

INTERVIEW Michele Della Vigna über die aktuelle Situation auf dem Ölmarkt

MARKT Flaches Gelände – Auf der Suche nach Rendite

EXPERTENWISSEN Wo die Hebel am größten sind

TITELTHEMA

Ist Gold noch ein „sicherer Hafen“?



KnowHow

Ihr Goldman Sachs Anlegermagazin

05/2019
Werbemitteilung

www.gs.de

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.



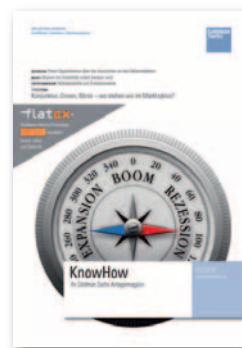
Zertifikate-Kompass
Die wichtigsten Zertifikatetypen im kompakten Überblick.



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

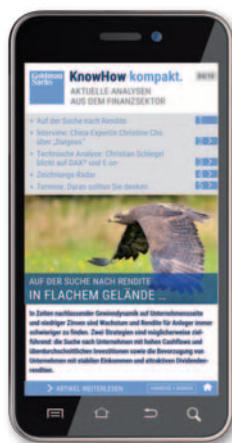
... mit unserem gleichnamigen Kundenmagazin.

Die „KnowHow“ erscheint zehnmal im Jahr und informiert Sie über aktuelle Trends bei Zertifikaten und Hebelprodukten. Informieren Sie sich über die neuesten Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und werfen Sie mit uns einen Blick hinter die Kulissen in den Handelsräumen.



KnowHow
Das monatliche Kundenmagazin.

NEU: KnowHow kompakt.



Hier können Sie unsere Publikationen kostenlos bestellen: www.gs.de/newsletter



Ist Gold noch ein glänzendes Investment?

Gold gilt traditionell als „sicherer Hafen“. Wenn der globale Konjunkturmotor ins Stottern gerät, die Renditen an den Anleihemärkten niedrig sind oder auch das Klima an den Aktienmärkten rauer wird, ist die Feinunze für Anleger häufig eine willkommene Alternative. Nun sind die Anleiherenditen schon seit geraumer Zeit auf tiefem Niveau. Im vierten Quartal des vergangenen Jahres kam es zudem zu Kursrückgängen an den Aktienmärkten. Zwar erholten sich die bedeutenden Indizes wieder, doch auf Sicht von einem halben Jahr liegt etwa der Dow Jones nur leicht im Plus.

Gold war in diesem Zeitraum keine wirkliche Alternative. Auf Sicht von einem halben Jahr schneidet die Feinunze vergleichbar ab wie US-amerikanische Aktien. Seit Jahresbeginn waren Aktien sogar die deutlich bessere Wahl. So fragen wir in unserer Titelgeschichte ab Seite 10, wie es aktuell um den Goldpreis bestellt ist, und zeigen, wie risikobereite Anleger mit Hebelprodukten an steigenden oder fallenden Notierungen der Feinunze partizipieren können.

Vom gelbglänzenden zum „schwarzen Gold“: Die von Goldman Sachs Research alljährlich durchgeführte Studie über die bedeutendsten Öl- und Gasanlagen der Welt trägt den Titel „Top Projects“. Sie offenbart eine Industrie im Wandel. Denn der globale Vorstoß zur Senkung der CO₂-Bilanz des Energiesektors führt zu einer Straffung des Marktes. Goldman Sachs Lead Analyst Michele Della Vigna legt im KnowHow-Interview ab Seite 8 eine Bestandsaufnahme vor.

Ihr Goldman Sachs Team

zertifikate@gs.com



08 **INTERVIEW**

Michele Della Vigna, Goldman Sachs

Die Studie „Top Projects“ von Goldman Sachs Research skizziert eine Energiebranche im Wandel. Der globale Vorstoß zur Senkung der CO₂-Bilanz des Energiesektors führt zu einer Straffung des Marktes. Goldman Sachs Lead Analyst Michele Della Vigna legt im KnowHow-Interview eine Bestandsaufnahme vor.

10 **TITEL**

Tendenzen am Goldmarkt

Obwohl die makroökonomischen Daten durchwachsen waren, die Anleiherenditen niedrig sind und es am Aktienmarkt in den vergangenen beiden Quartalen mitunter turbulent zugegangen, blieben hohe Kursgewinne am Goldmarkt aus. Hat die Feinunze ihre Funktion als „sicherer Hafen“ verloren?

MARKT

03 **EDITORIAL**

06 **NEWS**

08 **INTERVIEW**

Im Gespräch: Michele Della Vigna,
Goldman Sachs

30 **INTERVIEW**

Im Gespräch: Christine Cho,
Goldman Sachs

10 **TITEL**

Gold: „Sicherer Hafen“
mit Hebel?

STRATEGIE

24 **BILDUNG**

E-Learning: Die Zukunft
des Lernens

SERVICE

18 **SERIE EXPERTENWISSEN**

Mini-Futures vs. Open-End-Turbos:
Wo die Hebel am größten sind

21 **TECHNISCHE ANALYSE**

Brent-Rohöl

22 **WIRTSCHAFTSBUCHPREIS**

„the four: Die geheime DNA von
Amazon, Apple, Facebook und Google“
von Scott Galloway

37 **KOSTENMATRIX**

Auswirkung von Transaktions- und
Depotkosten

38 **DER BLUE-CHIP-RADAR**

Anlageprodukte und Zertifikate
auf Einzelwerte



14 MARKT

Investieren in „flachem Gelände“

In Zeiten nachlassender Gewinndynamik auf Unternehmensseite und niedriger Zinsen sind Wachstum und Rendite für Anleger immer schwieriger zu finden. Die Suche nach Unternehmen mit hohen Cashflows und überdurchschnittlichen Investitionen sowie die Bevorzugung von Werten mit stabilen Einkommen und attraktiven Dividenden könnte hilfreich sein.

SERVICE BÖRSE

32 TERMINE

Wirtschafts- und
Unternehmenskalender
Mai 2019

35 KORRELATIONSMATRIX

42 ANLAGEKLASSEN IM ÜBERBLICK

43 ROHSTOFFINDIZES IM ÜBERBLICK

INFORMATION

46 PUBLIKATIONEN

KOMPASSSE 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

UNSER ANLEGERMAGAZIN FÜR UNTERWEGS

Moderner, digitaler, schneller: NEU ▶ KnowHow kompakt.

Wir ergänzen unser Kundenmagazin KnowHow mit einem neuen Format. Sie können die **KnowHow kompakt** komfortabel auf dem Smartphone oder Tablet lesen sowie auch im klassischen PDF-Format herunterladen.



- +++ Titelstory
- +++ Interview
- +++ Technische Analysen
- +++ Zeichnungsradar
- +++ Termine



www.gs.de/kompakt

DDV – TREND DES MONATS (APRIL)

Im April befragte der Deutsche Derivate Verband (DDV) Anleger in einer Onlineumfrage, welche Bedeutung sie ethischen, sozialen und ökologischen Aspekten in ihrer Geldanlage beimessen. Knapp die Hälfte der Befragten gab an, dass sie diesem Thema einen hohen Stellenwert einräumen oder es zunehmend in Betracht ziehen. „Nachhaltigkeit ist längst kein Nischenthema mehr. Das Interesse an entsprechenden Anlage-

möglichkeiten wächst stetig“, konstatiert DDV-Chef Lars Brandau. Bedauerlicherweise habe es in der Vergangenheit aber an einheitlichen und transparenten Standards gemangelt. „Kerngedanke der aktuellen politischen Pläne ist die Festlegung harmonisierter Kriterien. Dadurch dürfte der Zug in Richtung nachhaltiger Finanzprodukte bei den Anlegern weiter Fahrt aufnehmen. Strukturierte Wertpapiere spielen auch in diesem Segment als sinnvolle Depotbeimischung eine wichtige Rolle“, so Brandau.



Stand: April 2019; Quelle: Deutscher Derivate Verband

DDV – MARKTVOLUMEN

Jüngst publizierte der Deutsche Derivate Verband (DDV) die Statistik für das Marktvolumen in Zertifikaten und Hebelprodukten im Monat Februar. Das Gesamtvolume des deutschen Zertifikatemarkts war im Februar auf 72,6 Milliarden Euro gestiegen. Dabei haben laut DDV Express-Zertifikate mit 5,2 Prozent überdurch-

schnittlich zugelegt. Sie kamen auf ein Volumen von 16,9 Milliarden Euro. Bei den Hebelprodukten fiel der Anstieg mit einem Plus von 6,5 Prozent stärker aus als im Gesamtmarkt. Hebelprodukte mit Aktien als Basiswert verzeichneten einen Zuwachs von 10,5 Prozent. Das in sie investierte Volumen stieg auf 1,1 Milliarden Euro.



Stand: 28.02.2019; Quelle: Deutscher Derivate Verband

GEWINNER & VERLIERER

April 2019

Performancevergleich der besten und schlechtesten Kursentwicklungen aus den verschiedenen Indizes im Rückblick.

GEWINNER

DAX®	+5,67%
Wirecard	+22,04%
Infineon	+13,61%
SAP	+11,24%
EURO STOXX 50®	+3,82%
EssilorLuxottica	+11,63%
SAP	+11,24%
BNP Paribas	+9,13%
DOW JONES INDUSTRIAL	+1,27%
The Walt Disney Company	+21,74%
JPMorgan Chase	+10,90%
Microsoft	+9,73%

VERLIERER

DAX®	
Merck KGaA	-5,83%
Vonovia	-3,81%
RWE	-3,76%
EURO STOXX 50®	
Ahold Delhaize	-9,01%
Nokia	-8,68%
Orange	-4,25%
DOW JONES INDUSTRIAL	
Walgreens Boots Alliance	-15,62%
3M	-10,58%
Intel	-6,37%

Quelle: Bloomberg
Stand: Daten vom 30. April 2019 verglichen mit dem 30. März 2019

IM GESPRÄCH: MICHELE DELLA VIGNA, GOLDMAN SACHS

Von „Big Oil“ zu „Big Energy“

Die von Goldman Sachs Research alljährlich durchgeführte Studie über die bedeutendsten Öl- und Gasanlagen der Welt – eine Serie mit dem Titel „Top Projects“ – offenbart eine Industrie im Wandel. Der globale Vorstoß zur Senkung

der CO₂-Bilanz des Energiesektors führt zu einer Straffung des Marktes, mit weniger Unternehmen, die über eine bessere Kapitalausstattung verfügen und simplere, profitablere Projekte verfolgen werden. Goldman Sachs

Lead Analyst Michele Della Vigna beantwortete auf www.goldmansachs.com einige Fragen zu dem Ineinandergreifen von sich verbessernder Profitabilität und der Hinwendung hin zu erneuerbaren Energiequellen.



Ihr Top-Projects-Bericht für 2019 trägt den Titel „The Restoration“. Was wird wiederhergestellt?

Michele Della Vigna Kurz gesagt: die Profitabilität. In den letzten fünf Jahren haben die großen Ölkonzerne ihren Marktanteil bei langfristigen Projekten und beim US-Schieferöl verdoppelt, sodass die attraktiven Renditen wiederhergestellt wurden, die während der Öl- und Gasrevolutionen der 2000er Jahre verlorengegangen sind. Mit Blick auf die Zukunft rechnen wir damit, dass die internen Renditen für neue Projekte zwischen 15 und 30 Prozent liegen werden, also um 50 Prozent höher als die Renditen der Projekte, die in den zehn Jahren bis 2014 genehmigt wurden. Es gibt außerdem erste Anzeichen dafür, dass die großen Ölkonzerne den stark zersplitteten US-Schiefermarkt anführen werden.

Was sind die Triebkräfte in dieser neuen Phase?

Michele Della Vigna Das für neue Mega-Ölprojekte verfügbare Kapital ist in den letzten fünf Jahren erheblich zurückgegangen. Die Finanzinstitute steuern die Investitionen stattdessen in Richtung erneuerbare Energiequellen. Gleichzeitig versuchen die größten Energiekonzerne, ihre CO₂-Bilanz zu senken, was ihre Fähigkeit beschränkt, Ölfeldprojekte voranzutreiben. Daher sind die Zugangsbarrieren höher, und bei neuen langfristigen Projekten steigen die Aktienrisikoprämien, was letztendlich zu mehr Konsolidierung führt. Diese schlankere Marktstruktur – und nicht höhere Ölpreise – steht im Zentrum unserer Prognose, dass die Renditen der Branche steigen werden.

Sie stellen fest, dass sich die Unternehmen von der Ressourcenexpansion abwenden und stattdessen kurzfristigere Projekte ins Auge fassen. Wie wirkt sich dies auf die Ressourcenbestände aus?

Michele Della Vigna Unsere Analyse zeigt, dass die verbleibenden förderbaren Ressourcen seit 2014 um 20 Jahre zurückgegangen sind, was überwiegend auf nationale Ölkonzerne sowie Explorations- und Förderunternehmen zurückzuführen ist. Eine weitere Folge der Umorientierung hin zur Produktionseffizienz ist eine dynamischere Kostenkurve – in der diesjährigen Ausgabe (von „Top Projects“) gehen wir in unserem Modell von einem zweiten Jahr in Folge mit rückläufigen Ressourcen aus, da bei der Exploration nur beschränkte Erfolge verbucht werden und unsere Schieferölschätzungen das zweite Jahr in Folge ab-

MICHELE DELLA VIGNA

Goldman Sachs Global Investment Research

Michele Della Vigna leitet die Geschäftseinheit Commodity Equities für EMEA (Europa, Naher Osten, Afrika) und koordiniert Strategie und Content für die Global Equity Energy and Natural Resources Teams im Global Investment Research (GIR). Er ist Mitglied des GIR Client and Business Standards Committee und des European Investment Review Committee. Zuvor war er von 2009 bis 2014 Co-Manager der Geschäftseinheit Commodities and Energy im European Equity Research und von 2014 bis 2017 Co-Head des European Equity Research. Er begann 2001 als Financial Analyst im European Energy Equity Research bei Goldman Sachs und wurde 2009 zum Managing Director ernannt. Michele della Vigna schloss 2001 sein Studium der Ökonomie an der Wirtschaftsuniversität Luigi Bocconi (Mailand) mit einem Bachelorgrad ab.



DIE GRÖSSTEN ENERGIEKONZERNE VERSUCHEN, IHRE CO₂-BILANZ ZU SENKEN. DAS SCHRÄNKT IHRE FÄHIGKEIT EIN, ÖLFELDPROJEKTE VORANZUTREIBEN. DAHER SIND DIE ZUGANGSBARRIEREN HÖHER, UND BEI NEUEN LANGFRISTIGEN PROJEKTEN STEIGEN DIE RISIKOPRÄMIEN, WAS LETZTENDLICH ZU MEHR KONSOLIDIERUNG FÜHRT. NICHT HÖHERE ÖLPREISE, SONDERN DIESE SCHLANKERE MARKTSTRUKTUR STEHT IM ZENTRUM UNSERER PROGNOSE, DASS DIE RENDITEN DER BRANCHE STEIGEN KÖNNTNEN."

wärts korrigiert werden mussten. Die Resourcenbestände sind zwar zurückgegangen, die Rentabilität der Ressourcen hat sich jedoch verbessert. Wir stellen fest, dass im Jahr 2014 nur 18 Prozent der unerschlossenen Ressourcen unter 60 USD/Barrel profitabel waren, während heute 73 Prozent profitabel sind. Dies spricht für die Fähigkeit der Branche, den Kapitalumschlag und die Gesamtrenditen zu erhöhen.

Wie sieht der Fahrplan für die größten bevorstehenden Projekte aus?

Michele Della Vigna Unserer Ansicht nach wird die erste Welle endgültiger Investitionsentscheidungen wahrscheinlich die Form von Brachflächenprojekten annehmen, die sich schneller auszahlen, insbesondere in Westafrika, im Golf von Mexiko und in der Nordsee. Die Anzahl der Projekte sollte

sich in den Jahren 2019 und 2020 stark erholen, was insbesondere auf die Tiefsee- und Flüssigerdgasinvestitionen der großen Ölkonzerne zurückzuführen sein wird. Wir rechnen für diese beiden Jahre mit Flüssigerdgasprojekten im Wert von ca. 120 Milliarden US-Dollar, während die Branche die Produktionslücke schließt, die vier Jahre mit niedrigen Investitionen bei einer starken zugrundeliegenden Nachfrage hinterlassen haben.

Was bedeutet dies für die globale Verlagerung hin zu erneuerbaren Energiequellen?

Michele Della Vigna Die Wiederherstellung der Profitabilität hilft den großen Ölkonzernen, in ihren eigenen Übergang zu erneuerbaren Energiequellen zu investieren. Unserer Ansicht nach ist es von strategischer Bedeutung, dass der Energiesektor den

Wandel hin zu einem niedrigen CO₂-Ausstoß vorantreibt, um der Erderwärmung Einhalt zu gebieten, und die größten Akteure der Branche verfügen über zahlreiche Instrumente, die es ihnen ermöglichen, breiter aufgestellte, sauberere Energieanbieter zu werden. Wir nennen dies den Übergang von „Big Oil“ zu „Big Energy“, während die Unternehmen ihre Präsenz in den globalen Gas- und Elektrizitätsketten ausbauen, einschließlich Bereichen wie erneuerbare Energiequellen, Aufladung von Elektrofahrzeugen, Biotreibstoffe und Kohlenstoffbindung. Dass ihre Öl- und Gasprojekte profitabel sind, ermöglicht es diesen Unternehmen, in diese Bereiche zu investieren und gleichzeitig ihre Unternehmensergebnisse zu verbessern.

Die Fragen an und Antworten von Michele Della Vigna erschienen in dem Goldman Sachs Newsletter „Briefings“ vom 1. April 2019.

IM FOKUS: DER GOLDPREIS

„Sicherer Hafen“ mit Hebel?

Trotz anhaltender Wachstumssorgen und obwohl die langfristigen Renditen zurückgegangen sind, entwickelte sich der Goldpreis seit Jahresbeginn nicht besonders gut. Daher stellt sich die Frage, ob Gold seiner Rolle als „sicherer Hafen“ noch gerecht werden kann.

Ende März überraschte der schwache deutsche Einkaufsmanagerindex die Märkte und lenkte den Fokus wieder auf ein geringes globales Wachstum. Darüber hinaus verläuft die US-Zinskurve erstmals seit 2007 wieder invers. Das heißt: die Rendite kürzerlaufender Zinspapiere ist untypischerweise höher als die von Langläufern. Zudem sind die 10-jährigen Realzinsen in den USA, die im Durchschnitt eine stark negative Korrelation mit Gold aufweisen, von 1 Prozent Ende vergangenen Jahres auf 0,53 Prozent Ende März (29.03.2019) gesunken.

All diese Gründe sprechen eigentlich für einen steigenden Goldkurs. Dennoch hat die Feimunze seit Jahresbeginn nur 1,2 Prozent zugelegt (siehe Abb. 1, Seite 12). Dabei hätte eine Bewegung der realen Zinsen in dieser Größenordnung in der Vergangenheit Gold (um 8 Prozent) nach oben getrieben. Wie kam es zu dieser Abkopplung

der Gold-Zins-Korrelation seit Jahresbeginn? In unserer Titelgeschichte gehen wir dieser Frage nach und zeigen, wie risikobereite Anleger mit Optionsscheinen, Mini-Futures und Turbos gehobelt in den Goldpreis investieren können.

ZINSEN ALS RISIKOBAROMETER

Dass sich der Goldkurs in diesem Jahr so schwach entwickelt hat, liegt wohl daran, dass sich die Sorgen vor einer Rezession seit Jahresanfang verringert haben. Und einer der Hauptgründe für eine erhöhte Risikobereitschaft der Anleger war die Zurückhaltung der US-amerikanischen Notenbank Fed, die für Anleger die Rezessionssorgen gemildert hat. Dies lässt sich auch an der starken Kursentwicklung risikoreicher Anlagen wie Aktien ablesen (siehe Abb. 2). Der S&P 500® ist seit dem Jahresbeginn bis Ende März um 14 Prozent gestiegen. Zuflüsse in Gold-Investments sind normalerweise negativ/invers

korreliert mit Anlagen in risikoreicheren Risikoklassen. Eine starke Entwicklung der letztgenannten mindert bei Anlegern meist das Interesse, in Gold anzulegen.

Die Abkopplung der Gold-Zins-Korrelation seit Jahresbeginn liegt allerdings wohl nicht daran, dass Gold seinen Status als sicheren Hafen verloren hätte. Vielmehr sind die 10-jährigen Realzinsen aktuell zu einem schlechten Risikobarometer geworden. Das bestätigt auch die Vermutung, dass die Gold-Zins-Korrelation in einem späteren Stadium des Zyklus komplizierter wird. In einem frühen Stadium des Zyklus führen niedrigere Zinsen tendenziell zu einem höheren Risiko von Währungsabwertungen. In der Folge steigt meist die Nachfrage nach Gold. In einem späten Stadium des Zyklus, wenn sich die Geldpolitik strafft, verlagert sich der Fokus vom Risiko der Währungsabwertung zu dem Risiko einer künftigen Rezession.

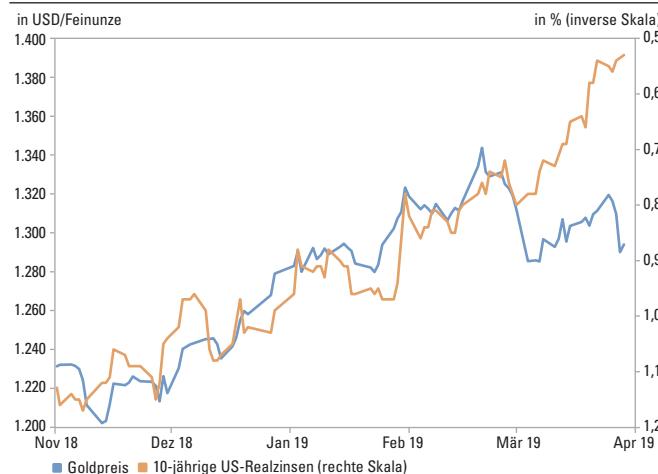




STEFFEN BIALLAS

Leiter öffentlicher Vertrieb
Goldman Sachs International
London



ABB. 1: GOLD UND ZINSEN

Obwohl die US-Realzinsen gefallen sind, hat der Goldkurs in den ersten Monaten des Jahres 2019 nur marginal zugelegt.

Stand: 29.03.2019; Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

Aus Sicht von Goldanlegern können höhere Zinsen daher tatsächlich gut sein, da sie risikoreiche Anlagen schwächen und zu mehr Rezessionssorgen führen können. Niedrigere Zinsen hingegen können dann allerdings auch dazu führen, dass sich der Optimismus der Anleger erholt und sichere Anlagen wie Gold unattraktiver werden. Außerhalb des frühen Stadiums des Zyklus,

Veränderungen der Risikobereitschaft und der Wachstumserwartungen getrieben werden und sich im Einklang mit der Entwicklung von anderen sicheren Häfen bewegen.

Alles in allem könnte sich Gold künftig aufgrund der Rezessionssorgen in Bezug auf das späte Stadium des US-Zyklus und der negativen deutschen 10-jährigen Real-



in dem niedrigere Realzinsen selbst zu Befürchtungen hinsichtlich einer Währungsabwertung führen können, hat die Korrelation zwischen Gold und Zinsen in der Vergangenheit nur dann funktioniert, wenn die Zinsen ein gutes Barometer der Risikostimmung waren.

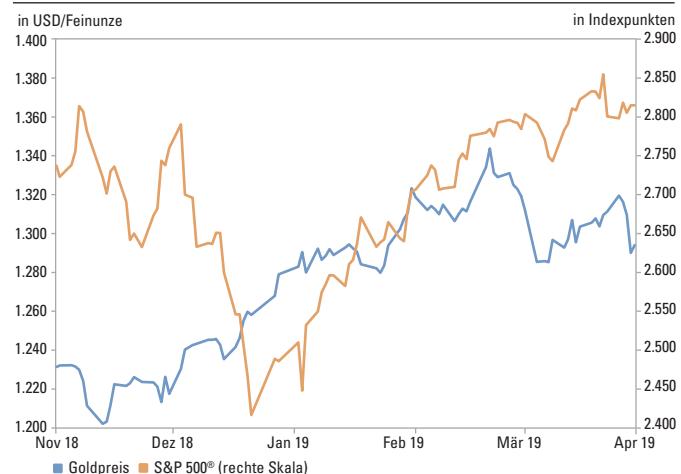
DIE BEDEUTUNG DES JAPANISCHEN YEN

Der Yen ist ebenfalls eine Anlageklasse, die traditionell als sicherer Hafen gilt (siehe Abb. 3). Auch der Yen hat sich von den 10-jährigen Realzinsen gelöst. Tatsächlich ist die Gold-Realzins-Korrelation eng mit der Korrelation zwischen Realzins und Yen verbunden (siehe Abb. 4). Dies bedeutet, dass die Gold-Realzins-Korrelation negativ ist, wenn die Realzinsen durch

zinsen positiv entwickeln. Zudem dürften die Renditen risikoreicher Anlagen nach der Kurs-Rally im ersten Quartal voraussichtlich niedrig und volatil sein, was für Gold als zusätzlichen Portfolioschutz sprechen könnte. Darüber hinaus stiegen die gemeldeten Goldkäufe der Zentralbank seit Jahresbeginn. So haben Russland, China und Kasachstan zwischen Januar und Februar 2019 ihren Bestand um 62 Tonnen erhöht – im Vergleich zu 49 Tonnen zwischen Januar und Februar des Vorjahres.

GEHEBELT IN GOLD INVESTIEREN

Gold und auch andere Edelmetalle wie Silber oder Platin boten in den vergangenen Jahren vor allem heftige Kursbewegungen, die gerade Käufer von Hebelprodukten

ABB. 2: GOLD UND S&P 500®

Die Entwicklung des Goldkurses wurde durch abnehmende Rezessionsängste gebremst, die sich in steigenden Aktienkursen ...

Stand: 29.03.2019; Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

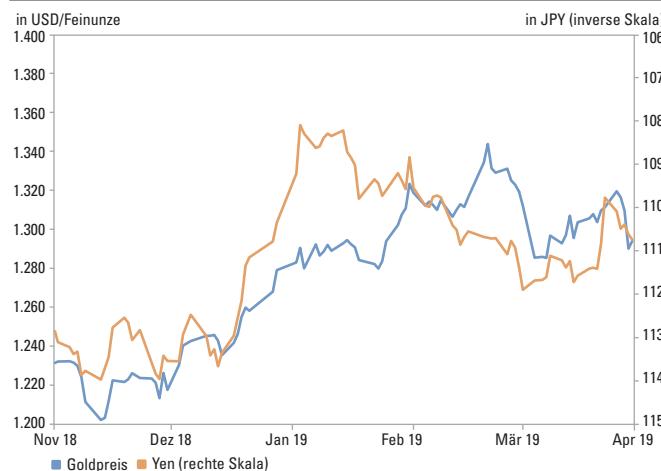
schätzen. Anleger finden ein reichhaltiges Angebot an solchen verbrieften Derivaten auf Edelmetalle. Vor allem bei klassischen Call- und Put-Optionsscheinen sowie bei Mini-Futures ist das Angebot groß. Dort können Anleger in alle vier Edelmetalle gehobelt investieren. Auf Gold und Silber finden Investoren auch Open-End-Turbos.

Bei allen Produkttypen nehmen die Käufer überproportional, also mit Hebel, an Kursbewegungen des jeweiligen Edelmetalls teil. So kann eine einprozentige Kursbewegung beim Basiswert zu einer Bewegung von mehreren Prozent beim Hebelprodukt führen. Durch den Hebel können hohe Gewinne entstehen. Auf der anderen Seite kann es aber auch sehr schnell zu hohen Verlusten kommen, schlimmstenfalls sogar zum Totalverlust, denn der Hebel wirkt in beide Richtungen. Darüber hinaus gilt es, das Emittentenrisiko zu beachten (siehe Seite 44).

Mini-Futures und Open-End-Turbos zählen zu den Knock-out-Produkten. Sie sind mit einer Barriere ausgestattet. Wird diese vom Basiswert berührt oder durchschritten, endet die Laufzeit sofort. Dann verliert der Anleger sein investiertes Geld komplett oder weitgehend. Bei Mini-Futures kann es zur Rückzahlung eines geringen Restwerts kommen. Bei Open-End-Turbos beträgt der Rückzahlungsbetrag bei einem Knock-out 0,001 Euro.

PRODUKTSUCHE LEICHT GEMACHT

Bei Hebelprodukten auf Gold stehen auf www.gs.de die gleichen Filtertools zur Verfügung, die Anleger auch von anderen Hebelprodukten, beispielsweise auf den DAX®, kennen. Nehmen wir an, ein In-

ABB. 3: GOLDPREIS UND YEN

... und in einem fallenden Kurs des japanischen Yen widerspiegeln. Ein US-Dollar kostete im April 2019 rund 111 Yen.

Stand: 29.03.2019; Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

vestor sucht nach einem Call-Optionsschein auf die Feinunze Gold. Dann könnte er zunächst auf den Menüpunkt „Hebel“ klicken, danach auf „Optionscheine“.

Es erscheint zunächst die Übersicht über die Basiswerte. Wählt man Gold aus, erscheint die Produkttabelle mit zwei Schiebereglern. Als erstes gilt es nun, die Richtung festzulegen, indem man zum Beispiel „Call“ auswählt. Ein Anleger könnte beispielsweise bei der Suche nach einem Gold-Call eine Laufzeit von drei bis sechs Monaten auswählen und den Basispreis zwischen 1.200 und 1.300 US-Dollar festlegen. So verbleiben von ursprünglich mehr als 400 Gold-Optionsscheinen rund 25, was die Auswahl erleichtert.

Der Investor könnte nun den gewünschten Basiswert enger eingrenzen und auch die Laufzeit genauer definieren. Durch dieses Prozedere nimmt die Zahl der verbleibenden Optionsscheine ab. Sie unterscheiden sich durch ihre Basispreise und durch die Omega-Hebel. Letztere sagen aus, wie stark sich der Call in etwa bewegt, wenn der Goldpreis um 1 Prozent steigt oder fällt. Die Filtertools funktionieren auch bei anderen Hebelprodukttypen. Bei Mini-Futures und Open-End-Turbos können Anleger die Produkte beispielsweise nach dem Hebel und dem Abstand zur Knock-out-Barriere filtern. Es ist darüber hinaus möglich, bis zu drei Basiswerte zu vergleichen, beispielsweise Gold, Silber und Platin. Neben dem Basiswert selbst gilt es auch den EUR/USD-Wechselkurs im Auge zu behalten. Denn Gold und andere Edelmetalle notieren in Dollar. Ein Mini-Future Long auf Gold mit einem Basispreis von

ABB. 4: YEN-ZINS-KORRELATION UND GOLD-ZINS-KORRELATION

Eine negative Gold-Zins-Korrelation gilt, wenn der Realzins als Risikobarometer fungiert und mit dem Yen korreliert.

Stand: 29.03.2019; Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

1.200 US-Dollar und einem Bezugsverhältnis von 0,1 hätte bei einem Goldkurs von 1.270 US-Dollar einen inneren Wert von 7 US-Dollar. Bei einem Wechselkurs von 1,125 US-Dollar je Euro entspräche das etwa 6,25 Euro. Dagegen läge der innere Wert bei einem Wechselkurs von 1,25 US-Dollar bei 5,60 Euro. Bei einem Wechselkurs von 1,05 US-Dollar je Euro wären es etwa 6,66 Euro.

Das Beispiel zeigt: Der Wechselkurs beeinflusst den inneren Wert. Dabei führt ein steigender Euro isoliert betrachtet zu einem Währungsverlust, während eine Aufwertung des Dollars gegenüber dem Euro zu einem Währungsgewinn führt. Viel

stärker reagieren die Hebelprodukte allerdings auf Kursbewegungen des Basiswerts selbst. Bei Optionsscheinen kommt die implizite Volatilität des zugrundeliegenden Edelmetalls als weitere bedeutende Einflussgröße hinzu. Mehr dazu erfahren Sie in unserer Hebelprodukte-Broschüre.

Die im ersten Teil dieses Beitrags dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen mit Ausnahme der beiden letzten Abschnitte aus der Publikation „Metal Express: Has gold lost its safe haven status?“, die von Goldman Sachs Commodities Research am 29. März 2019 herausgegeben wurde. Die Abschnitte „Gehebelt in Gold investieren“ und „Produksuche leicht gemacht“ basieren auf den Produkten und der Website www.gs.de der Securities Division von Goldman Sachs International.

ABB. 5: SUCHE NACH GOLDF-OPTIONSSCHEINEN

WKN	Typ	Basispreis	Omega	Bezugsverhältnis	Letzter Bewertungstag	Geld	Brief
Put	1.300,00 USD	-35,90x	0,1	05.06.2019	2,10 EUR	2,15 EUR	
Call	1.300,00 USD	18,79x	0,1	02.10.2019	2,79 EUR	2,82 EUR	
Call	1.300,00 USD	33,57x	0,1	03.07.2019	1,32 EUR	1,37 EUR	

Mit den Schiebereglern auf www.gs.de können Anleger Korridore für Laufzeit und Basispreis festlegen und so die Zahl der in Frage kommenden Optionsscheine auf ein überschaubares Maß reduzieren. Stand: 26.04.2019





INVESTIEREN BEI MAGEREN RENDITEN

In flachem Gelände ...

In Zeiten nachlassender Gewinndynamik auf Unternehmensseite und niedriger Zinsen sind Wachstum und Rendite für Anleger immer schwieriger zu finden. Zwei Strategien sind möglicherweise zielführend: die Suche nach Unternehmen mit hohen Cashflows und überdurchschnittlichen Investitionen sowie die Bevorzugung von Unternehmen mit stabilen Einkommen und attraktiven Dividendenrenditen.

Zehn Jahre sind seit dem Markttief im März 2009 vergangen. Bis zu seinem tiefsten Punkt war der S&P 500® um 57 Prozent gefallen, der STOXX Europe 600 um 61 Prozent. Die Erholung seitdem ist bemerkenswert: Der S&P 500® erzielte auf Sicht von zehn Jahren eine annualisierte Gesamtrendite in Höhe von 18 Prozent, der STOXX Europe 600 legte annualisiert um 13 Prozent zu.

Das Erstaunliche: Die starken Renditen an den Aktienmärkten sind trotz einer vergleichsweise relativ schwachen konjunkturrellen Aktivität erzielt worden. Das eher

bescheidene Wirtschaftswachstum lässt fast vergessen, dass der laufende Konjunkturzyklus bereits ungewöhnlich lange andauert. Trotz der Wachstumssorgen, die im vierten Quartal 2018 vorherrschten, wird die US-Wirtschaft in diesem Sommer ihre längste wirtschaftliche Expansion seit fast 150 Jahren erleben. Die wirtschaftliche Expansion in Europa wurde zwar in den Jahren 2010 bis 2012 durch die Staatsschuldenkrise unterbrochen. Auch derzeit ist das Wachstum eher verhalten, aber für das zweite Halbjahr 2019 sind eine Erholung und ein bescheidenes Wachstum zu erwarten.

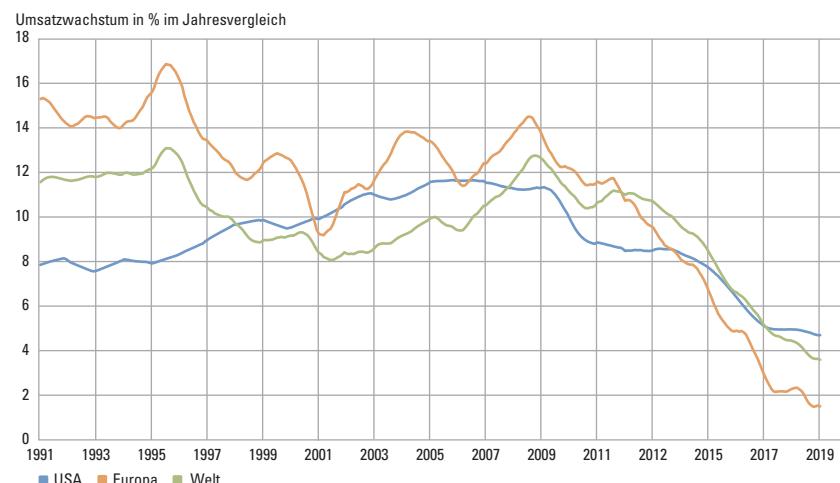
Der Rückgang der Aktienkurse Ende vergangenen Jahres hat einen wirtschaftlichen Abschwung eingepreist, der nach Ansicht der Ökonomen von Goldman Sachs nicht realistisch war. Inzwischen haben sich die Märkte wieder erholt und deuten auf ein niedriges, aber weiterhin positives Wachstum hin. Rückblickend ging der Kursrückgang im vierten Quartal 2018 mit der Erwartung einher, dass sich die Einkaufsmanagerindizes relativ stark verringern würden. Seit Anfang des Jahres hat sich die Entwicklung umgekehrt – allerdings dürfte der Spielraum für weitere hohe Kursgewinne angesichts des erreichten Niveaus eher gering sein.

SCHWÄCHERE ERTRÄGE SCHMÄLERN AUFWÄRTSPOTENZIAL

Nach Ansicht der Analysten von Goldman Sachs könnte die Rendite bei Aktieninvestments zukünftig stärker vom Ergebnis und vom Dividendenwachstum abhängen. Dies wäre eine Abweichung von dem Trend, der im vergangenen Jahrzehnt zu beobachten war: Seit der Finanzkrise hingen die Aktienrträge in erster Linie von steigenden Bewertungen ab und weniger von Gewinnsteigerungen der Unternehmen. Jetzt, wo die Bewertungen möglicherweise nicht mehr signifikant steigen, spielen Erträge der Unternehmen für die Rendite von Aktionären eine zunehmend wichtigere Rolle.

Das Problem: Die Gewinne werden jedoch kaum zulegen, denn ein Rückgang der Margen ist wahrscheinlich. Auch in dieser Hinsicht war der seit 2009 andauernde Zyklus bisher relativ ungewöhnlich, da ein überdurchschnittlicher Anteil der Ergebnissesteigerungen von Unternehmen auf Margenverbesserungen zurückzuführen war. Dies war insbesondere in den USA der Fall, wo der Einsatz von Technologien hohe Margen ermöglichte. Allein zehn US-amerikanische Unternehmen haben seit 2009 zu 50 Prozent zur Steigerung der Margen im S&P 500® beigetragen. Auch in Europa befinden sich die Margen der Unternehmen auf Rekordhöhen. Die Analysten von Goldman Sachs gehen davon aus, dass sie einen Höchststand erreicht haben – und jetzt tendenziell sinken, denn die steigenden Arbeitskosten und das zukünftig eher nachlassende Wachstum lassen wenig Raum für Margensteigerungen. Dies ist auch der Hauptunterschied zwischen den Prognosen von Goldman Sachs und den Konsensschätzungen: Während die Analysten von Goldman Sachs etwa in Europa für 2019 eine Nettoverginnmarge von 7,4 Prozent prognostizieren, die in den Jahren 2020 und 2021 auf 7,3 Prozent ab-

ABB. 1: UMSATZWACHSTUM NIMMT AB



Weltweit zeigt sich, dass sich die Wachstumsraten der Umsätze von Unternehmen verlangsamt haben.

Quelle: Worldscope, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 25.03.2019

nimmt, ist laut Bottom-up-Konsens in diesem Jahr ein Anstieg auf 7,8 Prozent (2018: 7,6 Prozent) sowie auf 8,2 und 8,6 Prozent in den Jahren 2020 und 2021 zu erwarten.

UMSATZWACHSTUM NIMMT AB

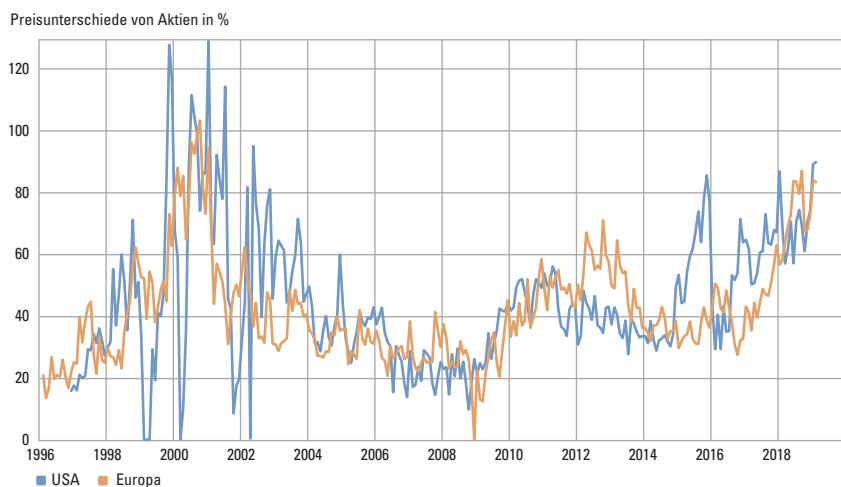
Bei stabilen Bewertungen und flachen bis leicht rückwärtigen Margen hängen die Renditen von Aktionären zunehmend vom Umsatzwachstum ab. Und hier ist die strukturelle Schwäche am deutlichsten sichtbar: Abbildung 1 zeigt, wie sich die Wachstumsrate der Unternehmensumsätze in den vergangenen Jahren verlangsamt hat. Dafür gibt es viele Gründe: Eine niedrigere Inflation und ein schwächeres nominales Bruttoinlandsprodukt (BIP) sind sicherlich schwerwiegende Faktoren. Die Auswirkungen von Technologien und disruptiven Neueinstiegen in vielen Branchen könnten weitere Erklärungen sein.

Im Ergebnis ist davon auszugehen, dass das Gewinnwachstum in diesem Jahr ziemlich gering ausfallen dürfte. Nach einem Gewinnzuwachs um 22 Prozent im Jahr 2018 prognostizieren die US-Strategen von Goldman Sachs in diesem Jahr ein Gewinnwachstum in Höhe von 6 Prozent für den S&P 500® – wobei das Risiko besteht, dass es geringer ausfallen könnte. In Europa prognostiziert Goldman Sachs ein Gewinnwachstum von 2 Prozent für den STOXX Europe 600, für Asien und Japan liegt die Wachstumsprognose bei 3 Prozent.

Eine Rezession ist in der näheren Zukunft eher unwahrscheinlich. Erstens haben sich die Zinssätze der Notenbanken nicht stark bewegt, in Europa sogar überhaupt nicht.

Zweitens liegen keine Ungleichgewichte im Privatsektor vor: Die US-Sparquoten sind im historischen Vergleich hoch, die Risiken in den Bilanzen der Banken sind zurückgegangen. Gleichzeitig sind aber auch mögliche Wachstumsbeschleuniger nicht erkennbar: Die Zinssätze haben wenig Spielraum nach unten, und die USA haben das Spektrum der finanzpolitischen Maßnahmen bereits ausgiebig genutzt, was zu einer wachsenden Verschuldung des öffentlichen Sektors führt – wie in vielen Teilen der Welt.



ABB. 2: HOHES UMSATZWACHSTUM, HOHE BEWERTUNG

Sowohl in den USA als auch in Europa haben die Aktien von wachstumsstarken Unternehmen sehr hohe Aufschläge im Vergleich zu Unternehmen mit geringerem Wachstum – für Aktienkäufer ist weiteres Wachstum also relativ teuer erkaufte. Quelle: I/B/E/S, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 25.03.2019

REGIONALE UNTERSCHIEDE

Auf regionaler Ebene zeigen sich unterschiedliche Wachstumsaussichten. Trotz der Anstrengungen der Europäischen Zentralbank (EZB) hat sich die reale Rendite deutscher Bundesanleihen von der Entwicklung der Renditen US-amerikanischer Staatsanleihen abgekoppelt, was auf ein geringeres zukünftiges Wirtschaftswachstum hierzulande schließen lässt. Diese Vermutung wird durch die vergleichsweise geringeren Umsatzerwartungen der Einkaufsmanager in

Europa gestützt. Die asiatischen Märkte wiederum könnten von einer Entspannung der Handelsbeziehungen und geldpolitischen Lockerungen profitieren.

Die europäischen Aktienmärkte sind Ende des vergangenen Jahres weniger stark gefallen als die US-Märkte und haben sich diesem Jahr erholt. Die besten Chancen auf eine Outperformance hätten europäische Aktien daher, wenn sich das Wachstum im Verhältnis zu den derzeit niedrigen Erwartungen verbessern und die Zinserwartungen steigen würden. Ein Abklingen kurzfristiger politischer Risiken und Bedenken hinsichtlich der Europawahlen würde ebenfalls helfen. Während die Volkswirte von Goldman Sachs eine Erholung des europäischen Wachstums von rund 0,5 Prozent im ersten Halbjahr auf etwa 1,5 Prozent in der zweiten Jahreshälfte erwarten, ist es möglicherweise noch zu früh für Anleger, sich hier langfristig zu positionieren – erfahrungsgemäß sind in Europa sowie in Japan Perioden der Outperformance eher kurzlebig und zyklisch als nachhaltig und strukturell.

„VALUE“ ODER „GROWTH“?

Wie sieht es also mit den verschiedenen Teilen des Marktes aus? In den vergangenen zehn Jahren wurden die Aktienmarktrenditen hauptsächlich von „Faktoren“ oder Empfindlichkeiten gegenüber Makrovariablen bestimmt. Bestimmend war hier die anhaltende Underperformance von „Value“ gegenüber „Growth“ und die Underperformance von „Zyklikern“ gegenüber „Defensiven“. Weltweit hat der Anteil an Unternehmen mit niedrigem Wachstum in den vergangenen zwei Jahrzehnten konti-

nuiert zugenommen. In Europa erwarteten die Ökonomen von Goldman Sachs, dass weniger als 15 Prozent der Unternehmen ihren Umsatz mittelfristig um mehr als 8 Prozent steigern werden – ein starker Rückgang verglichen mit rund 45 Prozent im Jahr 2000. Das Problem für renditesuchende Anleger besteht darin, dass Unternehmen mit hohem Umsatzwachstum sowohl in den USA als auch in Europa derzeit sehr hohe Bewertungen genießen (Abb. 2).

Das heißt: Anleger sind mehr denn je bereit, für weiteres, inkrementelles Wachstum zu zahlen. Die Schwierigkeit besteht darin, potenzielles Wachstum zu finden, das kostengünstig bleibt. Da die Bewertungen in Sektoren mit traditionell höherem Wachstum bereits relativ hoch liegen, ist es möglicherweise zielführender, Wachstumschancen branchenunabhängig zu suchen. Ein grundsätzlich empfehlenswerter Ansatz besteht darin, Unternehmen ins Visier zu nehmen, die überdurchschnittlich hohe Cashflows aufweisen und gleichzeitig überdurchschnittlich in ihr Unternehmen investieren. Ein Unternehmen in dieser Kategorie investiert rund 60 Prozent in Forschung und Entwicklung und weiteres Wachstum. Zum Vergleich: Der Marktdurchschnitt liegt hier bei etwa 10 Prozent.

Eine weitere Strategie könnte sein, Unternehmen ausfindig zu machen, die ein anhaltend stabiles Einkommen aufweisen, angemessene Dividenden ausschütten und gleichzeitig regelmäßig ihre Dividende steigern. Auf der Suche nach investitionsfreudigen und schnell wachsenden Unternehmen dürften Anleger eher am US-Aktienmarkt fündig werden, in Europa sind in der Regel dagegen die Dividendenrenditen höher. Es ist davon auszugehen, dass der Anteil der Dividenden an der Gesamtrendite bei europäischen Aktien im Laufe der Zeit weiter zulegt. Dafür ist das Wachstum in Europa langsamer als anderswo. Hohes Wachstum und damit steigende Kurse – oder mäßiges Wachstum und steigende Dividendenrenditen: Anleger müssen angesichts des Zielkonflikts abwägen, wofür sie sich entscheiden.



UNTERSCHIEDE ZWISCHEN MINI-FUTURES UND OPEN-END-TURBOS

Wo die Hebel am größten sind



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 Fragen rund um unsere Produkte. In der Serie Expertenwissen greift KnowHow fortlaufend wichtige Fragestellungen auf. In dieser Ausgabe beschäftigen wir uns mit den Unterschieden von Mini-Futures und Open-End-Turbos.

Mir ist aufgefallen, dass die Hebel bei Open-End-Turbos häufig größer sind als bei Mini-Futures. Wie kommt das?

Genau wie Mini-Futures zählen Turbos zu den sogenannten Knock-out-Produkten. Es gibt sie mit begrenzter und mit unbegrenzter Laufzeit. Letztere tragen daher den Namen Open-End-Turbos und sind am ehesten mit Mini-Futures vergleichbar, die ebenfalls mit prinzipiell unbegrenzter Laufzeit ausgestattet sind.

Bei Open-End-Turbos ist genau wie bei Mini-Futures ein vorzeitiges Ende der

Laufzeit möglich, wenn ein Knock-out-Ereignis eintritt. In einem wesentlichen Punkt unterscheiden sich die Turbos allerdings von den Mini-Futures: Die Knock-out-Barriere ist mit dem Basispreis stets identisch.

Dieser Unterschied hat es in sich. Denn was für Mini-Futures gilt, trifft auch auf Open-End-Turbos zu: Je geringer der Abstand zwischen Basiswertkurs und Basispreis, umso höhere Hebel werden möglich. Wenn die Knock-out-Barriere mit dem Basispreis identisch ist, kann sich der Basiswert besonders stark annähern.

WAS HÖHERE HEBEL MÖGLICH MACHT

Ein Vergleich zwischen Mini-Futures und Turbos zeigt den Unterschied bei hohen Hebelen. Nehmen wir an, der DAX® notiert bei 12.000 Punkten und ein Mini-Future Long hat einen Basispreis von 11.900 Punkten. Bei einem Bezugsverhältnis von 0,01 hat der Mini somit einen Preis von 1,00 Euro. So errechnet sich ein Hebel von $(12.000 \times 0,01) / 1,00 = 120x$. Bei Mini-Futures auf den DAX® von Goldman Sachs beträgt der Abstand zwischen Basispreis und Knock-out-Barriere zum Emissionszeitpunkt und zu den Anpassungsterminen 1 Prozent, sodass

**PHILIPP MÖBIUS**

Private Investor Products Group
Goldman Sachs International
London

die Knock-out-Barriere im Beispiel bei 12.019 Punkten liegen würde ($11.900 \times 1,01 = 12.019$). Die Emission eines solchen Produkts würde also wenig Sinn machen. Denn der DAX® würde bereits unterhalb der Barriere notieren.

Um Produkte mit noch höheren Hebeln zu emittieren, ist es daher nötig, die Knock-out-Barriere näher an den Basispreis zu rücken – oder gleich darauf zu platzieren. So wäre ein Turbo Bull denkbar, der über ähnliche Ausstattungsmerkmale verfügt wie der Mini-Future Long. Nur wäre die Knock-out-Barriere mit dem Basispreis von 11.900 Punkten identisch, sodass der Turbo erst bei einem DAX®-Stand von 11.900 Punkten oder tiefer ausknocken würde.

AUFGELD UND HEBEL VERÄNDERLICH

Turbos handeln in der Regel mit einem Aufgeld, sodass sich der Preis des Turbos Bull erhöht. In dem Aufgeld sind die

Finanzierungskosten über die Laufzeit sowie die Kosten, die durch das Gap- und Liquiditätsrisiko entstehen, enthalten. Das Aufgeld ist im Zeitverlauf Änderungen unterworfen und reagiert vor allem auf Veränderungen beim sicheren Zinssatz und bei der Volatilität.

Nehmen wir an, das Aufgeld würde 0,20 Euro betragen. Dann hätte der Turbo Bull also einen Preis von $[(12.000 - 11.900) \times 0,01 + 0,20 \text{ Euro}] = 1,20 \text{ Euro}$. Der Hebel würde $12.000 \times 0,01 / 1,20 = 100x$ betragen. Jedoch hätte der Turbo in dieser Situation noch volle 100 Punkte „Luft“ bis zur Barriere, sodass sich der Hebel noch weiter erhöhen kann, bevor der Knock-out erreicht wird.

Ähnlich wie bei Mini-Futures ist auch bei Turbos Bull und Turbos Bear der Hebel keine konstante Größe. Er wird umso größer, je geringer der Abstand zwischen Basispreis und Indexstand ist. Selbst deut-

lich dreistellige Hebel sind denkbar. Allerdings ist die Gefahr eines Knock-out-Ereignisses hier enorm. Bei einem Open-End-Turbo Bull mit 11.990 Punkten als Basispreis reicht bereits ein Kursrückgang von 10 Indexpunkten. Der Hebel würde hier 400x betragen. Was für Turbos Bull gilt, trifft auch auf Turbos Bear zu.

Wie bereits erwähnt, steigern die höheren Hebel die Gefahr von Knock-out-Ereignissen. Anleger sollten beachten, dass genau wie bei Mini-Futures auch die Laufzeit der Turbos nach einem Knock-out-Ereignis vorzeitig endet. Für den Investor bedeutet ein solches Ereignis den Totalverlust des eingesetzten Kapitals. Die Emittentin zahlt für einen ausgeknockten Turbo Bull oder Turbo Bear nur einen Restwert von 0,001 Euro zurück.

www.gs.de

ADVANTAGE investor.

Mit Optionsscheinen und
Knock-out-Produkten von Goldman Sachs

+++ Attraktive Preise und Spreads

+++ Zuverlässiger Handel

+++ Große Auswahl an Produkten





Wieland Staud ist technischer Analyst und Geschäftsführer der Staud Research GmbH. Der 54-Jährige begann seine berufliche Laufbahn 1993 bei der Dresdner Bank und gründete seine Firma Staud Research 1997. Der gebürtige Bruchsaler ist durch Interviews in Fernsehformaten wie der n-tv Telebörse und regelmäßige Kolumnen in der F.A.Z. bekannt.

ANALYSE

Vor allem Nachrichten aus Nahost waren es, die den Ölpreis in der zweiten Aprilhälfte über den markanten Widerstandsbereich zwischen rund 67 und 71 US-Dollar hinaustrieben. Auf das von der amerikanischen Regierung ab Mai gegen Iran verhängte komplette Ölembargo reagierte Teheran mit der Drohung, die Straße von Hormuz zu sperren. Hinzu kam, dass in der vergangenen Woche auch kein russisches Pipeline-Öl mehr bei uns ankam. Es war, so heißt es, beim Produktionsprozess verschmutzt worden.

Der Preis für ein Barrel Brent-Rohöl (159 Liter) brach nach oben bis auf etwa 75 US-Dollar aus. Mittlerweile ist er wieder auf das Ausbruchsniveau zurückgefallen und liegt derzeit bei etwa 72 US-Dollar.

Insgesamt gesehen ist dieses Marktverhalten aus technischer Sicht ungewöhnlich. Nur selten kann ein Chart nach einer so weit gediehenen Erholung wie der von 53 US-Dollar auf rund 71 US-Dollar noch weiter zulegen und eine mächtige Widerstandszone überwinden. Wenn dies dennoch geschieht, dann wird man dies im Normalfall als Stärkesignal werten müssen. Auch der abgebildete mittelfristig orientierte Indikator befindet sich im „Steigt“-Modus.

PROGNOSE

Es ist damit zu rechnen, dass sich der Preisanstieg bei Brent-Rohöl nach einer Konsolidierungsphase fortsetzen wird. Ziel: 86 US-Dollar. (Der Spaßfaktor beim Tankstellenbesuch dürfte nicht größer werden.)

TECHNISCHE ANALYSE ÖL (Brent)

ABB. 1: LANGFRISTIG

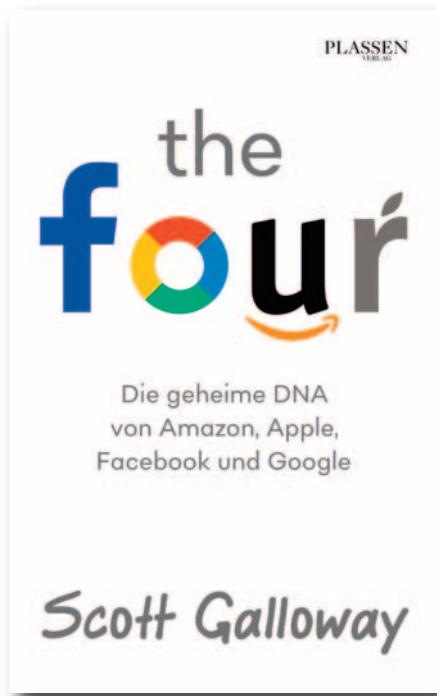


ABB. 2: MITTELFRISTIG



Quelle: www.staud-research.de; Stand 30.04.2019

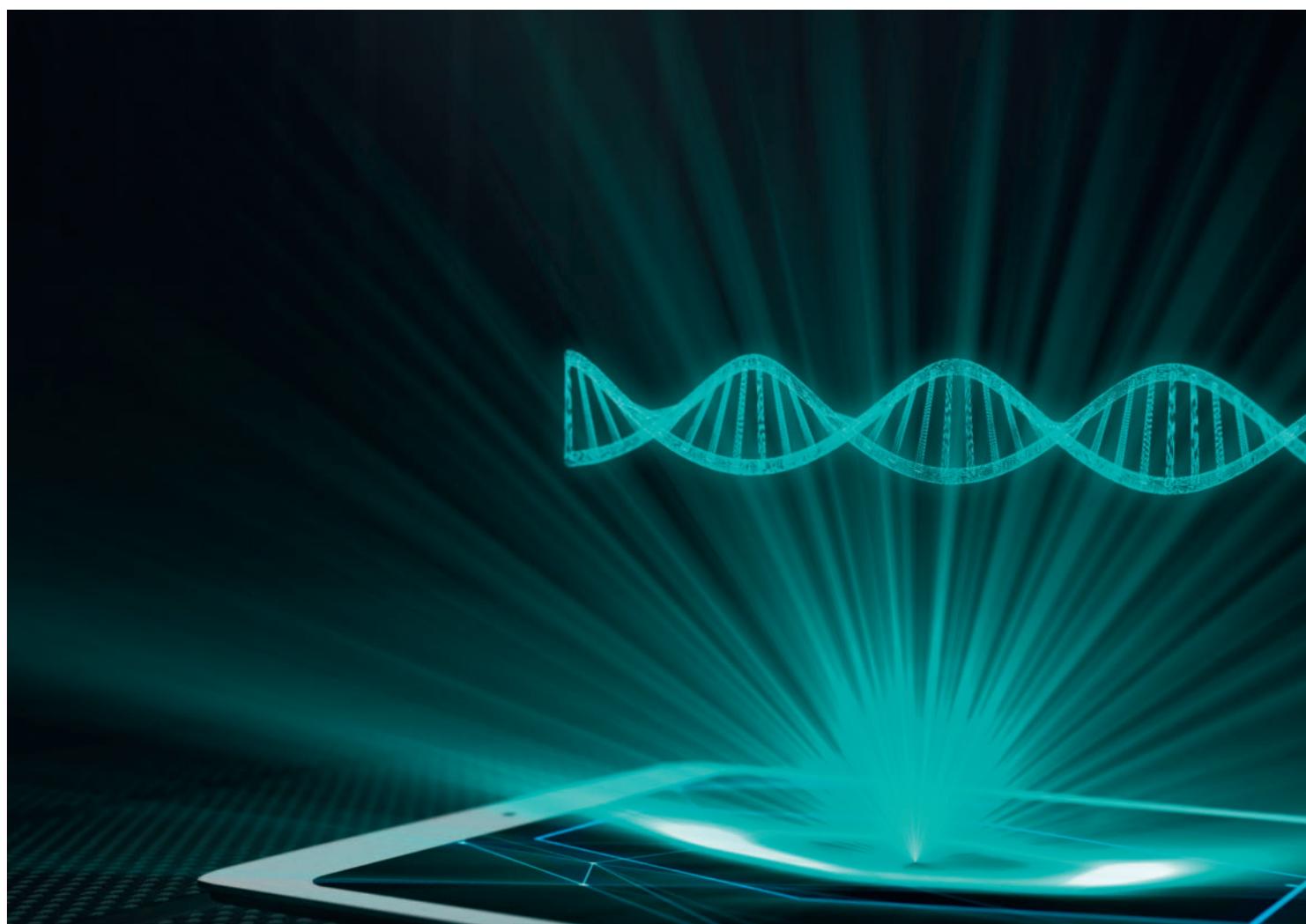
Die dargestellte Analyse spiegelt die Meinung des Autors wider. Sie stimmt nicht notwendigerweise mit der von Goldman Sachs überein.



DEUTSCHER WIRTSCHAFTSBUCHPREIS 2018

Die geheime DNA von Amazon, Apple, Facebook und Google

Den Wirtschaftsbuchpreis 2018 gewannen Stefan Baron und Guangyan Yin-Baron für „Die Chinesen – Psychogramm einer Weltmacht“. In unserer Serie stellen wir regelmäßig ein Buch eines der weiteren Finalisten vor. In diesem Monat geht es um Scott Galloways „the four: Die geheime DNA von Amazon, Apple, Facebook und Google“. Der Autor beschreibt darin Entstehung, Geschichte und Einfluss der vier Unternehmen. Ferner stellt er Kriterien auf, warum sie so enorm erfolgreich sind, und weist auf potenzielle Nachfolger und Konkurrenten hin.



„In den letzten 20 Jahren haben uns vier Technologie-Giganten mehr Freude, Connections, Wohlstand und Entdeckungen beschert als jedes andere Unternehmen in der Geschichte.“ Mit diesen durchaus anerkennenden Worten beginnt Scott Galloway, Professor für Marketing an der Stern School of Business in New York, das erste Kapitel seines Buchs „the four: Die geheime DNA von Amazon, Apple, Facebook und Google“ über die vier großen Vorzeigunternehmen des digitalen Zeitalters. Das Ende 2017 auch im deutschen Plassen Verlag erschienene Buch versteht sich als eine Analyse, in welcher Galloway die Entwicklung und den besonderen Einfluss der großen vier US-amerikanischen Unternehmen auf die Weltwirtschaft und den digitalen Wandel beschreibt.

Detailliert und mit kritischer, teils ironischer Distanz erklärt er, wie Amazon, Apple, Facebook und Google immer stärker den Alltag eines jeden Einzelnen durchdringen und wie sie ökonomisch, politisch sowie auch gesellschaftlich mehr und mehr an Bedeutung gewinnen.

Dabei widmet sich Galloway – in einem jeweils eigenständigen Kapitel – ausführlich den Geschäftsmodellen und Strategien eines jeden dieser vier Unternehmen. Er veranschaulicht, wie sie mit bahnbrechenden Innovationen erfolgreich bestehende Technologien, Produkte und Dienstleistungen für sich nutzen oder noch verbessern und wie sie oftmals schon lange bestehende Konkurrenzfirmen – nicht selten selbst einstige Vorreiter – vom Markt verdrängt haben. In häufig schonungsloser Weise macht Galloway „die Vier“, wie er sie – dem Buchtitel entsprechend – abgekürzt nennt, in hohem Maß mitverantwortlich für die weitreichenden Veränderungen in nahezu allen Lebensbereichen.

APOKALYPTISCHE REITER

Nach Auffassung von Scott Galloway, der selbst als Firmengründer schon wiederholte Male in Erscheinung getreten ist, appellieren die vier Tech-Giganten als unangefochtene Vorreiter in ihrem jeweiligen Geschäftsfeld – Amazon im Internethandel, Apple bei den Endgeräten, Facebook bei Social Media und Google bei den Suchmaschinen – an die grundlegenden Urinstinkte der Menschen.

Mit Verweis auf die vier apokalyptischen Reiter aus der biblischen Offenbarung bezeichnet Scott Galloway die von ihm analysierten Unternehmen denn auch als die sogenannten „vier Reiter“, von denen jeder Einzelne durch die jeweils von ihm angebotenen Produkte oder Dienstleistungen sinnbildlich für die damit verbundenen „Versprechen“ bzw. Assoziationen stehe – also in Zusammenhang mit Amazon, Apple, Facebook und Google jeweils entsprechend für Konsum, Sexappeal, Liebe und sogar für den allwissenden Gott. Sie würden laut Galloway mehr Intelligenz und technische Fähigkeiten auf sich vereinen als das Manhattan-Projekt und das Apollo-Programm zusammen.

MITUNTER FRAGWÜRDIGE GESCHÄFTSMETHODEN

Viele Mitarbeiter der großen „Vier“ zählen zu den intelligentesten, zielfreigesten und kreativsten Menschen, die je gelebt hätten. Doch mit diesen Ressourcen würden, dem Autor nach, in erster Linie keine die Welt verbesserten Ziele verfolgt, sondern lediglich unfassbare Mengen von Daten analysiert, um den eigenen wirtschaftlichen Erfolg weiter zu verbessern. Der ohnehin lockere Stil des Buchs steigert sich u.a. mit der provokanten Aussage Galloways, dass Amerika auf dem Weg sei, „zur Heimat

von drei Millionen großen Herren und 350 Millionen Leibeigenen zu werden“. Mit einem eigenständigen Kapitel über „die Vier und ihre komischen Geschäftsgebaren“ legt Galloway ausführlich offen, dass sich gerade auch diese vier oft bejubelten Wirtschaftsunternehmen der gängigen Praxis besonders unfairer Methoden bedienten.

T-ALGORITHMUS: KRITERIEN FÜR DEN ERFOLG

Es ist das erklärte Ziel des Autors, beim Leser seines Buchs ausreichend Verständnis dafür zu entwickeln, auf welche Weise dessen eigenes Leben und das seiner Mitmenschen durch die vier großen „Player“ existenziell verändert wird und wie man auf diese Umgestaltung reagieren kann. Darüber hinaus stellt Scott Galloway unter dem Begriff „T-Algorithmus“ (T für die amerikanische Trillion) acht Erfolgskriterien auf, nach denen sich neue Unternehmen und Start-ups, aber auch Studierende und andere Personen eine sichere Existenz oder Karriere aufbauen könnten – gerade in Koexistenz mit den dominierenden großen „Vier“.

So gibt Scott Galloway eine Art Ausblick, indem er andere, vielversprechende Unternehmen vorstellt und gemäß dem „T-Algorithmus“ analysiert, welches von ihnen das Potenzial hat, als sogenannter Fifth Player ähnlich erfolgreich wie Amazon, Apple, Facebook und Google zu werden. Zudem erteilt Galloway auch dem berufstätigen oder noch studierenden Leser zahlreiche konkrete Ratschläge, wie man sich in der heutigen „Welt der großen Vier“ zu verhalten habe, um Karriere zu machen – gemäß seinen Worten: „Es war nie so einfach, Milliardär zu werden, und noch nie so schwer, Millionär zu werden“.

DER AUTOR

Scott Galloway lehrt an der New York University (NYU) Stern School of Business zu den Themen „Brand Strategy and Digital Marketing“. Er ist einer der gefragtesten internationalen Wirtschaftsexperten und hat sich mit zahlreichen Vorträgen und Publikationen einen Namen gemacht. Galloway ist Gründer von Red Envelope, Prophet Brand Strategy sowie seines aktuellen Startups, L2. Er gehört zu den Global Leaders of Tomorrow des Weltwirtschaftsforums in Davos.

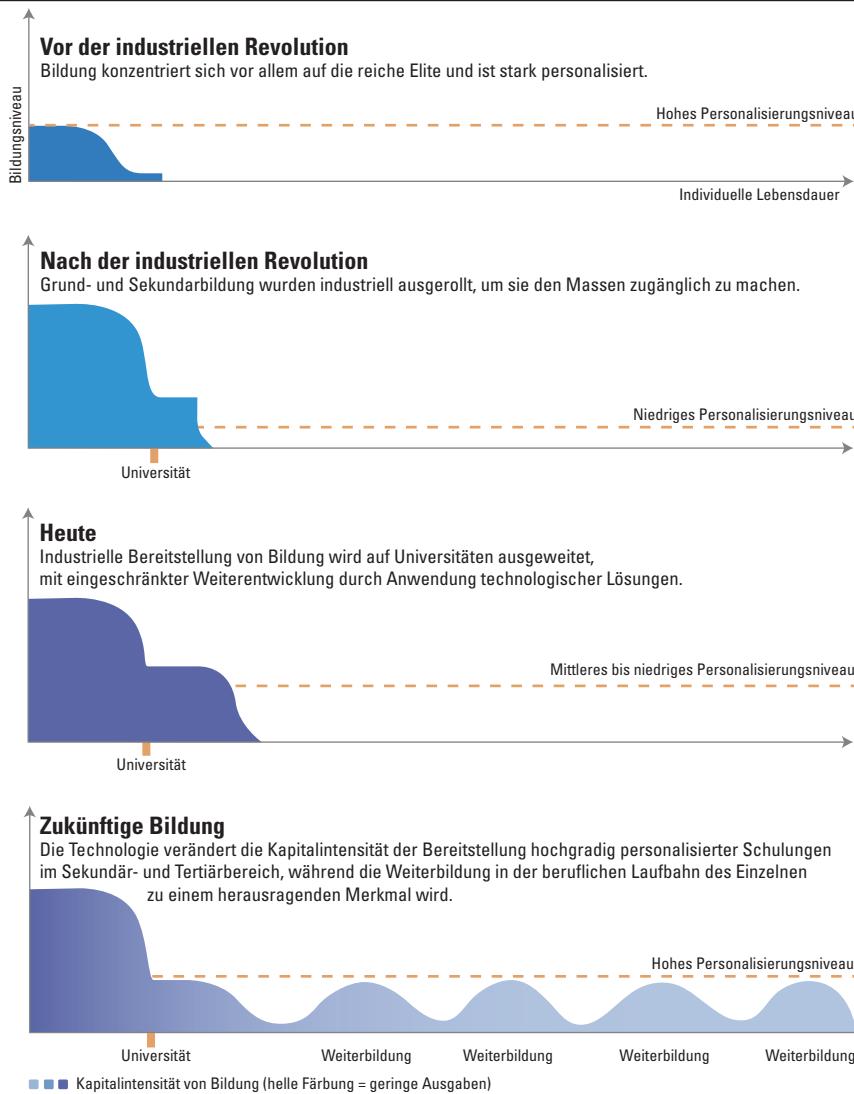
EINBLICK UND AUSBLICK

E-Learning – Die Zukunft des Lernens



Formen, Methoden und Produktivität von Bildungsangeboten blieben in den vergangenen 100 Jahren nahezu gleich. Jetzt verändern neue Faktoren die Lernwelt und beeinflussen unter anderem, wer, was, wie und wo lernt. Das elektronisch unterstützte Lernen (E-Learning), bei dem digitale Medien unter anderem für die Präsentation und die Verteilung von Lernmaterial eingesetzt werden, wird das Lernen in Schule, Studium und Beruf nachhaltig beeinflussen.



ABB. 1: DIE ENTWICKLUNG DES LERNENS

Künftig wird lebenslang, personalisierter und in mehreren Etappen gelernt.

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 21.03.2019

Der Zweck von Bildung ist vielfältig und reicht von gesellschaftlichen Beiträgen zur Produktivität bis hin zur Rüstung des Einzelnen für ein erfolgreiches Leben. Das heutige Bildungssystem wurde weitgehend auf die Bedürfnisse der industriellen Revolution zugeschnitten und hat die Alphabetisierungsraten weltweit sehr erfolgreich verbessert. Dennoch wird sich das System weiterentwickeln müssen, um notwendige zusätzliche Fähigkeiten und Kenntnisse zu vermitteln.

Die voraussichtliche Entwicklung der (digitalen) Methoden, Formen und Bereitstellung von Bildung in den nächsten zehn Jahren wirkt sich auch erheblich darauf aus, wie die weltweiten Bildungsausgaben in Milliardenhöhe künftig verteilt werden. Dabei wird sich die Kluft zwischen den Möglichkeiten des derzeitigen Systems und denen der digitalen Wirtschaft noch vergrößern.

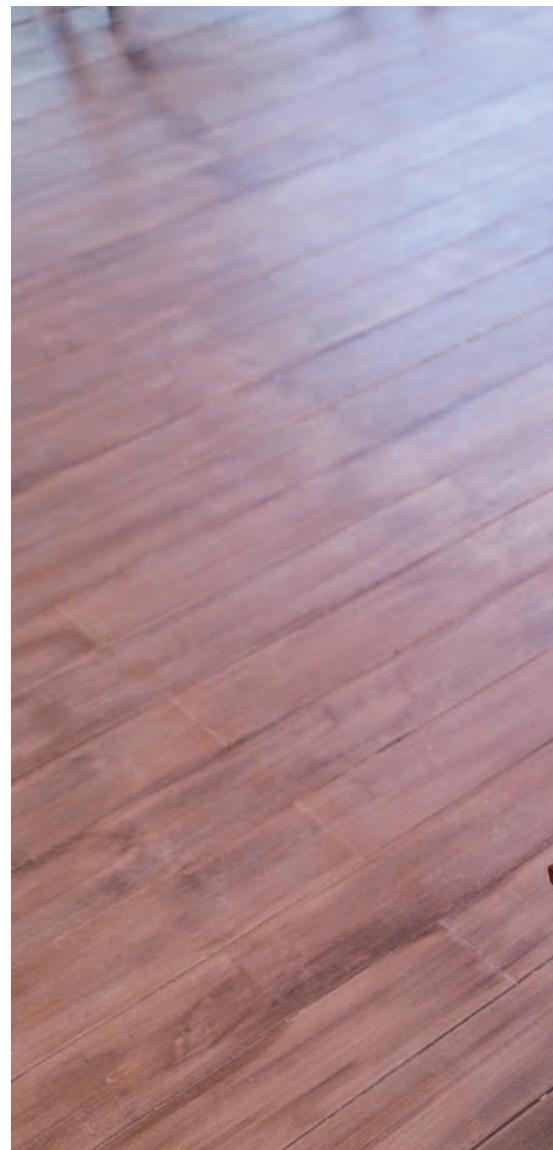
Der potenzielle Nutzen des E-Learnings für die Kapitaleffizienz und für die Ergebnisse der Lernenden dürfte erheblich sein.

LERNEN IM JAHRE 2030

Das heutige Bildungssystem lenkt junge Menschen in der Regel noch dahin, sich auf einen Beruf oder eine bestimmte Qualifikation zu spezialisieren, eine lebenslange Beschäftigung in einer einzigen Branche zu finden und dann mit einer festen Rente in den Ruhestand zu gehen. Auf dem künftigen Arbeitsmarkt ist es allerdings wahrscheinlicher, dass Menschen in ihrem gesamten Arbeitsleben von einem Beruf oder einer Qualifikation in einen anderen und von einer Branche in eine andere wechseln, da Robotik, Automatisierung und künstliche Intelligenz den Arbeitsmarkt verändern. Deshalb werden sich auch die für den Erfolg notwendigen Fähigkeiten ändern.

Bereits im vergangenen Jahrhundert hat sich das Schwergewicht der Erfordernisse im Beruf grundlegend gewandelt: Während um 1900 lediglich für 17 Prozent der Tätigkeiten „Wissensarbeiter“ benötigt wurden, liegt deren Anteil heute bei mehr als 60 Prozent¹⁾. Künftig werden Kenntnisse wichtiger, die über Lesen, Schreiben und Rechnen hinausgehen: Kreativität, Kommunikation, Zusammenarbeit und kritisches Denken. Sie werden gebraucht, um Jobs zu besetzen, die nicht einfach automatisiert werden können und von denen viele heute noch gar nicht existieren.

Die von den Arbeitgebern 2018 am meisten nachgefragten Fähigkeiten haben sich in Richtung Nischentechnologie wie Webentwicklung und Social-Media-Kenntnisse sowie soziale Kompetenzen wie die Fähigkeit zum schnellen Lernen verlagert. Die Nachfrage nach technologischen Kenntnissen dürfte bis 2030 weiter steigen.

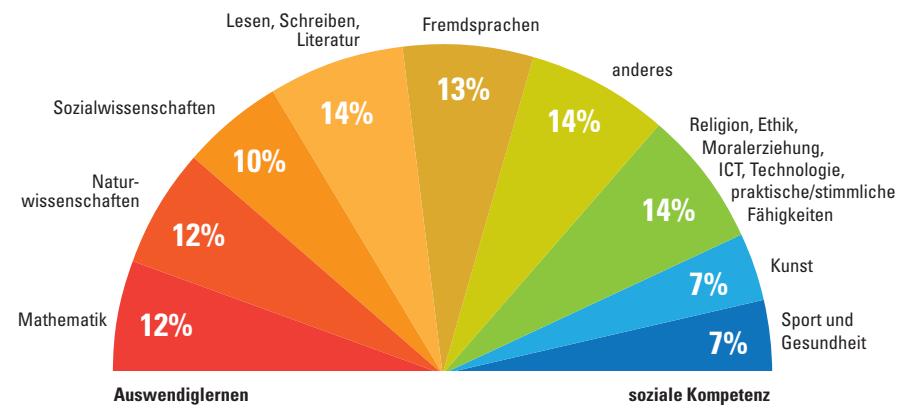


DIGITALES LERNEN, MODULARE AUSBILDUNG

Die weltweite Zahl der klassischen Schüler und Studenten (0 bis 24 Jahre) ohne Afrika dürfte 2019 ihren Höhepunkt erreichen, da diese Altersschicht in allen Regionen außerhalb des Nahen Ostens und Afrikas gleichbleibend oder rückläufig ist. Es sind Afrika und Asien, die heute die größte und weiterhin wachsende „lernende Bevölkerung“ in jungen Jahren stellen. Das könnte zu einer wachsenden Lücke zwischen den Schülerzahlen und den vorhandenen Bildungseinrichtungen führen.

Bisher war die körperliche Anwesenheit der Lernenden das größte Hindernis für die Skalierung von Bildung und Ausbildung. Um 20 bis 30 Prozent könnte die Kapitalintensität der Bildungsangebote durch die Integration von E-Learning-Technologien und durch die Einführung verschiedener Blended-Learning-Modelle gesenkt werden. Blended

ABB. 2: EIN HEUTIGER SCHULTAG



Der Fokus liegt mehr auf Auswendiglernen als auf sozialen Kompetenzen. Quelle: OECD; Stand: 21.03.2019

Learning (integriertes Lernen) kombiniert verschiedene Medien und Methoden, die die Effizienz und Flexibilität elektronischer Lernformen mit den sozialen Komponenten von Präsenzveranstaltungen verbinden.

Die neue Technologie des digitalen Lernens kann genutzt werden, um massenhafte Personalisierung beziehungsweise Individualisierung der Bildung zu skalieren und Lernangebot und Lernergebnisse zu verbessern.





Die Entflechtung der Hochschulbildung und ihre Entwicklung hin zu einem modularen Leistungspunktesystem würde dazu beitragen, die Effizienz der Studierenden zu verbessern. Diese würden die von ihnen benötigten Kenntnisse flexibler und effizienter erwerben und die Vielfalt der Bedürfnisse der Arbeitgeber besser widerspiegeln.

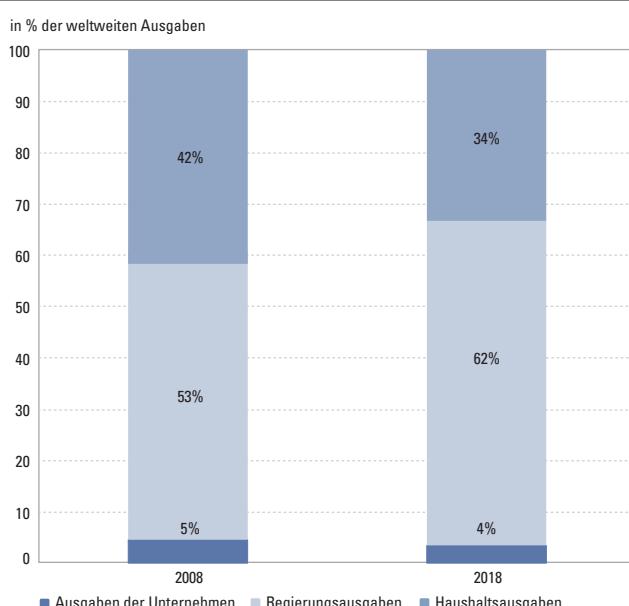
LEBENSLANGES LERNEN

Die zunehmende Automatisierung und der steigende Einsatz von Technologien am Arbeitsplatz werden dazu führen, dass Arbeitskräfte während ihres gesamten Arbeitslebens häufiger den Beruf wechseln

und ihre Qualifikation erweitern beziehungsweise neu erwerben müssen. Der sich wandelnde Arbeitsmarkt dürfte zu einer Beschleunigung der Ausgaben der Unternehmen für Umschulung und Weiterbildung sowie der privaten und staatlichen Ausgaben für lebenslanges Lernen führen. Damit werden sich auch die globalen Bildungsausgaben in Richtung lebenslanges Lernen und technologiebasierte E-Learning-Lösungen verschieben.

Zunächst kommt es zu höheren Ausgaben, um mittel- und langfristig eine höhere Kapitaleffizienz zu erreichen. Auch werden die

ABB. 3: WER DIE AUSBILDUNGSausgaben TRÄGT



Der Anteil des Staates ist in den zurückliegenden zehn Jahren weiter gewachsen.
Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 21.03.2019

Personalkosten weiterhin ein maßgebliches Gewicht in der weltweiten Bildung haben. Ein Grund mehr, warum ein zunehmend größerer Teil der Bildungsausgaben an Technologieakteure gehen wird, die die Kapitalintensität des Lernens verringern – insbesondere nach der Grundschule, wenn die Aufsicht weniger intensiv ist.

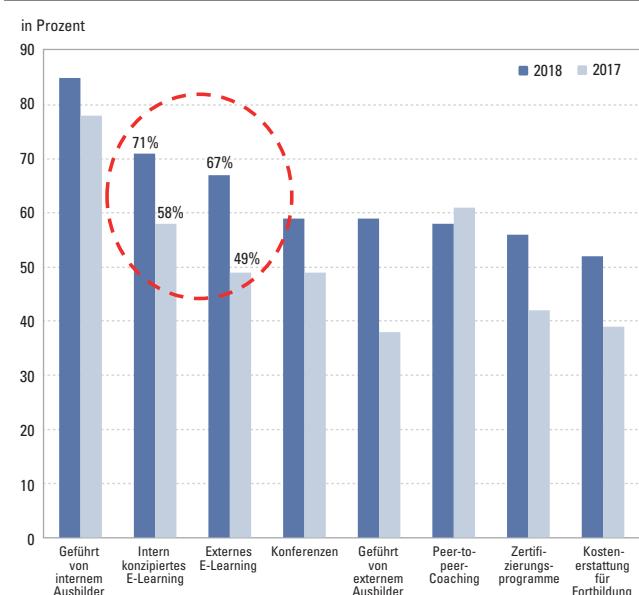
FAZIT

Die notwendigen Kompetenzen für den Erfolg im digitalen Zeitalter werden sich wesentlich von denen unterscheiden, die in die Gestaltung des bestehenden Bildungssystems eingebettet sind. Da Automatisierung und Technologie den Arbeitsmarkt verändern, wird wahrscheinlich mehr Gewicht auf die Entwicklung von Fähigkeiten gelegt, die sich nicht leicht automatisieren lassen, wie Kreativität, Zusammenarbeit, Kommunikation und kritisches Denken. Das Tempo des Wandels wird mehrfache Umschulungen erfordern, die zu einem Anstieg der Weiterqualifizierung und des lebenslangen Lernens führen.

1) „Blended: Using Disruptive Innovation to Improve Schools“ by Michael B. Horn & Heather Staker, Hoboken (NJ), 2014

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „The Future of Learning: Education in the Digital Era“, die von Goldman Sachs Equity Research am 21. März 2019 herausgegeben wurde.

ABB. 4: BERUFLICHE WEITERBILDUNG IN UNTERNEHMEN



Besonders das E-Learning hat deutlich zugenommen.

Quelle: LinkedIn, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 21.03.2019



Der Discount-Kompass

Am Puls der Märkte flexibel anlegen

Discount-Zertifikate zählen zu den meistgehandelten Anlageprodukten in Deutschland. Anleger schätzen vor allem ihre Vielseitigkeit – beispielsweise die Möglichkeit, in Seitwärtsmärkten positive Renditen zu erzielen. Der neue, komplett überarbeitete Discount-Kompass zeigt

Ihnen, wie diese Produkte funktionieren, wie sie gehandelt werden können und für welche Anlagestrategien sie sich eignen. Bestellen Sie jetzt kostenlos Ihr persönliches Exemplar unter www.gs.de/newsletter oder über die gebührenfreie Hotline unter 0800 67 463 67.



SECURITIES DIVISION
Zertifikate | Anleihen | Optionsscheine

IM GESPRÄCH: CHRISTINE CHO, GOLDMAN SACHS

Kurz beleuchtet ... Gegenwind für Chinas Auftragseinkäufer



Jenseits des traditionellen Einzelhandels und des E-Commerce in China gibt es einen relativ unübersichtlichen Bereich, in dem sich chinesische Konsumenten mit Waren versorgen können: ein Netzwerk von Auftragseinkäufern (auch „Daigou“ genannt), die durch ganz Asien reisen, um die gewünschten Produkte für den Wiederverkauf in China zu beschaffen. Nachdem sie jahrelang das Wachstum ausgewählter Luxusmarken und von Einzelhändlern, die sich um den Handel kümmern, vorangetrieben haben, verspüren die Daigou nun Gegenwind. Auf www.goldmansachs.com erklärt Christine Cho von Goldman Sachs Research, wo die Gründe dafür liegen.

Was sind die Daigou, und wo sind sie am aktivsten?

Christine Cho: Die wörtliche Übersetzung von Daigou bedeutet „Auftragseinkauf“ – damit werden Personen bezeichnet, die ins Ausland reisen, um Produkte einzukaufen und sie in ihrem Gepäck für den Wiederverkauf in China mitzunehmen. Seit Jahren

bieten die Daigou den Konsumenten in China angesichts des erheblichen Gefälles zwischen Angebot und Nachfrage bei globalen Marken Verfügbarkeit und Erreichbarkeit. Sie arbeiten oft in Gruppen und werden durch lukrative Margen aufgrund erheblicher Preisunterschiede angetrieben. Daigou kaufen meistens in koreanischen Duty-Free-Shops ein, da dort beim Einkauf von Produkten in großer Stückzahl erhebliche Rabatte möglich sind. Obwohl es nicht so lukrativ ist, trifft man Daigou auch beim Einkauf in japanischen Kaufhäusern und Drogerien an, von wo sie spezielle Produkte und Marken mit nach Hause bringen, die in Festlandchina nicht erhältlich sind.

Welche sind die beliebtesten Waren für den Wiederverkauf?

Christine Cho: Kosmetika sind mit Abstand die beliebteste Daigou-Kategorie. Sie machen mehr als die Hälfte des Umsatzes der koreanischen Duty-Free-Shops aus. Das

liegt an den großen Preisunterschieden im Vergleich zu Festlandchina und daran, dass es relativ einfach ist, die Produkte mit nach Hause zu bringen. Wir schätzen, dass die Daigou für etwa 5 Prozent des Umsatzes im globalen Luxussektor verantwortlich sind, ein relativ geringer Prozentsatz.

Wie sehen Sie die Zukunft für den Daigou-Handel?

Christine Cho: Wir sind vorsichtig. Aus Branchenperspektive stellen wir eine bessere Verfügbarkeit in China fest, wodurch sich der Bedarf an Menschen verringert, die diese Waren aus dem Ausland mitbringen. Es werden inzwischen auch chinesische Duty-Free-Shops, unterstützt durch die Regulierungen, mit wettbewerbsfähigen Preisen eröffnet. Immer mehr Warenhäuser in China führen neuerdings auch ausländische Produkte. Was die Regulierungen anbelangt, so wurden die Einfuhrzölle und die Verbrauchssteuern

CHRISTINE CHO
Goldman Sachs Research Hongkong

Christine Cho beobachtet im Goldman Sachs Research von Hongkong aus Aktien des koreanischen Konsumsektors und des chinesischen Bildungsbereichs. Sie arbeitete im US Consumer Staples Team, bevor sie im Juli 2012 nach Asien zurückkehrte. Seit Oktober 2018 liegt ihr Schwerpunkt auf dem chinesischen Bildungssektor. Christine Cho begann 2007 bei Goldman Sachs. Zuvor gehörte sie dem koreanischen Research Team für Kleine und Mittlere Unternehmen (KMU) bei Macquarie Securities in Seoul an. Außerdem arbeitete sie bei J.P. Morgan als Research Analyst. Christine Cho hat ihr Studium im Fach Business Management an der Yonsei University in Seoul mit einem Bachelor of Arts abgeschlossen.



gesenkt, wodurch die Preisunterschiede zwischen in China verkauften Produkten und den gleichen in Übersee verkauften Produkten verringert wurden. Diese Preisdifferenz ist für das Daigou-Geschäftsmodell von entscheidender Bedeutung – sie motiviert dazu, diesen Handel zu betreiben, und ist ihre Einnahmequelle. Wir schätzen, dass sich der Preisunterschied von 30 bis 50 Prozent vor einigen Jahren auf heute nur noch 20 bis 30 Prozent verringert hat.

Wie sieht es mit der Bewegung hin zum Online-Shopping aus? Macht sich das bemerkbar?

Christine Cho: Ja, das tut es. In China gibt es ein neues E-Commerce-Gesetz, das die Verbraucher weg von den Daigou in Richtung des grenzüberschreitenden E-Commerce bewegen soll. Seit dem 1. Januar 2019 muss ein Daigou offiziell als KMU registriert sein, was mit gravierenden negativen steuerlichen Auswirkungen verbunden

ist. Um eine Genehmigung für den Online-Weiterverkauf zu erhalten, muss ein Daigou die Quellen seiner ausländischen Waren bei den Behörden angeben und bei Einreise nach China den entsprechenden Zoll zahlen, wodurch seine Margen schrumpfen. Bei strikter Durchsetzung könnte diese Gesetzesänderung eine bisher weitgehend unregulierte Branche empfindlich stören.

Wer wäre am stärksten von diesen Änderungen betroffen?

Christine Cho: Wir sehen drei Gruppen, auf die dies die stärksten Auswirkungen haben würde. Erstens die Daigou selbst. Sobald die monetären Anreize nachlassen, wird der Bedarf an Daigou-Zwischenhändlern schnell nachlassen. Kleinere Daigou werden vom Markt verdrängt oder sie wenden sich zunehmend an Daigou-Broker, um ihre Produkte zu beziehen. Größere Daigou müssen die Herkunft ihrer Produkte nachweisen, wodurch ihre Margen unter Druck

geraten. Zweitens die Einzelhändler, deren Verkäufe vom Daigou-Handel abhängen. Koreanische Duty-Free-Shops, die fast die Hälfte ihres Umsatzes mit Daigou-Wiederverkäufern erzielen, werden deutlich unter dieser Entwicklung leiden, und schließlich auch globale Marken, die von Verkäufen über diese Kanäle profitiert haben. Sie werden sicherlich Einbußen erleiden, aber wir sehen dieses Problem als eher kurzfristig an, da sie sich auf alternative Vertriebswege wie den E-Commerce konzentrieren können. Damit werden zwar kurzfristige Kosten einhergehen, allerdings sollten diese Marken langfristig in der Lage sein, ähnliche Rentabilitätsniveaus wie beim zollfreien Einkaufen zu erreichen, während sie gleichzeitig mehr Kontrolle über Markenbotschaften, Preise und Lagerbestände gewinnen.

Wirtschafts- und Unternehmenskalender

Mai 2019

Mittwoch, 1. Mai 2019

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) 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 2019 lag der PMI bei 55,3 Prozent.

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

Donnerstag, 2. Mai 2019

Quartalsergebnisse Volkswagen

Mit Spannung erwarten Analysten und Aktionäre den Zwischenbericht des Autobauers für das erste Quartal 2019. Am 14. Mai lädt Volkswagen zur Hauptversammlung. Im vergangenen Jahr haben die Wolfsburger 10,8 Mio. Fahrzeuge verkauft – ein Plus bei 0,9 Prozent. Den Umsatz steigerte Volkswagen leicht um knapp 3 Prozent auf 235,8 Mrd. Euro. Das operative Ergebnis vor Sondereinflüssen, bei dem Kosten für den Abgasskandal nicht enthalten sind, kletterte marginal auf 17,1 (Vorjahr 17,0) Mrd. Euro.

Quelle: Volkswagen, <https://www.volkswagenag.com/de/media/dates.html>

Quartalsergebnisse Fresenius MC

Der Medizintechnikanbieter Fresenius Medical Care berichtet über das erste Quartal 2019. Am 16. Mai kommen dann die Aktionäre zur Hauptversammlung in Frankfurt zusammen. Im Geschäftsjahr 2018 sank der Umsatz des Konzerns auf vergleichbarer Basis leicht um 1 Prozent auf 16,55 Mrd. Euro. Das bereinigte Konzernergebnis stieg um 2 Prozent auf 1,19 Mrd. Euro.

Quelle: Fresenius Medical Care, <https://www.freseniusmedicalcare.com/de/investoren/events-praesentationen/ueberblick-events-praesentationen/>

Freitag, 3. Mai 2019

Eurozone: Erzeugerpreisindex (PPI)

Der von Eurostat monatlich herausgegebene Erzeugerpreisindex (PPI) misst die durchschnittliche Preisveränderung von Rohstoffen, die Produzenten in der Eurozone gekauft haben. Der PPI gilt als zuverlässiger Indikator für die Entwicklung der Rohstoffpreise. Im Februar stiegen die Erzeugerpreise in der Industrie im Euroraum (ER19) gegenüber Januar um 0,3 Prozent, in der EU28 um 0,4 Prozent.

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

Dienstag, 7. Mai 2019

Quartalsergebnisse Vonovia

Das zuletzt stark in der Kritik stehende Wohnungsunternehmen lässt sich am 7. Mai 2019 in die Bücher schauen und gibt Auskunft zum ersten Quartal 2019. Am 16. Mai lädt Vonovia dann zur Hauptversammlung nach Bochum und berichtet über das Geschäftsjahr 2018. Im vergangenen Jahr konnte das Unternehmen das operative Ergebnis nach Zinsen und Steuern um 15,8 Prozent auf 1,07 Mrd. Euro steigern. Der Gesamtverkehrswert aller zum Konzern gehörenden Wohnungen betrug Ende 2018 rund 44,2 Mrd. Euro.

Quelle: Vonovia, <https://investoren.vonovia.de/websites/vonovia/German/8012/finanzkalender.html>

Quartalsergebnisse Anheuser-Busch InBev

Der weltweit größte Brauereikonzern präsentiert die Zahlen für das erste Quartal 2019. Im Geschäftsjahr 2018 lag der um Sondereffekte bereinigte Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) mit 22,1 Mrd. US-Dollar auf Vorjahresniveau. Der Überschuss sank nach 8 Mrd. US-Dollar im Vorjahr auf 4,37 Mrd. US-Dollar. Für das Jahr 2019 erwartet der Bierbrauer ein kräftiges Wachstum bei Umsatz und Betriebsergebnis.

Quelle: Anheuser-Busch InBev, <https://www.ab-inbev.com/investors/events-center.html>

Mittwoch, 8. Mai 2019

Quartalsergebnisse Munich Re

Der Versicherungskonzern berichtet die ersten Quartalszahlen des Jahres 2019. Im Geschäftsjahr 2018 erzielte die Gruppe einen Gewinn von rund 2,28 Mrd. Euro. Ihre Beitragseinnahmen beliefen sich auf 49,1 Mrd. Euro. Mit Beitragseinnahmen von 31,3 Mrd. Euro allein aus der Rückversicherung ist Munich Re einer der weltweit führenden Rückversicherer.

Quelle: Munich Re, <https://www.munichre.com/de/ir/dates/dates/index.html>

Quartalsergebnisse Wolters Kluwer

Der niederländische Informationsdienstleister präsentiert die Ergebnisse des ersten Quartals 2019. Im vergangenen Geschäftsjahr erwirtschaftete Wolters Kluwer einen Umsatz von 4,26 Mrd. Euro, der Nettogewinn lag mit 683 Mio. Euro rund 12 Prozent über dem Vorjahr.

Quelle: Wolters Kluwer, <https://wolterskluwer.com/investors/calendar/year/2019>

Freitag, 10. Mai 2019

Handelsbilanz Deutschland

Die monatlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Handelsbilanz zeigt den Saldo von Importen und Exporten für Güter und Dienstleistungen. Ein positiver Wert zeigt einen Handelsüberschuss, ein negativer Wert ein Handelsdefizit. Im Februar schloss die Handelsbilanz Deutschlands mit einem Überschuss von 17,9 Mrd. Euro ab. Die Exportnahmen gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 3,9 Prozent zu.

Quelle: Statistisches Bundesamt, https://www.destatis.de/DE/Presse/_inhalt.html

BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für März. Von Dezember 2018 bis Februar 2019 wuchs die britische Wirtschaft um 0,3 Prozent gegenüber den drei Vormonaten.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/february2019>

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 Weltagrar Märkte 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 2019 stieg der Verbraucherpreisindex um 0,4 Prozent gegenüber dem Vormonat.

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

Dienstag, 14. Mai 2019

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 Angebot und 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

Verbraucherpreisindex Deutschland

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex inklusive des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für April 2019. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, die die Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten messen. Dem HVPI kommt dabei eine höhere Bedeutung zu. Der EZB-Rat der EU hat den Preismaßstab definiert, um die Preisstabilität der Eurozone als Ganzes quantitativ zu bewerten.

Quelle: Statistisches Bundesamt, https://www.destatis.de/DE/Presse/_inhalt.html

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 Deutschland stiegen im April 2019 auf 3,1 Punkte an. Damit blieben die Konjunkturerwartungen zwar weiterhin unterhalb des langfristigen Durchschnitts von 22,2 Punkten, die Erwartungen haben sich jedoch seit dem zurückliegenden Tiefpunkt im Oktober 2018 mit einem Zuwachs um insgesamt fast 28 Punkte deutlich erholt.

Quelle: ZEW, <https://www.zew.de/fileadmin/FTP/div/TermineKonjunkturerwartungen2019.pdf>

Mittwoch, 15. Mai 2019

BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht aktualisierte Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal 2018 in der Eurozone. Laut der ersten Schätzung von März 2019 stieg das BIP im Euroraum (ER19) im letzten Quartal 2018 um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU28 legte es um 0,3 Prozent zu.

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



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/economic-indicators/censusreleaseglance_2019.pdf

Donnerstag, 16. Mai 2019

Quartalsergebnisse Walmart

Der weltweit größte Einzelhandelskonzern legt Zahlen für das erste Quartal des Finanzjahres 2020 vor. Bei einem Umsatz von 510 Mrd. US-Dollar erwirtschaftete Walmart im vergangenen Geschäftsjahr einen Jahresüberschuss von 6,67 Mrd. US-Dollar. Analysten erwarten außerdem mit Spannung, mit welchen Konzepten Walmart den Konkurrenten Amazon auf Abstand halten möchte.

Quelle: Walmart, <https://corporate.walmart.com/newsroom/financial-events>

Freitag, 17. Mai 2019

Verbraucherpreisindex Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht monatlich den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für die Eurozone. Der HVPI erfasst Änderungen der Preise für Waren und Dienstleistungen. Er gilt als wichtiger Indikator für Änderungen bei den Kauftrends und der Inflation in der Eurozone.

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 Indikator 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 stieg der Index auf 97,8, im Februar notierte er noch bei 93,8.

Quelle: University of Michigan, <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=60722>

US-Arbeitsmarktbereicht

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. Letzttere 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/sae/790sced.htm>

Mittwoch, 22. Mai 2019

Verbraucherpreisindex (CPI)

Großbritannien

Der Verbraucherpreisindex (Consumer Price Inflation, CPI) des britischen Statistikamtes 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, 24. Mai 2019

USA: Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

Das US Census Bureau veröffentlicht monatlich die 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>

Donnerstag, 30. Mai 2019

BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht eine zweite Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2019 sowie eine erste Schätzung der Unternehmensgewinne im gleichen Zeitraum. Im vierten Quartal 2018 war die US-Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal um 2,6 Prozent gewachsen.

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

Freitag, 31. Mai 2019

USA: PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Kernausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im März 2019. 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

Mai/Juni 2019

KONJUNKTURTERMINE MAI/JUNI 2019

1. Mai 2019	US, Einkaufsmanagerindex (PMI) US, FOMC-Wirtschaftsprojektionen US, Zinsentscheid der Fed
2. Mai 2019	DE, Einzelhandelsumsätze UK, Zinsentscheid der BoE
3. Mai 2019	EU, Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone
7. Mai 2019	US, Handelsbilanz
10. Mai 2019	DE, Handelsbilanz UK, Bruttoinlandsprodukt US, Verbraucherpreisindex US, WASDE-Bericht
14. Mai 2019	DE, Verbraucherpreisindex und HVPI DE, ZEW Konjunkturerwartungen OPEC, OPEC-Monatsbericht
15. Mai 2019	EU, Bruttoinlandsprodukt Eurozone
17. Mai 2019	US, Einzelhandelsumsätze EU, Verbraucherpreisindex Eurozone US, Arbeitsmarktbericht
22. Mai 2019	US, Verbraucherstimmung Univ. Michigan
23. Mai 2019	UK, Verbraucherpreisindex
24. Mai 2019	DE, Ifo Geschäftsklimaindex
28. Mai 2019	US, Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter US, S&P/Case-Shiller Home Price Index US, Verbrauchertrauen des Conference Board
29. Mai 2019	DE, Arbeitsmarktstatistik
30. Mai 2019	US, Bruttoinlandsprodukt
31. Mai 2019	DE, Einzelhandelsumsatz US, PCE-Kerndeflator
3. Juni 2019	US, Einkaufsmanagerindex (PMI)
5. Juni 2019	EU, Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone
6. Juni 2019	EU, Bruttoinlandsprodukt Eurozone EU, EZB Pressekonferenz zur Ratssitzung US, Handelsbilanz
7. Juni 2019	DE, Handelsbilanz Deutschland
10. Juni 2019	UK, BIP-Schätzung Großbritannien
11. Juni 2019	US, WASDE-Bericht
12. Juni 2019	US, Verbraucherpreisindex
13. Juni 2019	DE, Verbraucherpreisindex und HVPI OPEC, OPEC-Monatsbericht
14. Juni 2019	US, Einzelhandelsumsätze US, Verbraucherstimmung Univ. Michigan

UNTERNEHMEN AKTUELL IM MAI/JUNI 2019

2. Mai 2019	DE, Fresenius MC Ergebnisse 1. Quartal 2019 DE, VW Ergebnisse 1. Quartal 2019 FR, AXA Ergebnisse 1. Quartal 2019
3. Mai 2019	DE, BASF SE Ergebnisse 1. Quartal 2019
7. Mai 2019	BE, Anheuser-Busch InBev Ergebnisse 1. Quartal 2019 DE, Infineon Ergebnisse 2. Quartal 2019 DE, Vonovia Ergebnisse 1. Quartal 2019
8. Mai 2019	DE, Commerzbank Ergebnisse 1. Quartal 2019 DE, Munich Re Ergebnisse 1. Quartal 2019 DE, Siemens Ergebnisse 2. Quartal 2019
9. Mai 2019	NL, Wolters Kluwer Ergebnisse 1. Quartal 2019 DE, Deutsche Telekom Ergebnisse 1. Quartal 2019
14. Mai 2019	DE, Allianz Ergebnisse 1. Quartal 2019 DE, ThyssenKrupp Ergebnisse 1. Quartal 2019/20 FR, Engie Ergebnisse 1. Quartal 2019
15. Mai 2019	DE, TUI Group Ergebnisse 1. Halbjahr 2019
16. Mai 2019	US, Walmart Ergebnisse 1. Quartal 2020
21. Mai 2019	US, Home Depot Ergebnisse 1. Quartal 2019
18. Juni 2019	US, Adobe Ergebnisse 2. Quartal Fj. 2019

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 0,96.

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 <http://www.gs.de/indexdisclaimer>

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®		0,96	0,58	0,66	0,68	0,50	0,29	0,30	0,01	0,26	-0,17	-0,17	0,25	-0,18	0,06	0,45	-0,32	0,17	0,37	-0,45
	EURO STOXX 50®	0,96		0,63	0,71	0,68	0,53	0,34	0,35	0,02	0,25	-0,19	-0,16	0,30	-0,20	0,10	0,51	-0,27	0,11	0,34	-0,43
	Nasdaq 100	0,62	0,64		0,94	0,65	0,57	0,40	0,41	0,07	0,09	-0,13	-0,05	0,40	-0,13	0,03	0,35	-0,21	-0,05	0,14	-0,11
	S&P 500	0,67	0,69	0,92		0,71	0,57	0,42	0,43	0,12	0,16	-0,18	-0,07	0,41	-0,19	0,08	0,42	-0,22	0,00	0,24	-0,21
	Nikkei 225	0,65	0,68	0,56	0,61		0,46	0,35	0,35	0,00	0,27	-0,19	0,00	0,27	-0,19	0,19	0,64	-0,30	0,03	0,43	-0,45
	DAXglobal® BRIC	0,65	0,67	0,55	0,59	0,54		0,39	0,37	0,22	0,22	0,06	0,05	0,37	0,02	-0,10	0,10	-0,24	0,08	0,17	-0,20
	S&P GSCI ER	0,23	0,27	0,27	0,35	0,24	0,38		0,98	0,26	0,30	0,11	0,07	0,95	0,09	0,18	0,27	-0,02	0,14	0,26	-0,23
Rohstoffe	S&P GSCI Energy ER	0,22	0,26	0,25	0,32	0,23	0,37	0,98		0,12	0,22	0,05	-0,02	0,97	0,03	0,14	0,29	-0,01	0,16	0,23	-0,22
	S&P GSCI Agriculture ER	0,04	0,04	0,06	0,12	0,07	0,12	0,26	0,13		0,08	0,13	0,24	0,11	0,13	0,01	-0,20	-0,13	-0,09	0,17	-0,05
	S&P GSCI Industrial Metals ER	0,22	0,22	0,24	0,31	0,25	0,27	0,39	0,29	0,14		0,34	-0,17	0,21	0,33	0,29	0,28	-0,04	-0,06	0,20	-0,24
	S&P GSCI Precious Metals ER	-0,26	-0,26	-0,16	-0,15	-0,32	-0,04	0,10	0,05	0,05	0,18		-0,04	0,07	0,99	0,39	-0,08	0,17	-0,13	-0,24	0,22
	S&P GSCI Livestock ER	0,15	0,16	0,18	0,17	0,16	0,12	0,21	0,14	0,09	0,14	-0,05		-0,05	-0,06	0,10	-0,08	0,12	0,12	0,08	0,05
	Brent-Rohöl	0,23	0,27	0,24	0,32	0,22	0,38	0,95	0,97	0,12	0,28	0,06	0,12		0,04	0,07	0,20	-0,02	0,10	0,16	-0,14
	Gold	-0,29	-0,29	-0,18	-0,18	-0,35	-0,07	0,08	0,04	0,04	0,14	0,99	-0,05	0,05		0,42	-0,06	0,17	-0,13	-0,23	0,21
Devisen	EUR/USD	-0,39	-0,36	-0,15	-0,11	-0,22	-0,36	0,12	0,07	0,13	0,21	0,41	0,09	0,07	0,41		0,62	0,26	0,06	0,21	-0,18
	EUR/JPY	0,09	0,15	0,17	0,26	0,44	-0,04	0,18	0,16	0,10	0,23	-0,25	0,11	0,14	-0,25	0,43		-0,04	0,03	0,51	-0,54
	EUR/GBP	-0,40	-0,39	-0,22	-0,25	-0,32	-0,35	-0,13	-0,15	-0,02	0,01	0,11	0,06	-0,14	0,12	0,43	0,09		-0,24	-0,22	0,32
Zinsen	6M Euribor*	-0,07	-0,09	-0,13	-0,12	0,01	-0,08	-0,09	-0,08	-0,05	-0,06	0,02	-0,02	-0,07	0,03	0,06	-0,01	-0,02		0,11	-0,17
	10J EUR Swapsatz*	0,08	0,08	0,01	0,06	0,19	-0,02	0,11	0,09	0,14	0,12	-0,30	0,11	0,07	-0,30	0,08	0,40	0,00	-0,04		-0,81
	Rex Performance Index	-0,14	-0,15	-0,01	-0,07	-0,19	0,00	-0,14	-0,12	-0,12	-0,16	0,23	-0,04	-0,09	0,23	-0,16	-0,42	-0,03	0,07	-0,80	

Stand: 26.04.2019; 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.



Erweitern Sie Ihr KnowHow...

...noch schneller mit dem KnowHow-Radar

Schon einige Tage bevor die gedruckte Version der KnowHow bei Ihnen im Briefkasten landet, erscheint die digitale Fassung auf unserer Website **www.gs.de**. Der KnowHow-Radar informiert Sie, wenn es so weit ist. Melden Sie sich für den KnowHow-Radar an und lesen Sie schon vor der Print-Version die aktuelle Online-Variante. So funktioniert's:

- Klicken Sie auf der Website **www.gs.de** auf den Menüpunkt „Service“ und wählen im unteren Menü den Reiter „Newsletter (Radare)“ aus.
- Wählen Sie „KnowHow“ aus und setzen Sie links unten ein Häkchen bei „Html“.
- Tragen Sie bitte rechts (Newsletter (Radar) abonnieren) Ihren Namen ein und teilen Sie uns Ihre E-Mail-Adresse mit.
- Bestätigen Sie, dass Sie Ihren Wohnsitz in Deutschland haben, und akzeptieren Sie die wichtigen Hinweise, die Nutzungsbedingungen und die Datenschutzerklärung, indem Sie jeweils das Kästchen markieren.
- Klicken Sie auf „Newsletter hier kostenlos bestellen“.
- Sie erhalten im Anschluss eine E-Mail, in der Sie gebeten werden, das Abonnement des Newsletters zu bestätigen. Folgen Sie einfach den Hinweisen in der E-Mail. (Sollten Sie keine E-Mail erhalten, schauen Sie bitte auch in Ihrem Spam-Ordner nach oder wenden Sie sich an unsere Hotline.)

Unter dem Bereich „Service“ auf **www.gs.de** finden Sie weitere kostenlose Publikationen wie etwa die Broschüren unserer Kompass-Reihe, die Sie ebenfalls kostenlos anfordern können.

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 TRANSAKTIONSKOSTEN 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			Laufzeit			Laufzeit			Laufzeit						
			3 Monate Kosten: 0%			6 Monate Kosten: 1%			18 Monate Kosten: 2,50%			3 Monate 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%	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%			Kosten: 1,00%					
	Nettorendite in % p.a.			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



ANLAGEPRODUKTE AUF STANDARDWERTE UND STANDARDWERTE-INDIZES

Der Blue-Chip-Radar

Neben dem DAX® und dem EURO STOXX 50® zählen heimische Aktien wie Allianz, BASF, Daimler, Lufthansa, Deutsche Bank, Siemens oder auch Volkswagen zu den beliebtesten Basiswerten von Zertifikaten und Aktienanleihen. Das Angebot in diesem Bereich ist riesig. So bietet Goldman Sachs derzeit tausende Zertifikate und Aktienanleihen auf deutsche Standardtitel an.

Um dennoch den Überblick zu behalten, stellt Goldman Sachs auf www.gs.de einige Tools zur Verfügung, wie etwa die Schieberegler. KnowHow zeigt in einer festen Rubrik eine Übersicht, die Beispiele von Produkten aus insgesamt sechs Bereichen vorstellt:

Aktienanleihen richten sich gewöhnlich an Investoren, die seitwärts tendierende oder moderat steigende Kurse einer bestimmten Aktie erwarten. Für die Aufnahme eines Aktienrisikos erhalten Investoren überdurchschnittlich hohe Zinssätze. Sollte die Aktie am letzten Bewertungstag unter dem Basispreis notieren, wird es jedoch zur Lieferung von Aktien kommen – und zu Verlusten, wenn der Zinsbetrag den Kursverlust der Aktien nicht ausgleicht. Neben klassischen Aktienanleihen finden Anleger meist auch **Barriere-Aktienanleihen**. Hier bekommt der Inhaber den Nominalbetrag ausbezahlt, wenn der Basiswert stets oberhalb der Barriere notiert.

Auch bei **Discount-Zertifikaten** erwarten Investoren tendenziell seitwärts tendierende oder leicht steigende Aktienkurse. Im Gegensatz zu Aktienanleihen erhalten Käufer von Discount-Zertifikaten keine Zinszahlungen. Vielmehr können sie – wie es der Name schon andeutet – mit Discount in einen bestimmten Basiswert investieren. Sie nehmen allerdings an Kursgewinnen über den Cap hinaus nicht mehr teil.

Käufer von **Bonus-Zertifikaten** nehmen an steigenden Basiswertkursen unbegrenzt teil.

Sollte es zu fallenden Notierungen kommen, schützt eine Teilabsicherung zunächst vor Verlusten. Solange die zugrundeliegende Aktie stets oberhalb der Barriere notiert, ist der Investor vor Verlusten geschützt (ohne Berücksichtigung etwaiger Transaktionskosten) und erhält am Laufzeitende mindestens den Bonusbetrag. **Bonus-Zertifikate mit Cap** funktionieren bis auf einen Unterschied genau wie klassische Bonus-Zertifikate: Die Gewinnmöglichkeiten werden von vornherein durch einen Cap begrenzt. Da Anleger auf Gewinnchancen verzichten, sind attraktivere Bonusrenditen oder größere Risikopuffer möglich im Vergleich zu einem sonst identischen Bonus-Zertifikat ohne Cap.

Reverse-Bonus-Zertifikate wenden das Bonusprinzip in gespiegelter Form an. Anleger erhalten einen Bonusbetrag, solange der Basiswert nicht zu sehr steigt. Die Teilabsicherung greift, solange die zugehörige Aktie während der gesamten Laufzeit unterhalb der Barriere verharrt. Auch diesen Produkttyp gibt es mit Cap.

Die Produkte werden nach klar definierten und nachvollziehbaren Kriterien ausgewählt (siehe folgende Seiten). Bitte beachten Sie, dass sich die Kriterien je nach Marktlage ändern können. Das komplette Angebot finden Anleger auf www.gs.de. Dort werden Kurse und wichtige Kennzahlen des ausgewählten Produkts angezeigt. Den Chancen der vorgestellten Zertifikate stehen auch Risiken gegenüber. Wenn sich der Basiswert entgegen der Erwartung des Anlegers entwickelt, kann es zu Verlusten kommen. Schlimmstenfalls ist der Totalverlust des eingesetzten Geldes möglich. Das gleiche Risiko droht bei einer Insolvenz von Goldman Sachs. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie im Basisinformationsblatt (KID) oder im Wertpapierprospekt.

Stand für alle folgenden Tabellen und Rechenbeispiele: 06.05.2019
 Bitte beachten Sie, dass sich die hier angegebenen Grundkriterien je nach Marktlage und aktuell vorhandenen Produkten von Ausgabe zu Ausgabe ändern können.

BEISPIELE VON AKTIENANLEIHEN

Zinssatz p.a.	Basiswert	Kurs Basiswert	Basispreis	Anzahl Aktien	Ltz. Bewertungstag	WKN	Briefkurs
10,00%	BMW	75,67 EUR	70,00 EUR	14,2857	15.11.2019	GA3T6R	100,85%
10,00%	RWE St.	22,57 EUR	20,50 EUR	48,7805	15.11.2019	GA3TYD	100,33%
10,00%	RWE St.	22,57 EUR	20,50 EUR	48,7805	18.10.2019	GA3TY5	100,10%
10,00%	ThyssenKrupp	12,27 EUR	10,50 EUR	95,2381	20.12.2019	GA47GN	99,09%
10,00%	ThyssenKrupp	12,27 EUR	11,50 EUR	86,9565	18.09.2020	GA47J6	99,03%
9,00%	BMW	75,67 EUR	70,00 EUR	14,2857	20.12.2019	GA3T6Z	100,74%
8,00%	TUI	10,13 EUR	8,00 EUR	125,0000	15.11.2019	GA3U4N	100,95%
8,00%	TUI	10,13 EUR	8,00 EUR	125,0000	18.10.2019	GA3U4D	100,95%
5,00%	Lufthansa	21,08 EUR	18,00 EUR	55,5556	15.11.2019	GA3TZ7	99,23%
5,00%	Lufthansa	21,08 EUR	18,00 EUR	55,5556	18.10.2019	GA3TZ	99,34%

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Briefkurs ungefähr 100%, Basispreis mindestens 5% unter dem Aktienkurs, möglichst hoher Zinssatz, maximal 2 Produkte je Basiswert. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

FUNKTIONSWEISE VON AKTIENANLEIHEN

Die BMW-Aktienanleihe (GA3T6R) können Sie zum Preis von 1.000 EUR x 100,85% = 1.008,50 EUR (zzgl. aufgelaufener Stückzinsen und Transaktionskosten) erwerben. Die Art der Rückzahlung entscheidet sich am letzten Bewertungstag, dem 15.11.2019. Notiert die BMW-Aktie dann auf oder über dem Basispreis von 70,00 EUR, erhalten Sie 1.000 EUR. Ansonsten bekommen Sie 14 BMW-Aktien sowie den Gegenwert von 0,2857 BMW-Aktien als Geldbetrag. Bei einem Kurs von beispielsweise 65 EUR wären das 14 Aktien im Wert von insgesamt 910,00 EUR sowie eine Zahlung von 18,57 EUR. Den Zinssatz von 10,00% p.a. (68,49 EUR) erhalten Sie unabhängig vom Kurs der Aktie.

Weitere Infos:

→ www.gs.de/AA

→ www.gs.de/BarriereAA

BEISPIELE VON DISCOUNT-ZERTIFIKATEN

Seitwärtsrendite p.a. ¹⁾ ²⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Cap	Kurs Basiswert	Discount	WKN	Briefkurs
23,17%	Wirecard	19.12.2019	115,00 EUR	128,75 EUR	21,54%	GA2UN1	101,02 EUR
22,40%	Siltronic	19.12.2019	85,00 EUR	89,76 EUR	16,49%	GA4SB0	74,96 EUR
21,36%	Siltronic	19.12.2019	84,00 EUR	89,76 EUR	17,03%	GA4SAS	74,47 EUR
18,86%	Wirecard	19.03.2020	115,00 EUR	128,75 EUR	23,16%	GA3XSX	98,93 EUR
16,29%	ThyssenKrupp	19.03.2020	11,50 EUR	12,27 EUR	17,85%	GA3XQV	10,08 EUR
13,87%	Evotech	19.03.2020	21,50 EUR	22,71 EUR	15,46%	GA3XG1	19,20 EUR
13,08%	ProSiebenSat.1 Media	19.03.2020	13,00 EUR	14,40 EUR	18,89%	GA3XLZ	11,68 EUR
12,75%	Osram	19.03.2020	28,00 EUR	30,18 EUR	16,43%	GA4KJZ	25,22 EUR
12,42%	Covestro	19.03.2020	46,00 EUR	48,33 EUR	14,05%	GA3X55	41,54 EUR
12,17%	Zalando	19.12.2019	38,00 EUR	41,27 EUR	14,27%	GA4SEG	35,38 EUR

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Mindest-Discount 10%, Basiswertkurs mindestens 5% über dem Cap. Maximal 2 Produkte je Basiswert. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

FUNKTIONSWEISE VON DISCOUNT-ZERTIFIKATEN

Das Wirecard-Discount-Zertifikat (GA2UN1) können Sie zum Preis von 101,02 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Die Höhe der Rückzahlung entscheidet sich am letzten Bewertungstag, dem 19.12.2019. Notiert die Wirecard-Aktie dann bei 115,00 EUR oder höher, erhalten Anleger den Höchstbetrag von 115,00 EUR. Ansonsten kommt es zu einer Rückzahlung in Höhe des Aktienkurses. Notiert die Wirecard-Aktie beispielsweise bei 100,00 EUR, wären das ebenfalls 100,00 EUR.

Weitere Infos:

→ www.gs.de/DZ

1) Die Seitwärtsrendite ist der Ertrag, den der Anleger bis zur Fälligkeit erzielt, wenn der Kurs des Basiswerts unverändert bleibt. Die Seitwärtsrendite wird auf Grundlage des Caps, des Kurses des Basiswerts, des Bezugsverhältnisses, des Briefkurses und der Restlaufzeit berechnet.

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 37

BEISPIELE VON BONUS-ZERTIFIKATEN (offensive Produkte mit 20% Mindest-Risikopuffer)

Bonusrendite p.a. ²⁾³⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand z. Barriere	Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
21,08%	ThyssenKrupp	20.03.2020	12,27 EUR	9,00 EUR	26,65%	16,50 EUR	13,77%	GA4W51	13,96 EUR
20,51%	RWE St.	20.12.2019	22,57 EUR	17,50 EUR	22,46%	30,00 EUR	18,30%	GA49WX	26,70 EUR
20,10%	ThyssenKrupp	20.12.2019	12,27 EUR	9,00 EUR	26,65%	16,00 EUR	16,30%	GA2V0X	14,27 EUR
20,02%	Lufthansa	19.06.2020	21,08 EUR	16,00 EUR	24,10%	30,00 EUR	15,94%	GA2UVB	24,44 EUR
19,04%	RWE St.	19.06.2020	22,57 EUR	17,00 EUR	24,68%	32,00 EUR	16,57%	GA4W46	26,31 EUR
18,02%	Infineon	20.12.2019	21,00 EUR	15,50 EUR	26,17%	30,00 EUR	28,81%	GA4W4J	27,05 EUR
16,81%	Deutsche Post	20.12.2019	30,86 EUR	24,50 EUR	20,61%	44,00 EUR	29,39%	GA35HK	39,93 EUR
16,66%	Deutsche Post	19.06.2020	30,86 EUR	24,00 EUR	22,23%	46,00 EUR	25,37%	GA4W7H	38,69 EUR
16,34%	BASF SE	19.06.2020	72,87 EUR	56,00 EUR	23,15%	110,00 EUR	27,35%	GA4W2Y	92,80 EUR
15,54%	E.ON	20.03.2020	9,38 EUR	7,20 EUR	23,24%	14,00 EUR	31,56%	GA3577	12,34 EUR

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Mindest-Risikopuffer 20%, möglichst hohe Bonusrendite, maximal 2 Produkte je Basiswert, Barriere nicht berührt. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

BEISPIELE VON BONUS-ZERTIFIKATEN MIT CAP (offensive Produkte mit 20% Mindest-Risikopuffer)

Bonusrendite p.a. ²⁾³⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand z. Barriere	Cap = Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
32,05%	RWE St.	20.12.2019	22,57 EUR	18,00 EUR	20,25%	35,00 EUR	30,35%	GA5GLR	29,42 EUR
28,96%	Infineon	20.12.2019	21,00 EUR	16,50 EUR	21,41%	32,00 EUR	30,00%	GA5GPO	27,30 EUR
28,20%	Lufthansa	20.12.2019	21,08 EUR	16,50 EUR	21,73%	32,00 EUR	29,98%	GA4WAK	27,40 EUR
26,67%	ThyssenKrupp	20.03.2020	12,27 EUR	9,00 EUR	26,65%	16,50 EUR	9,37%	GA4WBR	13,42 EUR
24,86%	ThyssenKrupp	20.03.2020	12,27 EUR	8,80 EUR	28,28%	16,50 EUR	10,76%	GA4WBQ	13,59 EUR
22,96%	Infineon	20.12.2019	21,00 EUR	16,50 EUR	21,41%	27,00 EUR	13,00%	GA5GNZ	23,73 EUR
21,45%	RWE St.	20.12.2019	22,57 EUR	17,50 EUR	22,46%	30,00 EUR	17,72%	GA49GS	26,57 EUR
20,35%	Bayer	20.12.2019	61,87 EUR	49,00 EUR	20,80%	80,00 EUR	15,18%	GA34FH	71,26 EUR
20,09%	Lufthansa	19.06.2020	21,08 EUR	16,00 EUR	24,10%	29,00 EUR	12,00%	GA34LR	23,61 EUR
17,19%	Daimler	20.12.2019	58,54 EUR	44,00 EUR	24,84%	74,00 EUR	14,49%	GA5GJ9	67,02 EUR

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Mindest-Risikopuffer 20%, möglichst hohe Bonusrendite, maximal 2 Produkte je Basiswert, Barriere nicht berührt. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

BEISPIELE VON BONUS-ZERTIFIKATEN (defensivere Produkte mit 30% Mindest-Risikopuffer)

Bonusrendite p.a. ²⁾³⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
14,36%	ThyssenKrupp	20.03.2020	12,27 EUR	8,40 EUR	31,54%	16,00 EUR	15,97%	GA35AH	14,23 EUR
10,84%	ThyssenKrupp	20.03.2020	12,27 EUR	8,40 EUR	31,54%	15,00 EUR	11,74%	GA35AF	13,71 EUR
9,11%	Lufthansa	19.06.2020	21,08 EUR	14,00 EUR	33,59%	27,00 EUR	16,13%	GA2UVU	24,48 EUR
8,59%	Fresenius SE	20.12.2019	51,43 EUR	36,00 EUR	30,00%	66,00 EUR	21,89%	GA4W7P	62,69 EUR
8,50%	Fresenius SE	20.03.2020	51,43 EUR	36,00 EUR	30,00%	66,00 EUR	19,50%	GA4W7S	61,46 EUR
8,01%	adidas	19.06.2020	249,80 EUR	170,00 EUR	31,95%	340,00 EUR	24,82%	GA4W2K	311,80 EUR
7,35%	Infineon	20.12.2019	21,00 EUR	14,00 EUR	33,32%	27,00 EUR	23,00%	GA4A0S	25,83 EUR
7,29%	Bayer	19.06.2020	61,87 EUR	40,00 EUR	35,35%	80,00 EUR	19,48%	GA2UPZ	73,92 EUR
6,99%	Deutsche Post	19.06.2020	30,86 EUR	21,00 EUR	31,95%	42,00 EUR	26,15%	GA2V47	38,93 EUR
6,97%	Infineon	20.03.2020	21,00 EUR	14,50 EUR	30,94%	25,00 EUR	12,24%	GA4W4P	23,57 EUR

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Mindest-Risikopuffer 30%, möglichst hohe Bonusrendite, maximal 2 Produkte je Basiswert, Barriere nicht berührt. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

BEISPIELE VON BONUS-ZERTIFIKATEN MIT CAP (defensivere Produkte mit 30% Mindest-Risikopuffer)

Bonusrendite p.a. ²⁾³⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Cap = Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
21,28%	ThyssenKrupp	20.12.2019	12,27 EUR	8,40 EUR	31,54%	15,50 EUR	11,98%	GA49KG	13,74 EUR
19,93%	ThyssenKrupp	20.03.2020	12,27 EUR	8,40 EUR	31,54%	16,00 EUR	11,25%	GA34WU	13,65 EUR
12,65%	Infineon	20.03.2020	21,00 EUR	14,50 EUR	30,94%	27,00 EUR	15,86%	GA5GNQ	24,33 EUR
11,51%	Infineon	20.03.2020	21,00 EUR	14,50 EUR	30,94%	25,00 EUR	8,24%	GA4WVC5	22,73 EUR
11,27%	Bayer	19.06.2020	61,87 EUR	42,00 EUR	32,12%	80,00 EUR	14,69%	GA34C8	70,96 EUR
10,82%	Fresenius SE	20.03.2020	51,43 EUR	36,00 EUR	30,00%	66,00 EUR	17,31%	GA4WD1	60,33 EUR
10,64%	Bayer	19.06.2020	61,87 EUR	42,00 EUR	32,12%	76,00 EUR	9,65%	GA34C7	67,84 EUR
10,58%	Fresenius SE	20.12.2019	51,43 EUR	36,00 EUR	30,00%	66,00 EUR	20,51%	GA4WCK	61,98 EUR
10,28%	Lufthansa	19.06.2020	21,08 EUR	14,00 EUR	33,59%	27,00 EUR	14,75%	GA4WAD	24,19 EUR
10,11%	Daimler	19.06.2020	58,54 EUR	38,00 EUR	35,09%	76,00 EUR	16,52%	GA5GHZ	68,21 EUR

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Mindest-Risikopuffer 30%, möglichst hohe Bonusrendite, maximal 2 Produkte je Basiswert, Barriere nicht berührt. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

FUNKTIONSWEISE VON BONUS-ZERTIFIKATEN

Das ThyssenKrupp-Bonus-Zertifikat (**GA4W51**) können Sie zum Preis von 13,96 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Hat die Aktie bis zum 20.03.2020 stets oberhalb von 9,00 EUR notiert, erhalten Sie mindestens den Bonus von 16,50 EUR. Bei einer Berührung oder Unterschreitung der Barriere erhalten Sie am Ende der Laufzeit den Aktienkurs ausgezahlt. Bei einem Kurs von beispielsweise 7,00 EUR wären dies 7,00 EUR. Zu einer Rückzahlung in Höhe des Aktienkurses kommt es auch bei einer Notiz der ThyssenKrupp-Aktie oberhalb des Bonuslevels von 16,50 EUR. Bonus-Zertifikate mit Cap funktionieren ähnlich. Allerdings ist hier der Bonusbetrag gleichzeitig der maximal mögliche Auszahlungsbetrag (wenn Bonuslevel = Cap).

Weitere Infos:

 www.gs.de/BZ

 www.gs.de/CapBZ

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 37

3) Die Bonusrendite ist der Ertrag, den der Anleger mindestens erzielt, wenn der Basiswert während der Laufzeit nie auf oder unter der Barriere notiert. Die Bonusrendite wird auf Grundlage des Bonusbetrags, des Briefkurses, des Bezugsverhältnisses und der Restlaufzeit berechnet.

BEISPIELE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN

Bonusrendite p.a. ^{2) 4)}	Basiswert	Letzter Bewertungstag	Reverse- level	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonus- betrag	Aufgeld	WKN	Briefkurs
64,22%	ThyssenKrupp	20.12.2019	20,00 EUR	12,27 EUR	15,00 EUR	22,25%	15,20 EUR	44,24%	GA4BKD	11,15 EUR
58,98%	ThyssenKrupp	20.12.2019	20,00 EUR	12,27 EUR	15,00 EUR	22,25%	14,00 EUR	35,58%	GA4BM9	10,48 EUR
43,45%	Bayer	20.12.2019	96,00 EUR	61,87 EUR	76,00 EUR	22,84%	72,00 EUR	68,39%	GA4BAJ	57,47 EUR
42,25%	Fresenius SE	20.12.2019	82,00 EUR	51,43 EUR	62,00 EUR	20,55%	62,50 EUR	64,05%	GA3AZZ	50,15 EUR
39,86%	Fresenius SE	20.12.2019	82,00 EUR	51,43 EUR	62,00 EUR	20,55%	57,50 EUR	52,54%	GA3AZU	46,63 EUR
37,90%	Bayer	20.03.2020	96,00 EUR	61,87 EUR	76,00 EUR	22,84%	72,00 EUR	59,30%	GA4BBY	54,37 EUR
24,50%	Volkswagen Vz.	20.12.2019	255,00 EUR	160,28 EUR	195,00 EUR	21,66%	193,00 EUR	77,69%	GA3AYZ	168,31 EUR
23,54%	adidas	20.03.2020	380,00 EUR	249,80 EUR	300,00 EUR	20,10%	284,00 EUR	81,33%	GA4XYM	236,09 EUR
23,42%	Volkswagen Vz.	20.12.2019	255,00 EUR	160,28 EUR	195,00 EUR	21,66%	179,00 EUR	65,70%	GA3AZZ	156,95 EUR
22,41%	Lufthansa	20.03.2020	33,00 EUR	21,08 EUR	26,00 EUR	23,34%	24,20 EUR	70,13%	GA4BFH	20,28 EUR

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Mindest-Risikopuffer 20%, möglichst hohe Bonusrendite, maximal 2 Produkte je Basiswert, Barriere nicht berührt. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

BEISPIELE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN MIT CAP

Bonusrendite p.a. ^{2) 4)}	Basiswert	Letzter Bewertungstag	Reverse- level	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Cap	Bonus- betrag	Aufgeld	WKN	Briefkurs
64,46%	ThyssenKrupp	20.12.2019	20,00 EUR	12,27 EUR	15,00 EUR	22,25%	4,80 EUR	15,20 EUR	44,11%	GA4B7C	11,14 EUR
60,20%	ThyssenKrupp	20.12.2019	20,00 EUR	12,27 EUR	15,00 EUR	22,25%	6,00 EUR	14,00 EUR	34,93%	GA4B7A	10,43 EUR
43,65%	Bayer	20.12.2019	96,00 EUR	61,87 EUR	76,00 EUR	22,84%	24,00 EUR	72,00 EUR	68,24%	GA4AYP	57,42 EUR
42,75%	Fresenius SE	20.12.2019	82,00 EUR	51,43 EUR	62,00 EUR	20,55%	19,50 EUR	62,50 EUR	63,69%	GA3BD8	50,04 EUR
40,53%	Fresenius SE	20.12.2019	82,00 EUR	51,43 EUR	62,00 EUR	20,55%	24,50 EUR	57,50 EUR	52,08%	GA3BD4	46,49 EUR
38,28%	Bayer	20.03.2020	96,00 EUR	61,87 EUR	76,00 EUR	22,84%	24,00 EUR	72,00 EUR	58,92%	GA4B05	54,24 EUR
24,55%	Volkswagen Vz.	20.12.2019	255,00 EUR	160,28 EUR	195,00 EUR	21,66%	62,00 EUR	193,00 EUR	77,65%	GA3BCB	168,27 EUR
23,62%	adidas	20.03.2020	380,00 EUR	249,80 EUR	300,00 EUR	20,10%	96,00 EUR	284,00 EUR	81,23%	GA4YAB	235,96 EUR
23,59%	Volkswagen Vz.	20.12.2019	255,00 EUR	160,28 EUR	195,00 EUR	21,66%	76,00 EUR	179,00 EUR	65,56%	GA3BBD	156,82 EUR
22,54%	adidas	19.06.2020	380,00 EUR	249,80 EUR	300,00 EUR	20,10%	110,00 EUR	270,00 EUR	65,04%	GA4Y9U	214,88 EUR

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Mindest-Risikopuffer 20%, möglichst hohe Bonusrendite, maximal 2 Produkte je Basiswert, Barriere nicht berührt. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

FUNKTIONSWEISE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN

Das ThyssenKrupp-Reverse-Bonus-Zertifikat (**GA4BKD**) können Sie zum Preis von 11,15 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Hat die Aktie bis zum 20.12.2019 nie auf oder über 15,00 EUR notiert, erhalten Sie mindestens den Bonusbetrag von 15,20 EUR. Bei einer Barrieverletzung oder wenn die ThyssenKrupp-Aktie am 20.12.2019 unter dem Bonuslevel notiert, bekommen Sie die Differenz aus Reverselevel und dem Stand der ThyssenKrupp-Aktie. Bei einem Kurs von beispielsweise 17,00 EUR wären das $20,00 - 17,00 = 3,00$ EUR. Bei Kursen auf oder über 20,00 EUR entsteht ein Totalverlust.

Weitere Infos:

- www.gs.de/RevBZ
- www.gs.de/CapRevBZ

AUF WWW.GS.DE ZUM PASSENDEN PRODUKT

Bei Discount- und Bonus-Zertifikaten sowie Aktienanleihen stoßen Anleger auf ein Angebot von mehreren tausend Produkten. Filtertools wie der Schieberegler auf www.gs.de helfen dabei, den Überblick zu behalten. Geben Sie hierzu einfach Ihre Anlagepräferenzen ein, z.B. die Laufzeit oder im Fall der Discount-Zertifikate die Mindestanforderungen an Seitwärtsrendite und Discount.

Discount-Zertifikate

Alle Anlageklassen
Basiswerte
Produktliste

Letzter Bewertungstag
Seitwärtsrendite % p.a.
Discount %

von
bis

-18
78

-3
81

▶ Produktbeschreibung Discount-Zertifikate Produkte gefunden: 11.148 von 11.148

Meistgesuchte Basiswerte		F	R
DAX® (Performance Index)	1.447	Fresenius SE & Co KGaA	102
EURO STOXX 50® Index (Price Index)	816	Renault	49
BMW	256	RWE St.	167
BASF	542	GEA Group AG	127
E.ON	212	Sanofi	127
		SAP	183
		Möbelkonzern	117

Die Tabellen zeigen Aktienanleihen, Discount-, Bonus- und Reverse-Bonus-Zertifikate auf Single Stocks. Die oben genannten Grundkriterien sollten erfüllt sein, geringfügige Abweichungen sind aber in einzelnen Fällen möglich. Weitere Zertifikate sowie eine komplette Übersicht finden Sie auf www.gs.de.

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 37

4) Bei Reverse-Bonus-Zertifikaten ist die Bonusrendite der Ertrag, den der Anleger mindestens erzielt, wenn der Basiswert während der Laufzeit nie auf oder über der Barriere notiert. Die Bonusrendite wird auf Grundlage des Bonusbetrags, des Briefkurses, des Bezugsverhältnisses, des Basiswertkurses, des Reverselevels und der Restlaufzeit berechnet.

Rohstoffindizes im Überblick

ROHSTOFFINDIZES: TERMINBÖRSEN, ROLLMONATE, KURSE

Rohstoff	Terminbörse	Rollmonate	Preisnotierung	Einbezogen seit	Aktueller Kurs ¹⁾
Aluminium	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1991	1.797,00
Zink	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1991	2.825,50
Nickel	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1993	12.201,00
Blei	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1995	1.925,00
Kupfer	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1989/1995 ²⁾	6.415,00
Industriemetalle					175,25
Gold	COMEX	-F-A-J-A---D	\$/troy ounce	1978	1.285,70
Silber	COMEX	--M-M-J-S--D	\$/troy ounce	1973	14,90
Edele Metalle					164,08
Lebendrind	CME	-F-A-J-A-O-D	\$cent/lbs.	1970	114,25
Mastrind	CME	J-MAM--ASON-	\$cent/lbs.	2002	141,60
Mageres Schwein	CME	-F-A-JJA-O-D	\$cent/lbs.	1976	88,23
Vieh					179,83
Mais	CBOT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel ³⁾	1970	353,25
Sojabohnen	CBOT	J-M-M-J---N-	\$cent/bushel ³⁾	1970	841,25
Chicago-Weizen	CBOT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel ³⁾	1970	418,50
Kansas-Weizen	KCBT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel ³⁾	1990	386,25
Kaffee	ICE	--M-M-J-S--D	\$cent/lbs.	1981	91,85
Kakao	ICE	--M-M-J-S--D	\$/Mtons	1984	2.368,00
Zucker	ICE	--M-M-J--O--	\$cent/lbs.	1973	11,99
Baumwolle	ICE	--M-M-J--O-D	\$cent/lbs.	1977	75,98
Agrarrohstoffe					29,95
Nicht-Energierohstoffe					151,59
WTI-Rohöl	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/bbl.	1987	63,91
Heizöl	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$cent/gal.	1983	207,79
Bleifreies Benzin	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$cent/gal.	1988	206,68
Erdgas	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/MMBtu.	1994	2,63
Brent-Rohöl	ICE	JFMAMJJASOND	\$/bbl.	1999	71,62
Gasöl	ICE	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1999	638,00
Energierohstoffe					131,73
Gesamtindex					242,24

1) Stand: 30.04.2019. 2) Ab 1995 LME, davor COMEX. 3) Für die Umrechnung von Volumen in Masse sind Standarddichten definiert.

ABKÜRZUNGEN UND EINHEITEN

LME	London Metal Exchange, www.lme.com	
COMEX	Commodity Exchange, www.nymex.com	
CME	Chicago Mercantile Exchange, www.cme.com	
CBOT	Chicago Board of Trade, www.cbdt.com	
KCBT	Kansas City Board of Trade, www.kcbt.com	
CSCE	Coffee, Sugar & Cocoa Exchange, www.nybot.com	
NYCE	New York Cotton Exchange, www.nybot.com	
NYMEX	New York Mercantile Exchange, www.nymex.com	
ICE	IntercontinentalExchange, www.theice.com	
Einheit	Bezeichnung	Metrische Einheit
Mtons	metrische Tonne	1.000 kg
troy ounce	Feinunze	0,0311034807 kg
lbs.	amerikanische Pfund	0,453592 kg
bushel ³⁾	Scheffel	35,23907 Liter
bbl.	Barrel	158,98729 Liter
gal.	Gallone	3,785411784 Liter
mmBtu.	Millionen British Thermal Units	1,058 GJoule

HINWEIS

Die auf diesen Seiten 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 diesen Seiten genannten Indizes finden Sie weiterführende Informationen unter <http://www.gs.de/indexdisclaimer>

ABB. 1: UNVERBLEITES BENZIN



Nach dem heftigen Kursrückgang im vergangenen Herbst stabilisierte sich der Preis von bleifreiem Benzin auf niedrigem Niveau und startete zuletzt eine Erholungsralleye. Start: 30.04.2014, Stand: 30.04.2019. Quelle: Bloomberg

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, Optionschein, 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. Weitere Informationen zu Funktionsweise und Interpretation der CDS-Spreads finden Sie in unserer KnowHow-Akademie, Folge 65.

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 den 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 Angebotsbedingungen“ enthalten. Auf unserer Website www.gs.de enthält die Seite Bonität/Emittentenrisiko/CDS, die sich vom Reiter „Wissen“ aus öffnen lässt, einen Link, der zu einem Wertpapierprospekt führt. Auf der Titelseite befindet sich der in diesem Zusammenhang relevante Satz: „umbedingt 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 nähre Informationen zum Emittentenrisiko empfehlen wir Ihnen auch unsere Akademie-Folge 54: Emittentenrisiko bei Zertifikaten.

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. EUR)	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	CDS (5 Yr Senior)
Bundesrepublik Deutschland	–	–	AAA	Aaa	AAA	11,77 ^{1/2}
The Goldman Sachs Group, Inc.	15,00% ^{1/3}	66,83 ^{1/2}	BBB+	A3	A	75,39 ^{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: 02.05.2019; ³) Stand: 31.12.2018. CDS von vorrangigen Verbindlichkeiten

RISIKOHINWEISE UND RECHTLICHES

ALLGEMEINE RISIKEN VON ANLEIHEN, OPTIONSSCHEINEN UND ZERTIFIKATEN

Die in dieser Ausgabe von Goldman Sachs KnowHow beschriebenen Anleihen, Optionscheine und Zertifikate (nachstehend zusammen als die „Wertpapiere“ bezeichnet) gewähren dem Inhaber das Recht, von der Emittentin, der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH, 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 kom pensiert 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 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 Handelsabschlag 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 näheren 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 erzielten 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 des Basiswertes 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

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 Anforde

rungen 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 Basisprospekt gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge einbezogen sind (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können unter www.gs.de heruntergeladen werden und sind bei der Goldman Sachs International, Zweigniederlassung Frankfurt, Zertifikate-Abteilung, Messe-Turm, Friedrich-Ebert-Anlage 49, 60308 Frankfurt am Main als Papierfassung kostenlos erhältlich.

Vor Erwerb eines Wertpapiers sollten Sie den jeweiligen Prospekt zu den Chancen und Risiken einschließlich des Risikos eines Totalverlustes lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater besprechen. Fragen zur steuerlichen Behandlung der Wertpapiere sollten Sie mit Ihrem Steuerberater 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 von 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 zur früheren Wertentwicklungen des Basiswerts, können Sie an der 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
MesseTurm, Friedrich-Ebert-Anlage 49
60308 Frankfurt am Main
www.gs.de**

EURO STOXX® 50 Low Carbon Index

The EURO STOXX® 50 Low Carbon Index is the intellectual property (including registered trademarks) of STOXX Limited, Zug, Switzerland („STOXX®), Deutsche Börse Group or their licensors, which is used under license. EUR Open End Bonus Certificates is neither sponsored nor promoted, distributed or in any other manner supported by STOXX, Deutsche Börse Group or their licensors, research partners or data providers and STOXX, Deutsche Börse Group and their licensors, research partners or data providers do not give any warranty, and exclude any liability (whether in negligence or otherwise) with respect thereto generally or specifically in relation to any errors, omissions or interruptions in the [relevant index] or its data.

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.

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.

STOXX® Europe 600

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.

STOXX® Europe 600 ESG-X Index

The STOXX® Europe 600 ESG-X Index is the intellectual property (including registered trademarks) of STOXX Limited, Zug, Switzerland („STOXX®), Deutsche Börse Group or their licensors, which is used under license. EUR Open End Bonus Certificates is neither sponsored nor promoted, distributed or in any other manner supported by STOXX, Deutsche Börse Group or their licensors, research partners or data providers and STOXX, Deutsche Börse Group and their licensors, research partners or data providers do not give any warranty, and exclude any liability (whether in negligence or otherwise) with respect thereto generally or specifically in relation to any errors, omissions or interruptions in the [relevant index] or its data.

STOXX® Europe Climate Impact Ex Global Compact Controversial Weapons & Tobacco Index

STOXX® Europe Climate Impact Ex Global Compact Controversial Weapons & Tobacco Index is the intellectual property (including registered trademarks) of STOXX Limited, Zug, Switzerland („STOXX®), Deutsche Börse Group or their licensors, which is used under license. EUR Open End Bonus Certificates is neither sponsored nor promoted, distributed or in any other manner supported by STOXX, Deutsche Börse Group or their licensors, research partners or data providers and STOXX, Deutsche Börse Group and their licensors, research partners or data providers do not give any warranty, and exclude any liability (whether in negligence or otherwise) with respect thereto generally or specifically in relation to any errors, omissions or interruptions in the [relevant index] or its data.

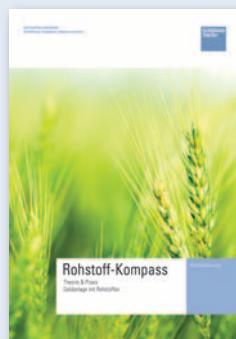
GOLDMAN SACHS

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 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.



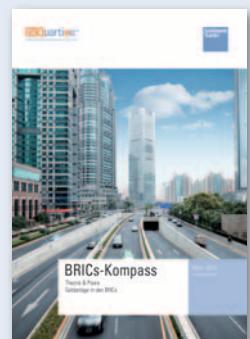
Rohstoff-Kompass

Wie Anleger in Metalle, Energieträger und Agrarprodukte investieren können.



Währungs-Kompass

Währungen: Historisches und Aktuelles zur Anlage in Devisen.



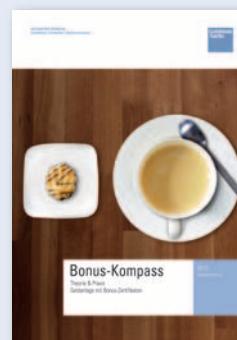
BRICs-Kompass

Die vier aufstrebenden Schwellenländer und ihr Potenzial für Anleger.



Zertifikate-Kompass

Die wichtigsten Zertifikatetypen 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 6/2019



MARKT

Strategie Aktienrückkauf

Der Anstieg der Rückkäufe von US-Unternehmen auf Allzeithöchststände im Jahr 2018 hat zu einer öffentlichen Debatte über die Auswirkungen geführt. Gehen die Rückkäufe auf Kosten von Investitionen und schaden damit Wirtschaft und Arbeitnehmern? Wir gehen dieser Frage nach.

MARKEN

Kampf der Marken

Langjährige Marken im Lebensmittelbereich und bei Haushaltsprodukten verlieren immer mehr Marktanteile an aufstrebende Konkurrenten. Die „Disruption“ tritt in eine neue Phase ein, die das Risiko für die etablierten Markenhersteller erhöht. Welche Unternehmen sind in diesem Umfeld am besten aufgestellt?

TECHNOLOGIE

Elektro vs. Hybrid

Umweltvorschriften zur Unterstützung der Entwicklung von Elektrofahrzeugen (EVs) und Batterien gewinnen weiter an Dynamik. Regierungen auf der ganzen Welt sind dabei, ihre EV-Richtlinien durch Richtlinien für elektrifizierte Fahrzeuge zu ersetzen. Doch in der nächsten Zeit, mindestens zehn Jahre lang, sollte der Hybrid der Schwerpunkt der Fahrzeugelektrifizierung bleiben.

IMPRESSUM

HERAUSGEBERIN

Goldman Sachs International
Zweigniederlassung Frankfurt
Friedrich-Ebert-Anlage 49, MesseTurm
60308 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

dwpplus, Essen,
E-Mail: info@dwpplus.de, www.dwpplus.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 2019.

DATENQUELLEN

Bloomberg, Reuters, Goldman Sachs International

FOTONACHWEISE

adobe stock
S. 1: Nuthawut; S. 2: Sergey Nivens; S. 3: Roman Bodnaruk; S. 4 (re) und 10/11: marugod83; S. 5 (li) und 14/15: sduben; S. 5 (re) und 18: gearstd; S. 6: Romolo Tavani; S. 8: corlaffra; S. 12: peterschreiber.media; S. 16/17: alphaspirit; S. 20: nd3000; S. 22: immagine; S. 24/25: ibravery; S. 27: peampath; S. 28: fotogestoerber; S. 29 (li): Production Perig; S. 29 (m): Sergey Nivens; S. 29 (re): adam121; S. 30: Yanukit; S. 32 (o): WellInhofer Designs; S. 32 (u): industrieblick; S. 33: Dmitrijs Dmitrijevs; S. 34: Juli M.; S. 36 (li): jakubzak; S. 36 (m): sebra; S. 36 (re): opolja; S. 47 (o): robert cicchetti; S. 47 (m): Sergey Nivens; S. 47 (u): Fotoschlick

www.istockphoto.com

S. 35: blackred

S. 22: Plassen Verlag

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

