

HIGHLIGHTS | APRIL 2025

KnowHow kompakt

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

Inhalt

-
- 02–08 HEBELPRODUKTE: OPTIONSSCHEINE – Wallstreet mit Schwung
-
- 09–13 GEOPOLITIK: Wie stark werden die steigenden Verteidigungsausgaben die europäische Wirtschaft ankurbeln?
-
- 14–22 INTERVIEW: Wie sich die Zölle auf die US-Wirtschaft auswirken werden
-
- 23–27 MAKROÖKONOMIE: Folgen der rückläufigen Einwanderung für die US-Wirtschaft
-
- 28–33 MÄRKTE: US-Aktien sind reif für Stockpicker
-
- 34–39 DARAN SOLLTEN SIE DENKEN! Wirtschafts- und Unternehmenskalender April/Mai 2025
-
- 40–44 Hinweise, Risiken und Impressum
-

Im Durchschnitt erleiden 7 von 10 Kleinanlegern Verluste beim Handel mit Turbo-Zertifikaten. Turbo-Zertifikate sind hoch risikoreiche Produkte und nicht für langfristige Anlagestrategien geeignet.

HEBELPRODUKTE: OPTIONSSCHEINE

Wallstreet mit Schwung

Die Auswahl ist groß: Ganz gleich, ob klassische Optionsscheine, Knock-out-Produkte, Faktor-Optionsscheine oder auch Discount-Optionsscheine – Anleger finden auf www.gs.de eine große Auswahl an Hebelprodukten auf Aktien und Indizes. Aktuell können risikobereite Investoren aus mehreren Tausend Produkten auf eine Vielzahl an Basiswerten auswählen. Die Filtertools auf der Website helfen bei der Auswahl des passenden Produkts.

Die Wallstreet ist der Aktienmarkt der Superlative. Wichtige Indizes wie Dow Jones, S&P 500 oder Nasdaq 100, die meisten Aktien weltweit und die mit Abstand größte Marktkapitalisierung – keine Frage, beim Investieren führt selten ein Weg an der New Yorker Börse vorbei. Goldman Sachs bietet vielfältige Möglichkeiten, um mit Hebelprodukten an der Kursentwicklung von US-Aktien bzw. US-Indizes zu partizipieren. Darüber hinaus finden Anleger Hebelprodukte auf das Währungspaar Euro/US-Dollar, den am häufigsten gehandelten Wechselkurs der Welt.

Besonders breit ist das Angebot an Knock-outs, Faktor-Optionsscheinen und klassischen Optionsscheinen auf einzelne US-Titel. Eine traditionell große Auswahl haben risikobereite Anleger bei Calls und Puts auf Technologieaktien wie Nvidia, Amazon, Apple, Alphabet, Tesla, Facebook oder Netflix sowie auf Vertreter der Old Economy wie Boeing, Citigroup, Caterpillar, Coca-Cola oder McDonald's.

Optionsscheine – die Klassiker

In diesem Beitrag gehen wir auf klassische Call- und Put-Optionsscheine ein. So wie andere Hebelprodukte erlauben klassische Optionsscheine Anlegern, mit einem vergleichsweise geringen Kapitaleinsatz in bestimmte Basiswerte zu investieren. Mit einem Optionsschein erwerben Anleger prinzipiell das Recht, einen Basiswert unter der Laufzeit oder am Laufzeitende zu einem bestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen. Mit einem Call setzen Anleger auf steigende Kurse des Basiswerts, also beispielsweise einer Aktie, mit einem Put setzen sie auf fallende Kurse eines Basiswerts.

Nvidia-Call

Basispreis	100 USD
Bezugsverhältnis	0,1
Laufzeit	15. Aug 2025
Briefkurs	2,52 EUR
Kurs Nvidia	118,81 USD
EUR/USD	1,091 USD
Stand	18. Mär 2025
Innerer Wert (USD)	1,88 USD
Innerer Wert (EUR)	1,72 EUR
Zeitwert	0,80 EUR

Nehmen wir als Beispiel einen Call-Optionsschein auf Nvidia. Der Call hat einen Basispreis von 100 US-Dollar und ein Bezugsverhältnis von 0,1. Das heißt: 10 Calls beziehen sich auf eine Nvidia-Aktie. Der Basispreis legt fest, zu welchem Preis der Anleger den Basiswert während der Laufzeit des Optionsscheins (amerikanischer Stil) oder am Ende der Laufzeit des Optionsscheins (europäischer Stil) kaufen oder verkaufen kann. Damit definiert der Basispreis letztendlich den Geldbetrag, der dem Inhaber der Option zusteht. Der Briefkurs,

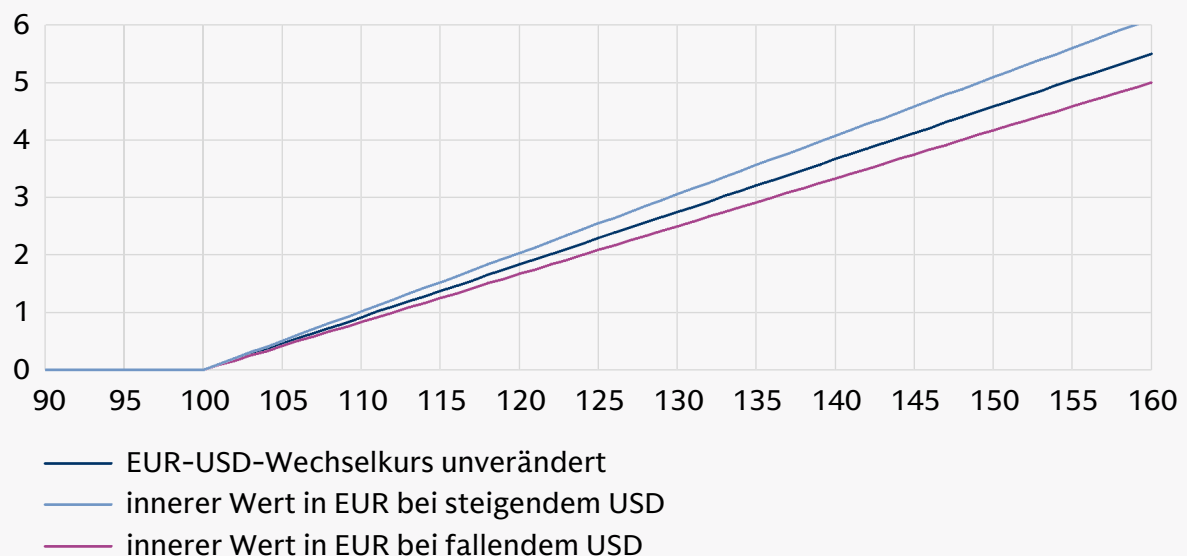


zu dem der Anleger den Optionsschein erwerben kann, beträgt zu diesem Zeitpunkt, in unserem Beispiel der 18. März 2025, 2,52 Euro. Die Aktie notierte am 18. März bei 118,81 US-Dollar. So ergibt sich ein innerer Wert von $(118,81 - 100,00) \times 0,10 = 1,881$ US-Dollar, was bei einem Wechselkurs von 1,091 US-Dollar je Euro einem inneren Wert von 1,72 Euro entspricht. Der Zeitwert, der unter anderem von der restlichen Laufzeit des Optionsscheins abhängt, beträgt demnach $(2,52 - 1,72) = 0,80$ Euro.

Abb. 1: Innerer Wert eines Call-Optionsscheins

Die Nvidia-Aktie notiert in US-Dollar. Die mittlere Linie im Chart zeigt die Entwicklung des inneren Werts, wenn der EUR-USD-Wechselkurs unverändert bleibt. Kommt es zu einer Aufwertung des US-Dollars, erhöht sich der innere Wert. Dagegen fällt der innere Wert, wenn der US-Dollar abwertet.

Aktienkurs in USD



Quelle: Goldman Sachs, Stand: 18.03.2025

Wechselkurs, innerer Wert und Zeitwert

Die Abbildung zeigt, wie sich der innere Wert in Abhängigkeit vom Aktienkurs entwickelt. Der innere Wert ist der Betrag, der dem Inhaber bei Fälligkeit oder nach einer Ausübung des Optionsrechts zusteht. Notiert die Nvidia-Aktie bei Fälligkeit, konkret am Bewertungstag, bei genau 100 US-Dollar oder darunter, verfällt der Call wertlos. Bei Kursen oberhalb von 100 US-Dollar baut der Optionsschein einen inneren Wert auf.

Da die Nvidia-Aktie in Fremdwährung notiert, beeinflusst der Euro-Dollar-Wechselkurs den inneren Wert. Die mittlere Linie im Chart zeigt die Entwicklung des inneren Werts, wenn der Wechselkurs unverändert bleibt. Kommt es zu einer Aufwertung des US-Dollars – d.h. der Euro-Dollar-Kurs sinkt –, erhöht sich der innere Wert. Dagegen fällt der innere Wert, wenn der Euro aufwertet.

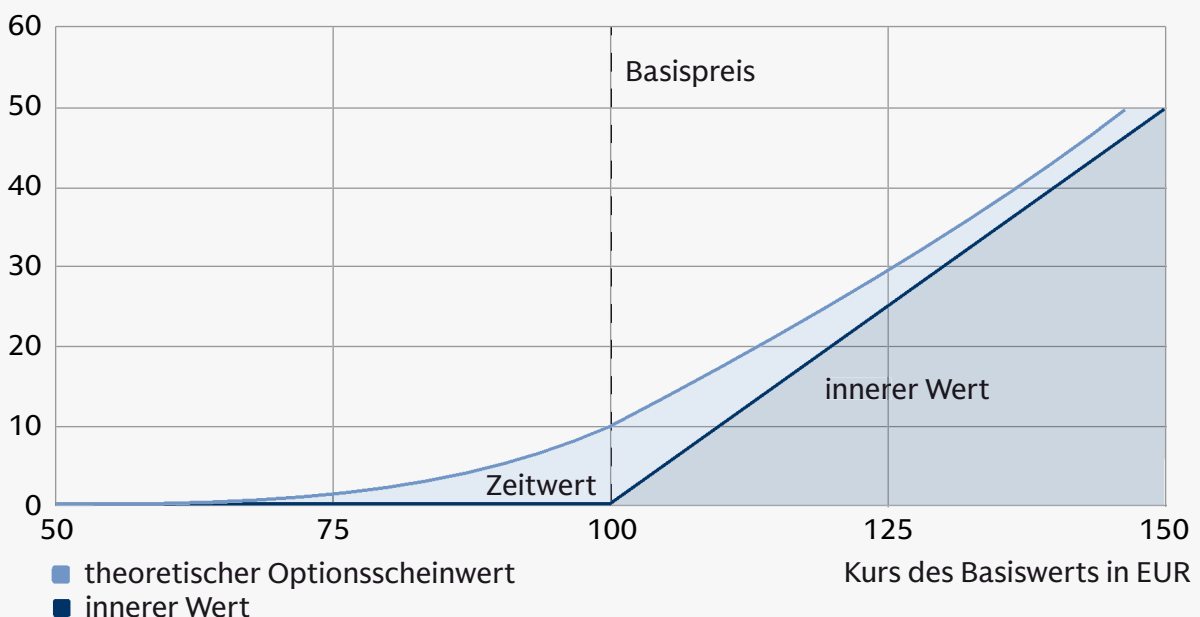
Optionsscheine ohne inneren Wert sind vor ihrer Fälligkeit nicht wertlos. Denn bis zum Laufzeitende besteht die Chance, dass sich der Kurs des Basiswerts in die vom Anleger erwartete Richtung bewegt und der Optionsschein einen inneren Wert aufbaut. Mit der Chance, noch ins Geld zu kommen, steigt auch der Zeitwert. Dieser bildet sich mit dem Rückgang der Restlaufzeit zurück und beträgt bei Fälligkeit null.

Mit Put-Optionsscheinen setzen Anleger auf fallende Kurse eines Basiswerts. Notiert in unserem Beispiel die Nvidia-Aktie am Bewertungstag bei genau 100 US-Dollar oder darüber, verfällt der Put wertlos. Bei Kursen unterhalb von 100 US-Dollar baut der Put-Optionsschein

Abb. 2: Zeitwert und innerer Wert eines Call-Optionsscheins

Der Wert eines Calls (amerikanischen Typs) besteht aus dem Zeitwert und dem inneren Wert, sobald der Kurs des Basiswerts höher ist als der festgelegte Basispreis.

Wert des Optionsscheins in EUR



Quelle: Goldman Sachs



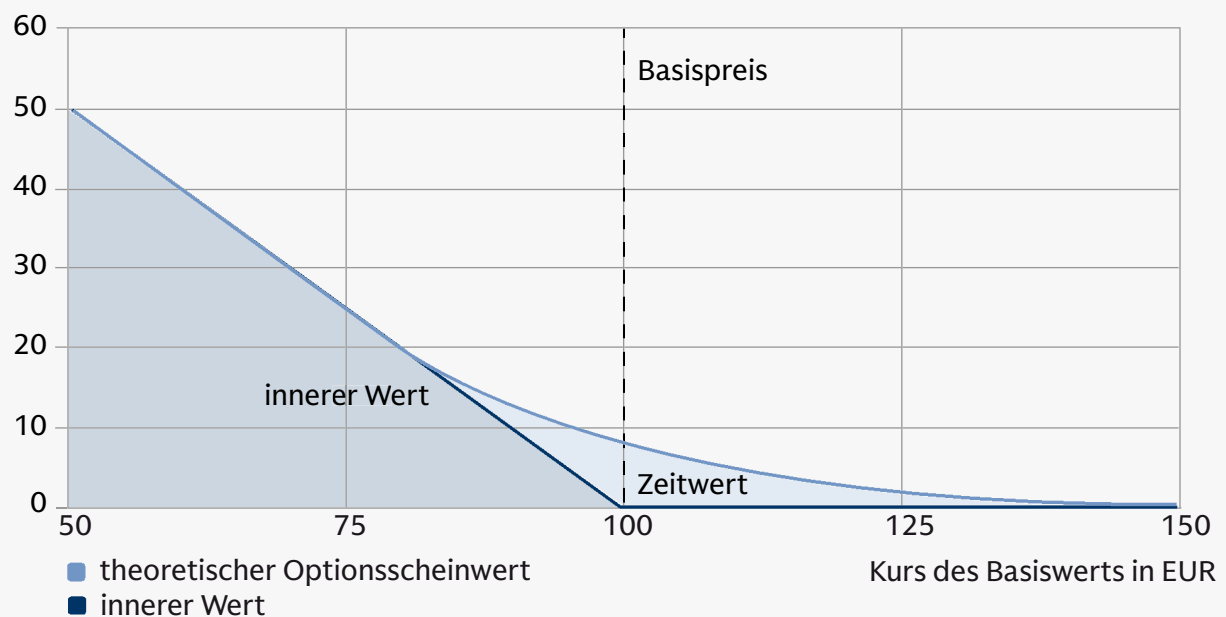
einen inneren Wert auf. Fällt die Nvidia-Aktie unter 100 US-Dollar, so kann der Inhaber den Put-Optionsschein auf Nvidia dennoch zu 100 US-Dollar verkaufen. Auch bei Put-Optionsscheinen nimmt der Zeitwert während der Laufzeit des Optionsscheins ab und sinkt bis zum Fälligkeitstermin auf null.

Da Put-Optionsscheine an Wert gewinnen, wenn der Basiswert, auf den sie sich beziehen, an Wert verliert, werden sie oftmals auch zur (teilweisen oder kompletten) Absicherung eines Portfolios gegen das Risiko fallender Kurse eingesetzt.

Abb. 3: Zeitwert und innerer Wert eines Put-Optionsscheins

Der Wert eines Puts (amerikanischen Typs) besteht aus dem Zeitwert und dem inneren Wert, sobald der Kurs des Basiswerts tiefer ist als der festgelegte Basispreis.

Wert des Optionsschein in EUR



Quelle: Goldman Sachs

Die implizite Volatilität als wichtiger Einflussfaktor

Optionsscheine unterscheiden sich unter anderem dadurch von anderen Hebelprodukten, dass neben dem Kurs des Basiswerts weitere Faktoren den Optionsscheinpreis beeinflussen. Einen bedeutenden Einfluss hat vor allem die erwartete Schwankungsbreite des Basiswerts, die implizite Volatilität. Wegen des Hebels reagieren Optionsscheine und andere Hebelprodukte überproportional auf die Bewegung des Basiswerts. Das kann zu hohen Gewinnen, aber auch schnell zu hohen Verlusten führen.

Der Optionsscheinpreis setzt sich wie im Beispiel beschrieben aus dem Zeitwert und dem inneren Wert zusammen. Dabei ist der Zeitwert vor Laufzeitende im Regelfall positiv und nähert sich bis zum Laufzeitende null an. Während der Laufzeit hängt der Zeitwert von weiteren Parametern ab, allen voran von der impliziten Volatilität. Und auch der Kurs des Basiswerts selbst beeinflusst die Höhe des Zeitwerts.

Die Zeitwertkomponente und der Einfluss der impliziten Volatilität unterscheiden Optionsscheine von den meisten anderen Hebelprodukten. Anleger sollten diese Eigenschaft kennen und können sie sogar ausnutzen. Denn steigt die implizite Volatilität, so hat das sowohl auf Calls als auch auf Puts einen wertsteigernden Effekt. Bei Knock-out-Produkten ist der Einfluss der „Vola“ wesentlich geringer oder nicht vorhanden. Bei Optionsscheinen wird der Zeitwert auch vom Kreditrisiko des Emittenten beeinflusst, was bei Produkten mit kurzen Laufzeiten kaum eine Rolle spielt, bei Langläufern aber durchaus zu beachten ist.

Chancen und Risiken

Auf der Website www.gs.de finden Sie auf der Produktseite neben innerem Wert und Zeitwert eine Reihe weiterer Kennzahlen, die für Optionsscheine relevant sind. Neben der impliziten Volatilität sind das zum Beispiel der Omegahebel oder die sogenannten „griechischen“ Kennzahlen wie das Delta. Dazu müssen Sie einfach die WKN oder den ISIN-Code eines ausgewählten Optionsscheins eingeben. Alternativ können Sie auch über die Suchfilter ein passendes Produkt auswählen.

Optionsscheine bieten sehr hohe Gewinnchancen, denen allerdings auch sehr hohe Risiken gegenüberstehen. Ungünstigstenfalls kann es zum Totalverlust des investierten Geldes kommen.

Auch sollten Anleger bedenken, dass Hebelprodukte Schuldverschreibungen sind, bei denen (genau wie bei Zertifikaten) keine Einlagensicherung vorhanden ist. Anleger tragen daher das Emittenten- und Bonitätsrisiko von Goldman Sachs.

Weitere Informationen zu allen hier vorgestellten Hebelprodukten finden Anleger in der Hebelprodukte-Broschüre von Goldman Sachs, die auf www.gs.de zur Ansicht oder zum Download bereitsteht.

Beispiele für Optionsscheine auf

Dow Jones Industrial Average →

S&P 500 →

Nasdaq-100 →

US-Einzelwerte →

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

GEOPOLITIK

Wie stark werden die steigenden Verteidigungsausgaben die europäische Wirtschaft ankurbeln?

Die Verteidigungsausgaben der Mitgliedstaaten der Europäischen Union werden in den nächsten zwei Jahren deutlich steigen. Die Verschiebung wird sich positiv, aber begrenzt auf das BIP-Wachstum auswirken, schreiben die Ökonomen Niklas Garnadt und Filippo Taddei von Goldman Sachs Global Investment Research in einem Bericht.

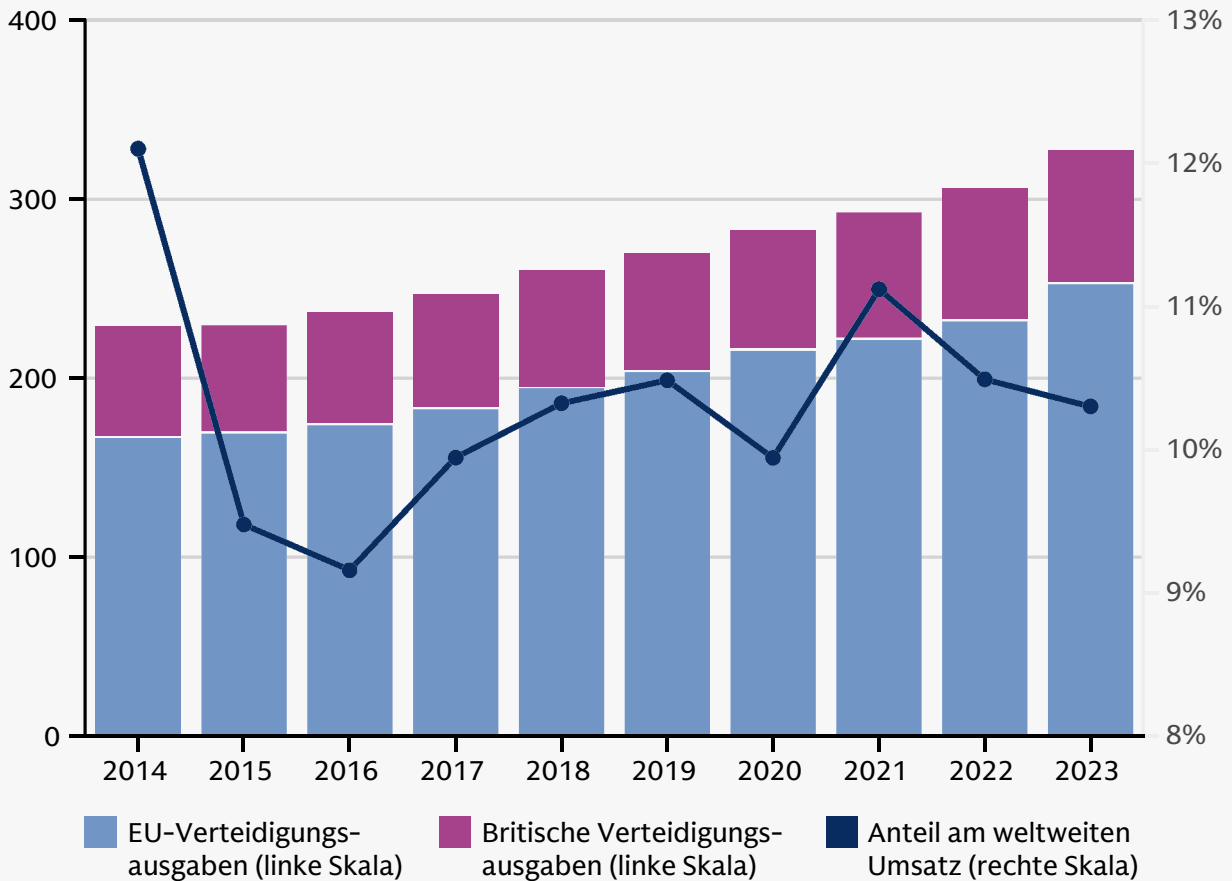
Garnadt und Taddei gehen davon aus, dass die EU ihre jährlichen Verteidigungsausgaben bis 2027 schrittweise um rund 80 Milliarden Euro (84 Milliarden US-Dollar) erhöhen wird – das entspricht etwa 0,5 Prozent des BIP, heißt es in dem Bericht vom 27. Februar. Die Verteidigungsausgaben im Euroraum machten 2024 1,8 Prozent des BIP aus, und Goldman Sachs Research erwartet, dass sie bis 2027 auf 2,4 Prozent steigen werden.

Die mutmaßlich nächste deutsche Regierung aus CDU/CSU und SPD beabsichtigt, die Verteidigungsausgaben von der Schuldenbremse auszunehmen und außerdem 500 Milliarden Euro für einen Infrastrukturfonds bereitzustellen. Wenn diese Maßnahmen umgesetzt werden, könnte das BIP-Wachstum der größten europäischen Volkswirtschaft höher ausfallen als erwartet.

Dabei hängen die wirtschaftlichen Auswirkungen der Verteidigungsausgaben von der Art der Ausgaben ab und davon, ob Rüstungsgüter importiert oder vor Ort produziert werden. Goldman Sachs Global Investment Research schätzt, dass zusätzliche Verteidigungsausgaben über zwei Jahre einen fiskalischen Multiplikator von 0,5 haben werden.

Abb. 1: Globales Gewicht europäischer Rüstungshersteller

Der Anteil europäischer Hersteller an der globalen Rüstungsproduktion, der in den letzten zehn Jahren gesunken war, könnte wieder zunehmen. Goldman Sachs Research erwartet, dass die Verteidigungsausgaben im Euroraum von 1,8 Prozent des BIP in 2024 bis zum Jahr 2027 auf 2,4 Prozent steigen werden.



Quelle: Haver Analytics, NATO, SIPRI, Goldman Sachs Global Investment Research

Das bedeutet, dass 100 Euro, die für die Verteidigung ausgegeben werden, das BIP um etwa 50 Euro erhöhen. Die Prognose basiert auf der Annahme, dass die Importe von Militärgütern allmählich zurückgehen (und durch einheimische Produkte ersetzt werden) und dass sich die höheren Ausgaben zunächst auf Ausrüstung und Infrastruktur konzentrieren.

Wie sind die Aussichten für die europäischen Verteidigungsausgaben?

Die Ausgaben für Ausrüstungen sind in letzter Zeit stärker gestiegen als in anderen Bereichen der Verteidigung. Sie erreichten im vergangenen Jahr 33 Prozent der Ausgaben der europäischen NATO-Mitglieder, gegenüber 15 Prozent im Jahr 2014.

Unmittelbar nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine kaufte Europa eine beträchtliche Menge an militärischer Ausrüstung von Nicht-EU-Lieferanten. Ein großer Teil der europäischen Rüstungsgüter wird jedoch seit jeher von inländischen Unternehmen bezogen, insbesondere in den größeren EU-Mitgliedstaaten. Der durchschnittliche Anteil inländischer Beschaffungen lag zwischen 2005 und 2022 bei rund 90 Prozent in Frankreich, 80 Prozent in Deutschland und 70 Prozent in Italien.

Der Anteil Europas an der weltweiten Waffenproduktion ist zwischen 2008 und 2016 zurückgegangen, hat aber seitdem wieder zugenommen. Die EU-Hersteller haben sich dem weltweiten Anstieg der Rüstungsproduktion angeschlossen und sind nun gemessen an Marktpreisen in der Lage, schneller zu expandieren als ihre US-amerikanischen Mitbewerber.



Da die Verteidigungsausgaben steigen, wird es immer mehr Möglichkeiten geben, die Ausrüstung zu harmonisieren (d.h. auf dem gesamten Kontinent interoperabel zu machen), Skaleneffekte bei Forschung und Entwicklung zu nutzen und die Effizienz zu verbessern. Derartige Veränderungen würden die wirtschaftlichen Auswirkungen der Militärausgaben erhöhen und nach drei Jahren wahrscheinlich zu einem höheren Steuermultiplikator führen.

Wie Europa höhere Verteidigungsausgaben finanzieren könnte

Um das Ziel von 2,5 Prozent des BIP für Verteidigungsausgaben zu erreichen, müsste die Eurozone ihre Ausgaben jährlich um zusätzliche 0,6 Prozent des BIP erhöhen, schreibt Taddei in einem separaten Forschungsbericht vom 2. März. Die europäischen Staats- und Regierungschefs diskutieren über eine gemeinsame Strategie zur Erhöhung der Verteidigungsausgaben, die die Aufnahme von mehr Schulden auf nationaler oder EU-Ebene oder die Einrichtung neuer Kreditfazilitäten durch europäische Institutionen beinhalten könnte.

Eine höhere Staatsverschuldung könnte angesichts des neuen europäischen Finanzrahmens, der von den Ländern eine Begrenzung von Schulden im Verhältnis zum BIP verlangt, eine Herausforderung darstellen. Die europäischen Regeln erlauben eine vorübergehende Ausnahme für den Fall „größerer Schocks für die EU“, schreibt Taddei, bekannt als „Ausweichklausel“. EU-Präsidentin Ursula von der Leyen schlug diese Option auf der Münchner Sicherheitskonferenz im Februar 2025 vor.

Um diese Ausnahme für zukünftige Verteidigungsausgaben dauerhaft zu machen (bekannt als „goldene Regel“), wäre die Zustimmung des EU-Rates und des EU-Parlaments erforderlich.

Taddei schreibt, dass der Vorschlag der EU-Präsidentin den Vorteil habe, relativ schnell zu sein. Er fügt jedoch hinzu, dass „die Einführung einer ‚goldenen Regel‘ die nationalen Verteidigungsausgaben dem Druck der einzelstaatlichen Märkte aussetzen und die Wahrscheinlichkeit koordinierter und harmonisierter Militärausgaben innerhalb der EU verringern würde“.

Wie Europa supranationale Schulden nutzen könnte

Alternativ könnte die EU auf bestehende Kreditprogramme zurückgreifen, die europäischen Regierungen zur Verfügung stehen – das wären entweder der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) oder die Europäische Investitionsbank (EIB).

„Die EIB hat sich schwer getan, finanzierungswürdige Projekte zu finden, die mit den europäischen Prioritäten übereinstimmen, und die industrielle Umstellung, die notwendig ist, um die Verteidigungsausgaben in Europa zu erhöhen, würde wahrscheinlich ein ideales Ziel darstellen“, schreibt Taddei.

Diese Optionen haben jedoch ihre Grenzen. So kämen beispielsweise nur Mitglieder des Euro-Währungsraums für eine Kreditvergabe durch den ESM in Frage, und der ESM würde nur vorübergehend die Emission von inländischen auf supranationale Schuldtitel verlagern.



EU-Schulden hingegen würden eine stabile Finanzierung ermöglichen. Dies könnte in Form der Wiederverwendung eines bestehenden Covid-Pandemie-Kreditprogramms (genannt „NextGenerationEU“, NGEU) oder in Form eines separaten Programms geschehen, das für die Kreditaufnahme im Verteidigungsbereich bestimmt ist. Letzteres ist die einzige Möglichkeit, niedrige Zinssätze für eine langfristige Finanzierung zu sichern. „Allerdings ist dies auch die Option mit dem schwerfälligsten Genehmigungsverfahren“, schreibt Taddei. Die beiden Goldman Sachs Ökonomen gehen davon aus, dass die Einrichtung einer neuen Finanzierungsfazilität von der Konzeption bis zur Umsetzung etwa ein Jahr dauern würde.

„Wir gehen weiterhin davon aus, dass die EU Staatsschulden, NGEU und eine neue Finanzierungsfazilität einsetzen wird, allerdings in dieser Reihenfolge“, schreibt Taddei. Er fügt hinzu, dass die Staatsverschuldung in Kombination mit der Wiederverwendung der freien NGEU-Finanzkapazität die Militärausgaben bis 2026 finanzieren könnte.

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

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 6. März 2025 auf www.goldmansachs.com unter dem Titel „How much will rising defense spending boost Europe’s economy?“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

INTERVIEW

Wie sich die Zölle auf die US-Wirtschaft auswirken werden

In einem Podcast befragt Allison Nathan, Senior Strategist bei Goldman Sachs Global Investment Research, David Mericle, US-Chefvolkswirt von Goldman Sachs, zu diesem Thema. Der Podcast wurde am 10. März 2025 aufgezeichnet. Wir zeigen hier eine gekürzte Fassung.



„Wir haben unsere Inflationsprognose für dieses Jahr nach oben und unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr nach unten korrigiert. Das wären also von der Richtung her die Auswirkungen der Zölle. Höhere Inflation. Geringeres Wachstum.“

David Mericle | Goldman Sachs

Es gibt so viele Schlagzeilen über Zölle, die auf uns einprasseln. Wie sieht das Bild jetzt aus, und wie hat es sich im Vergleich zu Ihren früheren Erwartungen verändert?

David Mericle: Die Zölle, die jetzt in Kraft sind, erhöhten den effektiven Zollsatz der USA zwischen dem Wahltag und dem Tag der Amtseinführung um etwa drei Prozentpunkte. Das ist mehr oder weniger das, was wir erwartet haben. Aber wir haben unsere Erwartungen in Bezug auf das, was letztendlich in Kraft treten wird, erhöht.

Das ergab sich zum Teil daraus, dass die USA zunächst gewillt waren, Zölle auf kanadische und mexikanische Einfuhren in die USA zu erheben, und sie dann zurückgenommen haben. Zum Teil sind es aber auch Kommentare von Präsident Trump und anderen Regierungsmitgliedern, die uns zu der Annahme veranlassen, dass ein Zoll auf kritische Importe und ein bedeutender Gegenzoll wahrscheinlich ebenfalls kommen werden, vielleicht auch auf Autos. Und dass all dies in der Summe zu einer deutlicheren Erhöhung führen wird, als wir erwartet hatten.

Daher haben wir letzte Woche unsere Zollerwartungen angehoben. Wir hatten mit einer Erhöhung des effektiven Zollsatzes um vier bis fünf Prozentpunkte gerechnet. Jetzt gehen wir davon aus, dass sich das Ganze auf eine Erhöhung des effektiven Zollsatzes um etwa 10 Prozentpunkte summieren wird. Das wäre also ein größerer Anstieg, als wir ihn vor dem Amtsantritt der neuen Regierung erwartet hatten.

Lassen Sie uns über die makroökonomischen Auswirkungen sprechen. Wird die Inflation, die so sehr im Mittelpunkt stand, vor diesem Hintergrund zu einem größeren Problem?

David Mericle: Wenn es in diesem Jahr keine Zollerhöhungen gäbe, würden wir erwarten, dass die Inflation, wenn man das von der Fed bevorzugte PCE-Kernmaß (Personal Consumption Expenditures Price Index) heranzieht, von derzeit 2,65 Prozent bis zum Jahresende auf etwa 2,1 Prozent fallen würde. Unter unseren früheren, moderateren Annahmen zu den

Zöllen gingen wir davon aus, dass die Inflation im Laufe des Jahres nicht in den unteren Zweierbereich fallen, sondern eher im mittleren Zweierbereich bleiben würde.

Unsere neuen, höheren Annahmen für die Zölle haben eine bedeutende Auswirkung. Sie deuten darauf hin, dass wir stattdessen einen leichten Anstieg der Inflation erleben und knapp unter drei Prozent landen werden. Im Prinzip handelt es sich aber auch bei dem größeren Ausmaß der Zollerhöhung immer noch um eine einmalige Auswirkung auf das Preisniveau.

Anders als etwa 2019, als Präsident Trump das letzte Mal in seiner ersten Amtszeit die Zölle erhöht hat, beobachtet die Öffentlichkeit die Zollerhöhungen sehr wachsam. Und infolgedessen haben wir einen sprunghaften Anstieg bei einigen Inflationserwartungen gesehen.

Ich halte das immer noch nicht für so gefährlich wie, sagen wir, in einem Umfeld wie 2022, wo die Inflationserwartungen stiegen, nicht weil die Menschen mit Nachrichten über Zölle bombardiert wurden, sondern weil sie tatsächlich eine hohe, breit angelegte Inflation erlebten. Aber ich denke, es ist eine kleine Überraschung im Vergleich zu dem, was ich vor einigen Monaten erwartet hätte, wie sehr sich Unternehmen und Verbraucher auf die Zölle konzentrieren. Ich würde sagen, dass man zumindest das Risiko im Auge behalten sollte, dass die Zölle zu einem breiteren Preisanstieg führen.

Und wie sieht es mit dem Risiko aus, dass das Wachstum beeinträchtigt wird? Ich höre in diesen Tagen oft das Wort Stagflation. Wie besorgt sind Sie, dass wir uns in einem stagflationären Umfeld befinden könnten?

David Mericle: Wir haben unsere Inflationsprognose für dieses Jahr nach oben und unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr nach unten korrigiert. Das wären also von der Richtung her die Auswirkungen der Zölle. Höhere Inflation. Geringeres Wachstum. Ich denke, wenn man dieses Wort verwendet, zumindest im US-Kontext, denken die meisten Leute an Stagflation, wie wir sie in den 1970er Jahren erlebt haben, an einen sehr schwachen Arbeitsmarkt und



eine sehr hohe, zeitweilig zweistellige Inflation. Verglichen mit dem, was wir heute erwarten, dürfte es ein wenig irreführend sein, die von uns erwarteten höheren Zölle mit dieser Zeit zu vergleichen. Aber die Auswirkungen der höheren Zölle werden die Inflation nach oben und das Wachstum nach unten treiben.

Was erwarten wir also von heute aus gesehen für das Wachstum?

David Mericle: Wir haben soeben unsere BIP-Prognose für 2025 auf Q4/Q4-Basis von 2,2 Prozent auf 1,7 Prozent gesenkt. Wir haben also einen halben Prozentpunkt abgezogen, um die größeren Auswirkungen der Zölle zu berücksichtigen.

Diese wirken sich über mehrere Kanäle auf die Wirtschaftstätigkeit aus. Erstens durch eine steuerähnliche Wirkung auf das reale, verfügbare Einkommen. Und folglich auch auf die Verbraucherausgaben. Zweitens haben wir im Zusammenhang mit den Zöllen eine Verschärfung der finanziellen Bedingungen erlebt. Sie war weit weniger extrem als in Trumps erster Amtszeit, vor allem gemessen an der Höhe der Zollerhöhung. Aber wir haben zum Beispiel einen gewissen Ausverkauf am Aktienmarkt gesehen. Und drittens denke ich, dass die Unsicherheit, die die Zölle mit sich bringen, wahrscheinlich einen größeren Effekt auf die Investitionen der Unternehmen haben wird, als ich noch vor ein paar Monaten gedacht hätte, als es so aussah, als würden die Zölle insgesamt geringer ausfallen und sich mehr auf China beschränken.

Wie sieht es mit dem Risiko einer Rezession aus? Hat es sich erhöht?

David Mericle: Wir haben unsere 12-Monats-Rezessionswahrscheinlichkeit von 15 Prozent auf 20 Prozent erhöht. Das ist ein ziemlich geringer Anstieg. Und die Überlegung dabei war, dass das erhöhte Risiko letztendlich eine Folge der Politik ist, die das Weiße Haus durchsetzen will. Das Weiße Haus kann also jederzeit beschließen, diese Maßnahmen doch nicht zu ergreifen. Oder sie sogar rückgängig machen, wenn die Wirtschaftsdaten zu schwach ausfallen.

Wenn wir den Eindruck gewinnen, dass die Zölle noch höher ausfallen werden, als wir es jetzt erwarten, oder wenn das Weiße Haus signalisiert, dass es selbst angesichts schwächerer Wirtschaftsdaten an seiner Politik festhält, dann könnte jede dieser Entwicklungen bedeuten, dass die Rezessionswahrscheinlichkeit höher ist.

Kürzlich wurde Präsident Trump über das Risiko einer Rezession im Zusammenhang mit dieser Politik befragt, und er sagte, vielleicht etwas überraschend, dass er nicht wirklich darüber reden oder nachdenken wolle, anstatt vielleicht deutlicher zu sagen: „Nun, wir würden es nicht so weit kommen lassen, oder wir glauben nicht, dass es so weit kommen wird.“

Generell hat man also den Eindruck, dass das Weiße Haus bereit ist, eine Politik zu verfolgen, die ein größeres wirtschaftliches und politisches Risiko birgt, als es Trump in seiner ersten Amtszeit getan hat. Damals, in der ersten Amtszeit, als noch niemand wegen hoher Preise oder einer hohen Inflation alarmiert war und die Inflation recht niedrig war, schien man sich des Risikos bewusst zu sein, dass höhere Zölle, die die Preise erhöhen, die Öffentlichkeit verärgern könnten. Und sie hielten sich mit der größten Runde verbraucherorientierter Zölle zurück. Ich glaube, dass die Bereitschaft, solche Risiken einzugehen, dieses Mal etwas größer ist. Aber wir werden sehen, wie groß sie ausfallen wird.

Das ist doch eine große Überraschung, oder? Wir hören immer wieder, dass die Leute denken, Trump sei der Präsident der Börse. Aber er sendet andere Signale in diese Richtung?

David Mericle: Ja, ich denke, das ist richtig. Sowohl Präsident Trump als auch alle Mitglieder des Kabinetts haben signalisiert, dass sie bereit sind, größere Risiken einzugehen als beim ersten Mal. Präsident Trump hat gesagt, dass die Menschen vielleicht etwas Geduld mit ihm haben müssen. Dass es eine gewisse Anpassungszeit geben könnte. Und das war Teil der Überlegungen, die größere Zollerhöhungen mit einschlossen. Ich denke, es macht deutlich, dass selbst bei unserer neuen Prognose, die mit 10 Prozentpunkten höher ausfallen würde als in der ersten Amtszeit, die damit verbundenen Risiken in beide Richtungen gehen.

Was bedeutet das nun für die Fed? Offensichtlich haben sich die Markterwartungen in Bezug auf Zinssenkungen der Fed in den letzten 18 Monaten ziemlich stark verändert. In letzter Zeit haben sie sich jedoch wieder in Richtung weiterer Kürzungen verschoben. Was glauben wir, wohin die Reise geht?

David Mericle: Im Dezember und Januar waren wir allgemein der Meinung, dass die Marktpreisbildung aus verschiedenen Gründen zu optimistisch war. Zum einen nahmen wir an, dass der disinflationäre Druck groß genug sein würde, wenn Präsident Trump nur moderate Zölle erhebt. Das könnte die Inflation auf ein Niveau senken, auf dem die Fed sogenannte Normalisierungssenkungen vornehmen könnte, die sich in Richtung neutral bewegen, wenn die Inflation zurückgeht.

Wir dachten auch, dass die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen viel geringer sei, als der Markt annahm. Wir waren der Meinung, dass die Leute die Lektion von 2019 ein wenig zu schnell vergessen haben, als die Zölle sogenannte „Insurance Cuts“ auslösten, bei denen die Fed das Bedürfnis hatte, präventiv gegen eine potenzielle Abschwächung der Wirtschaft als Reaktion auf die Auswirkungen der Zölle und die durch sie verursachte Unsicherheit vorzugehen.

„Diesmal ist die Unsicherheit für Investitions- und Einstellungsentscheidungen gravierender. Zum einen sind die vorgeschlagenen Zölle viel höher als in der ersten Trump-Regierung. Zum anderen sind jetzt Vergeltungsmaßnahmen von vielen ausländischen Regierungen zu befürchten.“

David Mericle | Goldman Sachs

Jetzt ist der Markt von einem flachen Verlauf im unteren Viererbereich ausgegangen und erwartet drei Zinssenkungen für dieses Jahr. Ich würde sagen, wir haben unsere Prognose nicht geändert. Wir gehen immer noch von zwei Senkungen in diesem Jahr und einer Senkung im nächsten Jahr aus. Aber unsere Überlegungen darüber, wie sie ihr Ziel erreichen können, haben sich sicherlich geändert.

Ich möchte betonen, dass die Messlatte für die Fed, Zinssenkungen vorzunehmen, angesichts der Inflationserwartungen, die in Verbraucherumfragen gemessen werden, höher liegen dürfte als im Jahr 2019. 2019 gab es nicht wirklich viele Anzeichen für eine Abschwächung der Wirtschaft. Sie haben die Zinsen trotzdem gesenkt. Diesmal werden sie wohl mehr Anhaltspunkte in Form von schwächerem Unternehmens- und Verbrauchervertrauen, schwächeren Daten, schwächerer Finanzmarktperformance oder einer Kombination aus all diesen Faktoren benötigen. Man bräuchte mehr substanzielle Beweise dafür, denn es wird für jeden Zentralbanker eine schwierige Frage sein, die er beantworten muss: „Warum senken Sie die Zinsen, wenn die Inflationserwartungen steigen?“

Die Messlatte liegt also höher. Aber auch die Risiken sind eindeutig höher. Es gibt eine Reihe von Zöllen, die unserer Meinung nach den effektiven Zollsatz erheblich erhöhen würden. Diese Zölle würden viele Länder betreffen. Die meisten von ihnen würden wahrscheinlich in gewissem Maße Vergeltungsmaßnahmen gegen US-Exporte ergreifen. Es könnte also zwei Wege hin zu Zinssenkungen geben. Sollten jedoch höhere Zölle verhängt werden, halte ich das Szenario einer „Versicherungssenkung“, also einer präventiven Zinssenkung, für den plausibleren Weg.



Wollen Sie damit sagen, dass die Risiken für unser Hauptszenario mit drei Kürzungen, das wir seit einiger Zeit vertreten, eher auf der zu gewissen Seite liegen?

David Mericle: Auf sehr kurze Sicht würde ich sagen, dass die Fed es wahrscheinlich vorzieht, sich einfach aus all dem herauszuhalten. Das ist mehr oder weniger das, was sie kommuniziert hat. Dass sie nicht in der Lage sein wird, wichtige Entscheidungen zu treffen, wenn so viel Unsicherheit herrscht. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell sagte dies auf der Januar-Sitzung, und wir hatten in der Zwischenzeit wahrscheinlich mehr politische Unsicherheit, als man sich hätte vorstellen können. Daher bin ich mir sicher, dass sie es vorziehen werden, den geldpolitischen Kurs nicht zu ändern, bis sich die Lage ein wenig beruhigt hat und sie wissen, was das Weiße Haus tun wird.

Mittelfristig hängt es wohl von den Auswirkungen der Zollpolitik auf die Wirtschaft ab. Ich könnte mir vorstellen, dass sie noch in diesem Jahr Zinssenkungen vornehmen, wenn sich diese Auswirkungen als so negativ oder noch negativer erweisen, als wir denken. Wenn eine Reihe von Daten die Sorge aufkommen lässt, dass die Wirtschaft, wenn sie sich selbst überlassen bleibt, sich stärker abschwächen könnte, als es die Fed wünscht. Das war das Szenario, das sie dazu veranlasste, 2019 Zinssenkungen vorzunehmen. Man wollte verhindern, dass sich die Dinge aus eigener Kraft weiter verschlechtern, indem man eingreift und ein wenig Ausgleich schafft.

Selbst wenn einige der Zölle am Ende niedriger ausfallen, als wir derzeit erwarten, und ein Teil der größten Risiken wegfällt, kann die Unsicherheit allein ausreichen, um wirtschaftlichen Schaden anzurichten? Wie denken Sie als Wirtschaftswissenschaftler darüber?

David Mericle: Ich denke, das kann sie. 2019 gab es eine Debatte über dieses Thema. Die Märkte und die Fed vertraten damals die Ansicht, dass die handelspolitische Unsicherheit die Unternehmen dazu veranlasst, ihre Investitionen in großem Umfang zurückzuhalten, was die US-Wirtschaft an den Rand einer Rezession treiben könnte, und dass wir diese Zinssenkungen unbedingt brauchen, um sicherzustellen, dass es nicht so weit kommt.

Unsere eigenen Untersuchungen hatten ergeben, dass all dies in gewisser Weise logisch und sinnvoll ist, aber in den Folgerungen etwas übertrieben. Diesmal ist die Unsicherheit für Investitions- und Einstellungsentscheidungen meiner Meinung nach aus zwei Gründen gravierender. Zum einen sind die vorgeschlagenen Zölle viel höher. Und sogar die bereits in Kraft getretenen Zölle sind höher als in der ersten Trump-Regierung. Zum anderen hatte man damals nur von einer ausländische Regierung Vergeltungsmaßnahmen zu befürchten. Die Vergeltungsmaßnahmen richteten sich größtenteils gegen das verarbeitende Gewerbe, zumindest aber in großem Umfang. Das ist diesmal nicht mehr der Fall. Wenn das Weiße Haus einige dieser umfassenderen Zölle erhebt, z.B. Zölle auf kritische Importe oder die vorgeschlagenen Gegenseitigkeitszölle, die viele Länder betreffen würden, dann wären weit mehr US-Unternehmen auf der Inputseite, auf der Outputseite oder durch mögliche ausländische Vergeltungsmaßnahmen betroffen. Jetzt müssen sie Vergeltungsmaßnahmen von vielen aus-



ländischen Regierungen befürchten. Und diese Vergeltungsmaßnahmen könnten sogar über den verarbeitenden Sektor hinausgehen und zunächst den Dienstleistungssektor betreffen.

Die Antwort lautet also: Ja, ich denke schon. Beim letzten Mal war ich noch skeptisch. Aber ich glaube, dass die Ungewissheit dieses Mal potenziell problematischer ist.

Was beobachten Sie von nun an am genauesten, um festzustellen, wie sich die Zölle auf die US-Wirtschaft auswirken und ob wir weitere Anpassungen vornehmen müssen?

David Mericle: Nach den Zollentscheidungen gegen Kanada und Mexiko, die für die meisten wohl eine Überraschung waren, denke ich, dass wir eine Art Neustart erleben. Und ich würde sagen, dass die meisten Daten, die uns zur Verfügung stehen, sogar die Umfragedaten, zu diesem Zeitpunkt wahrscheinlich ein wenig veraltet sind. Ich würde also davon ausgehen, dass nach der jüngsten Runde von Zolldrohungen das Vertrauen der Unternehmen im nächsten Monat etwas zurückgehen wird. Das ist eine Sache, die ich im Auge behalten werde.

Abgesehen davon waren die Umfragedaten oder die weichen Daten in den letzten Jahren nicht besonders zuverlässig. Ich würde mir wünschen, dass sich dies auch in den harten Daten bestätigt. Ich denke, es ist vernünftig anzunehmen, dass alle politischen Unwägbarkeiten, insbesondere die handelspolitischen Unwägbarkeiten, aber auch einige der vorgeschlagenen staatlichen Ausgabenkürzungen, sowohl die Unternehmensinvestitionen als auch die Neueinstellungen beeinflussen könnten. Wir werden also die Einstellungszahlen genau beobachten. Besonders gefährdet sind meiner Meinung nach die beiden Sektoren Gesundheitswesen und öffentlicher Dienst, die in den letzten Jahren einen unverhältnismäßig großen Anteil an den Neueinstellungen hatten. Sie sind nicht durch die Unsicherheit über die Handelspolitik gefährdet, sondern durch die Unsicherheit über die Staatsausgaben. Darauf würde ich also bei den Neueinstellungen achten.

Und dann werden wir auch die Zahlen zu den Unternehmensinvestitionen genau beobachten. Abgesehen von den Zöllen mache ich mir da ein wenig Sorgen, denn in den letzten Quartalen war das Wachstum der Unternehmensinvestitionen nicht sehr gut. Im 4. Quartal des vorherigen Jahres war es klar negativ. In Q2 und Q3 im vergangenen Jahr sah es ganz gut aus. Aber die Zahlen fielen dadurch schmeichelhaft aus, weil Boeing endlich eine Reihe von Flugzeugen ausliefern konnte. Wenn man das herausrechnet, haben wir in den letzten Quartalen bei den Unternehmensinvestitionen von einem eher mittelmäßigen Niveau auszugehen. Und jetzt haben die Unternehmen plötzlich eine ganze Menge zu befürchten. Auch das werden wir also genau beobachten.

Ich würde sagen, dass man das alles in der richtigen Perspektive sehen sollte. Nach den Wahlen gab es einen großen Vertrauenssprung in der Wirtschaft. Zumindest vor der jüngsten Runde von Zolldrohungen waren wir immer noch auf einem Niveau, das zwar unter dem Spitzenoptimismus nach den Wahlen lag, aber über dem Niveau von vor den Wahlen. Und es lag sicherlich über dem Niveau der letzten Jahre, als viele Unternehmen eine Rezession befürchteten.

Ich würde auch sagen, dass es zwar durchaus vernünftig ist zu denken, dass Zollunsicherheit und politische Ungewissheit im Allgemeinen Investitionen abschrecken könnten, dass aber die Angst vor einer drohenden Rezession, die viele Unternehmen einige Jahre lang beschäftigte, wahrscheinlich genauso viele, wenn nicht sogar noch mehr Investitionen abschreckte. Ich bin mir also nicht sicher, ob wir uns in einem absoluten Sinne in einer schlechten Lage befinden. Aber ich denke schon, dass sich in den kommenden Monaten einige dieser Unsicherheitseffekte bemerkbar machen könnten, entweder bei den Einstellungen oder bei den Investitionen. Darauf werden wir uns also am meisten konzentrieren.

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

Quelle: Das Interview erschien am 11. März 2025 auf www.goldmansachs.com unter dem Titel „How tariffs will impact the US economy“ im Bereich Insights/Exchanges. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

MAKROÖKONOMIE

Folgen der rückläufigen Einwanderung für die US-Wirtschaft

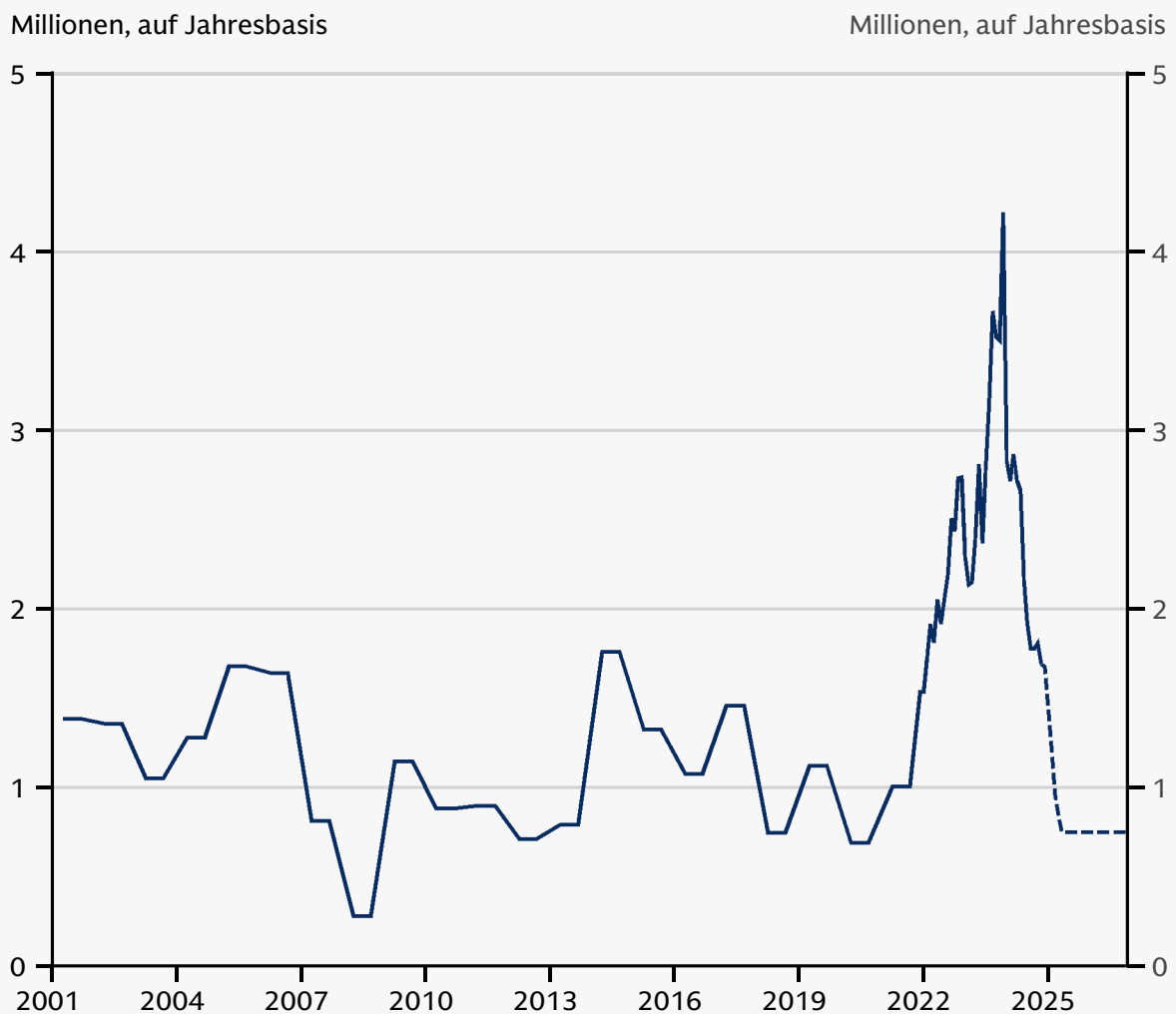
Laut Goldman Sachs Global Investment Research wird die Einwanderung in die USA nach dem hohen Niveau der letzten drei Jahre voraussichtlich auf ein Tempo sinken, das leicht unter dem Durchschnitt von vor der Pandemie liegt. Sollte dies der Fall sein, dürften sich die Auswirkungen auf die Wirtschaft in Grenzen halten. Deutlichere Einwanderungsbeschränkungen durch die Trump-Regierung könnten jedoch größere Auswirkungen haben.

Es wird erwartet, dass die Nettozuwanderung auf 750.000 Personen pro Jahr zurückgehen wird, was deutlich unter dem Zuwachs der letzten drei Jahre liegt, aber nur mäßig unter dem normalen Wert von vor der Pandemie, schreiben die Ökonomen Elsie Peng, David Mericle und Alec Phillips von Goldman Sachs Global Investment Research in ihrem Bericht. Nach ihrer Basisschätzung dürften die Auswirkungen von Veränderungen bei der Zuwanderung auf das BIP begrenzt sein: Das langsamere Einwanderungstempo würde 30 bis 40 Basispunkte weniger zum Potentialwachstum des US-BIP beitragen, als dies von 2023 bis 2024 der Fall war, dennoch wären das lediglich 5 Basispunkte weniger als vor der Pandemie.

Diese Basisprognose des Research Teams für eine geringere Zuwanderung basiert auf der Erwartung einer erhöhten Grenzsicherheit und anderer verstärkter Maßnahmen zur Kontrolle der Zuwanderung sowie auf einer als eher moderat eingeschätzten Zunahme der Abschiebungen.

Abb. 1: US-Nettoeinwanderung rückläufig

Nach dem Höchststand in 2023 prognostiziert Goldman Sachs Global Investment Research, dass sich die US-Nettoeinwanderung wieder auf ein Niveau zubewegen wird, das mit den Werten von vor der Pandemie vergleichbar ist. Diese Prognose von Goldman Sachs Research ist in der gestrichelten Linie dargestellt.



Quelle: Transactional Records Access Clearinghouse, Department of Homeland Security, Congressional Budget Office, Goldman Sachs Global Investment Research

Darüber hinausgehende Maßnahmen der Trump-Administration könnten die Nettozuwanderung weiter reduzieren und die Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und die Wirtschaft verstärken.

Was bedeutet eine geringere US-Einwanderung für den Arbeitsmarkt?

Die Auswirkungen einer geringeren Zuwanderung auf das Lohnwachstum und die Inflation dürften begrenzt sein, da der US-Arbeitsmarkt derzeit im Gleichgewicht ist, so Goldman Sachs Global Investment Research. Auf dem Höhepunkt lag der Zuwachs der Erwerbsbevölkerung durch Zuwanderung um 100.000 Personen pro Monat über dem normalen Wert von vor der Pandemie. Seitdem ist er auf 40.000 über dem normalen Niveau gesunken und wird voraussichtlich bis Anfang 2026 auf den Normalwert zurückkehren.

Goldman Sachs Research argumentiert, dass die Arbeitslosenquote in den USA nicht mehr steigen, sondern sinken wird, weil die Nachfrage nach Arbeitskräften nach wie vor ausgeglichen ist: Die Entlassungsquote ist historisch niedrig, die Zahl der offenen Stellen ist hoch, und das Wachstum der Erwerbsbevölkerung wird jetzt, da sich die Zuwanderung verlangsamt, besser zu bewältigen sein. Die Ökonomen von Goldman Sachs sind zwar der Meinung, dass die an sich zu erwartende Entwicklung der Arbeitslosenquote etwas niedriger ist – die Arbeitslosenquote ist in den letzten zwei Monaten leicht auf 4 Prozent gesunken –, doch sie weisen auch darauf hin, dass das harte Vorgehen gegen nicht autorisierte Einwanderer dazu führen könnte, dass mehr von ihnen arbeitslos werden. Diese Dynamik könnte sich allerdings in den offiziellen Statistiken nicht niederschlagen, da Einwanderer, die Angst haben, arbeiten zu gehen, möglicherweise auch nicht bereit sind, auf Erhebungen zur Beschäftigung zu antworten.



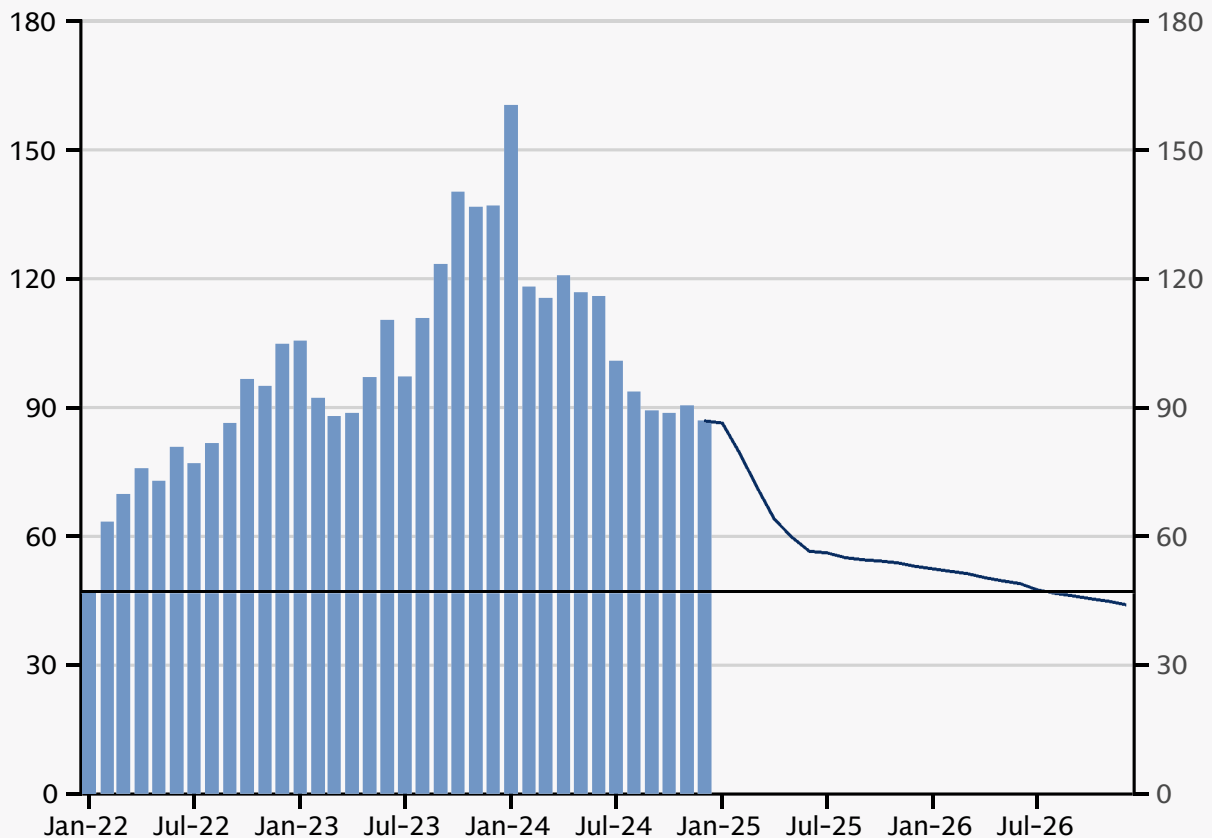
Reduzierte Einwanderung wird die größten Auswirkungen auf Landwirtschaft und Baugewerbe haben

Die von der US-Regierung vorgenommenen Änderungen bei der Durchsetzung der Einwanderungsbestimmungen zielen auf Asylbewerber, auf Personen mit Bewährungsaufgaben, auf Personen mit befristetem Schutzstatus und auf Personen, die die Grenze illegal überqueren. Der starke Rückgang der Nettozuwanderung, der seit Mitte des vergangenen Jahres zu beobachten war, ist nicht auf die Inhaber von Visa oder Green Cards, sondern auf diese Gruppe zurückzuführen. Einwanderer, die nicht Inhaber eines Visums oder einer Green Card sind, umfassen 4 bis 5 Prozent aller Arbeitskräfte in den USA, und in einigen Branchen, wie der Getreideproduktion, der Lebensmittelverarbeitung und dem Baugewerbe, machen sie 15 bis 20 Prozent aus.

Abb. 2: Wachstum der Erwerbsbevölkerung durch Einwanderung rückläufig

Das aus der Einwanderung resultierende Wachstum der US-Erwerbsbevölkerung erreichte zum Jahreswechsel 2023/2024 seinen Höhepunkt. Seither ist ein Rückgang zu verzeichnen, der sich aufgrund der restriktiven Maßnahmen der Trump-Administration in nächster Zeit verstärkt fortsetzen könnte.

Geschätzte monatliche Auswirkung der Zuwanderung auf die Erwerbsbevölkerung (in Tausend)



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research. Die schwarze Linie zeigt den Beitrag eines im normalen Trend liegenden Zuwanderungsniveaus



„Der plötzliche Verlust eines erheblichen Anteils dieser Arbeitskräfte könnte für viele dieser Branchen sehr störend sein“, schreibt das Goldman Sachs Research Team. Es könnte zu vorübergehenden Produktionsengpässen, Verknappung und Preissteigerungen kommen.

In der Basisprognose des Research Teams handelt es sich bei den 750.000 Nettozuwanderern pro Jahr hauptsächlich um Inhaber von Visa und Green Cards. Es wird erwartet, dass die etwa 500.000 Abschiebungen weitgehend ausgeglichen werden durch die etwa 500.000 Personen, die als Asylbewerber und Illegale neu ins Land kommen, was am unteren Ende der vor der Pandemie verzeichneten Relation liegt.

Die Einwanderungspolitik der Regierung könnte an Grenzen stoßen, unter anderem durch die Zahl der verfügbaren Vollzugsbeamten und den begrenzten Platz in den Auffangeinrichtungen. Es wird erwartet, dass der Kongress im Laufe dieses Jahres mindestens 100 Milliarden Dollar an zusätzlichen Mitteln bereitstellt, von denen ein Großteil wahrscheinlich für die Einstellung weiterer Vollzugsbeamter verwendet werden wird.

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

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 20. Februar 2025 auf www.goldmansachs.com unter dem Titel „How will declining immigration impact the US economy?“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



MÄRKTE

US-Aktien sind reif für Stockpicker

Der S&P 500 könnte eine gute Gelegenheit für aktive Stockpicker bieten, da unternehmensspezifische Faktoren bei der Renditeentwicklung Vorrang vor makroökonomischen Trends haben. Damit einhergehend prognostiziert Goldman Sachs Global Investment Research, dass der S&P 500 Index in diesem Jahr um etwa 6 Prozent steigen wird.

Die Streuung der S&P-500-Renditen war im vergangenen Jahr eine der höchsten in der Geschichte, was bedeutet, dass es eine beträchtliche Kluft zwischen den besten und den schlechtesten Werten im Index gab. Die hohe Volatilität der Einzeltitel und die niedrige Korrelation innerhalb des Index deuten nach Ansicht von David Kostin, Chefstrategie für US-Aktien bei Goldman Sachs Global Investment Research, ebenfalls auf ein günstiges Umfeld für Stockpicker hin.

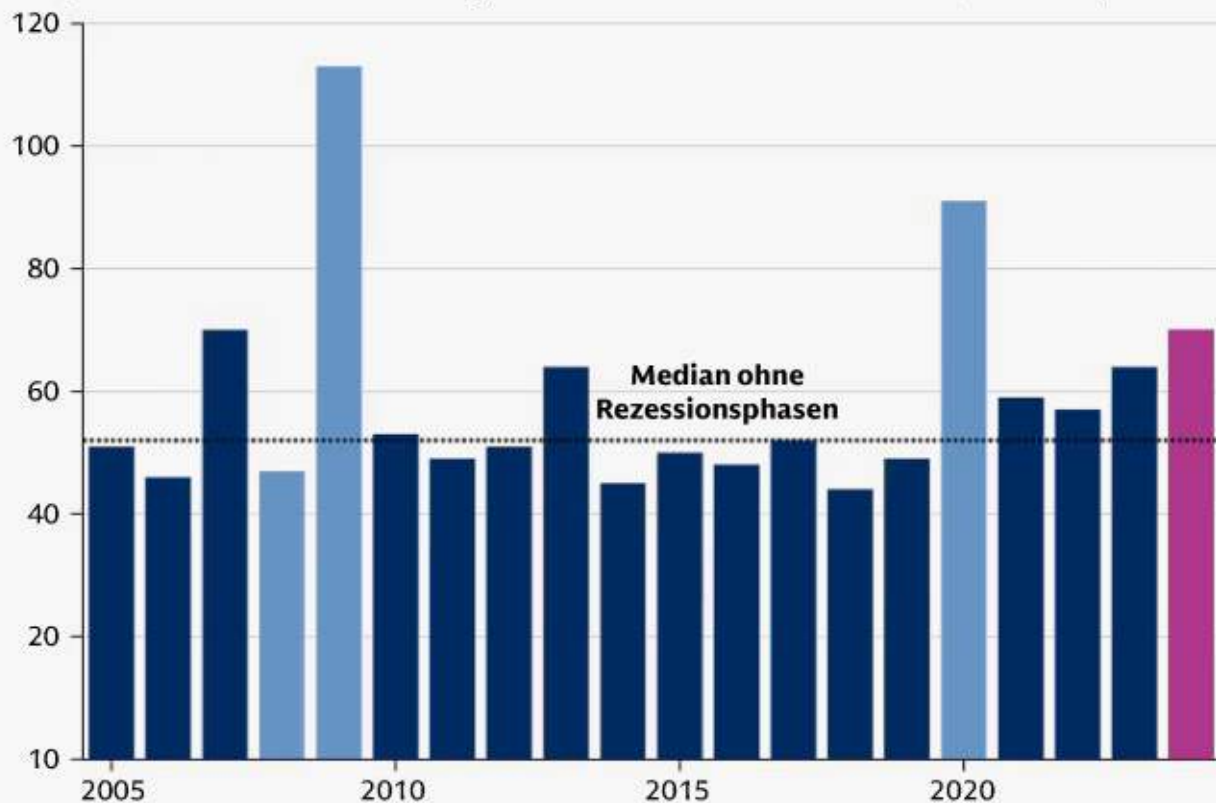
Ist dies ein guter Zeitpunkt, um Einzelaktien zu kaufen?

Es gibt eine Reihe von Gründen, warum sich Chancen für Anleger ergeben könnten, die auf bestimmte Unternehmen setzen, anstatt in breite Indizes zu investieren. Die Streuung des S&P 500 war im vergangenen Jahr mit 70 Prozentpunkten die höchste seit 2007 (abgesehen von Rezessionsphasen). Sechs von elf Sektoren im S&P 500 wiesen eine überdurchschnittliche Renditestreuung auf – der höchste Wert war mit 106 Prozentpunkten der Informationstechnologiesektor, während der Immobiliensektor mit 39 Prozentpunkten den niedrigsten Wert aufwies.

Abb. 1: Streuung der S&P-500-Renditen nahm 2024 weiter zu

Das Säulendiagramm zeigt die Streuung der S&P-500-Renditen seit 2005. Sie lag im Jahr 2024 bei 70 Prozentpunkten. Der Median (gepunktete Linie) liegt, abgesehen von Rezessionsphasen, bei 52 Prozentpunkten. Ein Medianwert bedeutet, dass sich 50 Prozent der gemessenen Werte oberhalb, 50 Prozent unterhalb des Medianwerts befinden.

Plus/minus eine Standardabweichung zu den Renditen der S&P-500-Aktien, in Prozentpunkten



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

Der sprunghafte Anstieg der Streuung ging laut Goldman Sachs Global Investment Research mit der zunehmenden Unsicherheit über die Wirtschaftsaussichten und der wachsenden Bedeutung von Debatten über Themen wie künstliche Intelligenz und über die US-Wahl einher.

Ein weiterer Indikator für die hohe Streuung im S&P 500 im Jahr 2024 ist die erhöhte Volatilität der Einzeltitel im Vergleich zur Volatilität des breiteren Index. In den letzten drei Monaten wies der durchschnittliche S&P-500-Titel eine mehr als doppelt so hohe Volatilität auf wie der Gesamtindex. Eine Analyse der impliziten Volatilität (die Erwartung des Marktes für die künftige Volatilität) bei dreimonatigen S&P-500-Optionskontrakten deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer auf eine Fortsetzung dieser Dynamik eingestellt sind.

Neben der hohen Renditestreuung im vergangenen Jahr befand sich die Aktienkorrelation innerhalb des S&P 500 – ein Maß für die Konsistenz der Bewegungen von Aktien untereinander – auf einem historischen Tiefstand.

Diese Kombination aus hoher Renditedispersion und niedrigen Aktienkorrelationen spiegelt einen Markt wider, in dem die Renditen eher von Mikro- als von Makrofaktoren bestimmt werden, schreibt Kostin im Bericht des Teams. Goldman Sachs Research prognostiziert, dass der S&P 500 Index im Jahr 2025 auf 6.500 Punkte steigen wird (Stand: 13. Februar).

„In einem mikrogetriebenen Markt erklärt sich ein hoher Anteil der Rendite einer typischen Aktie durch unternehmensspezifische Faktoren, während ein makrogetriebener Markt bedeutet, dass die Rendite einer typischen Aktie hauptsächlich durch Faktoren wie Beta, Sektor, Größe und Bewertung beeinflusst wird“, schreibt Kostin. Das Beta misst die Volatilität einer Aktie im Vergleich zum Gesamtmarkt.



Ist das weniger vorhersehbare Umfeld von Dauer?

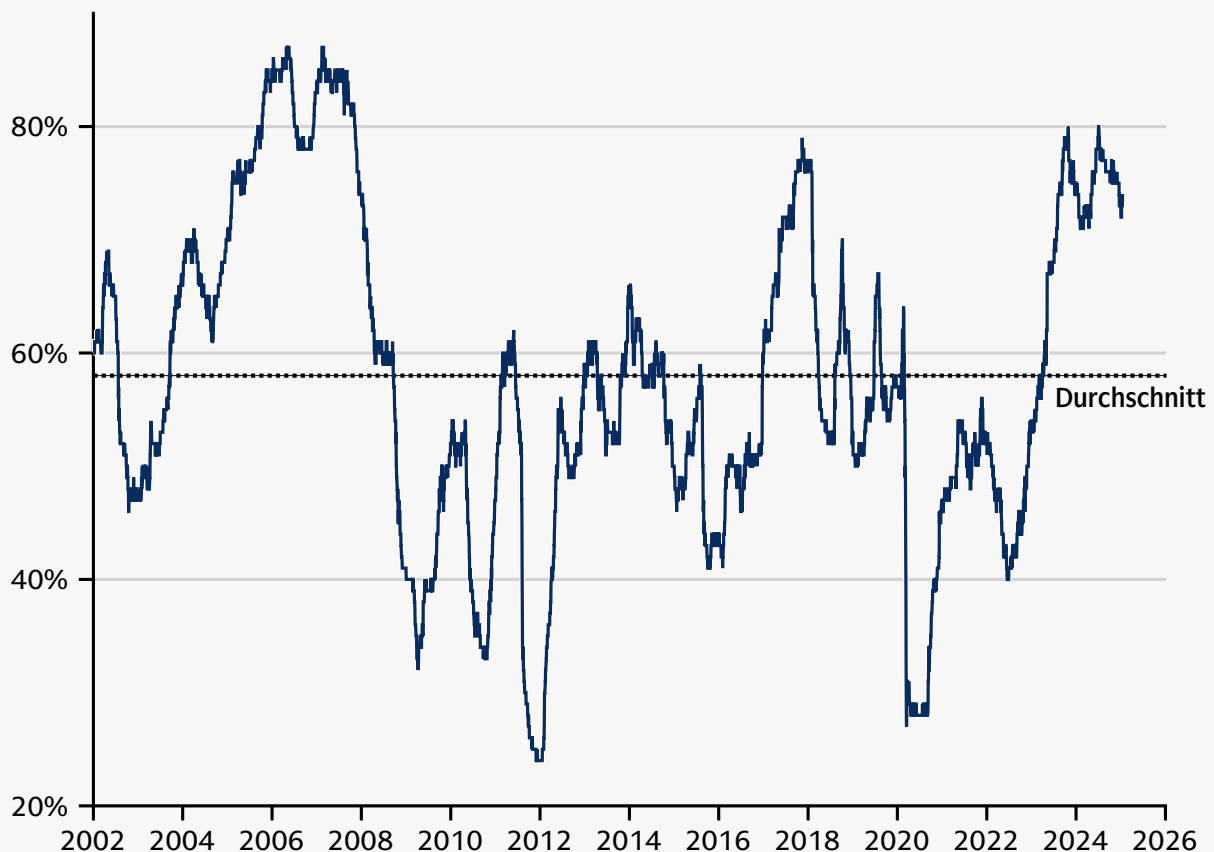
In letzter Zeit wurden 74 Prozent der Renditen einer typischen S&P-500-Aktie durch fundamentale Faktoren und nicht durch makroökonomische Faktoren bestimmt, was einen deutlichen Anstieg gegenüber dem Durchschnitt von 58 Prozent in den letzten zwei Jahrzehnten darstellt.

Goldman Sachs Global Investment Research geht davon aus, dass dieses mikroökonomisch geprägte Umfeld auch im Jahr 2025 bestehen bleibt, und zwar aus drei Gründen: „Erstens deuten die Wirtschaftsprognosen von GS auf ein gesundes Wachstumsumfeld in diesem Jahr hin. Zweitens dürfte die fortgesetzte Entwicklung und Einführung von KI zu einer Differenzierung bei den Aktien führen. Drittens deutet die erhöhte politische Unsicherheit ebenfalls auf eine erhöhte Streuung hin“, schreibt Kostin.

Der Economic Policy Uncertainty Index, der auf Zeitungsberichten, Berichten des Congressional Budget Office und einer Umfrage unter Wirtschaftsprognostikern basiert, ist angesichts der

Abb. 2: Erträge werden weiterhin von Mikrofaktoren bestimmt

Der Chart zeigt den Anteil des Medianwerts einer S&P-500-Aktie an der 6-Monats-Rendite, der durch Mikrofaktoren erklärt wird. Ein höherer Prozentsatz bedeutet, dass die Rendite stärker von Mikrofaktoren, ein niedrigerer Prozentsatz, dass sie stärker von Makrofaktoren bestimmt wird.



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

von Präsident Trump und seiner Regierung angekündigten Zölle in die Höhe geschneilt. Ende Januar erreichte der Index 496 Punkte und damit einen der höchsten Werte seit der Covid-Pandemie. „Mit Blick auf die Zukunft stellen Debatten über Handels-, Steuer-, Finanz- und andere Politiken potenzielle Katalysatoren für zusätzliche Renditedispersionen dar“, schreibt Kostin.

Welche Sektoren sind für Stockpicker am besten geeignet?

Sektoren mit hoher Streuung sind für Stockpicker attraktiv: Anhand der Dispersionskriterien stuft Goldman Sachs Global Investment Research den zyklischen Konsum als den Sektor mit der höchsten Streuung ein, gefolgt von Informationstechnologie und Kommunikationsdienstleistungen.

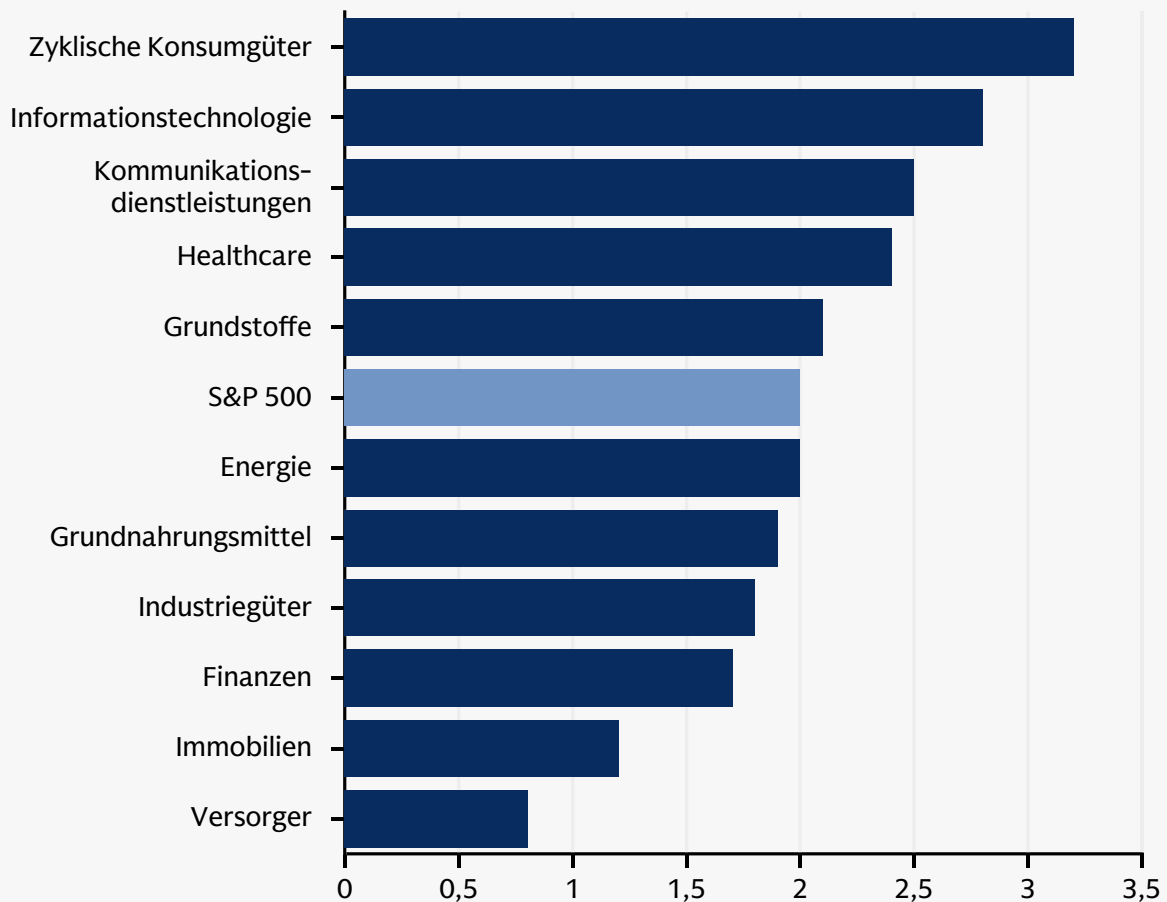
Eher makroabhängige Sektoren wie Immobilien und Versorger weisen die niedrigsten Streuungswerte auf, was auf geringere Möglichkeiten für Stockpicker hinweist.



Abb. 3: Sektoren mit höherer Punktzahl bieten bessere Chancen für die Aktienausswahl

Sektoren mit hoher Streuung sind für Stockpicker attraktiv: Goldman Sachs Research stuft den zyklischen Konsum als den Sektor mit der höchsten Streuung ein, gefolgt von Informationstechnologie und Kommunikationsdienstleistungen. Eher makroabhängige Sektoren wie Immobilien und Versorger weisen die niedrigsten Streuungswerte auf, was auf geringere Möglichkeiten für Stockpicker hinweist.

Medianwert der Aktienstreuung



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research. Goldman Sachs Research berechnet den Dispersions-Score für jede Aktie auf der Grundlage des Anteils der Renditen, der von Mikrofaktoren im Gegensatz zu Makrofaktoren bestimmt wird, und einer Prognose der Volatilität, die mit dem Anteil der Renditen verbunden ist, der auf diese Mikrofaktoren zurückzuführen ist.

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

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 21. Februar 2025 auf www.goldmansachs.com unter dem Titel „US equities are ripe for stock pickers“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

DARAN SOLLTEN SIE DENKEN!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender April/Mai 2025

Aktuelle Termine in unserem Website-Feed →

DONNERSTAG, 24. APRIL 2025



USA: Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

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

Quelle: US Census Bureau, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 24. APRIL 2025



Quartalszahlen Nestlé



Der weltgrößte Nahrungsmittelkonzern mit Hauptsitz in Vevey und Cham in der Schweiz lässt sich zum ersten Quartal 2025 in die Bücher blicken. Der weltweit tätige Konzern beschäftigt rund 277.000 Mitarbeiter. Im Geschäftsjahr 2024 sank der Umsatz um 1,8 Prozent auf 91,35 Milliarden Schweizer Franken. Das zugrundeliegende operative Ergebnis betrug 15,7 Milliarden Schweizer Franken, was einem Rückgang von 2,2 Prozent entspricht.

Quelle: Nestlé, weitere Informationen hier →

FREITAG, 25. APRIL 2025



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 März 2025 fiel der Indikator in der endgültigen Veröffentlichung von 64,7 auf 57,0 Punkte. Am 25. April wird der endgültige Wert der Verbraucherstimmung für April 2025 veröffentlicht, am 16. Mai folgt die Veröffentlichung des vorläufigen Werts des Indikators für Mai 2025.

Quelle: University of Michigan, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 30. APRIL 2025



BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die erste Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2025. – Laut der dritten Schätzung vom 27. März 2025 ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im vierten Quartal 2024 um 2,4 Prozent gestiegen. Im dritten Quartal 2024 war das reale BIP um 3,1 Prozent gestiegen.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 30. APRIL 2025



USA: PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im März 2025. 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, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 30. APRIL 2025



BIP-Schnellschätzung – EU und Eurozone, Q1/2025



Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht 30 Tage nach dem Quartalsende eine BIP-Schnellschätzung, das sogenannte „Preliminary Flash Estimate GDP“, für das BIP der Europäischen Union (EU) und der Eurozone im ersten Quartal 2025.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 1. MAI 2025



Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist ein wichtiger und verlässlicher Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Wert über 50 Prozent deutet auf eine Verbesserung der US-Wirtschaft hin. Im März 2025 lag der PMI bei 49,0 Prozent und war damit im Vergleich zum Vormonat um 1,3 Prozentpunkte gefallen.

Quelle: Institute for Supply Management (ISM), weitere Informationen hier →

FREITAG, 2. MAI 2025



Quartalszahlen Shell



Im Januar 2022 wurde der Name des Unternehmens von Royal Dutch Shell plc in Shell plc geändert. Das Unternehmen mit Firmensitz und Hauptverwaltung in London ist eines der weltweit größten Mineralöl- und Erdgas-Unternehmen. Der Konzern ist in mehr als 70 Ländern aktiv. Weltweit beschäftigt Shell rund 96.000 Mitarbeiter (Stand: 2024). Im Jahr 2024 erzielte Shell einen Umsatz in Höhe von 284,31 Milliarden US-Dollar, der Jahresüberschuss lag bei 16,094 Milliarden US-Dollar. Shell berichtet zum ersten Quartal des Geschäftsjahres 2025.

Quelle: Shell plc, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 7. MAI 2025



Zinsentscheid der Fed – Pressekonferenz

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank („Federal Open Market Committee“) entscheidet über die kurzfristigen Zinssätze. Angesichts einer steigenden Inflation hatte die US-Notenbank im März 2022 die Zinswende eingeleitet. In mehreren Schritten erhöhte der Offenmarktausschuss den Zins weiter. In der Sitzung vom Juli 2023 legte die Fed die Federal Funds Rate 0,25 Punkte höher in einem Zielkorridor von 5,25 Prozent bis 5,50 Prozent fest, an dem die Fed ein Jahr festhielt. In der Sitzung von September 2024 hat die Fed den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte, im November und im Dezember um 0,25 Prozentpunkte auf dann 4,25 bis 4,50 Prozent gesenkt. Im Januar und im März 2025 hat die Fed an diesem Zinskorridor festgehalten. Im Statement zum Zinsentscheid wurde diese Entscheidung u.a. mit der Einschätzung begründet, dass die Inflation Fortschritte in Richtung des 2-Prozent-Ziels des Offenmarktausschusses gemacht hat. Das aktuelle Zinsniveau sei angemessen, um den Aufschwung zu stützen und die Beschäftigungs- und Inflationsziele zu erreichen.

Quelle: Federal Reserve, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 8. MAI 2025



Handelsbilanz Deutschland

Die monatlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Außenhandelsbilanz zeigt den Saldo von Importen und Exporten für Güter und Dienstleistungen. Ein positiver Wert bedeutet einen Handelsüberschuss, ein negativer Wert ein Handelsdefizit. Die Zahlen für den Monat März 2025 werden am 8. Mai 2025 bekanntgegeben. Im Februar 2025 hat die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 17,7 Milliarden Euro abgeschlossen. Die Exporte sind im Februar 2025 kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 1,8 Prozent und die Importe um 0,7 Prozent gestiegen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier →

MONTAG, 12. MAI 2025



WASDE-Bericht



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

Quelle: USDA, weitere Informationen hier →

DIENSTAG, 13. MAI 2025



Verbraucherpreisindex

Das US-Arbeitsministerium veröffentlicht monatlich den Consumer Price Index (CPI), der Veränderungen der Verkaufspreise für einen repräsentativen Warenkorb von Gütern und Dienstleistungen zeigt. Der CPI ist ein wichtiger Indikator, um die Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen. Das Bureau of Labor Statistics veröffentlicht die Daten für April 2025.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 14. MAI 2025



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, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 14. MAI 2025



Verbraucherpreisindex

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex sowie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für April 2025. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 14. MAI 2025



Halbjahresergebnisse TUI Group



Der global agierende Touristikkonzern mit Sitz in Berlin und Hannover legt Finanzaufgaben zum ersten Halbjahr des Geschäftsjahres 2025 vor. Im Geschäftsjahr 2024, das am 30. September 2024 endete, ist der Umsatz um 12,1 Prozent auf 23,167 Milliarden Euro gewachsen, der Geschäftsbericht 2024 gibt den Konzerngewinn mit 707,4 Millionen Euro an.

Quelle: TUI Group, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 15. MAI 2025



BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für März 2025. – Das nationale Statistikamt schätzt das Wachstum der Wirtschaftsleistung und den Wert der Waren und Dienstleistungen, die im Vereinigten Königreich hergestellt werden. Im Januar 2025 war das BIP im Vergleich zum Vormonat um 0,1 Prozent gefallen, nachdem es im Dezember 2024 im Vergleich zum November 2024 um 0,4 Prozent gestiegen war. Von November 2024 bis Januar 2025 wuchs das BIP Großbritanniens im Vergleich zum Vorquartal um 0,2 Prozent.

Quelle: Office for National Statistics, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 15. MAI 2025



Quartalszahlen Walmart

Mit Spannung erwarten Analysten und Aktionäre die Zahlen der US-Supermarktkette für das erste Quartal im Geschäftsjahr 2026. Besonders im Internet entwickelten sich die Verkäufe im vierten Quartal des Geschäftsjahres 2025 positiv, so legten die eCommerce-Umsätze weltweit um 16 Prozent zu, angeführt vom Geschäft in den Vereinigten Staaten. Insgesamt verbuchte Walmart im Geschäftsjahr 2025 ein Umsatzplus von 5,1 Prozent auf 681,0 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Walmart, weitere Informationen hier →

Hinweise | Risiken | Impressum

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

Hinweise

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

Allgemeine Risiken von Optionsscheinen und Zertifikaten

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

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

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kursgewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rechtliche Hinweise

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

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

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

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Bewertungen, Prognosen oder 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.

Disclaimer

Dow Jones Industrial Average Index

Dow Jones and Dow Jones Industrial Average IndexSM are service marks of Dow Jones & Company, Inc. and have been licensed for use for certain purposes by the Goldman Sachs group and its affiliates. The Warrants issued by Goldman Sachs & Co. Wertpapier GmbH as affiliate of the Goldman Sachs group based on the Dow Jones Industrial Average IndexSM, are not sponsored, endorsed, sold or promoted by Dow Jones, and Dow Jones makes no representation regarding the advisability of investing in such product(s).

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).

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.

Impressum

**Goldman
Sachs**

Goldman Sachs Bank Europe SE

Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main
Telefon: 0800 67 463 67 | E-Mail: zertifikate@gs.com
Internet: www.gs.de

Rechtsform: Goldman Sachs Bank Europe SE ist ein in Deutschland in der Rechtsform einer Europäischen Gesellschaft (Societas Europaea) eingetragenes Kreditinstitut mit dem Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland.

Handelsregister und Registernummer: Amtsgericht Frankfurt am Main – HRB 114190

Vertretungsberechtigte: Goldman Sachs Bank Europe SE wird durch den Vorstand vertreten.

Vorstand der Goldman Sachs Bank Europe SE: Dr. Wolfgang Fink (Vorsitzender) | Robert Charnley | Peter Hermann | Lear Janiv | Jonathan Bury | Michael Holmes | Michael Trokoudes
Adresse: Marienturm, Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt am Main

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Goldman Sachs Bank Europe SE: John F. W. Rogers

Aufsichtsbehörde: Im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism) unterliegt die Goldman Sachs Bank Europe SE der direkten Bankenaufsicht durch die Europäische Zentralbank (Adresse: Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland) sowie im Übrigen der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin (Adresse: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, Deutschland) und der Deutschen Bundesbank (Adresse: Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main, Deutschland).

USt.-ID: DE112006422

Redaktionelle Gestaltung

Verantwortlicher für journalistisch-redaktionelle Inhalte:

Philipp Möbius | Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main

Redaktionelles Konzept: derimedia GmbH | Düsseldorf | E-Mail: info@derimedia.de

Lektorat: Anna-Luise Knetsch

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

Fotonachweise: Adobe Stock – S. 1: eyetronic | S. 2: dima | S. 4: dell | S. 7: peshkova | S. 9: jorisvo
S. 11: Natalia | S. 13: Marco | S. 14: Pawinee | S. 16: WS Films | S. 19: Aaron Kohr | S. 23: robsonphoto
S. 25: hamzeh | S. 27: sherryvsmith | S. 28: ImageFlow | S. 30: Gorodenkoff | S. 34: Wellnhofer Designs
S. 35: Kristina Afanasyeva | S. 36: artjazz | S. 37: corlaffra | S. 38: Rebel | S. 39: Irina Sharnina
S. 40: SeanPavonePhoto | iStock – S. 21: TomasSereda | S. 32: Nikada