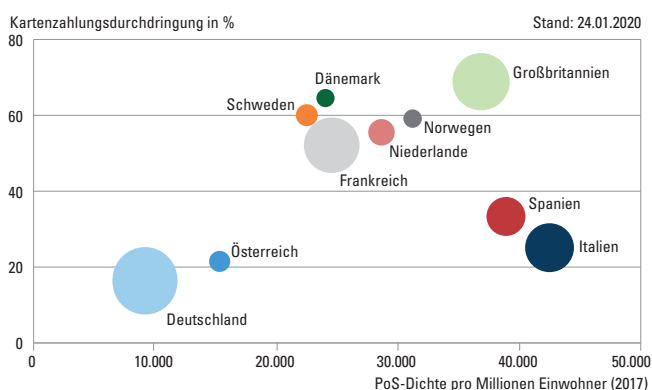
Zahlungsverkehrsunternehmen verzeichneten in der Vergangenheit ein solides Um-

satzwachstum und waren gute Profitcenter – insbesondere im Vergleich zum Kerngeschäft der Banken. Banken haben jedoch zu wenig in die Verbesserung ihrer technischen Plattformkapazitäten investiert, um Innovationen voranzutreiben, mit denen sie die Komplexität des Zahlungsverkehrs bewältigen und sich an die strengeren Regulierungen und Prüfungen durch die Aufsichtsbehörden anpassen können. Infolgedessen sehen sie sich einer zunehmenden Konkurrenz ausgesetzt. Dabei handelt es sich um neuere, technologiegetriebene Anbieter wie Adyen, Stripe usw., die in der Lage sind, Zahlungsabwicklungen sowohl online wie offline anzubieten.

Die Unternehmen aus Bankbesitz haben ihr wirtschaftliches Potenzial noch nicht voll ausgeschöpft. Während zahlreiche dieser Firmen in den USA und in Europa bereits verkauft wurden (Worldpay, Nets, Concordis, ICBPI/Nexi), besteht in Europa weiterer Konsolidierungsspielraum.

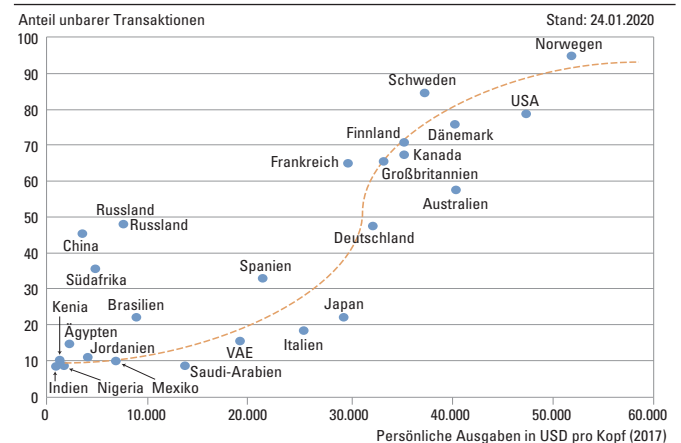
Mit der nächsten Konsolidierungswelle können wahrscheinlich einige Kosten optimiert werden. Die Einstellung der Zahlung an Dritte dürfte dazu führen, dass die allgemeinen und die Verwaltungskosten sinken; die Bruttomargen dürften sich ebenfalls verbessern. Die Konsolidierung der Technologieplattformen könnte der größte Bereich der Wertschöpfung sein. Die Zusammenführung der Verarbeitung und Abwicklung von Zahlungstransaktionen auf einer einzigen verbesserten Technologieplattform könnte die Wirtschaftlichkeit der Einheiten erheblich erhöhen und damit unter anderem Spielraum für eine weitere Optimierung der operativen Marge bieten. Im Besitz von Banken befindliche Einheiten

ABB. 1: VERBREITUNG VON KARTENZAHLUNGEN UND POS-DICHTE IN AUSGEWÄHLTEN LÄNDERN EUROPAS



Die Kartenzahlungsdurchdringung bleibt in Ländern wie Deutschland, Österreich, Italien und Spanien niedrig. Quelle: Unternehmensdaten, Edgar, Dunn & Company, Euromonitor 2019

ABB. 2: S-KURVE DIGITALER ZAHLUNGEN



Länder wie Japan und Italien liegen immer noch unterhalb der S-Kurve digitaler Zahlungen. Quelle: Unternehmensdaten, Edgar, Dunn & Company

dürften das größte Optimierungspotenzial haben. Sie können in der Regel ältere Technologien nicht einfach aktualisieren – sei es aufgrund mangelnder Mittel oder aufgrund regulatorischer Einschränkungen. Wenn diese Teilbereiche verkauft würden, könnten durch einen Wechsel des Managements die Kommerzialität gesteigert, Redundanzen beseitigt und die Plattformen konsolidiert werden. Daher könnten Banken für die Zukunft ihrer Zahlungsverkehrseinheiten verschiedene Wege einschlagen: Sie könnten diese Bereiche vollständig an einen industriellen oder privaten Kapitalgeber verkaufen. Sie könnten ein Joint Venture mit einem industriellen Akteur eingehen. Oder sie übertragen die Zahlungsabwicklung durch einen Outsourcingvertrag an einen dritten industriellen Akteur.

REGULATORISCHER RAHMEN UNTERSTÜTZT KONSOLIDIERUNG

Regulierungen wie PSD2 (Payment Services Directive 2) und die Interchange-Fee-

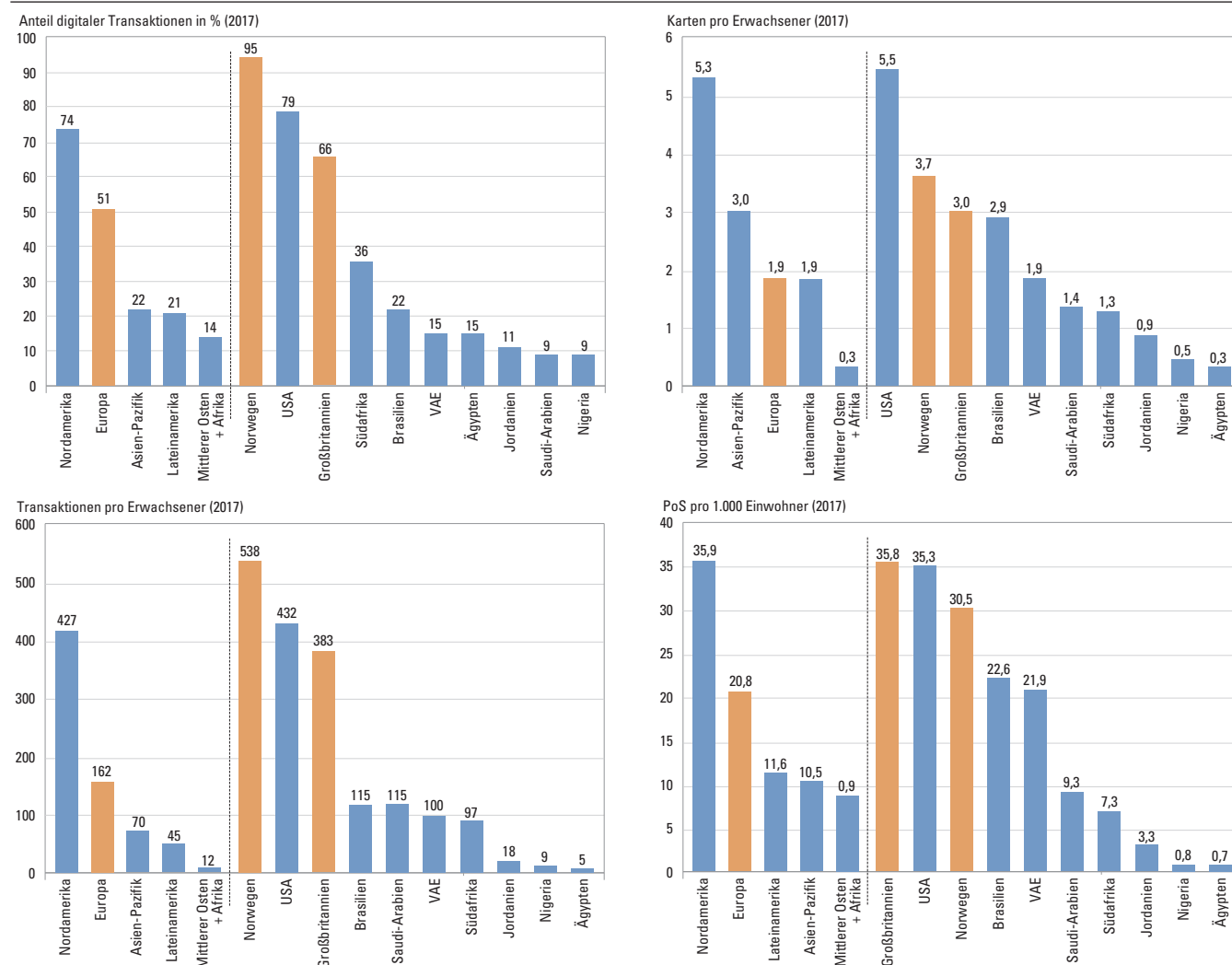
Verordnung haben die Grundlage für den Aufbau einer Infrastruktur geschaffen, die die Interkonnektivität und Interoperabilität zwischen den bestehenden inländischen Kartensystemen ermöglicht. Das wiederum senkt die Transaktionskosten und erleichtert das weitere Wachstum des elektronischen Zahlungsverkehrs. Die Harmonisierung von Überweisungen und Lastschriften im Rahmen des einheitlichen Euro-Zahlungsverkehrsraums (SEPA) ist nach zwei Jahrzehnten regulatorischer Änderungen und Innovationen auf dem europäischen Massenzahlungsmarkt Realität geworden.

Im Vergleich dazu ist der Markt für Kartenzahlungen ins Hintertreffen geraten und weist nicht den gleichen Grad an Harmonisierung, Standards und Regeln auf. Und das, obwohl die Karte das am schnellsten wachsende Zahlungsmittel in Europa ist. Die wichtigsten Hindernisse, die SEPA für Karten zu lösen versucht,

sind erstens die derzeit mangelnde Interoperabilität zwischen Karten und Terminals. In einigen europäischen Ländern gibt es inländische Kartennetze, die in einem geschlossenen Kreislauf in einem bestimmten Land betrieben werden. Zweitens gibt es die Einschränkungen von Händlerseite hinsichtlich der Akzeptanz bestimmter Kartensysteme. Verbesserungen in diesen Bereichen würden dann auch die Verwirrung unter Karteninhabern durch unterschiedliche Zahlungsmethoden in verschiedenen EU-Ländern beheben.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „European Payments 2020: The era of consolidation“, Mohammed Moawalla, Gautam Pillai, die von Goldman Sachs Equity Research am 24. Januar 2020 herausgegeben wurde.

ABB. 3: VERBREITUNG DIGITALER ZAHLUNGEN



Großbritannien und Norwegen zeigen die höchste Durchdringung in Europa (jeweils farblich hervorgehoben); Nordamerika liegt bei bargeldloser Zahlung vor Europa. Im linken Teil des Charts werden Regionen, im rechten Teil werden einzelne Länder betrachtet. Quelle: Edgar, Dunn & Company; Stand: 24.01.2020



CORONAPANDEMIE

Gemeinsam gegen das Virus

Die Coronaviruserkrankung CoVid-19 wird durch das hochgradig ansteckende Virus SARS-CoV-2 verursacht. Die Pandemie, die statistisch betrachtet nur einmal in einem Jahrhundert auftreten sollte, breitet sich weltweit aus und beeinträchtigt massiv die globale Wirtschaft und die moderne Gesellschaft. Für die Beschäftigten im Gesundheitssektor bedeutet die Coronakrise eine große Herausforderung. Sie warten sehnlichst auf Impfstoffe und Medikamente. Was haben Pharma- und Biotech-Unternehmen in der Pipeline?

CoVid-19 hat die Nachfrage nach Behandlungen, Impfstoffen, Diagnostika und Reagenzien erhöht und bietet damit auch Chancen für Unternehmen des Gesundheitswesens. Doch wie weit sind die Firmen, die an Mitteln gegen die Erkrankung forschen?

CORONA-VIRENSTÄMME

Es gibt sieben Corona-Virenstämme, die den Menschen infizieren können, darunter vier Stämme, die Menschen beispielsweise

bei einer Erkältung infizieren, und drei Stämme, die eigentlich von Tieren stammen und sich als krankheitsverursachend beim Menschen entwickelt haben. Hierzu zählen MERS-CoV (siehe dazu auch Kasten), SARS-CoV und SARS-CoV-2 (das neuartige Coronavirus, das die CoVid-19-Erkrankung verursacht).

Verglichen mit den Auslösern früherer Epidemien, sind die Viren SARS-CoV-2 und SARS-CoV schätzungsweise zu etwa

80 Prozent und SARS-CoV-2 und MERS-CoV schätzungsweise zu etwa 33 Prozent ähnlich. Abgesehen davon scheint SARS-CoV-2 weniger bösartig als SARS und MERS, aber in höherem Maße ansteckend zu sein.

Das SARS-CoV-2-Virus besteht aus einer Proteinhülle, die eine einzelne, positiv-strängige RNA-Sequenz enthält. Das Virus zeichnet sich durch das Vorhandensein von kronenartigen Spitzen auf der äußeren



Oberfläche aus, nämlich dem Spike-Glykoprotein (S-Protein), das sich an menschliche Zellen bindet, um Zugang in die Zelle zu erhalten und beim Menschen eine Immunreaktion auszulösen. Das Spike-Protein ist ein möglicherweise vielversprechendes Angriffsziel für Impfstoffe und andere Therapeutika wie Antikörper und Diagnostika.

WELCHE WIRKSTOFFE UND PIPELINE-MEDIKAMENTE TAUGLICH SEIN KÖNNTEN

Die vielversprechendsten Impfstoffe und Behandlungen stammen von Moderna und Johnson & Johnson sowie von Gilead Sciences und Regeneron Pharmaceuticals. Angesichts der zunehmenden Pandemie suchen Forscher eifrig nach Behandlungen, die sowohl prophylaktisch als auch nach der Exposition verabreicht werden können. Die Behandlungen für CoVid-19 lassen sich weitgehend in zwei Gruppen unterteilen: in der Forschungs- und Erprobungsphase befindliche Pipelinemedikamente sowie bereits zugelassene Mittel, die sich in der Behandlung von CoVid-19 als wirksam erweisen könnten und dann auch dort eingesetzt werden könnten. Zu den Pipeline-

therapien gehören beispielsweise Impfstoffe, Antikörper und antivirale Medikamente, während zu den zugelassenen Therapien Medikamente gehören, die bei Entzündungen wie Grippe, Malaria, Pankreatitis und HIV eingesetzt werden.

Das in Massachusetts (USA) ansässige Biotechnologieunternehmen Moderna (MRNA) gilt derzeit als führend in der Entwicklung eines Impfstoffs. Erste Phase-1-Sicherheitsdaten werden für das Frühjahr erwartet. Sogenannte Immunogenitätsdaten sollen dann bis zum Frühsommer folgen. Und im frühen Herbst könnte es bereits zum Einsatz in bestimmten Bevölkerungsgruppen kommen, beispielsweise bei behandelnden Ärzten. Auf der therapeutischen Seite gelten Remdesivir des kalifornischen Pharma- und Biotechnologieunternehmens Gilead Sciences und der Antikörper-Cocktail von Regeneron Pharmaceuticals als besonders vielversprechend. Remdesivir, ein noch nicht als Arzneimittel zugelassener Wirkstoff, der beispielsweise gegen Ebola entwickelt wurde, befindet sich derzeit in Phase-2/3-Tests; vorläufige Daten werden für April erwartet.

Regeneron Pharmaceuticals entwickelt zurzeit einen neuartigen Antikörper-Cocktail, der auf das CoVid-19-Spike-Protein abzielt. Das Unternehmen rechnet damit, Anfang Juni in die Klinik zu gehen, mit dem Ziel, bis Ende August mit der Produktion von hunderttausenden Dosen pro Monat im klinischen Maßstab zu beginnen. Im Zusammenhang mit der symptomatischen Linderung scheinen weitere Mittel aussichtsreich, wie etwa Actemra des Schweizer Chemiekonzerns Roche (aktuell in Phase III, die Ergebnisse der Studie werden für das zweite Quartal 2020 erwartet) sowie Kevzara des im Staat New York beheimateten Biotechnologieunternehmens Regeneron Pharmaceuticals und des französischen Pharmakonzerns Sanofi (aktuell Phase-2/3-Tests).

REKONVALESCENTE PLASMATHERAPIEN UND DIAGNOSTISCHE TESTS

Hervorzuheben sind auch das spanische Chemieunternehmen Grifols, das japanische Pharmaunternehmen Takeda und der australische Biopharmakonzern CSL, die alle unabhängig voneinander eine neuartige rekonvaleszente Plasmatherapie gegen CoVid-19 entwickeln. Bei diesen Therapien wird den Infizierten Plasma von genesenen CoVid-19-Patienten verabreicht. Es wird erwartet, dass Antikörper von rekonvaleszenten Patienten die Abwehrreaktion bei den Empfängern auslösen werden. Eine mögliche Einschränkung bei diesem Ansatz ist jedoch, dass die Therapie Spenderplasma erfordert und es daher zu Einschränkungen bei der Skalierung auf breiter Ebene, die darauf ausgelegt ist, den Bedarf zu decken, geben könnte.

Die weltweite Kapazität für diagnostische Tests nimmt durch das Engagement von Thermo Fisher Scientific (Massachusetts, USA), Abbott Laboratories (Chicago) und Roche (Basel) zu. Die Kapazität für diagnostische Tests des CoVid-19-Virus liegt jetzt bei mehreren Millionen Tests pro Monat. Während die derzeitige Testkapazität nicht ausreicht, um die gesamte Nachfrage auf Bevölkerungsbasis zu decken, wurde in den USA zuletzt eine Verbesserung der Testreichweiten sichtbar: von 866 Tests per 4. März auf 1,76 Millionen Tests per 5. April (gemäß dem CoVid-Tracking-Projekt) – was weitgehend auf die Flexibilität der FDA gegenüber Laboren und Herstellern in dieser Krisenzeit zurückzuführen ist.

MEHR ZUM THEMA COVID-19

1. Was ist ein Coronavirus?

Coronaviren sind eine breite Familie von krankheitserregenden Viren und umfassen mehrere Subtypen, die genetisch ähnlich sind, sogenannte Stämme. Es gibt sieben Corona-Virenstämme, die den Menschen infizieren können, darunter vier Stämme, die Menschen z.B. bei Erkältungen infizieren (229E, NL63, OC43, HKU1), und drei Stämme, die erst vor kurzem bei Tieren entstanden sind (d.h. zoonotischen Ursprungs) und sich beim Menschen zu Krankheitserregern entwickelt haben:

■ **MERS-CoV:** das Coronavirus, das das Nahost-Atmungssyndrom (MERS – Middle East Respiratory Syndrome) verursacht;

■ **SARS-CoV:** das Coronavirus, das ein schweres akutes respiratorisches Syndrom (SARS – Severe Acute Respiratory Syndrome) verursacht;

■ **SARS-CoV-2:** das neuartige Coronavirus, das die Coronaviruserkrankung 2019 (CoVid-19 – Coronavirus Disease 2019) verursacht.

Das SARS-CoV-Virus wurde von Zibetkatzen auf den Menschen, das MERS-CoV-Virus von Dromedarkamelen auf den Menschen übertragen. Die Übertragung von Tieren auf Menschen erfolgt, wenn das Virus die Fähigkeit erwirbt, Menschen zu infizieren, wobei eine hohe Wahrscheinlichkeit besteht, dass Coronaviren in Tieren zirkulieren, die den Menschen noch nicht infiziert haben. Der SARS-CoV-2-Stamm ist ein neuartiger Stamm, der 2019 entdeckt wurde und zuvor noch nicht beim Menschen identifiziert worden war, und während der zoonotische Ursprung des Virus unbekannt ist, weisen Coronaviren hohe Mutationsraten bei Fledermäusen, Nagetieren, Kamelen und Katzen auf.

2. Wie ist die Struktur von SARS-CoV-2?

Das SARS-CoV-2-Virus besteht aus einer Proteinhülle, die eine einzelne, 29.811 Nukleotide lange positive RNA-Sequenz enthält, die zusammen ein vollständiges Virion bildet. Das Virus zeichnet sich durch das Vorhandensein von kronenartigen Spitzen auf der äußeren Oberfläche des Virions aus, nämlich dem Spike-Glykoprotein (S-Protein), das ein vielverspre-

chender Angriffspunkt für Impfstoffe und andere Therapeutika wie Antikörper und Diagnostika sein könnte. Dieses Protein ist für die Erkennung von Wirtszellrezeptoren und die Verschmelzung mit Zellmembranen verantwortlich und wird während der Infektion von TMPRSS2 (englisch: Transmembrane Protease Serine Subtype 2) in die S1- und S2-Untereinheiten gespalten. S1 enthält die Rezeptorbindungsdomäne (RBD), die es Coronaviren ermöglicht, direkt an die Peptidasedomäne von ACE2 (Angiotensin-converting Enzyme 2) zu binden, ein Protein, das in Lunge, Mundschleimhaut, Herz, Nieren und Darm exprimiert wird. S2 spielt wahrscheinlich eine Rolle bei der Membranfusion. Vor allem kürzlich veröffentlichte Forschungsergebnisse (David Wrapp et al., Science, 13. März 2020) deuten darauf hin, dass sich die Bindung von SARS-CoV-2-RBD an ACE2 von der Bindung von SARS-CoV-RBD durch eine Sequenzvariation unterscheidet, die die Assoziation für SARS-CoV-2 etwa 10- bis 20-mal enger machen könnte.

Die Autoren der Studie weisen darauf hin, dass die hohe Affinität des SARS-CoV-2-S-Proteins für menschliches ACE2 zur Leichtigkeit der Übertragung von Mensch zu Mensch beitragen könnte; allerdings sind weitere Studien notwendig, um den Mechanismus vollständig zu verstehen. ACE2 befindet sich in der unteren Region des respiratorischen Epithels und verursacht möglicherweise die bei CoVid-19 beobachteten lungenentzündungsähnlichen Symptome und nicht die bei Grippepatienten beobachteten Symptome der oberen Atemwege. In derselben Studie wurde gezeigt, dass das SARS-CoV-2-S-Protein eine 98-prozentige Aminosäuresequenzidentität mit dem S-Protein aus dem Fledermaus-Coronavirus aufweist, was auf einen möglichen biologischen Ursprung des Virus hindeutet. Da es jedoch keine dokumentierten Fälle einer direkten Übertragung von der Fledermaus auf den Menschen gibt, war wahrscheinlich ein Zwischenwirt beteiligt.

3. Wie unterscheidet sich SARS-CoV-2 von früheren Coronaviren wie SARS/MERS? Welche biologischen Merkmale tragen zu seiner Pathogenität bei?

Die Viren SARS-CoV-2 und SARS-CoV sind sich schätzungsweise zu etwa 80 Prozent ähnlich, SARS-CoV-2 und MERS-CoV sind schätzungsweise zu etwa 33 Prozent ähnlich (laut Managementkommentar von Moderna (MRNA)). Einflussreichen Meinungsführern (KOL) zufolge scheint SARS-CoV-2 bisher weniger bösartig als SARS und MERS zu sein, aber rascher übertragbar. Allerdings war die Zahl der Betroffenen bei SARS und MERS möglicherweise zu niedrig angesetzt, da es damals noch keine Screeningverfahren gab.

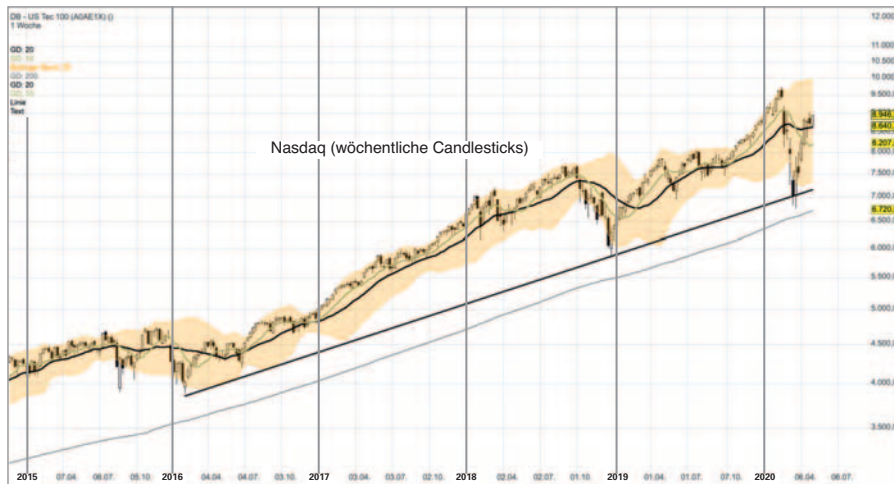
SARS-CoV-2 zeigt ein einzigartiges Wachstumsprofil, wenn es die virale Spitzen-Viruslast (Spizentiter) erreicht, von der angenommen wird, dass sie drei bis fünf Tage nach Ausbruch der Symptome auftritt. Danach nimmt die Virenlast ab und das Virus ist etwa am achten Tag nicht mehr kultivierbar (was darauf hindeutet, dass es nicht mehr aktiv ist). Obwohl virale RNA möglicherweise noch monatelang nach Symptombeginn nachweisbar ist (wie in einem kürzlich erschienenen Lancet-Artikel berichtet), stellten die erwähnten Meinungsführer fest, dass dies weniger auf ein lebendes Virus, das übertragbar ist, zurückzuführen sei, sondern eher darauf, dass das Immunsystem die RNA oder Proteine für die weitere immunologische Abwehr zurückbehält.

Nach Ansicht dieser Meinungsführer ist es eher besorgniserregend, dass die Virusausscheidung vor dem Einsetzen der Symptome (ausgelöst durch eine immunologische Reaktion auf das Virus) stattfindet. Zusammen mit der großen Zahl infizierter Menschen, die möglicherweise nur leichte Symptome aufweisen oder asymptomatisch sind, ist dies wahrscheinlich ein Hauptgrund für eine verstärkte Übertragung, da sich viele Menschen möglicherweise nicht bewusst sind, dass sie aktive Überträger sind – und sie so zur Verbreitung der Pandemie beitragen, ähnlich wie bei der Grippepandemie von 1918 (H1N1-Virus).

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Americas Healthcare: Biotechnology – The COVID-19 toolkit: Navigating a once-in-a-century global pandemic“, Salveen Richter, CFA, Terence Flynn, Ph.D., die von Goldman Sachs Equity Research am 6. April 2020 herausgegeben wurde.

TECHNISCHE ANALYSE

Nasdaq & Bayer

ABB. 1: NASDAQ, MITTELFRTIG


Quelle: Schlegel Trading; Stand 05.05.2020

Der Technologieindex Nasdaq war der Erste der internationalen Indizes, der seine 200-Tage-Linie zurückerobert hat. Alphabet, Apple und Amazon sind nur einige der Werte, die in diesem Index beheimatet sind. Die Marke von 9.000 Zählern scheint ein größeres Hindernis darzustellen. Auf

Tagessicht hat der Index dort bereits ein kleines Dreifachtop erbaut, was ein Fortkommen eher behindert. Ich rechne daher erneut mit einem leichten Abgleiten bis in den Bereich von 8.270 Zählern, dort, wo sich momentan die 200-Tage-Linie auf Tagesbasis errechnet.

Bayer und Monsanto, ein leidiges Thema, das den Wert seit Jahren begleitet. Offensichtlich geht dieses Dilemma einem Ende entgegen.

In den letzten Wochen hat Bayer einen eindrucksvollen Boden gebildet, und die Reaktion von 45 bis fast 65 Euro spiegelt mehr als 50 Prozent des Gesamtverlustes seit Februar wider. Kurz vor der 200-Tage-Linie ging der Aktie die Luft aus. Der Autor rechnet damit, dass der Wert kurzfristig wieder ein wenig atmen muss und durchaus bis zu der Kurslücke von 53,03 Euro vom 3. April fallen kann. Dennoch ist auf Jahressicht ein Niveau oberhalb der 200-Tage-Linie in Betracht zu ziehen.

ABB. 2: BAYER, MITTELFRTIG


Quelle: Schlegel Trading; Stand 05.05.2020



Christian Schlegel (Jahrgang 1965) betreibt den professionellen Börsenhandel seit mehr als 30 Jahren. Schon frühzeitig publizierte der ehemalige Börsenmakler mit Schwerpunkt Derivate eine wöchentliche, rein technische Analyse, die an institutionelle Marktteilnehmer gesendet wurde. Seit 2010 hält Christian Schlegel Seminare und Webinare sowohl für Banken als auch für die Deutsche Börse AG ab und bildet Privatanleger aus.

Der Autor ist gern gesehen als Redner auf Messen und Börsentagen, als Gesprächspartner bei N-TV sowie als Publizist in verschiedenen Fachmagazinen. Auf www.schlegel-trading.com veröffentlicht er regelmäßig Analysevideos, die auch auf YouTube zu sehen sind, und leitet auf Facebook die Gruppe DAX Trader von Finanzen.net.

OPTIONSSSCHEINE

Wann ist die Ausübung möglich?

Unter den Hotlines 0800 674 63 67 sowie 069 7532 1111 können Anleger die Optionsschein- und Zertifikateexperten von Goldman Sachs täglich zwischen 08:00 und 20:00 Uhr erreichen. Dort beantworten wir allgemeine Fragen rund um unsere Produkte. In der Serie Expertenwissen greift KnowHow fortlaufend wichtige Fragestellungen auf. In dieser Ausgabe beschäftigen wir uns mit der Ausübung von Hebelprodukten.

Während des Crashes am Aktienmarkt im Zuge der Coronakrise waren Optionsscheine zeitweise nicht handelbar. Ist in einer solchen Situation die Ausübung eine sinnvolle Alternative?

Prinzipiell können Anleger Zertifikate und Hebelprodukte während der Börsenhandelszeiten fortlaufend kaufen und verkaufen. Allerdings kann es beispielsweise aufgrund von technischen Problemen und in extremen Marktsituationen zu Handelsunterbrechungen kommen. Ob in diesen Situationen eine Ausübung eine sinnvolle Alternative ist, lässt sich nicht pauschal beantworten.

Prinzipiell hat die Emittentin bei den meisten Zertifikaten und Hebelprodukten das Recht zur Kündigung. Auf der anderen Seite können Anleger viele dieser Produkte nicht nur verkaufen, sondern auch ausüben. Betrachten wir die Ausübung am Beispiel eines Optionsscheins.

AUSÜBUNG VON OPTIONSSSCHEINEN

Ein Optionsschein verbrieft prinzipiell das Recht, eine Aktie (oder einen anderen Basiswert) zu einem bestimmten Basispreis zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put). Von diesem Recht kann der Inhaber des Optionsscheins während einer bestimmten Laufzeit (amerikanische Option) oder an einem bestimmten Termin (europäische Option) Gebrauch machen. Auch die Ausübung ist bei Optionsscheinen amerikanischen Typs während der Laufzeit börsentäglich möglich, bei Produkten europäischen Typs nur zum Laufzeitende. In beiden Fällen käme es am Ende der Laufzeit zu einer automatischen Ausübung, wenn der Anleger den Optionsschein vorher nicht verkauft hat.

Call-Optionsscheine von Goldman Sachs sind meist amerikanischen Typs und werden in der Regel per Cash-Settlement ab-



gewickelt. Das bedeutet, dass der Inhaber des Optionsscheins keine Aktien geliefert bekommt. Vielmehr steht ihm während der Laufzeit der innere Wert des Optionsscheins zu. Der innere Wert eines Calls errechnet sich aus dem Kurs des Basiswerts abzüglich des Basispreises, bereinigt um das Bezugsverhältnis.

WELCHER BASISWERTKURS IST RELEVANT?

In der Praxis muss der Inhaber des Optionsscheins eine Ausübungserklärung ausfüllen. Trifft die Erklärung vor der Ausübungszeit des Börsentages – bei Optionsscheinen auf

deutsche Aktien meist vor 11 Uhr Frankfurter Zeit – ein und wird am gleichen Tag noch der Referenzpreis festgestellt, so ist der Referenzpreis an diesem Börsenhandelstag relevant. Andernfalls wird der Referenzpreis am nächstfolgenden Tag, an dem der Basiswert gehandelt bzw. berechnet wird, herangezogen. Wichtig: Nicht der Kurs zur Ausübungszeit ist relevant, sondern der Referenzpreis, wie er im Wertpapierprospekt festgelegt ist.

Nehmen wir an, ein Anleger hat einen Call auf die Daimler-Aktie an einem Börsenhandelstag morgens um 9 Uhr ausgeübt.



Der Referenzpreis für den Call ist der Schlusskurs der Daimler-Aktie im Xetra-Handel. Daher ist der Schlusskurs am selben Tag relevant. Sollte die Aktie zum Beispiel bei 28 Euro schließen und der Call einen Basispreis von 25 Euro sowie ein Bezugsverhältnis von 0,1 haben, so stünden dem Anleger pro Call-Optionsschein 0,30 Euro zu.

IST DIE AUSÜBUNG SINNVOLL?

Die Frage, ob die Ausübung eines Optionsscheins überhaupt sinnvoll ist, hat sicherlich ihre Berechtigung. Denn der Wert eines klassischen Optionsscheins setzt sich

während der Laufzeit aus dem inneren Wert und dem meist positiven Zeitwert zusammen. Der Zeitwert ist die Prämie, die Investoren dafür zahlen, dass der Basiswert sich in die gewünschte Richtung bewegen und einen höheren inneren Wert aufbauen könnte. Er wird von verschiedenen Faktoren wie der Restlaufzeit, den Zinsen, der impliziten Volatilität und bei Aktienbasiswerten auch von den erwarteten Dividenden beeinflusst. Je länger die Laufzeit eines Optionsscheins ist, desto höher ist tendenziell auch der Zeitwert.

Während der Anleger bei einem Verkauf über die Börse oder im Direkthandel mit dem Emittenten den gesamten Optionsscheinpreis, also Zeitwert und inneren Wert, Erlösen würde, bekäme er bei einer Ausübung nur den inneren Wert. Der Zeitwert wäre also verloren, womit eine Ausübung bei positivem Zeitwert einem finanziellen Nachteil gleichkommen würde.

Hinzu kommt, dass der Anleger zum Zeitpunkt der Ausübung den späteren Abrechnungspreis nicht kennt. Im Beispiel könnte



EDUARD GASKIN

Private Investor Products Group
Goldman Sachs International
London

es zwischen Ausübungszeitpunkt und dem Xetra-Schluss zu heftigen Kursbewegungen kommen, die sich sowohl vorteilhaft als auch nachteilig auswirken könnten. Im Fall von Mini-Futures oder anderen Knock-out-Produkten amerikanischen Typs wäre es sogar denkbar, dass nach der Ausübung noch ein Knock-out-Ereignis eintritt und der Anleger einen Totalverlust erleidet.

In der Praxis ist die Ausübung von Optionsscheinen und anderen Hebelprodukten eher die Ausnahme. Anleger schätzen stattdessen die Möglichkeit, die Produkte börsentäglich zu handeln und sich damit den gegebenenfalls positiven Zeitwert eines Optionsscheins zu sichern. Der Emittent ist in dieser Zeit bemüht, handelbare An- und Verkaufspreise zu stellen. Dennoch stellt die Ausübung für Investoren eine weitere Möglichkeit dar, um an ihr investiertes Geld zu gelangen.

PORTFOLIODIVERSIFIKATION BEI HOHEN BEWERTUNGEN

Die Suche nach der richtigen Mischung

Im 1. Quartal 2020 verzeichnete ein Portfolio aus 60 Prozent US-Aktien (S&P 500®) und 40 Prozent 10-jährigen US-Anleihen einen der größten Kursverluste seit den 1960er Jahren. Der Kursrückgang folgte auf ein Jahrzehnt sehr starker risikobereinigter Renditen für ausgewogene Portfolios. Da jedoch sowohl Anleihen als auch Aktien teuer sind, spricht künftig bei solchen 60/40-Portfolios vieles für niedrigere Renditen sowie für größere und häufigere Kursrückgänge.




CHRISTIAN MÜLLER-GLISSMANN

Global Investment Research
Goldman Sachs International
London

Lässt man den Crash des Jahres 1987 und die globale Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/09 außen vor, so erlitten klassische US-60/40-Portfolios im März dieses Jahres den stärksten Kursrückgang. Selbst über einen 12-Monats-Horizont hatte ein einfaches, ausgeglichenes Portfolio selten ähnlich große Verluste verzeichnet. Dieser Rückgang war auf die Schwere des Wachstumsschocks durch das Coronavirus, aber auch auf höhere Bewertungen und eine „bullische“ Positionierung zurückzuführen.

Zur Erinnerung: 2019 war eines der besten Jahre für ausgewogene Portfolios überhaupt. Eine Erholung von dem schwierigen Jahr 2018 führte zu einer kombinierten Rally von Anleihen und Aktien. Nach dem Kursrutsch und vor der jüngsten Erholung der Aktienmärkte war die kumulierte Performance eines US-60/40-Portfolios vorübergehend auf das Niveau der Talsohle von 2018 gefallen. In Europa und Japan wurde sogar das Niveau von 2016 erreicht. Der Rückgang der globalen Aktien war nicht nur einer der schärfsten in der Geschichte. Auch konnten Anleihen diesmal nicht als eine Art Puffer dienen, insbesondere außerhalb der USA. Da die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen wieder positiv waren, gab es weit und breit nur wenige Orte, wo sich Anleger „verstecken“ konnten.

VORTEILE DURCH AUSGEWOGENHEIT

Für viele Investoren, insbesondere in den USA, war die 60/40-Regel ein beliebter Einstiegspunkt für ihre strategische Vermögensallokation. Aufgrund der Mischung der Vermögenswerte hat ein ausgewogenes Portfolio von Aktien und Anleihen das Potenzial, in verschiedenen makroökonomischen Szenarien besser abzuschneiden als reine Anleihendepots oder Aktiendepots. Ein 60/40-Portfolio ist seit langem eine Benchmark für Pensionsfonds und bei Privatkunden seit der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise beliebt. Auch war es eine starke Triebkraft für die Fondsströme, sowohl passiv als auch aktiv.

Anleihen befinden sich ebenfalls im längsten Bullenmarkt seit 1900. Die starke risikobereinigte Wertentwicklung wurde durch negative Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen seit Ende der 1990er Jahre begünstigt. Diese Konstellation hat die Diversifizierung in ausgewogenen Aktien-Anleihen-Portfolios verbessert. Bei niedriger und verankerter Inflation haben Anleihen vor allem auf Wachstumsschocks reagiert, die die Zentralbanken in der Regel mit einer gelockerten Geldpolitik abfederten.

Darüber hinaus haben die Globalisierung und technologiebedingte Produktivitätsgewinne in Verbindung mit niedrigeren Steuersätzen und günstigeren Fremdfinanzie-

rungsmöglichkeiten seit den 1990er Jahren zum Gewinnwachstum beigetragen. Eine lange Periode starker Aktienrenditen war die Folge. Aktien waren auch eine wirksame Absicherung für Anleihen: Ausgehend von niedrigen Niveaus mit verankerten Inflationserwartungen waren steigende Renditen in der Regel das Ergebnis eines über den Erwartungen liegenden Wachstums – in der Folge stiegen die Aktienkurse, da Rückgänge der Aktienrisikoprämien auf erhöhten Niveaus den Anstieg der Anleiherenditen ausglich.

DER „BALANCED BEAR“ – MEHR RISIKO BEI WENIGER RENDITE

In vergangenen Studien schrieben wir, dass in Anbetracht der sowohl teuren Aktien als auch teuren Anleihen die Renditen für ausgewogene Portfolios künftig wahrscheinlich niedriger sein werden und es häufiger zu größeren Kursrückgängen kommen kann, weil das Diversifikationspotential in ausgewogenen Portfolios begrenzter ist. Bereits Ende 2017 betonten wir im „Global Strategy Paper: Balanced Bear – Teil 1“, dass der Ausgangspunkt der Bewertung für Investoren in passive 60/40-Portfolios ungünstig war. Es war selten der Fall, dass Aktien und Anleihen an der Börse zur gleichen Zeit ähnlich teuer sind – nur vor dem Ersten Weltkrieg und während der „goldenen“ 1920er und 1950er Jahre.

Ausgehend von ihren extrem niedrigen Niveaus in den frühen 1980er Jahren haben sich sowohl die Aktien- als auch die Anleihebewertungen in den USA, nach Phasen der Stagflation in den 1970er und frühen 1980er Jahren, signifikant erhöht. Eine strukturell geringere Makrovolatilität aufgrund der „Great Moderation“, gekoppelt mit sinkender Inflation seit den 1990er Jahren, und die aggressive geldpolitische Lockerung durch die Zentralbanken in diesem Zyklus haben die Bewertungen bei allen Vermögenswerten in die Höhe getrieben.

HOHE BEWERTUNGEN DEUTEN AUF NIEDRIGERE LANGFRISTRENDITEN HIN

Hohe Bewertungen der Vermögenswerte deuten auf niedrigere Renditen für 60/40-Portfolios hin. Während die Aktienbewertungen beim jüngsten Rückzug stark gefallen sind, haben sie sich inzwischen erholt und sind wieder im obersten Viertel angelangt. Allein aufgrund der Bewertungen dürften die erwarteten Renditen für einfache US-60/40-Portfolios für das nächste Jahrzehnt bei einer Betrachtung seit 1990 im untersten Fünftel liegen.

Für kurzfristige Renditen haben Bewertungen eine weniger gute Vorhersagekraft. Und bei Aktien haben die Bewertungen immer noch weniger als die Hälfte der Schwankungen der 10-Jahres-Renditen seit 1881 erklärt. Zum Beispiel waren in den 1920er, 1950er und 1990er Jahren die tatsächlichen Renditen besser, als allein durch die Bewertungen aufgrund der sehr günstigen Makrobedingungen zu erwarten



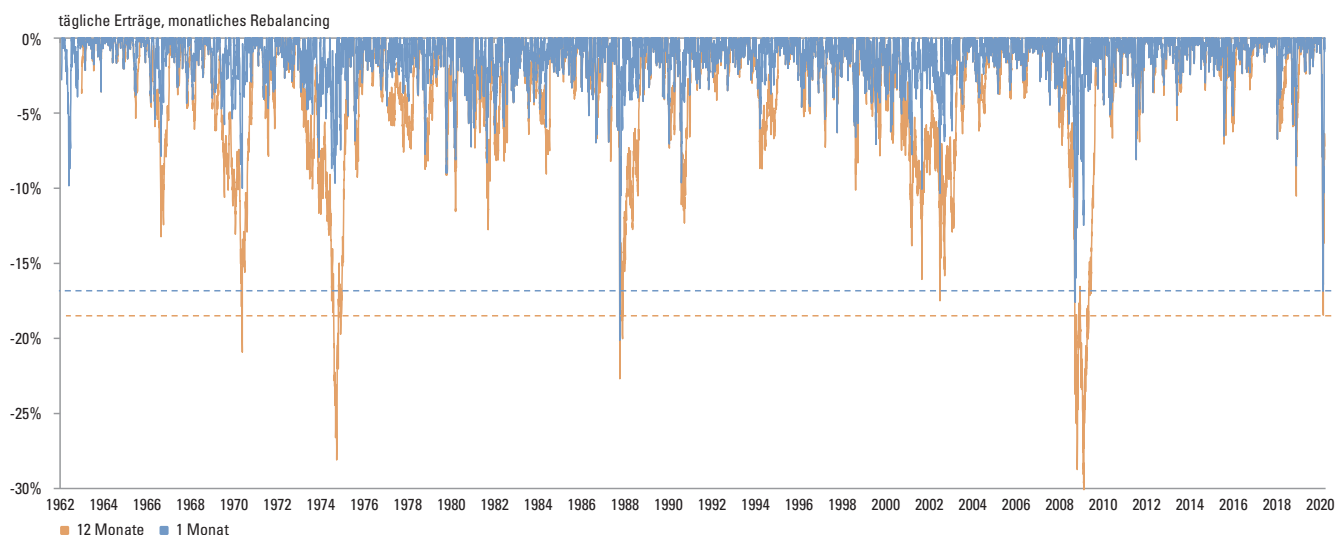
war. Und die nächste Dekade könnte überraschen, wenn die Inflation auf sehr niedrigem Niveau bleibt und es einen Anstieg beim Trendwachstum für die Weltwirtschaft gibt, z.B. durch einen starken Anstieg des Produktivitätswachstums. Hohe Bewertungen dürften jedoch zu einer Geschwindigkeitsbegrenzung für die Rendite werden.

Auch steigern erhöhte Bewertungen das Risiko großer Kursrückgänge aus dem einfachen Grund, dass es weniger Puffer gibt, um Schocks zu absorbieren. Obwohl der

aktuelle 60/40-Rückgang einer der schärfsten war, ist er im Vergleich zu einigen historischen Kursstürzen immer noch gering. Die größten Crashes fanden um den Ersten Weltkrieg, die Weltwirtschaftskrise und die Stagflationsphase der 1970er Jahre statt, als sowohl Aktien als auch Anleihen teuer waren.

Die Bärenmärkte in der Zeit, als die „Technologieblase“ platzte, und auch während der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise waren ausgeprägt und lang. Es dauerte fast ein Jahrzehnt, um sich von

ABB. 1: KURSEINBRÜCHE EINES AUSGEWOGENEN 60/40-US-PORTFOLIOS



Ein ausgewogenes US-Portfolio mit 60 Prozent Aktien (S&P 500®) und 40 Prozent Anleihen (US-Anleihen 10 Jahre) erfuhr auf 12-Monats-Sicht zuletzt einen Einbruch von fast 18 Prozent. Solche ausgewogenen Depots dürften in Zukunft geringere Erträge verzeichnen und wegen der derzeitigen hohen Korrelation von Aktien und Anleihen auch risikobehafteter sein. Quelle: Haver Analytics, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research, Stand: 16. April 2020



In der Tat erreichten Anfang der 1980er Jahre sowohl die S&P-500-Shiller-KGVs als auch die 10-jährigen US-Renditen die niedrigsten Niveaus seit 1900.

ANLEIHEMARKT MIT BEGRENZTEM PUFFER – NUN AUCH IN DEN USA

Seit Ende der 1990er Jahre hat die veranerkte Inflation in Verbindung mit dem Aufkommen des sogenannten „Zentralbank-Puts“ dazu geführt, dass Anleihen während großer Aktienbaisse starke positive Renditen erzielen. Sie halfen dabei, die Aktienverluste abzufedern. Aber bei den derzeit niedrigen Renditen sind solche Absicherungen für Aktien weniger effektiv geworden. Um aktuell große Aktienverluste abzufedern, müssten die Anleiherenditen in den meisten Fällen tief ins Minus drehen.

10-jährige US-Anleihen boten während des jüngsten Kursrückgangs am Aktienmarkt immer noch einen angemessenen Puffer. Doch da die Fed zögert, die Zinsen ins negative Terrain zu senken, könnte ein weiterer Rückgang der Renditen 10-jähriger US-Anleihen begrenzt sein. Als bessere Anleihepuffer zur „Risikovermeidung“ scheinen sich eher Anleihen aus kleineren G10-Volkswirtschaften wie Kanada, Norwegen und Neuseeland anzubieten, wo es relativ mehr Spielraum für eine Lockerung zu geben scheint.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „GOAL Post: Balanced Bear scare – trimming the tails when 60/40 fails“, Christian Müller-Glissmann, CFA, Cecilia Mariotti, die von Goldman Sachs Portfolio Strategy Research am 16. April 2020 herausgegeben wurde.

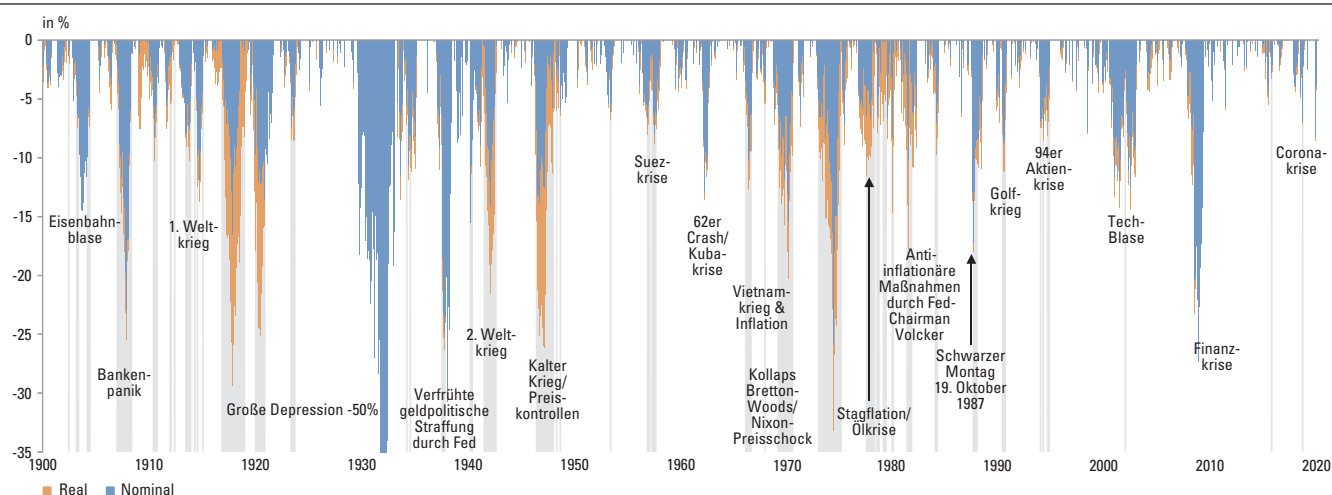
der Baisse des Jahres 1973 (in realen Werten) zu erholen, und mehr als vier Jahre, um die Verluste nach dem Ersten Weltkrieg und das Platzen der Technologieblase wettzumachen.

Die Treiber von Crashes können Wachstums- und/oder Zinsschocks sein. In den letzten Jahren ging der Großteil des Risikos von den Aktienmärkten aus, und große 60/40-Kursrückgänge fanden rund um US-Rezessionen statt, was zu tiefen Aktienbaissemärkten führte. Dies war insbesondere seit den 1990er Jahren der Fall,

als Anleihen bei fallenden Aktienkursen oft wieder anzogen.

Während des Ersten und Zweiten Weltkriegs sowie während der Stagflationsphasen in den 1970er und 1980er Jahren, als hohe Inflation auf niedriges Wachstum traf, gab es sogenannte „Nowhere to hide“-Bärenmärkte. In diesen Perioden kam es zu einem starken Rückgang der Bewertungen aller Vermögenswerte, da die Märkte sowohl das Wachstums- als auch das Inflationsrisiko und/oder den Anstieg der Realrenditen neu bewerteten.

ABB. 2: KURSEINBRÜCHE SEIT 1900 IM VERGLEICH*



Verglichen mit den Kurseinbrüchen des vergangenen Jahrhunderts ist der heutige Einbruch vergleichsweise klein. Die hellblau schattierten Säulen zeigen gleichzeitige Kurseinbrüche in den beiden Anlageklassen Aktien und Anleihen.

* 1-Jahres-Abschnitte, monatliche Erträge; Quelle: GFD, Goldman Sachs Global Investment Research, Stand: 16. April 2020

IM GESPRÄCH: SHAO-PING GUAN, GOLDMAN SACHS

Kurz beleuchtet ... China: Ist das Schlimmste überstanden?



Mehr als zwei Monate nach Einführung der Quarantäneauflagen, die ergriffen wurden, um die Covid-19-Epidemie in den Griff zu bekommen, scheint es möglich, dass China sich auf dem Weg zur wirtschaftlichen Erholung befindet. Shao-Ping Guan, Leiter des Teams China Equity und leitender Portfoliomanager für chinesische Aktienstrategien bei Goldman Sachs Asset Management, spricht im Interview darüber, wie er die Aussichten für eine Erholung des Landes und die Widerstandsfähigkeit seiner Aktienmärkte einschätzt.

Sie investieren schon zwei Jahrzehnte lang in China und haben sich während der Krise in Hongkong aufgehalten. Welche Zahlen sind die wichtigsten zur Begründung Ihrer Meinung über eine wirtschaftliche Erholung in China?

Shao-Ping Guan Viele der Indikatoren, die wir uns anschauen, wie die Rückkehr von Wanderarbeitern, logistische Aktivitäten und die Rate der Stromerzeugung und Kohleproduktion, deuten darauf hin, dass der herstellende Bereich in China zu fast 80 Prozent mit seiner normalen Kapazität

arbeitet. Anders gesagt, die Industrieproduktion hat sich mehr oder weniger normalisiert. Wenn wir uns jedoch die Positionen im städtischen Verkehr des Landes ansehen, die den Zustand der städtischen, kommerziellen und verbraucherbezogenen Aktivitäten widerspiegeln, dann kann man daraus ablesen, dass diese nur bei 65 Prozent des normalen Niveaus liegen.

Wovon hängt es ab, ob sich dieser Rückstand nach und nach verringern wird?

Shao-Ping Guan Diese Verzögerung kommt nicht gänzlich unerwartet, wenn man die Ausgangssperren und deren schrittweise Lockerung berücksichtigt. So haben zum Beispiel Restaurants erst in den letzten zwei Wochen wieder geöffnet, Schulen sollen Anfang April wieder öffnen. Ironischerweise haben uns Hersteller erzählt, dass sie ursprünglich besorgt waren, ob sie die Produktion weit genug hochfahren können, um der Nachfrage entsprechen zu können, und nun sind sie über den Rückgang der Exportaufträge, insbesondere aus Europa, in der zweiten Jahreshälfte

besorgt. Und manche der größeren, an der Küste liegenden Städte haben Angst vor einer zweiten Welle durch importierte Virusfälle. Darum meinen wir, dass der April zu einem ausschlaggebenden Monat für China wird. Wenn das Land diesen Monat ohne größere Störungen, Katastrophen und Krankheitsfälle übersteht, dann könnte man erwarten, dass China Anfang Mai wieder das volle Niveau im inländischen Verbrauch erreicht.

Welche Maßnahmen wurden für den Übergang ergriffen, wenn China nun wieder vorsichtig zur Arbeit zurückkehrt?

Shao-Ping Guan In den letzten Wochen hat die chinesische Regierung eine Reihe von Maßnahmen eingeführt, um die Wirtschaft und das Finanzsystem zu unterstützen. Zu wichtigen haushaltspolitischen Schritten zählen Steuersenkungen für Kleinunternehmen und neue Infrastrukturinvestitionen, um das Wachstum anzukurbeln. Im letzten Monat hat die Zentralbank von China 1,2 Billionen Yuan in das Finanzsystem gepumpt und die Leit-

SHAO-PING GUAN

Consumer and Investment Management
Hongkong



Shao-Ping Guan ist Chef des China-Equity-Teams und leitender Portfoliomanager der chinesischen Aktienstrategien von Goldman Sachs Asset Management (GSAM). Er ist verantwortlich für das Research über die Konsumenten-, Industrie- und Zuliefersektoren in China. Shao-Ping Guan begann 2007 als Executive Director im GSAM China Equity Team und wurde 2019 zum Managing Director ernannt. Zuvor war er als Analyst bei AXA, Crédit Agricole und UBS Global Asset Management für Konsumenten-, Technologie- und Industriesektoren für Südostasien ex Japan in Hongkong und Singapur tätig. Er hält einen Master of Science in Finanzen der Nanyang Technology University in Singapur und einen Bachelor of Engineering der chinesischen Tsinghua University.

„OBWOHL DAS EXTERNE UMFELD EXTREM UNSICHER BLEIBT, KÖNNTE ES SEIN, DASS CHINA DAS GLOBALE WIRTSCHAFTSWACHSTUM IM ZWEITEN QUARTAL NICHT BELASTET, SONDERN SICH ALS STABILISIERENDE KRAFT ERWEIST.“

zinssätze für Kredite gesenkt, sodass Banken mehr Darlehen an die Unternehmen vergeben können. Darüber hinaus erwarten wir Änderungen in der Art und Weise, wie strukturelle Fragestellungen angegangen werden, wie zum Beispiel die Verlangsamung des Tempos der Entschuldung, marktorientierte Reformen und die Umsetzung von umweltbezogenen Regelungen. Wir glauben, dass die Bestrebungen zur weiteren Öffnung des A-Aktienmarktes in China für ausländische Investoren im Zeitplan liegen und sogar beschleunigt werden könnten.

Die A-Aktien in China bzw. die lokalen Aktien des Landes haben in der letzten Zeit die globalen Aktienmärkte übertrumpft. Was sagt uns das über die Widerstandskraft des Marktes?

Shao-Ping Guan Die lokalen chinesischen Aktienmärkte werden von individuellen Anlegern dominiert. Millionen davon scheinen zu dem Schluss gelangt zu sein, dass die Behörden das Virus in den Griff bekommen. Das Auftreten neuer lokaler

Fälle in China ist größtenteils zurückgegangen, und zugleich profitieren die Märkte von verbesserter Liquidität. Bereits vor Ausbruch der Virusinfektionen hatten die chinesischen Entscheidungsträger geldpolitische Lockerungen vorgenommen und lokale Regierungen dazu ermutigt, mehr Anleihen für Infrastrukturprojekte aufzulegen. Und in Folge des Ausbruchs stellte die Regierung ebenso reichlich Liquidität für die Kapitalmärkte bereit, um die Auswirkungen des Virusausbruchs abzdämpfen.

Wie sehen Sie die Aussichten für das Wachstum in China?

Shao-Ping Guan Zwar stabilisiert und normalisiert sich die inländische Wirtschaft in China, doch verbleibt das externe Umfeld extrem unsicher, berücksichtigt man die negativen Auswirkungen auf die Exportnachfrage und den Tourismus. Aber dennoch meinen wir, dass China das globale Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal nicht belasten wird, sondern eher als stabilisierende Kraft in der globalen Wirt-

schaft auftreten wird, da sich die Fundamentaldaten der inländischen Wirtschaft und der Unternehmen nach und nach verbessern.

Und welche Anhaltspunkte gibt es in diesem Umfeld für Investitionsentscheidungen?

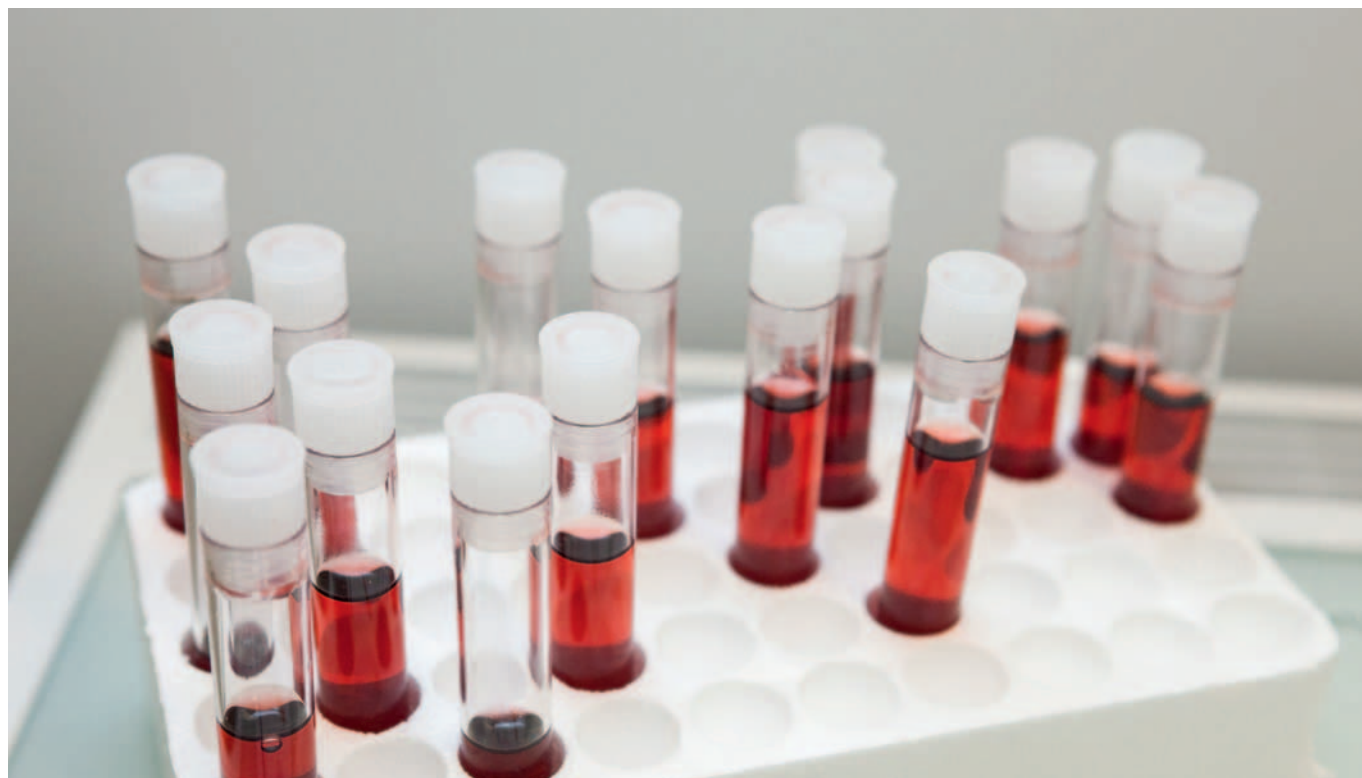
Shao-Ping Guan Auf lange Sicht gesehen meinen wir, dass drei wichtige Investitionschancen bei chinesischen Aktien strukturell intakt bleiben, obgleich mit neuen Risiken und Chancen. Dazu zählen die Konsolidierung der Bereiche der sogenannten „Old Economy“ und das Aufkommen wettbewerbsfähiger nationaler Marken; die Verschmelzung von Online-Offline-Geschäftsmodellen, welche die Produktivität im Dienstleistungssektor steigern; und die Verbesserungen in der Technologie anhand von Innovationen und marktorientiertem Wettbewerb.

Die Fragen an und Antworten von Shao-Ping Guan erschienen in dem Goldman Sachs Newsletter „Briefings“ vom 31. März 2020.

DEUTSCHER WIRTSCHAFTSBUCHPREIS 2019

Böses Blut

Am 17. Oktober 2019 erhielt der britische Ökonom und Bestsellerautor Paul Collier auf der Frankfurter Buchmesse den Deutschen Wirtschaftsbuchpreis 2019 für „Sozialer Kapitalismus! Mein Manifest gegen den Zerfall unserer Gesellschaft“. Zehn Titel hatten es im Vorfeld in die engere Auswahl geschafft. Von dieser Shortlist stellt KnowHow in dieser Ausgabe „Bad Blood – Die wahre Geschichte des größten Betrugs im Silicon Valley“ von John Carreyrou vor.



Klappern gehört zum Handwerk. Um in der Tech-Welt und damit an der Börse und bei Investoren wahrgenommen zu werden, muss man trommeln. Sehr laut sogar. Das kann dazu führen, dass gerade bei Start-ups Wunsch und Wirklichkeit etwas weiter auseinanderliegen. Das gilt vor allem, wenn sie sich von Finanzierungsrunde zu Finanzierungsrunde hangeln müssen, um den meist kostspieligen Betrieb überhaupt am Laufen halten zu können beziehungsweise auszubauen.

Die Kunst für Anleger, Journalisten und manchmal auch Behörden besteht darin, vielversprechende Unternehmen zu identifizieren und dabei zu verstehen, was diese Revolutionäres schaffen wollen und ob sie es auch können. Für Investoren ist es eine weitreichende Entscheidung, und natürlich wird sie in der Hoffnung getroffen,

dass sich der Unternehmenswert vervielfacht. Es kann aber auch passieren, dass die Unternehmen wieder von der Bildfläche verschwinden. Anleger, die um die Jahrtausendwende Geld mit Unternehmen des Neuen Markts verloren haben, erinnern sich. Etliche Versprechen waren völlig aus der Luft gegriffen. Bei der dann oft folgenden Insolvenz der Unternehmen verloren die Investoren ihr Geld. Was blieb, war allenfalls der schwache Trost, aus der Geschichte gelernt zu haben.

GROSSARTIGE PLÄNE

Doch auch Jahre nach dem Platzen der Techblase Anfang der 2000er Jahre und trotz aller Lehren aus der Finanzkrise nach 2008 gelingt es Unternehmen immer wieder, Investoren hinters Licht zu führen. Was der Journalist John Carreyrou in seinen Artikeln ab 2015 im Wall Street Jour-

nal und später in seinem Buch „Bad Blood – Die wahre Geschichte des größten Betrugs im Silicon Valley“ aufdeckte, gehört zu den wohl extremsten Vorfällen dieser Art. Es geht um das Biotech-Start-up Theranos und seine junge, charismatische Gründerin und Geschäftsführerin Elisabeth Holmes, die mit einem tragbaren Blutanalysegerät namens Edison die Medizinwelt revolutionieren wollte.

Die Angst vor Nadeln hatte Elisabeth Holmes inspiriert, ein Blutanalysegerät mit Micronadeln zu entwickeln, das mit einem einzigen Tropfen Blut eine Vielzahl medizinischer Diagnosen liefern würde. 2004 brach sie ihr Studium im Fachbereich Chemieingenieurwesen an der Stanford University ab und gründete zusammen mit Shaunak Roy, der dort ein Forschungslabor betreute, das Biotechunternehmen

Theranos. Das von ihnen erdachte Gerät, nicht größer als ein Toaster, sollte einmal in nahezu jedem Haushalt stehen und viele Leben retten. Auch einkommensschwache Menschen könnten sich dank Edison eine gute medizinische Überwachung leisten. Zudem sollte es möglich sein, die Blutanalysegeräte in Kriegs- und Krisengebieten einzusetzen.

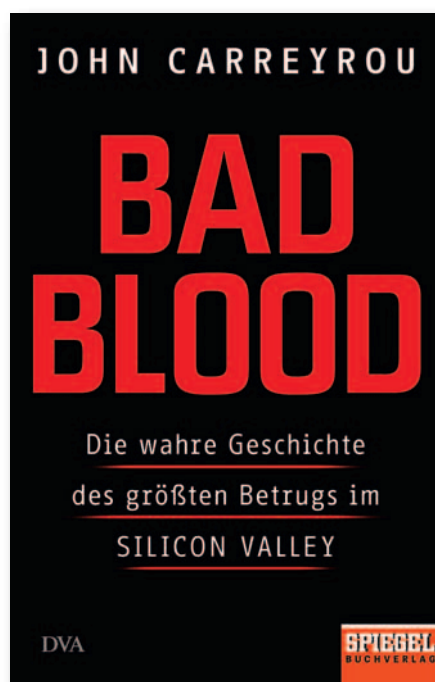
UNHALTBARE VERSPRECHEN

Es ging Elisabeth Holmes jedoch nicht oder nicht nur darum, Menschen zu helfen und Leben zu retten. Sie wollte reich werden. Als Firmenchefin eiferte sie ihrem großen Vorbild Steve Jobs nach, trat im schwarzen Rollkragenpullover auf, sprach mit einer tieferen Stimme als ihrer natürlichen, warb Mitarbeiter bei Apple ab und engagierte sogar eine PR-Agentur, die bereits für Apple gearbeitet hatte. Der Plan ging auf. Die Theranos-Story war genau eine jener Geschichten, die Investoren lieben. Holmes wurde zu einem Star des Silicon Valleys und sammelte weiter Geld für Theranos bei Investoren ein. 2014 erreichte das Biotechunternehmen einen geschätzten Marktwert von 9 Milliarden US-Dollar.

Doch hinter den Kulissen ließ die Euphorie langsam, aber sicher nach. Das größte Versprechen, von dem Holmes auch nicht abweichen wollte, wurde zu einem der größten Probleme. Ein Tropfen Blut reichte nicht aus, um all die angekündigten Diagnosen zu erstellen. Theranos fand keine Lösung, so sehr die Techniker auch versuchten, die winzigen Gefäße und Kammern zu optimieren, die das Blut zur Analyse durchlaufen musste. Pipetten verstopften, Diagnosen waren bestenfalls unzuverlässig und würden Leben eher gefährden, als sie zu retten. Statt mehr Zeit in die Forschung und Entwicklung zu stecken, drängte Holmes jedoch auf einen möglichst schnellen Marktstart. Dabei verstrickte sie sich immer tiefer in unhaltbare Versprechen.

GRÜNDLICHE RECHERCHE

In *Bad Blood* beschreibt John Carreyrou spannend, detailliert und gut recherchiert Aufstieg und Fall des Biotechunternehmens Theranos. Der Autor deckt auf, wie Theranos mit einem nicht funktionierenden



den Gerät auf einen Marktwert von mehreren Milliarden US-Dollar kam, wie das Management um Holmes Kunden, Investoren

und Behörden belog und wie gefährlich dieser Schwindel war. Er erzählt dabei nicht nur von dem langen Weg der Produktentwicklung und dem technischen Scheitern von Edison. Carreyrou widmet sich auch den Menschen hinter der Fassade des Unternehmens. Bei der Recherche für das Buch sprach Carreyrou mit mehr als 150 Personen, darunter befanden sich auch 60 Mitarbeiter von Theranos. Er wertete Dokumente, E-Mails, Prozessprotokolle und Zeugenaussagen aus.

Dabei schildert Carreyrou natürlich besonders detailliert das Auftreten und den rigorosen Führungsstil von Elisabeth Holmes. Beleuchtet werden auf der einen Seite ihre Trickserien nach außen, wie sie Kunden und Investoren mit Charme, Intelligenz und maßlosen Versprechen um den Finger gewickelt hat. Auf der anderen Seite geht es darum, wie Holmes nach innen im Unternehmen ein Klima der Angst unter den Mitarbeitern durch Überwachung, Repressalien und Knebelverträge schuf.

Carreyrou gelingt mit *Bad Blood* eine Kombination aus Krimi und Sachbuch rund um einen der interessantesten Fälle der jüngeren Wirtschaftskriminalität. Dass er darüber hinaus als investigativer Wirtschaftsjournalist an der Aufdeckung der Betrügereien maßgeblich beteiligt war, macht seinen Bericht umso spannender.

Das Buch „*Bad Blood – Die wahre Geschichte des größten Betrugs im Silicon Valley*“ gibt die Ansichten des Autors wieder. Diese stimmen nicht notwendigerweise mit denen von Goldman Sachs überein.

Quelle: Goldman Sachs Global Markets

Der Autor

Der Investigativjournalist **John Carreyrou** arbeitet seit 1999 für das Wall Street Journal. Unter anderem war er in Brüssel, Paris und New York tätig. Ihm wurden bereits zwei Pulitzerpreise für seine Wirtschaftsreportagen verliehen. Den ersten erhielt er 2003 zusammen mit weiteren Journalisten des Wall Street Journals für die Berichterstattung über Firmenskandale in den USA. Den zweiten teilte er sich 2015 mit einem Team investigativer Kollegen des Wall Street Journal für „*Medicare Unmasked*“. Die US-amerikanische Regierung hatte jahrzehntelang Medicare-Daten geheim gehalten und musste sie 2014 aufgrund der Artikel veröffentlichen. Zu weiteren bekannten Texten gehören Enthüllungen über den Fall des französischen Medienunternehmens Vivendi Universal und über die amerikanisch-französischen Beziehungen während des Irak-Kriegs. Basis für das Buch *Bad Blood* sind seine Artikel im Wall Street Journal zu dem Schwindel um das Biotechunternehmen Theranos.

Deutscher Wirtschaftsbuchpreis

Seit 2007 wird der Deutsche Wirtschaftsbuchpreis vergeben; initiiert vom Handelsblatt, der Frankfurter Buchmesse und der Strategieberatung Booz. Goldman Sachs löste Letztere 2011 ab.

Unter dem Motto „Wirtschaft verstehen“ wählt eine renommierte Jury aus einer Shortlist mit zehn Büchern den Sieger. Verliehen wird der mit 10.000 Euro dotierte Preis im Herbst auf einer festlichen Gala im Rahmen der Frankfurter Buchmesse.

Wirtschafts- und Unternehmenskalender

Mai 2020

Freitag, 1. Mai

USA: Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist der wichtigste und verlässlichste 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 Ergebnis über 50 Prozent ist für die US-Konjunktur in der Regel positiv. Im März 2020 lag der PMI bei 49,1 Prozent und damit einen Prozentpunkt niedriger als im Vormonat.

Quelle: Institute for Supply Management (ISM), <https://www.instituteforsupplymanagement.org/ISMReport/MfgROB.cfm?navitem-Number=31101>

Quartalszahlen Chevron

Der weltweit in mehr als 180 Ländern aktive Energiekonzern berichtet Zahlen zum ersten Quartal 2020. Chevron gehört zu den weltweit bedeutendsten Ölkonzernen und ist nach eigenen Angaben der größte Produzent von geothermischer Energie. Das Geschäftsjahr 2019 lief nicht gut für den Konzern: Bei einem Umsatz von 147 Milliarden US-Dollar (11,9 Prozent weniger als im Vorjahr) erwirtschaftete Chevron einen Jahresüberschuss von 2,92 Milliarden US-Dollar – das sind rund 80 Prozent weniger als 2018.

Quelle: Chevron, <https://www.chevron.com/investors>

Dienstag, 5. Mai

Quartalszahlen Beiersdorf

Der weltweit tätige Konsumgüterkonzern, zu dem Marken wie die bekannte Nivea-Creme gehören, informiert zum Geschäftsverlauf im ersten Quartal des Jahres 2020. Im Geschäftsjahr 2019 erzielte Beiersdorf einen Umsatz in Höhe von 7,6 Milliarden Euro. Unter dem Strich standen 795 Millionen Euro Gewinn.

Quelle: Beiersdorf, <https://www.beiersdorf.de/investoren/finanzberichte/finanzkalender>

Quartalszahlen Adecco Group

Die in der Schweiz ansässige Adecco Group ist weltweit der führende Anbieter von Personallösungen. Das Unternehmen ist mit mehr als 34.000 Mitarbeitern in rund 5.200 Niederlassungen in 60 Ländern und Regionen vertreten. 2019 war für die Adecco Group ein rentables Geschäftsjahr: Unter dem Strich erzielte der Konzern bei einem Umsatz von 23,43 Milliarden Euro einen Jahresüberschuss in Höhe von 727 Millionen Euro – immerhin 59 Prozent mehr als im Vorjahr. Hier spielten je-

doch auch Sondereffekte eine Rolle. So profitierte die Gesellschaft im Schlussquartal zum Beispiel von einem Buchgewinn aus einem Firmenverkauf.

Quelle: Adecco Group, <https://www.adecgroup.com/investors/>

Quartalszahlen OC Oerlikon

Der Industriekonzern mit Sitz im schweizerischen Freienbach lässt sich zum ersten Quartal 2020 in die Bücher schauen. Der Umsatz sank im Geschäftsjahr 2019 beeinflusst durch Wechselkurseffekte um 0,6 Prozent auf 2,59 Milliarden Franken. Beim Ergebnis erlitt der Konzern einen Verlust in Höhe von 66 Millionen Schweizer Franken – im Vorjahr betrug der Gewinn noch 245 Millionen Schweizer Franken.

Quelle: OC Oerlikon, <https://www.oerlikon.com/en/investors/financial-calendar/>

Donnerstag, 7. Mai

Quartalszahlen Ahold Delhaize

Der niederländisch-belgische Handelskonzern informiert zum Geschäftsverlauf im ersten Quartal. Bei einem Umsatz von 66,3 Milliarden Euro erwirtschaftete Ahold Delhaize 2019 einen Jahresüberschuss von 1,77 Milliarden Euro. Für das abgelaufene Geschäftsjahr möchte Ahold eine Dividende von 0,76 Euro je Aktie zahlen, 8,6 Prozent mehr als im Vorjahr.

Quelle: Ahold Delhaize, <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/financial-information/financial-calendar/>

Freitag, 8. Mai

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. Im Februar 2020 schloss die Handelsbilanz Deutschlands mit einem Überschuss von 20,8 Milliarden Euro ab. Die Exporte stiegen kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 1,3 Prozent, die Importe nahmen um 1,6 Prozent ab.

Quelle: Statistisches Bundesamt, https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?sessionId=AD8889938D1C8986159C241A7457C00F:Internet732?cl2Taxonomies_Themen_0=aussenhandel

Dienstag, 12. Mai

BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für März 2020. Von Dezember 2019 bis Februar 2020 wuchs die britische Wirtschaft gegenüber den drei Vormonaten

um 0,1 Prozent. Im Februar 2020 nahm das BIP gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozent ab.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/february2020>

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 Weltagrarmärkte und ermöglicht so eine Beurteilung der globalen Produktion von Weizen, Soja, Mais, Fleisch, Milch und anderen Lebensmitteln sowie Agrarrohstoffen.

Quelle: USDA, <https://www.usda.gov/oce/commodity/wasde/>

Verbraucherpreisindex USA

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. Im März 2020 sank der Verbraucherpreisindex um 0,4 Prozent gegenüber dem Vormonat.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, <https://www.bls.gov/cpi/>

Mittwoch, 13. Mai

OPEC-Monatsbericht

Der „Monthly Oil Market Report“ (MOMR) der OPEC analysiert die Situation des globalen Ölmarkts. Der Bericht beleuchtet die wichtigsten politischen und wirtschaftlichen Ereignisse, die das Angebot und die Nachfrage am Ölmarkt beeinflussen. Außerdem gibt der Monatsbericht einen Ausblick auf das kommende Jahr.

Quelle: OPEC, https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm

Donnerstag, 14. Mai

Verbraucherpreisindex Deutschland

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex sowie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für April 2020. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?cl2Taxonomies_Themen_0=preise

Freitag, 15. Mai

BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht erste Daten zum Wachstum des Bruttoin-

landsprodukts im ersten Quartal 2020 in der Eurozone. Im vierten Quartal 2019 stieg das BIP im Euroraum (EU19) laut der Eurostat-Schätzung vom 10. März 2020 um 0,1 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU27 legte es um 0,2 Prozent zu.

Quelle: Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/news/release-calendar>

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 April 2020 sank der Indikator in der ersten Veröffentlichung auf 70,9 Punkte ab.

Quelle: University of Michigan, <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=63526>

US-Einzelhandelsumsätze

Das US Census Bureau veröffentlicht monatlich Angaben zu den prozentualen Änderungen der Umsätze im Einzelhandelssektor (mit und) ohne Fahrzeuge. Die Entwicklung der Verkäufe gilt als wichtiger Indikator für die Konsumausgaben der US-Bürger und damit auch für das Verbrauchervertrauen.

Quelle: US Census Bureau, <https://www.census.gov/retail/marts/www/martsdates.pdf>

Dienstag, 19. Mai

ZEW-Konjunkturerwartungen

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung veröffentlicht einen Index, der die vorherrschende Stimmung unter rund 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 Deutsch-

land gingen im März 2020 um 58,2 Punkte auf einen Wert von minus 49,5 Zählern zurück. Dies ist der stärkste Rückgang seit Beginn der Umfrage im Dezember 1991.

Quelle: ZEW, <https://www.zew.de/fileadmin/FTP/div/TermineKonjunkturerwartungen2020.pdf>

Quartalszahlen Home Depot

Die US-Baumarktkette präsentiert Zahlen für das erste Quartal. Home Depot ist mit mehr als 2.291 Niederlassungen in den USA, Kanada, Puerto Rico, den Virgin Islands und Guam sowie Mexiko vertreten. Das Geschäftsjahr 2019/2020 (Ende: 2. Februar 2020) hat Home Depot mit einem Umsatz von 110,23 Milliarden US-Dollar abgeschlossen. Das ist ein Plus von 1,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Home Depot, <https://ir.homedepot.com/>

Mittwoch, 20. Mai

Verbraucherpreisindex (CPI) Großbritannien

Der Verbraucherpreisindex (Consumer Price Inflation, CPI) des britischen Statistikamts zeigt Veränderungen der Verkaufspreise im Vormonat für einen repräsentativen Warenkorb von Gütern und Dienstleistungen. Der CPI ist ein wichtiger Indikator, um die Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/releasecalendar?view=upcoming>

Freitag, 22. Mai

US-Arbeitsmarktbericht

Das US-Arbeitsministerium veröffentlicht monatlich vielbeachtete Daten zur Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft, zu den durchschnittlichen Stundenlöhnen, zur Arbeitslosenquote, zu den durchschnittlichen wöchentlichen Arbeitsstunden sowie zur Erwerbsbeteiligungsquote. Letztere gibt den Prozentsatz der Personen im Erwerbsalter an, die sich in einem Arbeitsverhältnis befinden oder arbeitssuchend sind.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, https://www.bls.gov/schedule/2020/05_sched.htm

Donnerstag, 28. Mai

USA: Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

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

Quelle: US Census Bureau, <https://www.census.gov/economic-indicators/calendar-listview.html>

BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die zweite Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2020. Im vierten Quartal 2019 ist die US-Wirtschaft laut der dritten Schätzung vom 26. März 2020 saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr um 2,1 Prozent gewachsen.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

Freitag, 29. Mai

USA: PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Kernaussgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im April 2020. Der „Personal Consumption Expenditures Price Index“ (PCE) erfasst Preisveränderungen bei Gütern und Dienstleistungen, für die Verbraucher Geld ausgeben. Der Kernindex des PCE schließt saisonal schwankende Produkte wie Nahrungsmittel und Energie aus, um eine genauere Berechnung zu erhalten. Der PCE-Kerndeflator ist ein wichtiger, insbesondere von der US-Notenbank beachteter Indikator für die Inflation.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>



TERMINE

April/Mai 2020

KONJUNKTURTERMINE APRIL/MAI 2020

24. April 2020	DE, Ifo Geschäftsklimaindex
	US, Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter
28. April 2020	US, S&P/Case-Shiller Home Price Index
	US, Verbrauchervertrauen des Conference Board
29. April 2020	US, Bruttoinlandsprodukt
	US, Zinsentscheid der Fed – Pressekonferenz
30. April 2020	DE, Arbeitsmarktstatistik
	DE, Einzelhandelsumsätze
	EU, EZB Pressekonferenz zur Ratssitzung
	US, PCE-Kerndeflator
1. Mai 2020	US, Einkaufsmanagerindex (PMI)
5. Mai 2020	EU, Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone
	US, Handelsbilanz
7. Mai 2020	UK, Zinsentscheid der BoE
8. Mai 2020	DE, Handelsbilanz
12. Mai 2020	UK, Bruttoinlandsprodukt
	US, Verbraucherpreisindex
	US, WASDE-Bericht
13. Mai 2020	OPEC, OPEC-Monatsbericht
14. Mai 2020	DE, Verbraucherpreisindex und HVPI
15. Mai 2020	EU, Bruttoinlandsprodukt Eurozone
	US, Einzelhandelsumsätze
	US, Verbraucherstimmung Univ. Michigan
19. Mai 2020	DE, ZEW Konjunkturerwartungen
20. Mai 2020	EU, Verbraucherpreisindex Eurozone
	UK, Verbraucherpreisindex
22. Mai 2020	US, Arbeitsmarktstatistik
25. Mai 2020	DE, Ifo Geschäftsklimaindex
26. Mai 2020	US, S&P/Case-Shiller Home Price Index
	US, Verbrauchervertrauen des Conference Board
28. Mai 2020	US, Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter
	US, Bruttoinlandsprodukt
29. Mai 2020	DE, Einzelhandelsumsätze
	US, PCE-Kerndeflator

UNTERNEHMEN AKTUELL IM APRIL/MAI 2020

24. April 2020	CH, Nestlé Ergebnisse 1. Quartal 2020
27. April 2020	DE, Bayer Ergebnisse 1. Quartal 2020
28. April 2020	US, Caterpillar Ergebnisse 1. Quartal 2020
29. April 2020	DE, Daimler Ergebnisse 1. Quartal 2020
	DE, Deutsche Bank Ergebnisse 1. Quartal 2020
	DE, Münchener Rück Ergebnisse 1. Quartal 2020
	DE, Volkswagen Ergebnisse 1. Quartal 2020
	FR, Airbus Ergebnisse 1. Quartal 2020
30. April 2020	DE, BASF SE Ergebnisse 1. Quartal 2020
	DE, Lufthansa Ergebnisse 1. Quartal 2020
	NL, Royal Dutch Shell Ergebnisse 1. Quartal 2020
1. Mai 2020	US, Chevron Ergebnisse 1. Quartal 2020
5. Mai 2020	CH, Adecco Group Ergebnisse 1. Quartal 2020
	CH, OC Oerlikon Ergebnisse 1. Quartal 2020
	DE, Beiersdorf Ergebnisse 1. Quartal 2020
	DE, Infineon Ergebnisse 2. Quartal 2020
	DE, Vonovia Ergebnisse 1. Quartal 2020
6. Mai 2020	DE, BMW Ergebnisse 1. Quartal 2020
	DE, Fresenius SE Ergebnisse 1. Quartal 2020
7. Mai 2020	NL, Ahold Delhaize Ergebnisse 1. Quartal 2020
8. Mai 2020	DE, adidas Ergebnisse 1. Quartal 2020
	DE, Siemens Ergebnisse 2. Quartal 2020
12. Mai 2020	DE, Allianz Ergebnisse 1. Quartal 2020
14. Mai 2020	DE, Deutsche Telekom Ergebnisse 1. Quartal 2020
19. Mai 2020	US, Home Depot Ergebnisse 1. Quartal 2020
	US, Walmart Ergebnisse 1. Quartal Finanzjahr 2021

Entdecken Sie unser neues Prämienprogramm.

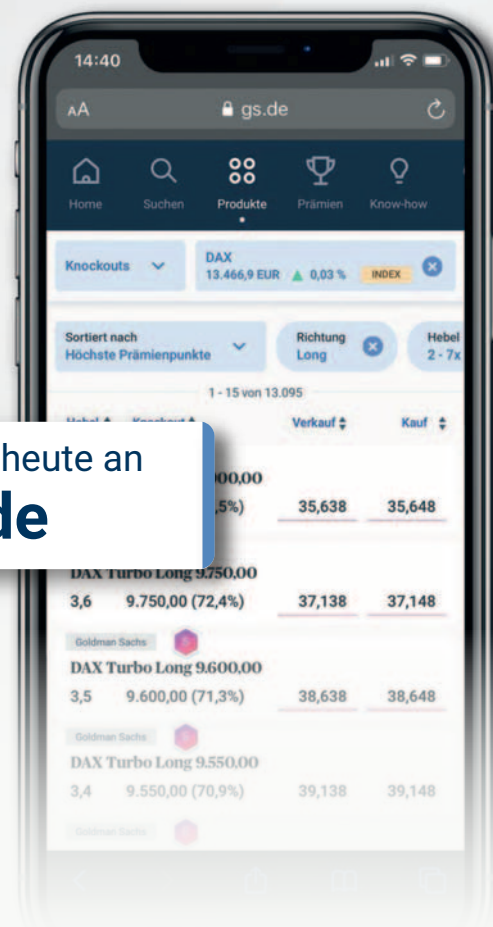
Sammeln Sie Punkte, wenn Sie mit Ihrem Broker über www.gs.de handeln und wandeln Sie diese in bares Geld* um. Starten Sie gleich heute und sichern Sie sich die ersten 10 Prämienpunkte als Bonus.

Melden Sie sich noch heute an
www.gs.de



* Lösen Sie die gesammelten Bonuspunkte zu einem Preis von 1 Punkt = 1 EUR in Euro ein.

Weitere Einzelheiten über das Programm selbst und die Teilnahme daran finden Sie unter www.gs.de



AUSWIRKUNGEN VON TRANSAKTIONS- UND DEPOTKOSTEN

Brutto oder netto?

Als feste Rubrik zeigt Goldman Sachs im KnowHow-Magazin eine Matrix, die die Auswirkungen von Transaktionskosten und weiteren Gebühren auf die Nettorendite verdeutlicht.

KnowHow zeigt als feste Rubrik eine Matrix, die die Auswirkungen von Transaktionskosten und sonstigen Entgelten auf die Rendite darstellt. Bei Wertpapiergeschäften müssen Anleger schließlich Transaktionskosten berücksichtigen. Hierzu zählen Ordergebühren der Bank, aber auch Börsenplatzentgelte (sofern es sich um eine Börsenorder handelt) oder Kosten für das Setzen von Limits. Zum anderen können Depotkosten die Wertpapiergeschäfte verteuern. Je nach Gebührenmodell der Bank können fixe Depotkosten anfallen, aber auch ein bestimmter Prozent- oder Promillesatz des Depotvolumens.

In der KnowHow findet sich seit November 2011 eine Tabelle, die Nettorenditen bei unterschiedlichen Kosten auflistet. Bei Ordervolumen von 1.000 Euro bzw. 5.000 Euro werden beispielhaft Gesamtkosten von 0, 10, 25 oder 50 Euro herangezogen. Die Nettorenditen werden anhand von Investmentzeiträumen von drei, sechs oder 18 Monaten berechnet.

Ein Beispiel: Ein Anleger erzielt einen Gewinn von 10 Prozent. Entstehen ihm keinerlei Kosten, so beträgt die annualisierte Rendite bei drei Monaten Haltedauer $(1 + 10\%)^{(12/3)} - 1 = 46,41\%$. Bei sechs Monaten Investmentzeitraum wären es

$(1 + 10\%)^{(12/6)} - 1 = 21,00\%$, bei 18 Monaten 6,56%. Kosten von 10 Euro – bei einer Anlagesumme von 1.000 Euro genau 1 Prozent – führen dazu, dass die Nettorendite p.a. bei drei Monaten Haltedauer von 46,41 Prozent auf $[(1 + 10\%) / (1 + 1\%)]^{(12/3)} - 1 = 40,70\%$ sinkt. Vergeht zwischen Kauf und Verkauf eine längere Zeit, ist die Auswirkung der Kosten geringer. So würde die Nettorendite p.a. bei 18 Monaten Haltedauer von 6,56 Prozent auf 5,86 Prozent sinken. Höhere Gebühren schlagen sich noch deutlicher nieder, wie die Tabelle zeigt.

BEISPIELE: AUSWIRKUNG VON TRANSAKTIONS-KOSTEN UND SONSTIGEN ENTGELTEN AUF RENDITEN IN % UND RENDITEN IN % P.A.

Kosten insgesamt ¹⁾		0 EUR				10 EUR				25 EUR				50 EUR						
Ordervolumen 1.000 EUR	Brutto- rendite in %	Netto- rendite in %	Laufzeit			Netto- rendite in %	Laufzeit			Netto- rendite in %	Laufzeit			Netto- rendite in %	Laufzeit					
			3 Monate	6 Monate	18 Monate			3 Monate	6 Monate		18 Monate		3 Monate		6 Monate	18 Monate		3 Monate	6 Monate	18 Monate
			Kosten: 0%					Kosten: 1%				Kosten: 2,50%				Kosten: 5,00%				
			Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.					
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,99%	-3,90%	-1,97%	-0,66%	-2,44%	-9,40%	-4,82%	-1,63%	-4,76%	-17,73%	-9,30%	-3,20%			
	2,50%	2,50%	10,38%	5,06%	1,66%	1,49%	6,07%	2,99%	0,99%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,38%	-9,19%	-4,71%	-1,59%			
	5,00%	5,00%	21,55%	10,25%	3,31%	3,96%	16,81%	8,08%	2,62%	2,44%	10,12%	4,94%	1,62%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%			
	7,50%	7,50%	33,55%	15,56%	4,94%	6,44%	28,34%	13,29%	4,25%	4,88%	20,99%	9,99%	3,23%	2,38%	9,87%	4,82%	1,58%			
	10,00%	10,00%	46,41%	21,00%	6,56%	8,91%	40,70%	18,62%	5,86%	7,32%	32,64%	15,17%	4,82%	4,76%	20,45%	9,75%	3,15%			
	15,00%	15,00%	74,90%	32,25%	9,77%	13,86%	68,08%	29,64%	9,04%	12,20%	58,45%	25,88%	7,97%	9,52%	43,89%	19,95%	6,25%			
	20,00%	20,00%	107,36%	44,00%	12,92%	18,81%	99,27%	41,16%	12,18%	17,07%	87,86%	37,06%	11,08%	14,29%	70,60%	30,61%	9,31%			
	25,00%	25,00%	144,14%	56,25%	16,04%	23,76%	134,61%	53,17%	15,27%	21,95%	121,18%	48,72%	14,15%	19,05%	100,86%	41,72%	12,33%			
	30,00%	30,00%	185,61%	69,00%	19,11%	28,71%	174,47%	65,67%	18,33%	26,83%	158,75%	60,86%	17,17%	23,81%	134,97%	53,29%	15,30%			
Ordervolumen 5.000 EUR			Kosten: 0%				Kosten: 0,20%				Kosten: 0,50%				Kosten: 1,00%					
			Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.					
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,20%	-0,80%	-0,40%	-0,13%	-0,50%	-1,98%	-0,99%	-0,33%	-0,99%	-3,90%	-1,97%	-0,66%			
	2,50%	2,50%	10,38%	5,06%	1,66%	2,30%	9,50%	4,64%	1,52%	1,99%	8,20%	4,02%	1,32%	1,49%	6,07%	2,99%	0,99%			
	5,00%	5,00%	21,55%	10,25%	3,31%	4,79%	20,58%	9,81%	3,17%	4,48%	19,15%	9,16%	2,96%	3,96%	16,81%	8,08%	2,62%			
	7,50%	7,50%	33,55%	15,56%	4,94%	7,29%	32,48%	15,10%	4,80%	6,97%	30,91%	14,42%	4,59%	6,44%	28,34%	13,29%	4,25%			
	10,00%	10,00%	46,41%	21,00%	6,56%	9,78%	45,24%	20,52%	6,42%	9,45%	43,52%	19,80%	6,21%	8,91%	40,70%	18,62%	5,86%			
	15,00%	15,00%	74,90%	32,25%	9,77%	14,77%	73,51%	31,72%	9,62%	14,43%	71,45%	30,94%	9,40%	13,86%	68,08%	29,64%	9,04%			
	20,00%	20,00%	107,36%	44,00%	12,92%	19,76%	105,71%	43,43%	12,77%	19,40%	103,26%	42,57%	12,55%	18,81%	99,27%	41,16%	12,18%			
	25,00%	25,00%	144,14%	56,25%	16,04%	24,75%	142,20%	55,63%	15,89%	24,38%	139,32%	54,70%	15,65%	23,76%	134,61%	53,17%	15,27%			
30,00%	30,00%	185,61%	69,00%	19,11%	29,74%	183,34%	68,33%	18,96%	29,35%	179,97%	67,32%	18,72%	28,71%	174,47%	65,67%	18,33%				

Bei sämtlichen Renditeangaben in der KnowHow, wie etwa Bonusrenditen oder Maximalrenditen, handelt es sich um Bruttoangaben. Wenn Anleger beim Handel von Zertifikaten oder Hebelprodukten Transaktionskosten aufwenden müssen oder Depotgebühren zahlen, reduziert sich die spätere Nettorendite. Wie stark die Transaktions- und Depotkosten ins Gewicht fallen, hängt u.a. von Anlagebetrag, Haltedauer und Höhe der Rendite ab. Die Tabelle gibt einen Überblick über die Auswirkungen der Kosten. Ein Beispiel (eingerahmte Zahlen): Ein Anleger investiert 1.000 EUR; eine (Brutto-)Rendite von 10% wird ausgewiesen. Bei Kosten von insgesamt 1% sinkt die Nettorendite auf $(1 + 10\%) / (1 + 1\%) - 1 = 8,91\%$. Die annualisierte Rendite würde bei einer Haltedauer von 3 Monaten $(1 + 8,91\%)^{(12/3)} - 1 = 40,7\%$ betragen. Bei Haltedauern von 6 oder 18 Monaten liegen die annualisierten Renditen nach Kosten bei 18,62% bzw. 5,86%. 1) Transaktions- und Depotkosten; Quelle: Goldman Sachs International

WIE ENTWICKELN SICH AKTIEN IM VERGLEICH ZU ROHSTOFFEN, ANLEIHEN UND DEVISEN?

Die Korrelationsmatrix



In dieser Rubrik präsentiert KnowHow die Korrelationskennzahlen wichtiger Basiswerte. Anleger können daraus Schlüsse ziehen, ob sich die verschiedenen potenziellen Basiswerte gänzlich verschieden oder eher im Gleichklang bewegen – und wertvolle Rückschlüsse für die Zusammensetzung des Depots ziehen.

An der Börse herrscht nicht nur Sonnenschein. Von Zeit zu Zeit ziehen dunkle Gewitterwolken auf und bringen die Notierungen unter Druck. Spätestens dann sind Anleger mit einem „wetterfesten“ Depot gut gerüstet. Um das Portfolio durch Diversifikation stabiler zu machen, könnten Anleger nach Bestandteilen suchen, die sich eher gegenläufig zueinander entwickeln, also eine niedrige Korrelation zueinander

aufweisen (siehe Akademie Nr. 13). Diese Matrix zeigt die Korrelationen der Renditen von verschiedenen Anlageklassen. Dabei sind im linken Dreieck (unterhalb der schwarzen Linie) die Fünfjahreskorrelationen dargestellt. Im rechten Dreieck befinden sich die Einjahreskorrelationen. Je höher der Koeffizient, umso stärker der Gleichlauf. Eine Korrelation von 1 bedeutet vollkommenen Gleichlauf, eine Korrelation von –1 vollkommenen Gegenlauf. Beispiel: Der DAX® und der EURO STOXX 50® zeigen eine recht hohe 1-Jahres-Korrelation von 0,97.

Die auf dieser Seite enthaltenen Informationen stellen lediglich allgemeine Kursinformationen zu den jeweiligen Basiswerten, aber kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf eines bestimmten Wertpapiers dar. Für die auf dieser Seite genannten Indizes finden Sie weiterführende Informationen unter <https://classic.gs.de/rechtliches/anb>

KORRELATIONSMATRIX

		Aktien					Rohstoffe								Devisen			Zinsen			
		DAX®	EURO STOXX 50®	Nasdaq 100	S&P 500	Nikkei 225	DAXglobal® BRIC	S&P GSCI ER	S&P GSCI Energy ER	S&P GSCI Agriculture ER	S&P GSCI Industrial Metals ER	S&P GSCI Precious Metals ER	S&P GSCI Livestock ER	Brent-Rohöl	Gold	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	6M Euribor*	10J EUR Swapsatz*	Rex Performance Index
Aktien	DAX®		0,97	0,69	0,76	0,79	0,58	0,29	0,26	-0,03	0,34	0,08	0,04	0,23	0,04	0,10	0,40	-0,26	0,01	0,10	-0,18
	EURO STOXX 50®	0,96		0,70	0,78	0,82	0,60	0,32	0,30	-0,04	0,31	0,06	0,02	0,25	0,02	0,17	0,46	-0,19	-0,04	0,10	-0,19
	Nasdaq 100	0,63	0,63		0,94	0,65	0,58	0,36	0,33	-0,01	0,27	0,06	0,13	0,32	0,02	0,17	0,26	-0,10	-0,09	-0,04	-0,02
	S&P 500	0,68	0,70	0,91		0,74	0,61	0,37	0,34	0,01	0,30	0,04	0,15	0,32	0,01	0,25	0,37	-0,13	-0,10	0,08	-0,11
	Nikkei 225	0,63	0,66	0,54	0,60		0,61	0,28	0,27	-0,10	0,28	-0,07	0,03	0,25	-0,10	0,18	0,64	-0,20	-0,04	0,22	-0,28
	DAXglobal® BRIC	0,65	0,67	0,53	0,58	0,53		0,29	0,27	0,03	0,23	0,16	0,13	0,25	0,13	0,10	0,21	-0,18	-0,08	0,12	-0,13
Rohstoffe	S&P GSCI ER	0,21	0,25	0,23	0,32	0,21	0,36		0,98	0,04	0,46	0,40	0,06	0,95	0,37	0,43	0,30	-0,07	0,04	0,29	-0,27
	S&P GSCI Energy ER	0,20	0,24	0,22	0,29	0,20	0,35	0,98		-0,09	0,34	0,33	-0,03	0,98	0,31	0,39	0,32	-0,10	0,05	0,26	-0,24
	S&P GSCI Agriculture ER	0,03	0,04	0,04	0,12	0,07	0,09	0,26	0,11		0,02	0,02	0,07	-0,12	0,04	-0,07	-0,25	-0,01	-0,11	0,07	0,01
	S&P GSCI Industrial Metals ER	0,23	0,22	0,23	0,30	0,24	0,28	0,40	0,30	0,13		0,56	0,14	0,31	0,51	0,42	0,19	0,15	-0,02	0,31	-0,34
	S&P GSCI Precious Metals ER	-0,25	-0,26	-0,15	-0,15	-0,33	-0,07	0,09	0,04	0,04	0,17		0,01	0,31	0,99	0,57	0,06	-0,01	-0,10	0,08	-0,09
	S&P GSCI Livestock ER	0,15	0,15	0,17	0,17	0,12	0,09	0,20	0,12	0,08	0,14	-0,04		-0,04	-0,01	0,09	-0,02	0,08	0,14	-0,08	0,09
	Brent-Rohöl	0,21	0,25	0,22	0,29	0,19	0,36	0,95	0,97	0,11	0,28	0,05	0,12		0,29	0,34	0,30	-0,13	0,02	0,25	-0,21
	Gold	-0,29	-0,29	-0,18	-0,19	-0,36	-0,10	0,07	0,03	0,04	0,14	0,99	-0,04	0,04		0,58	0,06	-0,01	-0,10	0,07	-0,09
Devisen	EUR/USD	-0,40	-0,37	-0,16	-0,12	-0,24	-0,36	0,13	0,08	0,13	0,20	0,41	0,08	0,08	0,42		0,52	0,20	0,09	0,28	-0,30
	EUR/JPY	0,08	0,15	0,17	0,26	0,43	-0,03	0,18	0,16	0,12	0,23	-0,23	0,09	0,15	-0,24	0,43		0,02	0,02	0,41	-0,47
	EUR/GBP	-0,41	-0,40	-0,22	-0,26	-0,31	-0,35	-0,13	-0,15	-0,01	0,02	0,11	0,06	-0,14	0,13	0,45	0,11		-0,10	-0,11	0,13
Zinsen	6M Euribor*	-0,07	-0,09	-0,13	-0,13	0,01	-0,08	-0,09	-0,09	-0,05	-0,06	0,02	-0,02	-0,07	0,03	0,06	-0,01	-0,02		0,13	-0,24
	10J EUR Swapsatz*	0,06	0,06	-0,01	0,05	0,17	-0,02	0,11	0,09	0,12	0,12	-0,28	0,08	0,08	-0,28	0,06	0,39	0,01	-0,05		-0,92
	Rex Performance Index	-0,13	-0,15	-0,01	-0,08	-0,21	-0,02	-0,12	-0,11	-0,11	-0,16	0,21	0,00	-0,09	0,21	-0,14	-0,41	-0,04	0,07	-0,78	

Stand: 06.05.2020; Quellen: Bloomberg, Goldman Sachs International. Im linken Dreieck finden Sie die 5-Jahres-Korrelationen, im rechten die 1-Jahres-Korrelationen (jeweils auf Basis wöchentlicher Renditen).

* Bei den angegebenen Korrelationen handelt es sich um Werte, die auf der Grundlage von in der Vergangenheit ermittelten Werten mit statistischen Methoden ermittelt wurden. Wir übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit. Es ist zu erwarten, dass künftige Korrelationen von diesen Werten möglicherweise auch erheblich abweichen werden.

WICHTIGE KENNZAHLEN FÜR DIE EINSCHÄTZUNG DES EMITTENTENRISIKOS

CDS-Spreads und Emittentenrisiko

Das Emittentenrisiko ist ein Risiko, das Anleger stets im Auge behalten müssen. Denn sollte der Herausgeber einer Inhaberschuldverschreibung (Zertifikat, Optionsschein, Anleihe etc.), die der Investor in seinem Depot hat, insolvent werden, kann die Anlage im ungünstigsten Fall wertlos sein. Um dieses Risiko besser abzuschätzen, können sich Anleger an einigen Kennzahlen wie Credit Default Swap-Spreads, Kernkapitalquoten (Tier-1-Ratio), Marktkapitalisierung und Ratings von Agenturen orientieren. Bei Credit Default Swap-Spreads (CDS-Spreads) zahlt der Käufer des CDS an den Verkäufer des CDS eine Art Versicherungsprämie gegen Kreditausfallrisiken, damit dieser dafür das Bonitätsrisiko für eine bestimmte Partei übernimmt. Kommt es später bei dieser Partei zu einem Zahlungsausfall, muss der Verkäufer des CDS diesen ersetzen. Je größer der CDS-Spread, umso höher wird das Bonitätsrisiko dieser Partei eingeschätzt. Dabei kann der CDS-Spread näherungsweise als der Unterschied zwischen einer risikolosen Anlage und einer Investition in Anleihen der betreffenden Partei interpretiert werden. Zum Vergleich werden der CDS-Spread und das Rating für die Bundesrepublik Deutschland aufgeführt. Diese dürfte in Deutschland regelmäßig die Wirtschaftseinheit mit der geringsten Ausfallwahrscheinlichkeit darstellen.

Eine weitere Kennzahl ist die Kernkapitalquote, auch Tier-1-Ratio genannt. Die Kernkapitalquote gibt an, zu welchem Anteil das Kernkapital die Risiko-Aktiva abdeckt. Vier Prozent sind nach Basel II zwingend, was bedeutet, dass vier Prozent des risikogewichteten Kreditvolumens durch Kernkapital gedeckt sein müssen. In der Praxis wird jedoch – gerade in der derzeitigen Situation – ein deutlicher Puffer zu dem regulatorisch geforderten Mindestwert wichtig. Die folgende Tabelle bietet eine Übersicht über Marktkapitalisierung, Tier-1-Ratio, Ratings und CDS-Spreads der Goldman Sachs Group und im Vergleich die

Ratings und CDS-Spreads der Bundesrepublik Deutschland. Eine Garantie für die Richtigkeit und Aktualität der Daten kann leider nicht übernommen werden.

Die im Anlegermagazin KnowHow gezeigten Optionsscheine, Zertifikate und sonstigen Wertpapiere (nachfolgend zusammen die „Wertpapiere“) sind Inhaberschuldverschreibungen, die von der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH (die „Emittentin“) begeben wurden. Diese Inhaberschuldverschreibungen enthalten ein in den Bedingungen des jeweiligen Wertpapiers näher definiertes Zahlungsversprechen der Emittentin. Für den Anleger ergibt sich hieraus ein Bonitätsrisiko. Im Falle einer Insolvenz oder sonstigen Zahlungsunfähigkeit der Emittentin hat der Anleger das Risiko, dass er die in dem Wertpapier verbrieft Zahlung nicht oder jedenfalls nur teilweise im Rahmen eines Insolvenzverfahrens erhält. Dies kann für den Anleger zu einem Totalverlust führen. Dieses Bonitätsrisiko hat auch einen Einfluss auf den Kurs von Zertifikaten und bestimmten Optionsscheinen im Sekundärmarkt. Ihr Wert wird auch von der Höhe des CDS-Spreads und der sonstigen für die Bewertung des Bonitätsrisikos verwendeten Faktoren beeinflusst. Steigt der CDS-Spread, ist das ein Anzeichen dafür, dass das Bonitätsrisiko steigt, also wird der Kurs des Wertpapiers tendenziell fallen, während bei einem fallenden CDS-Spread der Wert tendenziell ansteigt.

Zur Reduzierung des Bonitätsrisikos besteht für die von der Emittentin begebenen Wertpapiere eine Garantie von The Goldman Sachs Group, Inc. (die „Garantin“). Die Garantie bedeutet, dass der Anleger im Falle eines Ausfalls der Zahlungsfähigkeit der Emittentin, also der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH, die Erfüllung der Zahlungsansprüche aus dem Wertpapier von der Garantin verlangen kann. Der Hinweis auf die Garantie ist auf der Titelseite der „Endgültigen Angebots-

bedingungen“ enthalten. Auf unserer Website www.gs.de enthält die Seite für ein einzelnes Produkt im Abschnitt „Dokumente“ unter dem Begriff „Endgültige Bedingungen“ einen Link, der zu einem Wertpapierprospekt führt. Auf der Titelseite befindet sich der in diesem Zusammenhang relevante Satz: „unbedingt garantiert durch The Goldman Sachs Group, Inc. New York, Vereinigte Staaten von Amerika (Garantin)“. Der Wortlaut der Garantie ist am Ende des Prospekts nach den Wertpapierbedingungen abgedruckt.

Für die Beurteilung der mit dem Erwerb der Wertpapiere verbundenen Bonitätsrisiken durch den Anleger ist somit die Bonität der Garantin, The Goldman Sachs Group, Inc., von maßgeblicher Bedeutung. Neben den oben bereits genannten CDS-Spreads und der Kernkapitalquote ist ein weiteres wichtiges Kriterium für die Beurteilung der Bonität das sogenannte Credit Rating durch die Ratingagenturen. The Goldman Sachs Group, Inc. ist unter dem Börsenkürzel „GS“ an der New York Stock Exchange gelistet und ist dort seit 1869 aktiv. Die Bewertung der Ratingagenturen bezieht sich allein auf die Garantin und nicht auf die Emittentin selbst.

Zusammenfassend heißt dies, dass der Anleger im Falle einer Insolvenz oder sonstigen Zahlungsunfähigkeit der Emittentin und der Garantin das Risiko eines kompletten Wertverlustes der Wertpapiere hat. Sonstige, über die Garantie hinausgehende Sicherheiten oder Sicherungseinrichtungen bestehen für die Wertpapiere nicht. Der Anleger sollte sich daher vor dem Erwerb und während der Laufzeit eines von ihm erworbenen Wertpapiers laufend über die Bonität der Emittentin und vor allem der Garantin informieren.

Gesellschaft	Kernkapitalquote (Tier-1-Ratio nach Basel III)	Marktkapitalisierung (in Mrd. USD)	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	CDS (5 Yr Senior)
Bundesrepublik Deutschland	–	–	AAA	Aaa	AAA	24,00 ^{1/2)}
The Goldman Sachs Group, Inc.	13,70% ^{3/4)}	68,7 ^{1/2)}	BBB+	A3	A	89,00 ^{1/2)}

Anleger können sich an Kennzahlen wie Credit Default Swap-Spreads, Kernkapitalquoten (Tier-1-Ratio), Marktkapitalisierung und Ratings von Agenturen orientieren.

1) Quelle: Bloomberg; 2) Stand: 29.04.2020; 3) Goldman Sachs; 4) CET1 capital ratio calculated with advanced capital rules; Stand: 27.02.2020. CDS von vorrangigen Verbindlichkeiten

RISIKOHINWEISE UND RECHTLICHES

ALLGEMEINE RISIKEN VON ANLEIHEN, OPTIONSSCHEINEN UND ZERTIFIKATEN

Die in dieser Ausgabe von Goldman Sachs KnowHow 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 oder gegebenenfalls der Goldman Sachs Finance Corp International Ltd, 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, da für alle 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 der Garantin das Risiko eines kompletten Wertverlustes der Wertpapiere hat. Sonstige, über die 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 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 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 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 International und mit ihr verbundene Unternehmen (zusammen „Goldman Sachs“) können 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 gegebenen 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 nehmen, 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, die in den jeweiligen Basisprospekten gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge einbezogen sind (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können in elektronischer Form unter www.gs.de unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt unter www.gs.de/service/wertpapierprospekte abgerufen werden und sind bei der Goldman Sachs International, Zweigniederlassung Frankfurt, Zertifikate-Abteilung, Marienurm, Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt am Main, als Papierfassung kostenlos erhältlich. 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 Informationen 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.

**Goldman Sachs International
Zweigniederlassung Frankfurt
Zertifikate-Abteilung
Marienurm, Taunusanlage 9–10
60329 Frankfurt am Main
www.gs.de**

INDEX-DISCLAIMER

IN VEREINBARUNG MIT UNSEREN INDEXLIZENZGEBERN WERDEN NACHFOLGEND DIE DISCLAIMER DER IN KNOWHOW 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 Zusage 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.

Nasdaq-100 Index

The Nasdaq-100®, Nasdaq-100 Index®, and Nasdaq® are trade or service marks of the Nasdaq Stock Market, Inc (which with its affiliates are the Corporations) and are licensed for use by Goldman Sachs International. The product(s) have not been passed on by the Corporations as to their legality or suitability. The product(s) are not issued, endorsed, sold or promoted by the Corporations. THE CORPORATIONS MAKE NO WARRANTIES AND BEAR NO LIABILITY WITH RESPECT TO THE PRODUCT(S).

Standard & Poor's

“Standard & Poor's®”, “S&P®” and “S&P GSCI®” are trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC (“Standard & Poor's”) and have been licensed for use by Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH. The Securities (including warrants and certificates) are not sponsored, endorsed, sold or promoted by Standard & Poor's and Standard & Poor's does not make any representation, warranty or condition regarding the advisability of investing in the respective security.

S&P 500®

Standard & Poor's, S&P, S&P/IFCI INDEXES, S&P/IFCI, S&P/IFCG and S&P/IFCG Frontier Markets are trademarks of The McGraw-Hill Companies, Inc. and have been licensed for use by Goldman Sachs & Co., Inc. IFCG and IFCI are trademarks of the International Finance Corporation. The Product is not sponsored or endorsed by S&P.

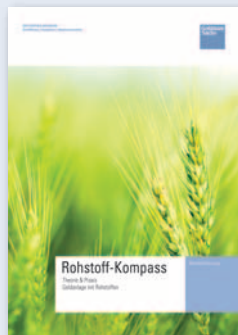
GOLDMAN SACHS

Kompassse und Broschüren

Mit den Publikationen der Kompass-Reihe und unseren Broschüren sind Anleger stets auf dem Laufenden. Rohstoffe, Währungen und Zertifikate sowie die BRIC-Staaten werden jeweils in einer Ausgabe der Kompass-Serie beleuchtet. Darüber hinaus finden Sie kompakte Broschüren zu einzelnen Produkttypen, beispielsweise zu Aktienanleihen, Discount-Calls und -Puts sowie zu Hebelprodukten. Auch können Sie verschiedene Online-Newsletter abonnieren wie beispielsweise den Rohstoff-Radar.

Aktuell arbeiten wir an Aktualisierungen von vielen unserer Broschüren. Aus diesem Grund kann sich der Versand auf dem Postweg verzögern. Selbstverständlich können Sie jederzeit die bestehende Version als PDF herunterladen. Gern senden wir Ihnen auch ein gedrucktes Exemplar der aktuellen Fassung zu.

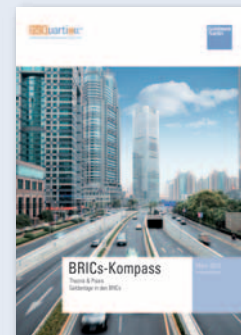
Werfen dazu Sie einfach einen Blick auf unsere Internetseite **www.gs.de**. Dort stehen neben tagesaktuellen Daten auch viele Informationsquellen zum Download für Sie bereit. Sie können uns auch gern über unsere gebührenfreie Hotline 0800 67 463 67 kontaktieren.



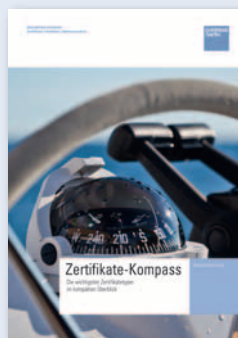
Rohstoff-Kompass
Wie Anleger in Metalle, Energieträger und Agrarprodukte investieren können.



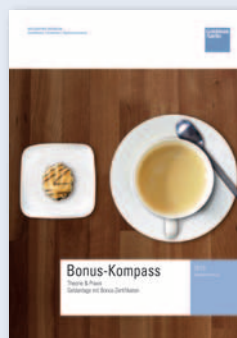
Währungs-Kompass
Währungen: Historisches und Aktuelles zur Anlage in Devisen.



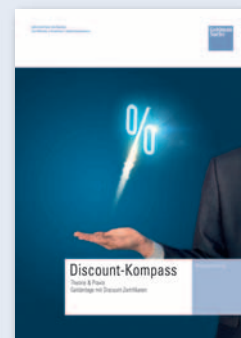
BRICs-Kompass
Die vier aufstrebenden Schwellenländer und ihr Potenzial für Anleger.



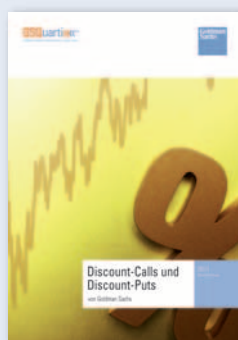
Zertifikate-Kompass
Die wichtigsten Zertifikatstypen im kompakten Überblick.



Bonus-Kompass
Die beliebte Aktienalternative mal ganz genau unter die Lupe genommen.



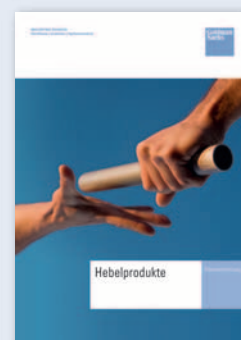
Discount-Kompass
Anlegen mit Rabatt, Discount-Zertifikate machen es möglich.



Discount-Calls und -Puts
Kaum ein Finanzinstrument lässt sich so vielseitig einsetzen wie Discount-Calls und -Puts.



Aktienanleihen-Broschüre
Welche Chancen Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen bieten.



Hebelprodukte-Broschüre
Viel Wissenswertes zu Optionsscheinen, Mini-Futures und Turbos.

AUSBLICK

KnowHow 06/2020



MARKT

„Neustart“ der Wirtschaft

Nach den Beschränkungen durch die Coronakrise planen einige Länder die Lockerung und den „Neustart“ ihrer Wirtschaft, manche haben sogar damit begonnen. Eine Bestandsaufnahme.



SERVICE

Deutscher Wirtschaftsbuchpreis 2019

Auch in der kommenden Ausgabe der KnowHow stellen wir einen Finalisten des letztjährigen Deutschen Wirtschaftsbuchpreises vor: „Das Ende der Mittelschicht“ von Daniel Goffart.

STRATEGIE

Investitionen 2020 und darüber hinaus

Der nächste Zyklus, unabhängig davon, ob er sich zu einem starken Bullenmarkt entwickelt oder nicht, wird weniger wahrscheinlich von der Bewertungs-expansion angetrieben werden, da die Zinssätze an ihrer unteren Grenze liegen. Auf welche Schlüsselfaktoren es ankommt.

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN

Goldman Sachs International
Zweigniederlassung Frankfurt
Marienurm, Taunusanlage 9–10
60329 Frankfurt am Main
Tel.: 069/75 32-11 11, Fax: 069/75 32-33 44
E-Mail: zertifikate@gs.com
Internet: www.gs.de

REDAKTION

Nicole Mommsen, Friederike Walle

REDAKTIONELLES KONZEPT

derimedia GmbH, Düsseldorf,
E-Mail: info@derimedia.de

LEKTORAT

Anna-Luise Knetsch

KONZEPTION, LAYOUT UND PRODUKTION

dpwplus, Essen,
E-Mail: info@dpwplus.de, www.dpwplus.de

DRUCK

Druck- und Verlagshaus Zarbock GmbH & Co. KG,
Frankfurt am Main, E-Mail: team@zarbock.de

ERSCHEINUNGSWEISE

10 Ausgaben pro Jahr. Die Goldman Sachs KnowHow kann kostenlos bei der Herausgeberin bezogen werden. Die nächste Ausgabe erscheint Anfang Juni 2020.

DATENQUELLEN

Bloomberg, Reuters, Goldman Sachs International

FOTONACHWEISE

adobe stock
S. 1: agcreativelab; S. 2: Sergey Nivens; S. 3: Beton Studio;
S. 4 (re) und 12: Maskot; S. 5 (li) und 28: canaryluc; S. 5 (re) und
30: redchanka; S. 8/9: m.mphoto; S. 15 (o): Redpixel; S. 15 (u):
Oran Tantapakul; S. 16: Mike Mareen; S. 18: bluedesign; S. 19:
Kalyakan; S. 20/21: peshkov; S. 24/25: PiyanatBoon; S. 26:
Thaut Images; S. 32/33: mizina; S. 34: bignai; S. 36: Christian
Schwier; S. 38: Wellnhofer Designs; S. 40: womue; S. 47 (o):
grapestock; S. 47 (u): weyo

www.istockphoto.com

S. 43: blackred

S. 37: DVA (Deutsche Verlags-Anstalt)

S. 47: Berlin Verlag / Piper

Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck nur nach schriftlicher
Genehmigung der Herausgeberin.

KONTAKT

KOSTENFREIE HOTLINE

Deutschland 0800 67 463 67
Österreich 0800 23 10 01

INTERNET

www.gs.de

E-MAIL

zertifikate@gs.com

HINWEISE

Alle Angaben im Goldman Sachs KnowHow-Magazin dienen ausschließlich der Kundeninformation. 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.



Versand erfolgt durch:
Druck- und Verlagshaus Zarbock GmbH & Co. KG,
Sontraer Straße 6, D-60386 Frankfurt
PSdg, Deutsche Post AG, Entgelt bezahlt D 60767