

KnowHow kompakt.

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

Werbemitteilung

- + Arbeitsmarkt: Arbeiten im Homeoffice – drei Jahre danach **> 01–09**
- + Künstliche Intelligenz: Warum KI keine Bubble ist **> 10–22**
- + Zinsen: Warum die Renditekurve nicht auf eine Rezession hindeutet **> 23–24**
- + Marquee-QuickPoll-Umfrage September 2023: Anleger erwarten eine weiche Landung trotz anhaltender Inflationssorgen **> 25–26**
- + Termine: Daran sollten Sie denken **> 27–32**
- + Hinweise, Risiken und Impressum **> 33–38**



Arbeitsmarkt

Arbeiten im Homeoffice – drei Jahre danach

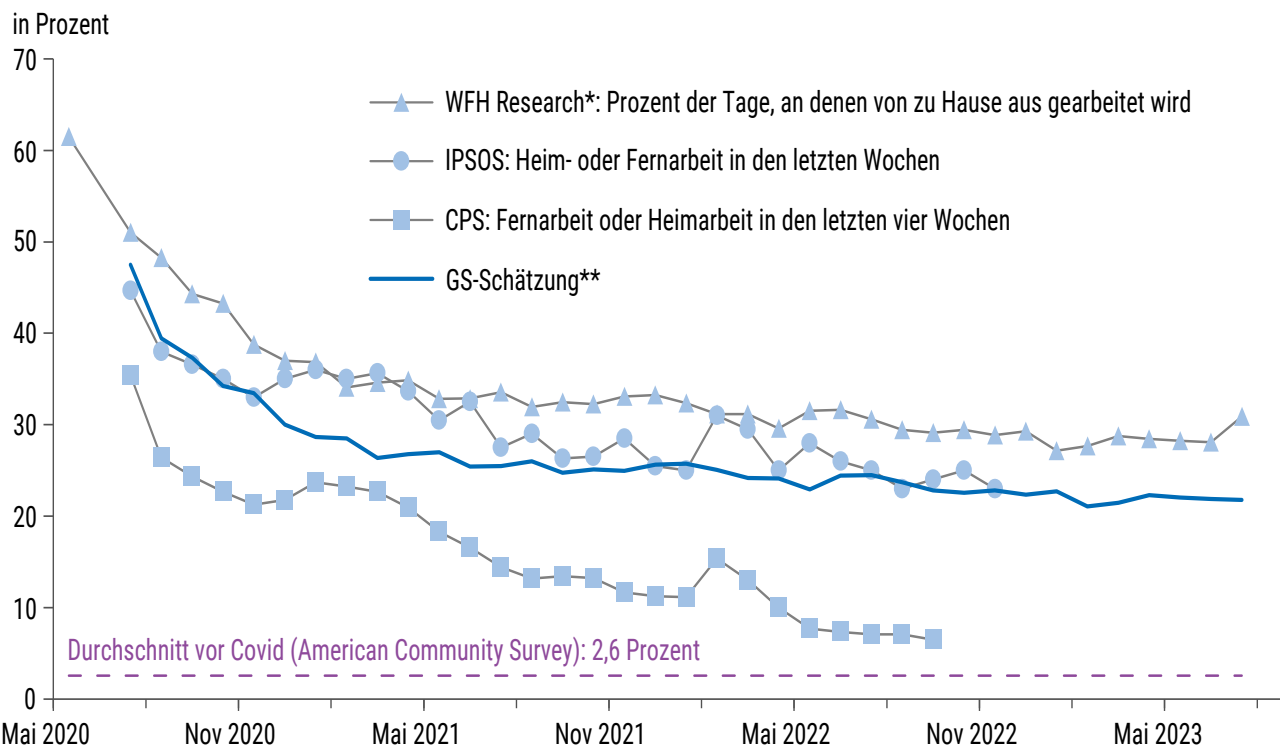
Der Anteil der US-Beschäftigten, die zumindest einen Teil der Woche von zu Hause aus arbeiten, ist seit seinem Höchststand zwar zurückgegangen, hat sich aber auf einem hohen Niveau stabilisiert. Wie wird es in den kommenden Jahren weitergehen, und wie wird sich das „Working from Home“ auf die Produktivität auswirken?

Kombiniert man verschiedene Datenquellen*, spricht vieles dafür, dass der Anteil der US-Beschäftigten, die zumindest einen Teil ihrer Arbeit von zu Hause aus erledigen, weiterhin bei 20 bis 25 Prozent liegen dürfte (Abb. 1), was zwar unter dem Höchststand von 47 Prozent auf dem Höhepunkt der Pandemie, aber deutlich über dem



Abb. 1: Anteil der US-Beschäftigten, die von zu Hause aus arbeiten

Der Anteil der Arbeitnehmer, die zumindest teilweise im Fernmodus arbeiten, ist seit seinem Höchststand von 47 Prozent auf dem Höhepunkt der Pandemie um etwa die Hälfte auf 20 bis 25 Prozent zurückgegangen.



* WFH Research (Work from Home, Survey of Working Arrangements and Attitudes, Researchinitiative u.a. von University of Chicago, MIT, Stanford University, gegründet Mai 2020), IPSOS (Marktforschungsinstitut), CPS (U.S. Bureau of Labor Statistics, Current Population Survey), Goldman Sachs Global Investment Research

** Mai 2020 bis September 2022 basieren auf dem Durchschnitt von WFH Research, IPSOS, CPS. GS-GIR verwendet hier die implizite lineare Beziehung zwischen WFH Research und dem Durchschnitt, um Werte für die Monate nach September 2022 zu extrapolieren.

Quelle: WFH Research, IPSOS, Current Population Survey CPS, Goldman Sachs Global Investment Research

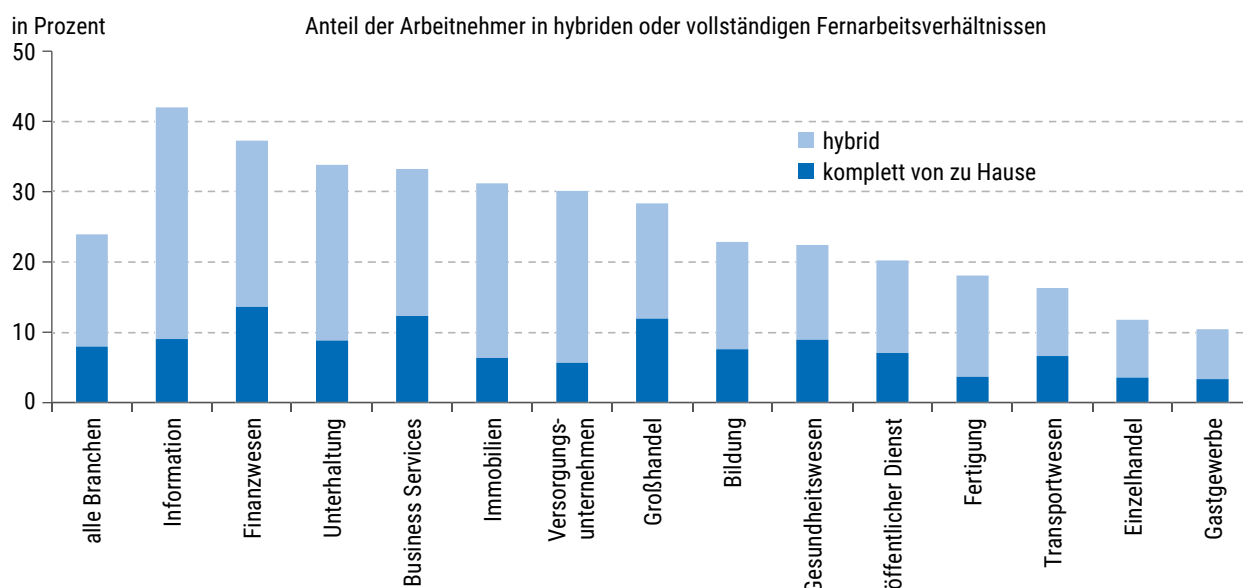
Durchschnitt von 2,6 Prozent vor der Pandemie liegt. Keine Frage: Die Arbeit aus dem Homeoffice hat die Büronutzungsrate gesenkt, aber noch nicht zu einem erheblichen Rückgang geführt.

Die WFH-Quote variiert je nach Branche (Abb. 2). Der Anteil der Beschäftigten, die aus der Ferne arbeiten, ist in Branchen wie der Informationsbranche, die weniger persönliche Interaktion erfordern, nach wie vor bemerkenswert hoch, während er in kontaktintensiven Branchen wie dem Einzelhandel und dem Gastgewerbe deutlich niedriger ist. Im Juli 2023 arbeiteten 16 Prozent der Beschäftigten in hybriden Arbeitsverhältnissen und 8 Prozent in reinen Fernarbeitsverhältnissen, was darauf hindeutet, dass das hybride Arbeitsmodell im Vergleich zum reinen Fernarbeitsmodell branchenübergreifend die häufigere Option ist.



Abb. 2: Der Anteil der Arbeit von zu Hause aus variiert je nach Branche

Die Branchen sind nach dem Gesamtanteil der Arbeitnehmer in hybriden und in vollständigen Fernfunktionen geordnet. Die Daten sind um die Gewichtung bereinigt, die sich aus der linearen Beziehung zwischen der WFH-Forschungsreihe und der GS-Schätzung in Abbildung 1 ergibt.



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, WFH Research



Es ist zu vermuten, dass sowohl strukturelle als auch konjunkturelle Faktoren für das Fortbestehen der Telearbeit verantwortlich sind. Mehrere strukturelle Veränderungen haben die Telearbeit sowohl für Unternehmen als auch für Arbeitnehmer attraktiv gemacht. Gleichzeitig hat die Pandemie eine Welle technologischer Innovationen ausgelöst, die Telearbeit leichter gemacht und weiter verbreitet haben. Die Einführung der Telearbeit ermöglichte es den Arbeitnehmern, dem Büro mit geringen oder gar keinen kurzfristigen Folgen fernzubleiben. Gleichzeitig zeigen Umfragedaten, dass die Arbeitnehmer die Flexibilität und die Work-Life-Balance der Telearbeit bevorzugen, was auf eine dauerhafte Veränderung der Präferenzen für das Arbeitsumfeld hindeutet.

Anteil von Telearbeit bei Stellenangeboten

Die konjunkturbedingte Anspannung auf dem Arbeitsmarkt hat ebenfalls zum Fortbestehen der Telearbeit beigetragen. Der Anteil der offenen Stellen für Telearbeit stieg mit dem Ausbruch der Pandemie rapide an und liegt jetzt bei über 10 Prozent, also etwa 2,5-mal so hoch wie vor der Pandemie. Anhand von Paneldaten auf Bundesstaaten-ebene schätzen die Ökonomen von Goldman Sachs, dass ein Anstieg der Kluft zwischen Arbeitsplätzen und Arbeitnehmern um 1 Prozentpunkt mit einem Anstieg der Stellenausschreibungen für Fernarbeit

im Verhältnis zur lokalen Erwerbsbevölkerung um 0,3 Prozentpunkte einhergeht, was der auf länderübergreifenden Daten basierenden Schätzung von Goldman Sachs Global Investment Research (GIR) entspricht. Für die Zukunft erwartet GS-GIR, dass eine weitere Neuausrichtung des Arbeitsmarktes den Anreiz für Unternehmen, die Vorteile der Telearbeit zu nutzen, leicht abschwächt und zu einem Rückgang des Anteils der Telearbeit an den offenen Stellen von 11,5 Prozent auf 10,8 Prozent in den nächsten drei Jahren führen wird.

Auswirkungen von Telearbeit auf den Gewerbeimmobilienmarkt

Das Fortbestehen der Fernarbeit hat Auswirkungen auf die Büronachfrage, die Konsumgewohnheiten und die Produktivität. Die Fernarbeit hat die Büronutzung reduziert. Daten des US-Securityproviders Kastle Systems, die den Zugang zu Gebäuden in zehn großen US-Städten verfolgen, zeigen, dass die durchschnittliche Büronutzung nur noch halb so hoch ist wie vor der Pandemie. Die niedrige Büronutzung hat sich jedoch noch nicht in einem signifikanten Rückgang der Belegungsraten durch gewerbliche Mieter niedergeschlagen; die Daten des Gewerbeimmobilien-Datenproviders CoStar zeigen einen leichten Rückgang von 90 auf 86 Prozent in den letzten drei Jahren.

Inwieweit sich die hohe Fernarbeitsquote in einer höheren Leerstandsquote bei Büros niederschlägt, hängt davon ab, (1) wie häufig die Unternehmen ihre Mietverträge verlängern können und (2) wie stark die Unternehmen ihre Büronachfrage zum Zeitpunkt der Vertragsverlängerung reduzieren. Zum einen sind die Mietvertragslaufzeiten auf dem Büromarkt recht lang, im Durchschnitt vier bis sieben Jahre, wie aus einem Bericht des Real-Estate-Datenproviders Compstak hervorgeht. Vom Büroflächenbestand (Stand: August 2023) laufen 17 Prozent der Verträge bis Ende 2024 aus, 11 Prozent bis 2025 und mehr als 35 Prozent nach 2030. Der Lock-in-Effekt einer langen Mietdauer



schränkt die Möglichkeiten der Unternehmen ein, die Büronachfrage kurzfristig anzupassen. Zum anderen stellt sich die Frage, wie empfindlich die Büronachfrage der Unternehmen angesichts der aktuellen Fernarbeitsquote ist. Eine aktuelle Studie, die Daten des Immobiliendienstleisters Cushman & Wakefield auf Mietvertragebene verwendet, kommt zu dem Ergebnis, dass ein Anstieg des Anteils der Telearbeit um 10 Prozent zu einem Rückgang der Büronachfrage zum Zeitpunkt der Mietvertragsverlängerung um 4 bis 5 Prozent führen kann.

Die Basisanalyse von Goldman Sachs, die von einem weiteren Ausgleich auf dem Arbeitsmarkt ausgeht, zeigt, dass die Fernarbeit bis 2024 wahrscheinlich einen Aufwärtsdruck von 0,8 Prozentpunkten auf die Leerstandsquote von Büros ausüben wird, weitere 2,3 Prozentpunkte könnten im Zeitraum 2025 bis 2029 hinzukommen und weitere 1,8 Prozentpunkte im Jahr 2030 und danach. Dies entspricht einem Anstieg der leerstehenden Büroflächen um 46 Millionen Quadratmeter Ende 2024, um weitere 125 Millionen Quadratmeter im Zeitraum 2025 bis 2029 und um weitere 96 Millionen Quadratmeter im Jahr 2030 und darüber hinaus – eine beträchtliche Auswirkung im Vergleich zu den

49 Millionen Quadratmeter an neuen Bürogebäuden, die im Jahr 2022 fertiggestellt wurden. Der zunehmende Leerstand durch Fernarbeit wird wahrscheinlich neue Investitionen in Bürostrukturen um 6,4 Milliarden Dollar im Jahr 2024 und 6,0 Milliarden Dollar im Jahr 2025 verdrängen. Die Ökonomen von Goldman Sachs schätzen, dass der kombinierte Einfluss auf das jährliche BIP-Wachstum mit einem Rückgang von 0,03 Prozentpunkten im Jahr 2024 und 2025 wahrscheinlich gering sein wird.

Auswirkungen auf das Konsumverhalten

Die realen Ausgaben für Dienstleistungen, die einen persönlichen Kontakt erfordern, haben sich größtenteils erholt und liegen wieder in etwa auf dem Niveau von vor der Pandemie. Kategorien, die mit „Genuss“ in Verbindung gebracht werden, wie z.B. Essen und Beherbergung, Erholung und Transport, haben sich stark erholt, während die Ausgaben für Aktivitäten, die weniger mit „Genuss“ verbunden sind, wie z.B. Körperpflege, Wäscherei und Bekleidungsdienstleistungen, weiterhin niedrig sind.

Während sich die Gesamtausgaben in diesen Dienstleistungskategorien erholt haben, hat die Verbreitung von Fernarbeit den Aufschwung weg von den Innenstädten, wo traditionelle Bürotätigkeiten stattfinden, in die Vorstädte verschoben. Sowohl die Besucherzahlen im Einzelhandel und in Freizeiteinrichtungen – ein guter Indikator für Konsumausgaben – als auch die Beschäftigung im Einzelhandel in den Vorstädten sind viel höher als in den Stadtzentren.

Auswirkungen auf die Produktivität

Theoretisch könnte die Arbeit im Homeoffice die Produktivität entweder senken oder erhöhen. Einerseits kann die Fernarbeit die Produktivität senken, indem sie die Fähigkeit der Arbeitnehmer einschränkt, von ihren Kollegen zu lernen, die Fähigkeit der Arbeitnehmer beeinträchtigt, sich auf arbeitsbezogene Aufgaben zu konzentrieren, und Kreativität

und Innovation verringert. Andererseits kann das Homeoffice die Produktivität der Arbeitnehmer erhöhen, indem sie kürzere Pendelzeiten, eine flexiblere Zeitplanung und eine ruhigere Arbeitsumgebung bietet. Die Unternehmen können außerdem bürobedingte Ausgaben für andere, produktivere Zwecke verwenden. Die technologischen Innovationen, die durch die Umstellung auf Telearbeit gefördert werden, könnten positive Übertragungseffekte in der gesamten Wirtschaft auslösen.

In früheren Untersuchungen hat Goldman Sachs GIR festgestellt, dass die Einführung von Arbeit im Homeoffice positiv mit den Produktivitätsergebnissen nach der Pandemie im Querschnitt der Branche korreliert. Dies spricht gegen eine Erklärung der letztjährigen Produktivitätsschwäche durch eine „Rückkehr zur Normalität“. Allerdings sind sich verschiedene ökonomische Studien uneinig über die Produktivitätseffekte der Telearbeit. Der fehlende Konsens ist wahrscheinlich auf Unterschiede in der Art und Weise zurückzuführen, wie die Studien die Produktivität messen und welche Arten von Aufgaben und Branchen sie untersuchen. Frühere Arbeiten, die Umfragedaten mit einem



selbst eingeschätzten Produktivitätsmaß oder empirische Betrachtungen in einer Branche mit Routineaufgaben (z.B. Callcenter) verwendeten, haben tendenziell positive Auswirkungen der Fernarbeit festgestellt. Neuere Studien, in denen die Produktivität anhand komplexer Leistungskennzahlen gemessen wird und die sich auf Branchen stützen, in denen kognitiv anspruchsvolle Aufgaben anfallen (z.B. IT-Dienstleistungen), zeigen eher negative Auswirkungen.

Eine Begrenztheit der akademischen Studien zur Produktivität liegt allerdings darin, dass sie sich weitgehend darauf konzentrieren, wie die Fernarbeit die Leistung der Arbeitnehmer verändert. Fernarbeit kann sich aber auch über andere Kanäle auf die Produktivität der gesamten Wirtschaft auswirken, z.B. indem sie den Unternehmen hilft, ihre Bürokosten zu senken und technologische Innovationen anzustoßen. In früheren Untersuchungen schätzten die Ökonomen von Goldman Sachs, dass Fernarbeit und andere pandemische Veränderungen die Produktivität des Privatsektors um etwa 3 Prozent erhöhten, wenn diese Kanäle berücksichtigt werden, obwohl die GS-Ökonomen weiterhin erhebliche Unsicherheiten bei diesen Schätzungen sehen.

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

Quelle: Dieser Text basiert auf dem Artikel „US Daily: Remote Work, Three Years Later“, der am 28. August 2023 von Goldman Sachs Economics Research publiziert wurde. Autoren: Jan Hatzius, Alec Phillips, David Mericle, Spencer Hill, Ronnie Walker, Tim Krupa, Manuel Abecasis. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



Künstliche Intelligenz

Warum KI keine Bubble ist

Das Interesse an künstlicher Intelligenz (KI) ist in den vergangenen Monaten regelrecht explodiert und war eines der bestimmenden Themen an den Aktienmärkten. Diese Entwicklung spiegelt das Potenzial für neue Wachstumsmöglichkeiten und gleichzeitig die Macht eines Börsennarrativs wider, das die Erwartungen steuert.

KI als Technologie ist zwar nicht neu, aber das Interesse an ihrem Potenzial hat seit der Einführung von ChatGPT an Dynamik gewonnen. Dieser Überschwang hat zu einer Neubewertung des Technologiesektors insgesamt geführt, insbesondere aber bei den leichter zu identifizierenden „frühen Gewinnern“ – Unternehmen, die innovativ sind und stark in die Technologie investieren, sowie Unternehmen, die deren Kommerzialisierung ermöglichen.

Die Outperformance des Technologiesektors in diesem Jahr ist trotz der Auswirkungen höherer Zinssätze eingetreten. Dies unterscheidet sich deutlich von den Erfahrungen des Jahres 2022, als höhere Zinssätze aufgrund des Inflationsanstiegs zu einer Herabstufung des

Technologiesektors führten, da dieser eine „lange Duration“ aufwies, d.h. wegen einer langen Kapitalbindung empfindlich auf steigende Diskontsätze reagierte. Anleger gehen also von wesentlich höheren künftigen Wachstumsraten aus, um die höheren Abzinsungssätze auszugleichen.

Die kleine Gruppe der „frühen Gewinner“ hat die Bewertungen von US-Technologieaktien (die als Epizentrum der neuen Technologien gelten) zu einem ungewöhnlichen Aufschlag im Vergleich zu Technologieunternehmen in anderen Ländern geführt. So sind beispielsweise die Bewertungen des US-Technologiesektors in diesem Jahr im Vergleich zu denen in Europa gestiegen, was darauf hindeutet, dass das KI-Narrativ ein Schlüsselfaktor war, da die meisten der führenden Unternehmen, die derzeit in diesem Bereich investieren, in den USA ansässig sind.

Viele Anleger stellen die Nachhaltigkeit der höheren Bewertungen in Frage und sehen die Möglichkeit einer weiteren Technologieblase. Dabei werden Vergleiche angestellt mit der Technologiebesessenheit der 1990er Jahre, als es viele der letztendlichen Gewinner noch nicht gab. Wie viele Blasen, die sich im Laufe der Geschichte um neue Technologien gebildet haben, war auch die Technologieblase der späten 1990er Jahre nicht unbegründet. Die Anleger erkannten richtig, dass ein neuer großer Innovationszyklus tiefgreifende Auswirkungen auf Wachstum und Rentabilität in der Zukunft haben würde. Das Problem war nur, dass das Ausmaß und der Zeitpunkt der wahrscheinlichen Erträge damals überschätzt wurden.

Als die Blase platzte, brachen – wie bei vielen anderen Blasen in der Geschichte – viele der neuen Marktteilnehmer, die noch nicht profitabel waren, zusammen. Trotz des spektakulären Zusammenbruchs überlebten die Technologien, die die Blase angetrieben hatten (insbesondere das Internet), und wurden in der Zeit nach der Finanzkrise wieder zum wichtigsten Motor für Performance und Gewinne.

Dabei verlief die Performance der Tech-Aktien, die seit der Finanzkrise 2007/08 der Haupttreiber der Aktienmarktrenditen waren, in vier unterscheidbaren Phasen:

2010 bis 2019

Schrittmacher der Outperformance waren höhere Gewinne, die weit verbreitete Nutzung von Smartphones, die Auswirkungen der Nullzinsen und die Probleme der „Value“-Branchen.

2020 bis 2022

Während der Covid-19-Pandemie führte die explodierende Nachfrage nach Technologie und nach damit verbundenen Dienstleistungen (zu einer Zeit, als der sonstige Konsum eingeschränkt war) zu einer deutlichen Outperformance von Technologieunternehmen.

2022 bis 2023

Als sich im Jahr 2022 Inflation und steigende Zinssätze abzuzeichnen begannen, erlebten Technologieunternehmen einen drastischen Performancerückgang, insbesondere unrentable Technologieunternehmen, denen die Last höherer Kapitalkosten und negativer Auswirkungen auf ihre „langfristigen“ Cashflows zusetzte. Viele von ihnen hatten sich, begünstigt durch die niedrigen Kapitalkosten, auch übermäßig verausgabt und mussten ihre Ausgaben angesichts der steigenden Finanzierungskosten reduzieren.

2023 bis heute

Seit Anfang dieses Jahres hat der Technologiesektor wieder eine Outperformance erzielt, angetrieben von den großen US-Technologieunternehmen, die als potenzielle Gewinner der neuen Technologien rund um die künstliche Intelligenz gelten.



Die Outperformance des Technologiesektors in den letzten 15 Jahren war zwar Ausdruck von Optimismus und Bewertungsanpassungen, beruhte aber vor allem auf starken Fundamentaldaten. Der Sektor hat andere Teile des Aktienmarktes überflügelt und eine nachhaltig höhere Eigenkapitalrendite erzielt.

Gibt es Anzeichen für eine Technologieblase?

Trotz der soliden Fundamentaldaten des Technologiesektors ähneln einige der Faktoren, die sich heute beobachten lassen, denjenigen, die den Zyklus Ende der neunziger Jahre angetrieben haben: Ein Entwicklungssprung in der Technologie scheint an einem entscheidenden Punkt der Kommerzialisierung angekommen zu sein, was Potenzial für ein höheres zukünftiges Wachstum mit sich bringt. Das Problem besteht heute wie damals darin, das Ausmaß der sich eröffnenden Entwicklungschancen zu beurteilen und zu ermitteln, wer die größten Gewinner (und Verlierer) sein könnten.

Ein Blick in die Geschichte lässt einige interessante Beobachtungen über die Entwicklung solcher Perioden zu und trägt dazu bei, die Ge-

schwindigkeit des Wandels, den wir heute in Wirtschaft und Gesellschaft erleben, zu kontextualisieren. Obwohl es schwierig ist, zu verallgemeinern, gibt es einige gemeinsame Merkmale:

- Eine bahnbrechende Technologie wird entwickelt und ist reif für die Kommerzialisierung.
- Kapital und neue Unternehmen strömen in diesen Bereich.
- Die Spekulationen nehmen zu und die Bewertung der Unternehmen steigt, was häufig zu einer Blase führt.
- Die Blase platzt, aber die Technologie als solche erweist sich als eine der wichtigsten Triebkräfte für die Wirtschaft und den Aktienmarkt.
- Die Technologie bzw. der Wirtschaftszweig wird von einigen wenigen großen Akteuren beherrscht.
- Sekundärinnovationen entstehen und schaffen neue Unternehmen und Produkte, die durch die innovative Technologie und ihre zunehmende Verbreitung ermöglicht werden.
- Andere Branchen werden durch die Innovationen herausgefordert, was die etablierten Unternehmen entweder zur Anpassung zwingt oder zu ihrem Verschwinden führt.
- Die sekundären Innovationen schaffen neue Beschäftigungsmöglichkeiten und damit auch neue Nachfragequellen. Die Produktivität steigt tendenziell, aber in der Regel erst nach der vollständigen Übernahme dieser neuen Technologie und der damit einhergehenden Netzwerkeffekte.
- Das Innovationstempo geht oft mit bedeutenden Veränderungen in der Gesellschaft einher, die sich in veränderten sozialen Einstellungen, im Verbraucherverhalten, in der Regierungspolitik und in den Geschäftspraktiken zeigen. Daraus ergeben sich neue Herausforderungen und Chancen für Unternehmen, die sich an die veränderten Anforderungen anpassen.

Angesichts der Muster, die in der Vergangenheit in den Technologiekonzyklen zu beobachten waren, stellt sich auch jetzt die Frage, ob sich der Technologiesektor derzeit in einer Blase befindet. Es besteht kein Zweifel daran, dass die Bewertungen im Technologiesektor im historischen Vergleich hoch sind – sowohl im Vergleich zu seinem 10-Jahres-Median als auch zu seiner Spanne in diesem Zeitraum. Der Technologiesektor befindet sich am oberen Ende seiner Spanne – ein Schlüsselfaktor dafür, dass der S&P auch im Vergleich zu den Erfahrungen der letzten Jahrzehnte teuer ist. Andere Märkte, die weniger stark in der Technologiebranche engagiert sind, sind weniger stark belastet.

Starke Fundamentaldaten stützen die Bewertungen

Abgesehen von ihrer Bewertung liegt ein wichtiger Unterschied zwischen den heutigen Marktführern im Bereich der KI-Technologie und den Unternehmen der Blase der späten 1990er Jahre darin, dass die heutigen Marktführer bereits sehr profitabel sind und über einträgliche Cashflows verfügen, sodass sie selbst in einem Umfeld höherer Zinsen große Investitionen tätigen können. So halten beispielsweise die großen Technologieunternehmen in den USA heute rund 4 Prozent ihrer Marktkapitalisierung in bar, verglichen mit 2 Prozent in den Jahren der Technologieblase, und während die Nettoverschuldung im Verhältnis zum Eigenkapital gleich ist, sind die Eigenkapitalrendite mit 44 Prozent und die durchschnittliche Gewinnspanne mit 25 Prozent fast doppelt so hoch wie der Durchschnitt in der Technologieblase.

Dies hat diese Unternehmen in Bezug auf ihre Umsätze und Gewinne relativ defensiv gemacht. So haben die Big-Tech-Unternehmen etwa das Dreifache des durchschnittlichen Umsatzwachstums des Marktes und das Zweifache der Nettogewinnmarge erzielt. Hohe Reinvestitionsraten und Netzwerkeffekte dürften für diese Unternehmen mit defensiven, stabilen Wachstumschancen einhergehen, die hohe Zinseszins-erträge generieren können.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Technologiesektor zwar wieder eine dominante Rolle bei der Erzielung einer relativen Outperformance gespielt hat, die Bewertungen jedoch nicht mit denen anderer Blasenzeiten vergleichbar sind. Bei einigen Unternehmen, die als „frühe Gewinner“ betrachtet werden können – Unternehmen, die entweder zu den Pionieren in diesem Bereich gehören oder die Entwicklung vorantreiben –, wurden bereits erhebliche Neubewertungen vorgenommen. Diese Unternehmen werden wahrscheinlich weiterhin erfolgreich sein, wenn sich die Technologie verbreitet. Letztlich dürften auch die Pioniere der zweiten Welle, die auf der Grundlage der ursprünglichen Technologie Innovationen und neue Produkte entwickeln, interessante Investitionsmöglichkeiten bieten. Im Laufe der Zeit könnten sich die größten Chancen ergeben, wenn man die neuen Reformer identifiziert, die durch die Nutzung der Möglichkeiten der KI die Branchen neu gestalten. Die klassenbesten Adapto- ren mit branchenführender Umsetzung werden wahrscheinlich eine attraktive Anlagemöglichkeit bieten. In dem Maße, in dem sich viele Unternehmen an die KI anpassen, dürften auch die Vorteile für die Verbraucher zunehmen. Unternehmen, die diese Chance nutzen können, könnten mehr profitieren, als es der Markt derzeit einschätzt. Gibt es also eine Möglichkeit, im Zusammenhang mit den schnell voranschreitenden technologischen Innovationen potenzielle Gewinner und Verlierer herauszufiltern? Ein Weg wäre, die Unternehmen nach ihrer jeweiligen Rolle zu betrachten, woraus sich das folgende „PEARLS“-Bild ergäbe.

Der PEARLS-Rahmen zur Ermittlung von Gewinnern

P	PIONEERS	E	ENABLERS	A	ADAPTORS	R	REFORMER	L	LAGGARDS
	Die frühen Innovatoren		Unternehmen, die die Innovatoren bei der Kommerzialisierung der neuen Technologien unterstützen		Unternehmen aus anderen Branchen, die ihre Geschäftsmodelle ändern, um die neuen Technologien zu nutzen		Die neuen Marktteilnehmer, die andere Branchen aufbrechen, indem sie die Technologien nutzen und sie skalierbarer machen		Unternehmen, die sich nur langsam auf die neuen Innovationen einstellen und entweder überholt werden oder im Wettbewerb untergehen



Die Pioniere

Die Pioniere profitieren in der Regel zuerst von den Kurssteigerungen. Sie sind die Innovatoren der neuen Technologie oder die Unternehmen, die am meisten in deren Entwicklung investieren, und sind im Allgemeinen am leichtesten zu erkennen. Wie wir gesehen haben, haben diese Unternehmen bisher die größte Outperformance erzielt, obwohl sie nach wie vor weniger hoch bewertet sind und über einen stärkeren Cashflow verfügen, als dies in den vergangenen Zyklen generell der Fall war.

Die Pioniere sind zwar zu Beginn am leichtesten zu erkennen, aber sie sind nicht immer die größten Nutznießer. Oft tauchen neue Marktteilnehmer auf, die wendiger sind und einen dominierenden Marktteilnehmer verdrängen können, selbst wenn dieser erfolgreich bleibt. Dies war beispielsweise im Bereich der Internet-Suchmaschinen der Fall. Sekundärinnovationen gehen jedoch oft von der ursprünglichen Technologie aus, häufig von den späteren Pionieren. Diese können zu einem erheblichen Wachstum führen, da ein ganz neuer Produktbereich oder sogar eine neue Branche entsteht. Diese sind natürlich in den Anfangstagen der Technologie sehr schwer zu erkennen, können aber zu den größten Gewinnern gehören. Ein Beispiel bei der Verbreitung des Internets war die Entstehung der Smartphone- und Social-Media-Unternehmen.

Die Ermöglicher

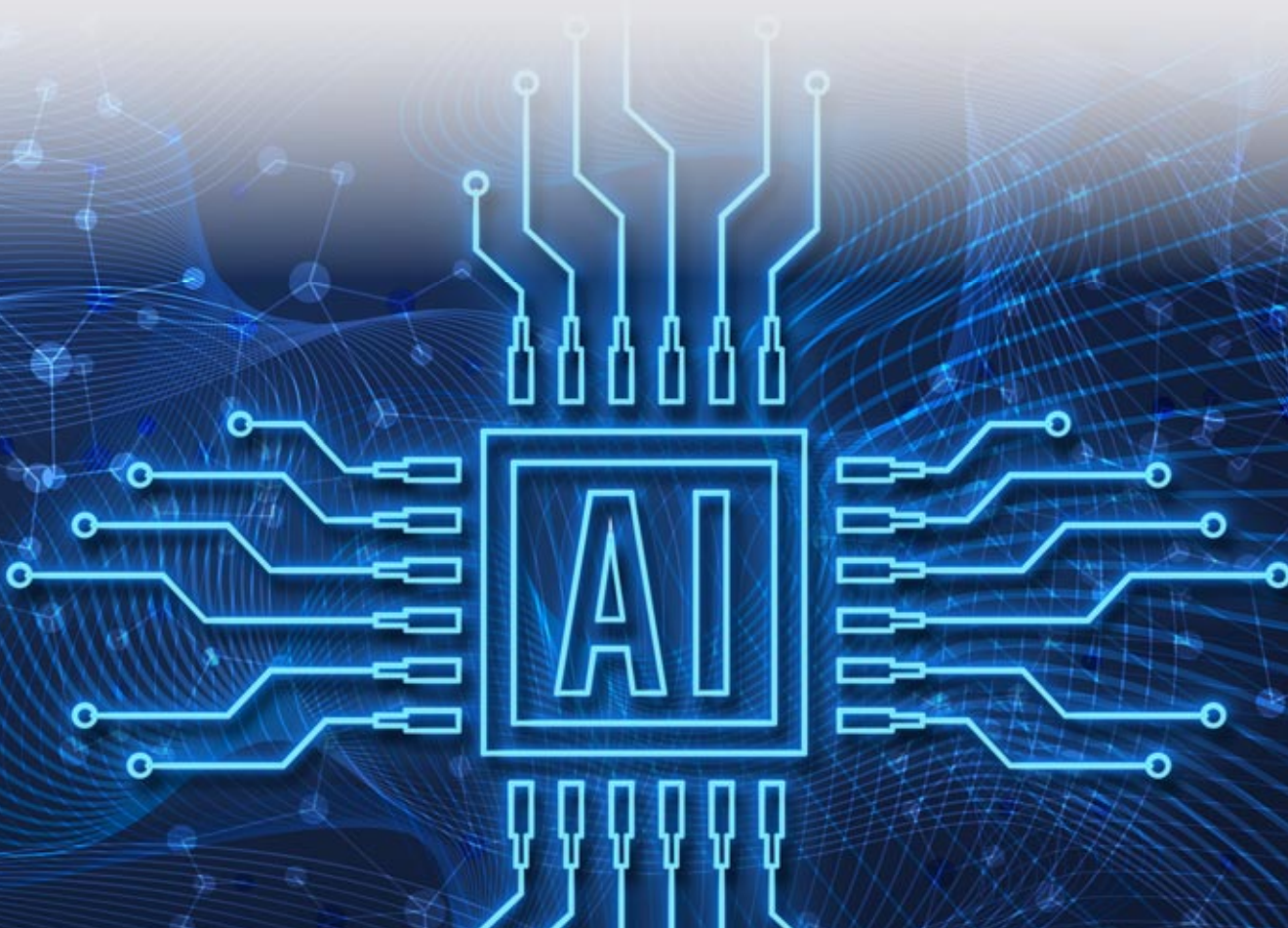
Die Unternehmen, die einen technologischen Wandel erleichtern, sind für den Erfolg bei der Kommerzialisierung der Chancen von entscheidender Bedeutung. Bei der aktuellen KI-Welle gehören dazu viele der Chip-Unternehmen, die für die breite Einführung von KI unerlässlich sind. Wie die Pioniere sind auch diese Enabler in der Regel leicht auszumachen, wenn die Technologie skaliert und kommerziell nutzbar wird. Die längerfristigen Auswirkungen auf die Investitionen dieser Unternehmen sind jedoch nicht immer einfach zu erkennen. Im Falle der Internetrevolution beispielsweise wäre die kommerzielle und skalierbare Nutzung des Internets ohne die Telekommunikationsunternehmen nicht möglich gewesen. Diese ermöglichten den Ausbau der Infrastruktur und investierten in die Netze; man ging davon aus, dass sie als Eigentümer der „Leitungen“ viele der Vorteile ernten würden, von denen letztlich auch andere Unternehmen (und die Verbraucher) profitierten. Da sie jedoch aggressiv um Lizenzen für den Erwerb von Frequenzen konkurrierten und den größten Teil der Kosten für die Infrastruktur trugen, gelang es ihnen nicht, eine angemessene Rendite zu erzielen, die ihre damaligen überhöhten Bewertungen gerechtfertigt hätte.

Diese Telekommunikationsunternehmen haben in diesem Zeitraum genauso viel an Wert gewonnen wie der Technologiesektor und sind genauso teuer geworden, aber den meisten ist es nicht gelungen, eine angemessene Investitionsrendite zu erzielen. Viele der Nutznießer waren letztlich nicht die Ermöglicher der Technologie, sondern die Unternehmen, die innovativ waren oder sich an die neuen Technologien anpassten, als diese aufkamen: zum Beispiel Innovatoren in der Welt der Plattformunternehmen, die neue Technologien einsetzten, um bestehende Unternehmen zu ersetzen und Marktanteile zu gewinnen (z.B. Mitfahr- und Taxi-Apps), oder Innovatoren in neuen, App-basierten Unternehmen, die vor der Einführung der Internetnetze nicht hätten existieren können.

Andere Enabler, wie z.B. Halbleiterunternehmen, haben jedoch gut abgeschnitten und könnten dies auch im Falle der KI tun. Der Unterschied liegt zum großen Teil an den Eintrittsbarrieren. Am kritischsten ist die Frage, ob die hohen Kapitalinvestitionen, die diese Unternehmen häufig tätigen müssen, eine angemessene Kapitalrendite abwerfen, um ihre Bewertungen zu rechtfertigen.

Die Anpasser

Die Adaptoren sind Unternehmen außerhalb der Technologiebranche, die sich an die Auswirkungen der neuen Technologie anpassen und ihre Geschäftsmodelle ändern. Der relative Erfolg oder Misserfolg dieser Unternehmen ist ebenfalls unklar. Die Goldman Sachs-Analysten von Global Markets zeigen, dass Unternehmen, die die Tools nutzen können, um beispielsweise das Gesundheits- und Bildungswesen zu verbessern, am Ende zu den großen Gewinnern gehören könnten, ebenso wie andere Unternehmen, die die KI-Lösungen nutzen können,



um ihr Geschäft erheblich umzustrukturieren und Kosten zu senken. Innovatoren in neuen Wachstumsbereichen wie Daten- und Faktenüberprüfung könnten letztendlich florieren. Schließlich könnten viele der Vorteile auch den Verbrauchern in Form von billigeren neuen Dienstleistungen zugute kommen. Wenn alle Unternehmen eines reifen Sektors eine neue Technologie einführen, die sie effizienter macht, bedeutet der Wettbewerbsdruck oft, dass der größte Gewinner der Verbraucher ist und letzten Endes auch diejenigen Unternehmen, die von mehr Freizeit und höheren verfügbaren Einkommen profitieren.

Letztendlich wird viel vom Ausmaß des Wettbewerbs und der Qualität der Implementierung abhängen. Die meisten Unternehmen in den meisten Branchen haben beispielsweise in den achtziger und neunziger Jahren anstelle von Großrechnern PCs eingeführt. Dies steigerte zwar die Produktivität und senkte die Kosten, doch geschah dies bei allen Wettbewerbern gleichermaßen. Die Hauptnutznießer waren in diesem Fall die Verbraucher, was weitgehend auch für die Internetrevolution gilt. Die meisten Unternehmen außerhalb des Technologiesektors gingen „online“, was zu größerer Effizienz und besserer Reichweite geführt hat.

Da dies aber auf fast alle Unternehmen zutrifft, hat der Wettbewerb dazu geführt, dass die meisten dieser Vorteile den Verbrauchern in Form von besseren Dienstleistungen und niedrigeren Preisen zugute kommen. Dennoch gibt es in vielen Branchen einen dominierenden Gewinner, der seine Vormachtstellung entweder dadurch erlangt hat, dass er von Anfang an über zusätzliche Größenvorteile verfügte oder aber eine wesentlich bessere Umsetzung vorweisen konnte. Im Einzelhandel beispielsweise haben die meisten Unternehmen eine Internetpräsenz, aber in mehreren Ländern waren einige wenige marktbeherrschende Unternehmen erfolgreicher bei der Entwicklung von Omnichannel-Verkäufen und haben so im Laufe der Zeit eine bessere Leistung erbracht.



Die Reformer

Bei den Reformern handelt es sich in der Regel um neue Marktteilnehmer, die nicht durch Altlasten belastet sind. Solche Unternehmen können eine ausgereifte, nicht technologische Branche umwälzen, indem sie die Innovationen nutzen, um ein neues Geschäftsmodell zu schaffen, das besser skalierbar ist als das der bestehenden Wettbewerber. Beispiele hierfür sind Amazon im Einzelhandel, Carsharing-Apps und Onlinebanken. Diese Unternehmen werden zunehmend wertvoller, wenn sie das vorherrschende Geschäftsmodell und die Margendynamik in einer Branche umwälzen. Sie können ihren Marktanteil auf Kosten der etablierten Unternehmen erhöhen und ein starkes Umsatzwachstum verzeichnen.

Die Nachzügler


Dies sind die Unternehmen, von denen man oft annimmt, dass sie nicht zur Disposition stehen, vielleicht weil sie eine dominante Position in einer Branche innehaben, die aber, aus welchen Gründen auch immer, sich nur langsam verändern und mit innovativen Umbrüchen nicht Schritt halten können. Da diese etablierten Unternehmen oft hoch

bewertet sind, sind sie am stärksten von einer Herabstufung bedroht, wenn sie von flexibleren, innovativen Wettbewerbern verdrängt werden. In der Geschichte gibt es viele Beispiele für namhafte Unternehmen, die in ihrer Branche einen uneinholbaren Vorsprung zu haben schienen, die dann aber einen dramatischen Niedergang erlebten, weil sie von wendigeren Unternehmen mit einer besseren neueren Technologie überholt wurden.

Kodak ist ein gutes Beispiel. Dem Unternehmen wird nachgesagt, zwar 1975 die erste Digitalkamera erfunden zu haben, seinen Ingenieuren jedoch die Markteinführung des Produkts nicht genehmigt zu haben, weil die Geschäftsführung befürchtete, dass es sich negativ auf den Markt mit Filmen auswirken würde. Kodak meldete 2012 Konkurs an. Ein ähnliches Schicksal ereilte Polaroid. In den 1960er und frühen 1970er Jahren hatte Polaroid eine Monopolstellung auf dem Markt für Sofortbilder. Das Unternehmen hatte außerdem einen Anteil von etwa 20 Prozent am gesamten Filmemarkt und 15 Prozent am Kameramarkt in den USA. Zwar investierte das Unternehmen in die Digitaltechnik, konnte aber mit der Flut neuer Marktteilnehmer nicht mithalten und blieb in dem Glauben gefangen, dass Papierabzüge immer dominieren würden.

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

Quelle: Dieser Text basiert auf dem Artikel „Global Strategy Paper No. 64 – Why AI is not a Bubble“, der am 5. September 2023 von Goldman Sachs Portfolio Strategy Research veröffentlicht wurde. Autoren: Peter Oppenheimer, Guillaume Jaisson, Sharon Bell, Marcus von Scheele, Lilia Peytavin. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



Zinsen

Warum die Renditekurve nicht auf eine Rezession hindeutet

Die Renditekurve – die Differenz zwischen den Renditen von 10- und zweijährigen US-Staatsanleihen – gilt seit langem als Vorhersage für eine Rezession: Wenn Anleger ängstlich sind, neigen sie dazu, 10-jährige Staatsanleihen zu kaufen, wodurch die Rendite unter den Zinssatz kürzerfristiger Wertpapiere fällt.

Aber das ist nicht das, was jetzt passiert. Zum einen sind die Renditen längerfristiger Staatsanleihen gestiegen, da die Finanzmärkte eine geringere Rezessionswahrscheinlichkeit einpreisen, sagt Ashok Varadhan, Co-Leiter des Bereichs Global Banking & Markets bei Goldman Sachs, im The-Markets-Podcast. „Ich würde die US-Wirtschaft als unglaublich widerstandsfähig bezeichnen“, sagt Varadhan und weist darauf hin, dass Goldman Sachs Global Investment Research kürzlich die Wahrscheinlichkeit für den Eintritt eines Abschwungs gesenkt hat.

Was die Renditekurve betrifft, so liegt es laut Varadhan nicht so sehr daran, dass die 10-jährigen Renditen niedrig sind – sie sind auf etwa 4,3 Prozent gestiegen. Vielmehr liegt es daran, dass der Leitzins der Federal Reserve relativ hoch ist. In dem Bemühen, die Inflation einzudämmen, hat die Zentralbank ihren Zielsatz auf 5,25 Prozent bis 5,5 Prozent angehoben.



Infolgedessen seien die Leitzinsen restriktiv, so Varadhan. Er sagt, dass die Teilnehmer an den Anleihemärkten dabei u.a. die Inflation, die bei etwa 3 Prozent liegt, mit dem Leitzins der US-Notenbank von mehr als 5 Prozent vergleichen. Der inflationsbereinigte oder reale Zinssatz liegt bei etwa 2 Prozent. Das ist ein Umschwung, da die realen Zinssätze in den letzten Jahren oft negativ waren. „Das liegt schon im restriktiven Bereich“, sagt Varadhan.

Die Anleiheinvestoren gehen davon aus, dass der Leitzins der Zentralbank mit der Abkühlung der Inflation in den kommenden Jahren auf einen neutraleren langfristigen Zinssatz von etwa 3,5 Prozent zurückgehen wird. „Die Leute glauben, dass sich das im Laufe der Zeit angleichen wird“, sagt Varadhan. „Das ist also der Grund für die Inversion.“

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

Quelle: Dieser Text basiert auf dem Artikel „Why the yield curve isn't signalling recession“, der am 15. September 2023 auf www.goldmansachs.com in der Kategorie „Intelligence“ veröffentlicht wurde. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

Marquee-QuickPoll-Umfrage September 2023

Anleger erwarten eine weiche Landung trotz anhaltender Inflationssorgen

Die Anleger gehen zunehmend davon aus, dass die USA eine Rezession vermeiden werden, aber die Inflation bereitet ihnen nach wie vor Sorgen. Dies geht aus der jüngsten Marquee-QuickPoll-Umfrage hervor, für die Anfang September rund 1.000 institutionelle Anleger befragt wurden.

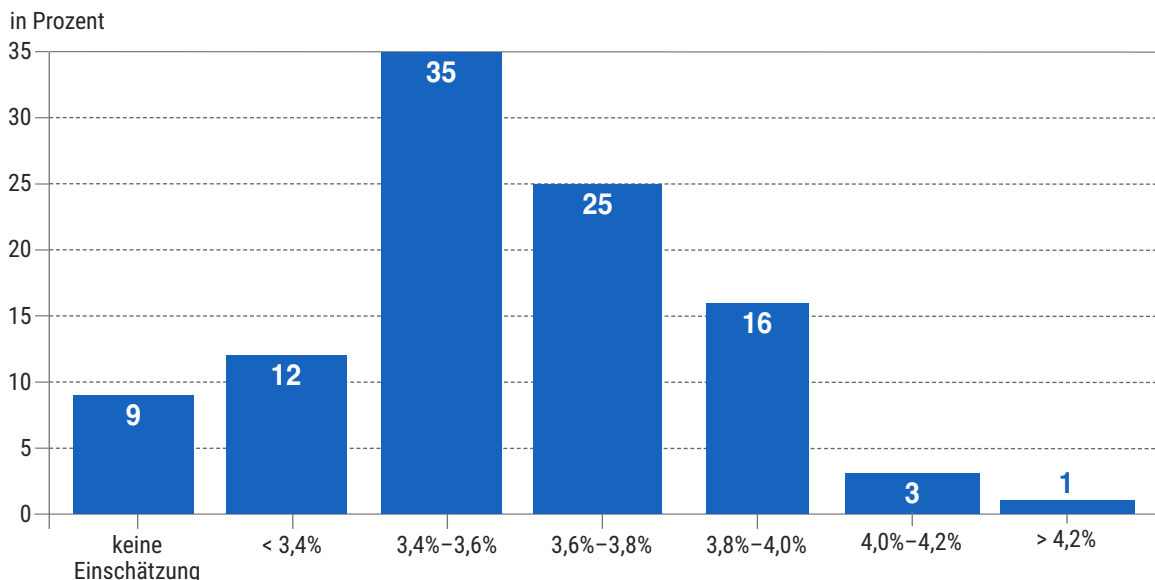
Fast die Hälfte der Befragten erwartet, dass der PCE-Kernpreisindex bis zum Jahresende unter 3,6 Prozent fallen wird, während er im Juli noch bei 4,2 Prozent gelegen hatte, obwohl die meisten Anleger davon ausgehen, dass die hartnäckige Inflation nach wie vor ein Hauptrisiko darstellt. „Der Markt wird eine sinkende Inflation, aber auch keine schwächelnden Verbrauchsdaten sehen wollen, um das Narrativ der weichen Landung aufrechtzuerhalten“, sagt Oscar Ostlund von Goldman Sachs, Global Head of Content Strategy, Market Analytics und Data Science bei Marquee in Global Banking & Markets.

„Insbesondere eine Fortsetzung der jüngsten Ölpreisrally könnte sowohl die Inflations- als auch die Konsumdaten unter Druck setzen“, sagt er. Die Anleger gehen auch zunehmend davon aus, dass sich die Wirtschaft in China und Europa weiter abschwächen wird, was zu übermäßigen Marktreaktionen führen könnte, wenn es positive Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten aus der EMEA-Region (Europe, Middle East, Africa) gibt oder wenn die chinesische Regierung aggressivere Konjunkturmaßnahmen ankündigt, so Ostlund.



Abb. 1: Fast die Hälfte der Befragten erwartet eine rückläufige US-Inflation

Auf die Frage, wo sie die US-Kerninflationsrate (PCE) im Dezember 2023 auf Jahressicht sehen, entschieden sich drei Viertel der Befragten für einen Korridor zwischen 3,4 und vier Prozent. 35 Prozent rechnen mit einer Inflation zwischen 3,4 und 3,6 Prozent, 25 Prozent sehen die Inflation bei 3,6 bis 3,8 Prozent und 16 Prozent der Befragten erwarten eine Inflationsrate von 3,8 bis 4 Prozent. Die Umfrage wurde vom 5. bis 7. September 2023 durchgeführt.



Marquee QuickPoll, 5.–7. September 2023, Goldman Sachs Global Banking & Markets. Vergangene Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Quelle: Die Marquee QuickPoll September 2023 erschien in englischer Sprache in dem Goldman Sachs Newsletter „Briefings“ vom 15. September 2023. Bitte beachten Sie, dass die darin gemachten Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

Termine

Daran sollten Sie denken!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Sept./Okt. 2023

Dienstag, 26. September 2023



Quartalszahlen Costco Wholesale

Die US-amerikanische Großhandelskette Costco Wholesale, mit Sitz in Issaquah bei Seattle im Bundesstaat Washington, präsentiert Zahlen zum vierten Quartal des Geschäftsjahres 2023, das am 29. August 2022 begann und am 27. August 2023 endete. Die Costco Wholesale Corporation betreibt in den USA und elf weiteren Ländern 861 Geschäfte und hat rund 304.000 Mitarbeiter (Stand: Ende 2022). Wie in einem Klub zahlen Costco-Kunden jährliche Mitgliedsbeiträge. Im Geschäftsjahr 2022 erwirtschaftete Costco einen Umsatz von 222,7 Milliarden US-Dollar weltweit, was einem Anstieg von rund 16 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht, bei einem Jahresüberschuss von 5,84 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Costco Wholesale Corp., weitere Informationen hier

Mittwoch, 27. September 2023



Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

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

Quelle: US Census Bureau, weitere Informationen hier



Quartalszahlen Micron Technology, Inc.

Micron Technology, Inc. ist ein weltweit tätiges US-amerikanisches Unternehmen im Bereich der Halbleitertechnologie. Der Konzern mit Sitz in Boise (Idaho) zählt zu den Herstellern von Speichermedien, Speicherbausteinen und integrierten Schaltkreisen, er beschäftigt rund 48.000 Mitarbeiter. Das Unternehmen veröffentlicht die Zahlen für das vierte Quartal des Geschäftsjahres 2023. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2022 (es endete am 1. September 2022) betrug rund 30,8 Milliarden US-Dollar, ein Anstieg von 11 Prozent verglichen mit dem Vorjahr. Der Nettoertrag lag bei 9,48 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Micron, weitere Informationen hier

Donnerstag, 28. September 2023



BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die dritte Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal 2023. – Laut der zweiten Schätzung vom 30. August 2023 ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im zweiten Quartal 2023 um 2,1 Prozent gestiegen. Im ersten Quartal 2023 war das BIP um 2,0 Prozent gestiegen.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen hier

Freitag, 29. September 2023



PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im August 2023. Der „Personal Consumption Expenditures Price Index“ (PCE) erfasst Preisveränderungen bei Gütern und Dienstleistungen, für die Verbraucher Geld ausgeben. Der Kernindex des PCE schließt saisonal schwankende Produkte wie Nahrungsmittel und Energie aus, um eine genauere Berechnung zu erhalten. Der PCE-Kerndeflator ist ein wichtiger, insbesondere von der US-Notenbank beachteter Indikator für die Inflation.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen hier

Montag, 2. Oktober 2023



Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist ein wichtiger und verlässlicher Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Wert über 50 Prozent deutet auf eine Verbesserung der US-Wirtschaft hin. Im August 2023 lag der PMI bei 47,6 Prozent und war damit 1,2 Prozentpunkte höher als im Vormonat.

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

Donnerstag, 5. Oktober 2023



Handelsbilanz Deutschland

Die monatlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Außenhandelsbilanz zeigt den Saldo von Importen und Exporten für Güter und Dienstleistungen. Ein positiver Wert bedeutet einen Handelsüberschuss, ein negativer Wert ein Handelsdefizit. Im Juli 2023 schloss die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 15,9 Milliarden Euro ab. Die Exporte sind kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 0,9 Prozent gesunken, die Importe sind um 1,4 Prozent gestiegen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier

Mittwoch, 11. Oktober 2023



Verbraucherpreisindex Deutschland

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex sowie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für September 2023. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier



Quartalszahlen CropEnergies AG

Die CropEnergies AG mit Sitz im Mannheim ist ein Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien, das an vier Standorten in Deutschland, Belgien, Großbritannien und Frankreich Bioethanol und weitere Produkte herstellt. Das im SDAX gelistete Unternehmen veröffentlicht Zahlen für das zweite Quartal des Geschäftsjahres 2023/24. Im Geschäftsjahr 2022/23 (bis 28. Februar 2023) war der Umsatz gegenüber dem Vorjahr um 38 Prozent auf 1,49 Milliarden Euro gestiegen; das operative Ergebnis stieg deutlich auf 251 Millionen Euro.

Quelle: CropEnergies, weitere Informationen hier



Donnerstag, 12. Oktober 2023



BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für August 2023. Das BIP (Bruttoinlandsprodukt) schätzt das Wachstum der Wirtschaftsleistung und den Wert der Waren und Dienstleistungen, die im Vereinigten Königreich hergestellt werden. Im Juni 2023 wuchs das BIP gegenüber dem Vormonat um 0,5 Prozent. Von April bis Juni 2023 wuchs das BIP Großbritanniens gegenüber dem Vorquartal um 0,2 Prozent.

Quelle: Office for National Statistics, weitere Informationen hier



OPEC-Monatsbericht

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

Quelle: OPEC, weitere Informationen hier



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. Das Bureau of Labor Statistics veröffentlicht die Daten für September 2023.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, weitere Informationen hier



WASDE-Bericht

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

Quelle: USDA, weitere Informationen hier



Freitag, 13. Oktober 2023



US-Verbraucherstimmung

Die Universität Michigan veröffentlicht mit dem Michigan Consumer Sentiment Index monatlich einen vielbeachteten Indikator, der die Verbraucherstimmung in den USA widerspiegelt. Der Index basiert auf einer Umfrage unter 500 Verbrauchern. Ein höherer Wert deutet auf einen größeren Optimismus der Konsumenten hin, ein niedrigerer Wert signalisiert ein nachlassendes Kaufverhalten. Im August 2023 fiel der Indikator in der endgültigen Veröffentlichung von 71,6 auf 69,5 Punkte. Am 13. Oktober 2023 wird der vorläufige Wert der Verbraucherstimmung für Oktober veröffentlicht.

Quelle: University of Michigan, weitere Informationen hier

Dienstag, 17. Oktober 2023



ZEW-Konjunkturerwartungen

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) veröffentlicht einen Index, der die vorherrschende Stimmung unter rund 350 deutschen Finanzanalysten aus Banken, Versicherungen und Unternehmen abbildet. Die monatliche Umfrage bezieht sich auf die Erwartungen zur Entwicklung der sechs wichtigsten internationalen Finanzmärkte. Das ZEW gibt die Zahlen der ZEW-Konjunkturerwartungen für Oktober 2023 heraus. Im September 2023 steigen die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland leicht um 0,9 Punkte an und liegen mit minus 11,4 Punkten über dem Wert des Vormonats. Die Einschätzung der gegenwärtigen konjunkturellen Lage für Deutschland sinkt laut dem ZEW in der September-Umfrage um 8,1 Punkte und liegt bei minus 79,4 Punkten auf dem niedrigsten Wert seit drei Jahren.

Quelle: ZEW, weitere Informationen hier



Donnerstag, 19. Oktober 2023



BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht das Update der Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2023 in der Eurozone. – Laut der Schätzung von Eurostat vom 7. September 2023 ist das saisonbereinigte BIP im Euroraum (EU20) im zweiten Quartal 2023 verglichen mit dem Vorquartal um 0,1 Prozent gestiegen und in der EU unverändert geblieben. Im ersten Quartal 2023 war das BIP im Euroraum im Vergleich zum Vorquartal um 0,1 Prozent und in der EU um 0,2 Prozent gestiegen.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier

Donnerstag, 26. Oktober 2023



EZB – Pressekonferenz nach der Ratssitzung

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

Quelle: EZB, weitere Informationen hier

Stand: 12. September 2023

Alle Covid-19 Interview Rohstoffe Märkte Kalender

2023

Daran sollten Sie denken!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender – KW 37

Zinsentscheidungen, BIP-Prognosen, Einkaufsmanagerindizes, Unternehmensergebnisse und mehr ...

aktuelle Termine in unserem Website-Feed





Hinweise | Risiken | Impressum

Hinweise

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

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

Allgemeine Risiken von Optionsscheinen und Zertifikaten

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

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

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kurs-

gewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und, sofern relevant, der Garantin.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rechtliche Hinweise

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

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

Diese Information stellt keinen Prospekt dar und dient Werbezwecken. Rechtlich verbindlich sind alleine die jeweiligen Endgültigen Bedingungen zusammen mit dem maßgeblichen Basisprospekt gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können in elektronischer Form unter www.gs.de unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt unter <https://www.gs.de/de/info/dokumente/basisprospekte>

abgerufen werden und können auf Verlangen von der Goldman Sachs Bank Europe SE, Zertifikate-Abteilung, Marienurm, Taunusanlage 9–10, 60329 Frankfurt am Main, kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger, oder, soweit dies ausdrücklich gewünscht ist, in Papierform zur Verfügung gestellt werden. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollends zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, diese Dokumente zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktspezifischen Totalverlustrisikos zu lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater zu besprechen.

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

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

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

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

Index-Disclaimer

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

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.



Redaktion

Friederike Walle

Redaktionelles Konzept

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

Lektorat

Anna-Luise Knetsch

Konzeption, Layout

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

Fotonachweise

Adobe Stock – S. 1: Who is Danny | S. 4: insta_photos | S. 6: fotogestoeber
S. 8: Funtap | S. 10: itchaznong | S. 13: NAWKO | S. 17: 昊周 | S. 19: Sarawut
S. 21: Tierney | S. 23: Dilok | S. 24: ipopba | S. 25: Rymden | S. 26: Andrey Popov
S. 27: Gina Sanders | S. 28: Bigc Studio | S. 29: chokniti | S. 30: Vadim |
S. 31: m.mphoto | S. 32: jorisvo | S. 38: Stockwerk-Fotodesign

Kontakt



Goldman Sachs Bank Europe SE

Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main

Telefon: 0800 67 463 67 | E-Mail: zertifikate@gs.com

Internet: www.gs.de