

KnowHow kompakt.

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

- + Großbritannien nach dem Brexit:
Aussichten für die Wirtschaft **> 01–07**
- + Im Gespräch: Jerry Lee,
Goldman Sachs, New York **> 08–15**
- + Neu auf gs.de: die Portfolio-Funktion –
Aktien, ETFs und Zertifikate auf einen Blick **> 16–17**
- + Marquee QuickPoll Dezember:
Optimistischer Ausblick für 2021 **> 18–19**
- + Termine: Daran sollten Sie denken **> 20–23**
- + Hinweise, Risiken und Impressum **> 24–29**



Europäische Union und Großbritannien verhandeln weiter:

Aussichten für die britische Wirtschaft nach dem Brexit

Die Handelsgespräche zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union wurden verlängert. Das deutet darauf hin, dass beide Seiten nach einem Kompromiss suchen, der die strittigen Fragen zumindest hintanstellt. Als Ergebnis steht dann am Ende womöglich ein „dünnes“ Freihandelsabkommen, das sich als Startsignal für eine moderate Trendumkehr erweisen könnte.

Die Ökonomen von Goldman Sachs sehen für die britische Wirtschaft in einiger Hinsicht einen gewissen Spielraum für eine Erholung im Jahr 2021, da die Aktivität weiterhin rückläufig ist. Sie liegt nach wie vor 12 Prozent unter dem Niveau vor der Covid-19-Pandemie in der Prognose für das vierte Quartal. Dabei ist Großbritannien im Hinblick auf die Verteilung von Impfstoffen gut positioniert. In einem Szenario, das davon ausgeht, dass im ersten

Quartal 2021 in ganz Europa flächendeckend gegen Covid-19 geimpft wird, könnte ein großer Teil der Bevölkerung bereits bis Ende des zweiten Quartals geimpft sein, ein Quartal früher, als die Ökonomen von Goldman Sachs zuvor erwartet hatten. Für den Fall, dass es letztendlich zu einem Freihandelsvertrag kommt, erwarten sie für Großbritannien ein Wachstum von bis zu 7 Prozent im Jahr 2021 und von rund 6 Prozent im Jahr 2022, was deutlich über dem Konsens liegt. Ermutigend ist, dass sich die jüngsten Einkaufsmanagerdaten gut gehalten haben, insbesondere für das verarbeitende Gewerbe.



Ein Beitrag von:

Philipp Möbius

Private Investor Products Group
Goldman Sachs International
London



Unterstützung für das Pfund?

Auf der Grundlage eines „dünnen“ Handelsabkommens und bei Rückenwind durch Konjunkturoptimismus und Impfstoffvertrieb sehen die Devisenstrategen von Goldman Sachs leichtes Aufwärtspotenzial des britischen Pfunds (GBP) gegenüber dem Euro. Sie erwarten außerdem eine breite Dollarschwäche im nächsten Jahr.

In Abhängigkeit vom Wechselkurs gelten britische Inlandsaktien als der empfindlichste Teil des Marktes, zusammen mit dem FTSE 250, bei dem sich Inlands- und Auslandsverkäufe etwa die Waage halten. Britische Wohnungsbauunternehmen und Inlandsbanken reagieren ebenfalls empfindlich auf Wechselkursbewegungen und würden außerdem von einer Wachstumsverbesserung im nächsten Jahr profitieren.

Da es sich beim FTSE 100 um einen internationalen Index mit 70 Prozent Nicht-UK-Umsätzen handelt, wird ein Anstieg des britischen Pfunds tendenziell – bei ansonsten gleichen Bedingungen – die Indexperformance belasten. Dennoch muss ein Anstieg der Währung – bedingt durch ein Handelsabkommen – nicht ein signifikantes Hindernis für die Performance des FTSE 100 darstellen. Die Beziehung zwischen dem FTSE 100 und den Wechselkursbewegungen war im Laufe der Zeit nicht konsistent. In den letzten drei Monaten war die Korrelation mit dem GBP leicht positiv.

Britische Inlandsaktien derzeit mit Kursabschlag

Von Ende Oktober bis Anfang Dezember ist der britische Inlandsmarkt um 16 Prozent und der FTSE 250 um 13 Prozent gestiegen. Allerdings hat auch der STOXX Europe um 15 Prozent zugelegt. Die bisherige Outperformance des britischen Inlandsmarkts ist gering, was unter der Annahme eines Handelsabkommens auf einen weiteren Aufschwung im Vergleich zu europäischen Aktien hindeuten könnte.

Britische Inlandsaktien handeln mit einem Kursabschlag von 10 bis 15 Prozent gegenüber dem breiten europäischen Markt. Angesichts



Abb. 1: 5-Jahres-Entwicklung EUR/GBP und FTSE 100

Die Beziehung zwischen dem FTSE 100 und den Wechselkursbewegungen des GBP war nicht immer gleichläufig. Das britische Pfund hat sich in den vergangenen Jahren gegenüber dem Euro unter starken Schwankungen seitwärts bewegt.

indexiert auf 02.01.2015, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 09.12.2020



der Aussicht auf eine spürbare Erholung der britischen Wirtschaft im nächsten Jahr halten die Ökonomen von Goldman Sachs dies für einen guten Wert. Sie stellen fest, dass die Gewinnrevisionen für britische Inlandsaktien begonnen haben, nach oben zu zeigen.

Lange Jahre der Underperformance

Großbritannien war nicht immer ein Underperformer. Von 1970 bis 2009 stieg der FTSE All Share um 7,6 Prozent p.a. in britischen Pfund und um 6,5 Prozent in US-Dollar. Der Index lag damit leicht über dem MSCI World mit 6,3 Prozent p.a. Seit 2010 hat der britische Markt jedoch sowohl in Dollar als auch in GBP etwa die Hälfte seines Wertes gegenüber dem Weltindex verloren.

Der FTSE 100 war einer der Aktienmärkte mit der schlechtesten Wertentwicklung seit Jahresbeginn. Er verlor 16 Prozent in britischen Pfund und 15 Prozent in US-Dollar. Dies sei jedoch nicht in erster Linie eine Funktion des durch den Brexit verursachten Risikos und der Unsicherheit. Die Ökonomen von Goldman Sachs gehen davon aus, dass die Schlüsselfaktoren, die den FTSE 100 vorantreiben, nach wie vor die Rohstoffpreise und die Verschiebungen zwischen Valuetiteln und Wachstumstiteln sind.

Trotz des jüngsten Aufschwungs und der jüngsten Rotation ist der Preis von Brent-Rohöl um 28 Prozent gefallen. Im FTSE 100 entfallen 8 Prozent seines Gewichts auf Energie, 17 Prozent auf Finanzen und 10 Prozent auf Basisressourcen. Valuesektoren machen also mehr als ein Drittel des Index aus, während das Vereinigte Königreich nur ein sehr geringes Gewicht in Technologie hat, insbesondere bei den Large Caps.

Verflechtungen mit den EU-Ländern sind erheblich

Der britische Markt scheint vergleichsweise günstig – sowohl im Vergleich zu anderen Anlageklassen als auch im Vergleich zu anderen Aktienmärkten. Investitionen im Vereinigten Königreich wurden durch den Brexit in mehrfacher Hinsicht beeinträchtigt: Internationale Investoren zögerten, sich in britischen Vermögenswerten zu positionieren, die M&A-Aktivitäten waren gering, und auch die Investitionen britischer Unternehmen wurden in Mitleidenschaft gezogen.

Die Ökonomen von Goldman Sachs halten das Handelsabkommen (oder das Fehlen eines solchen) für das Vereinigte Königreich für wesentlich wichtiger als für die EU-Länder. Selbst wenn man davon ausgeht, dass ein Null-Steuer-/Null-Quoten-Handelsabkommen vereinbart wird, dürfte das Wachstum im Vereinigten Königreich im Vergleich zur derzeitigen Regelung mittelfristig beeinträchtigt werden. Die EU ist seit mehr als 20 Jahren der vorherrschende Bestimmungsort für britische Exporte. Aus der Sicht der Lieferkette beispielsweise sind britische Exporteure heute doppelt so abhängig von Vorleistungen der EU-Lieferanten wie von Vorleistungen der Lieferanten in den USA und China zusammengekommen.

Für den Fall eines möglichen No-Deal-Szenarios würden britische Unternehmen in mehrerlei Hinsicht getroffen: Zum einen würde das

Wirtschaftswachstum aufgrund von Rückgängen in Produktion und Handel geringer ausfallen, zum anderen würde ein Wertverlust des britischen Pfunds im Vergleich zu anderen Währungen zu höheren Kosten führen und auch steigende Konsumentenpreise nach sich ziehen.

Darüber hinaus haben die Ausgaben im Zusammenhang mit der Pandemie die Verschuldung des Vereinigten Königreichs im Verhältnis zum BIP auf über 100 Prozent ansteigen lassen, und die Wirtschaftsexperten von Goldman Sachs gehen davon aus, dass sie bis mindestens 2024 auf diesem Niveau verharren wird. Natürlich steht das Vereinigte Königreich in dieser Hinsicht nicht allein – die Verschuldung im Verhältnis zum BIP ist in den USA und Frankreich ähnlich hoch und in Italien noch weitaus höher.



Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken, Abbildungen und Kursangaben stammen aus den Publikationen „Strategy Espresso: Why the UK is a buy – the countdown to Brexit“, Sharon Bell, Peter Oppenheimer, und „UK Market Views – Brexit: It’s good to talk“, Peter Oppenheimer, Michael Cahill, die von Goldman Sachs Portfolio Strategy Research am 1. Dezember und 13. Dezember 2020 herausgegeben wurden. Historische Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung von Basiswerten oder Wertpapieren dar.

Im Gespräch: Jerry Lee, Goldman Sachs
**Kurz beleuchtet ... Biopharma
im Aufwind: „Ein Trend für
die gesamte Dekade“**

Jerry Lee, zuständig für Healthcare im Goldman Sachs Investment Banking, spricht im KnowHow-Interview über den enormen Aufwind für die Biopharmabranche, der seit ein paar Jahren zu beobachten ist. Durch die Covid-19-Pandemie und die bei etlichen Firmen in Gang gekommene Suche nach einem Impfstoff hat sich dieser Aufschwung noch einmal beschleunigt. Das werde ein Trend nicht nur für die nächsten Jahre, sondern für die nächste Dekade sein, resümiert er. Und dabei könnten Kooperationen von US-amerikanischen oder europäischen Firmen mit chinesischen Biotechpionieren eine nicht zu unterschätzende Rolle spielen.



„2020 ist ein beispielloses Jahr. Es erinnert uns daran, weshalb wir so viel Zeit, Investoren so viel Kapital und Pharmaunternehmen so viele Ressourcen in Innovationen, einschließlich der Entwicklung von Impfstoffen, investieren.“

Jerry Lee,
Goldman Sachs New York

Sie beobachten die Bereiche Biotechnologie und Pharmazie für Goldman Sachs Investment Banking. Ganz offensichtlich ist das für Biopharmazie ein wichtiges Jahr. Was bedeutet dies für die Kapitalmärkte?

Jerry Lee: Schon die Jahre zuvor waren für die Biopharmabranche phänomenal. Um ein Beispiel herauszugreifen: In den USA flossen im Jahr 2018 28 Milliarden US-Dollar über Börsengänge, Aktienneuemissionen oder Unternehmensanleihen in den Biotechnologiesektor, was wir für unüberbietbar hielten. Aber 2019 waren es erneut 28 Milliarden, die in Biotechnologieaktien flossen. Und wieder hielten wir das für nicht wiederholbar. Nun wurden seit Jahresbeginn 2020 etwa 55 Milliarden US-Dollar in Biotechnologieaktien investiert.

Jerry Lee

Goldman Sachs Investment Banking, New York

Jerry Lee gehört als Managing Director der Global Healthcare Group bei Goldman Sachs an. Er fing im Jahr 2007 als Associate bei Goldman Sachs an und wurde 2015 zum Managing Director ernannt. Jerry Lee graduierte 1999 an der Yale University zum Bachelor of Arts in Ökonomie. 2007 erhielt er einen Master of Business Administration von der Wharton School der University of Pennsylvania.



Ein unglaublicher Anstieg. Was ist der Grund? Um es in Kategorien von Angebot und Nachfrage zu sagen: Auf der Angebotsseite befinden wir uns in einer sehr speziellen Phase, die von Genom-basierter Medizin, von personalisierter Krebstherapie und von neuen Verfahren wie Gentherapie gekennzeichnet ist. Das stößt auf der Nachfrageseite auf anhaltendes Interesse einer Investorencommunity, die im Zuge dieses Innovationsschubs auch bereit ist, Risiken einzugehen. Und vor allem gibt es insbesondere seitens der Large-Cap-Pharmunternehmen das Interesse an sogenannter externer Innovation, die mit Kooperationen oder Partnerschaften beginnt und nicht selten zur Akquisition solcher Firmen führt.

Um das auf die aktuelle Situation zu beziehen: Wie reagiert der Biopharmasektor auf die Covid-19-Pandemie?

Jerry Lee: Leider ist 2020 ein beispielloses Jahr. Wir wissen gar nicht mehr, wie wir die Covid-bedingten Einbrüche oder die Höchststände in den Märkten beschreiben sollen. Aber es wirft ein Licht auf die Frage, wozu es Biopharmainnovationen gibt: Es erinnert uns und die Gesellschaft daran, weshalb wir so viel Zeit, weshalb Investoren so viel Kapital und Unternehmen so viele Ressourcen in Innovationen, einschließlich der Entwicklung von Impfstoffen, investieren.

Wenn man sich den aktuellen Einfluss der Covid-19-Pandemie auf die Märkte anschaut, so haben Aktien, die in Zusammenhang mit der Impfstoffentwicklung stehen, allein in diesem Jahr mehr als 50 Milliarden an Marktkapitalisierung hinzugewonnen. Und weshalb? Die Unternehmen Pfizer und Biontech, Moderna, Lilly, Regeneron, die möglicherweise in naher Zukunft Resultate vorweisen können, haben sehr viel Kapital, sehr große Kapazitäten und sehr viel ihrer innovativen Spitzentechnologie eingesetzt, um die Covidkrise wirklich lösen zu können.



Es gibt derzeit ein paar gute Nachrichten über die Impfstoffentwicklung. Was bedeutet das für die kommenden Wochen und Monate?

Jerry Lee: Vor kurzem haben Pfizer und sein Partner Biontech über positive Phase-III-Daten bei ihrem Impfstoff berichtet, der eine Wirksamkeit von 95 Prozent gegen Covid-19-Infektionen haben soll. Und wichtiger noch, konsistent ist hinsichtlich Alter, Geschlecht oder Ethnizität und hochgradig effektiv bei schweren Krankheitsverläufen. Es ist sehr wahrscheinlich, dass es dafür eine „Emergency Use Authorization“ der FDA (U.S. Food and Drug Administration) geben wird, aus unserer Sicht möglicherweise eine Zulassung noch im Dezember oder im Januar des neuen Jahres.

„Heute sehen wir nicht nur, dass multinationale Unternehmen ihre fortgeschrittensten Verfahren in Lizenz an chinesische Biotechunternehmen vergeben, sondern dass jetzt auch US- und europäische Unternehmen Lizenzen von chinesischen Biotechfirmen übernehmen.“

Jerry Lee,
Goldman Sachs New York

Eine ähnliche Wirksamkeit seines im Test befindlichen Impfstoffs vermeldet Moderna, bei etwas günstigeren Lagerungsbedingungen. Vor allem wegen der Breite und Tiefe der Coronapandemie werden aus unserer Sicht etliche Firmen mit einem Covid-19-Impfstoff erfolgreich sein können.

Was folgt daraus aus Sicht von Investment Banking für die Kapitalmarktaktivitäten?

Jerry Lee: Bei vielen der Entwicklungen auf der Angebots- bzw. Nachfrageseite, die ich erwähnt habe, und auch mit Blick auf das unglaublich robuste Kapitalmarktumfeld sind Mergers and Acquisitions (M&A) ein treibender Faktor. In dieser Hinsicht blicken wir auf schier unglaubliche Jahre zurück. 2018 flossen 140 Milliarden in Biopharma-M&As, 2019 waren es 220 Milliarden. Seit Beginn der Covid-19-Krise gibt es offensichtlich eine Art Pause bei den Biopharma-M&As mit sozusagen „nur“ 50 Milliarden Dollar bislang in diesem Jahr. Allerdings haben sich diese Transaktionen am Ende der Sommermonate beschleunigt, und wir rechnen mit einem robusten vierten Quartal. Und die treibenden Faktoren von 2018, 2019 und Sommer 2020 sind auch 2021 weiter wirksam.



Welche treibenden Faktoren sind das?

Jerry Lee: Lücken in der Pipeline und hinsichtlich der therapeutischen Führungskraft gibt es unter den Large-Cap-Pharmafirmen tausendfach. Überdies sehen sich diese Pharmafirmen in finanzieller Hinsicht in den kommenden Jahren mit auslaufenden Exklusivitätsfristen oder mit dem Ende von Patentschutz konfrontiert. Weil deshalb auch die Erträge sinken, müssen sie die entstehenden Lücken dringend mit externer Innovation schließen. Hinzu kommt, dass sowohl die US- als auch die europäischen großen Pharmafirmen über erhebliche Reserven verfügen, wobei in den USA nun hinzukommt, dass in Anbetracht der unterschiedlichen Mehrheiten in Repräsentantenhaus und Senat das Risiko gesunken ist, dass die Unternehmenssteuerreform rückgängig gemacht wird. Und schließlich, und vielleicht am wichtigsten, können wir landauf, landab beobachten, wie im Zusammenhang mit der Covid-Epidemie das Vertrauen in die Unternehmensführungen wächst. Was ich damit meine, ist, dass diese Unternehmen an Sichtbarkeit gewonnen haben, was ihnen in den nächsten Jahren zugutekommen dürfte, wenn sie ihre Stärke durch M&A-Aktivitäten ausbauen.

Biopharma hat ja einige sehr interessante geopolitische Dimensionen, speziell, wenn man an grenzüberschreitende Zusammenarbeit zwischen den USA und China denkt und an Innovationen, die daraus entstehen könnten. Sie beobachten Unternehmen aus beiden Ländern: Sagen Sie uns, was sie da sehen.

Jerry Lee: Es ist eine faszinierende Zeit für die amerikanisch-chinesischen Beziehungen, und das gilt umso mehr auf dem Gebiet der Biotechnologie. Ich habe vor zehn Jahren begonnen, für Goldman Sachs nach China zu reisen. Damals waren die amerikanischen und



die europäischen multinationalen Unternehmen noch weitaus stärker auf China als Produktionsstätte fokussiert. Und in einem bestimmten Umfang galt China als vielversprechender Absatzmarkt, beides aber mehr in einem herkömmlichen, auf die bestehenden Marken und weniger auf Innovationen ausgerichteten Sinne.

Heute, nach nahezu genau zehn Jahren, ergibt sich ein völlig anderes Bild. China ist in puncto Konsum und Innovationen die Stufenleiter hinaufgeklettert, was dazu geführt hat, dass nun die multinationalen Unternehmen ihre fortgeschrittensten Verfahren als Lizenz an chinesische Biotechunternehmen vergeben, die Entwicklung und Produktion in China übernehmen. Sie vertrauen ihnen dieses Know-how an und setzen ihre Verfahren damit auch einer globalen Erprobung aus. Umgekehrt sehen wir, dass US- und europäische Firmen neuartige Verfahren in der Krebsmedizin von chinesischen Biotechunternehmen in Lizenz übernehmen. In jüngerer Zeit haben wir etliche solcher Transaktionen gesehen, darunter mehrere milliardenschwere Verträge zwischen europäischen, US- und chinesischen Firmen, um diese für Entwicklung und Vertrieb ausreichend auszustatten. Auch für chinesische Biotechunternehmen ist dies also eine sehr spezielle Zeit.

Was treibt den Biotech-Boom in China?

Jerry Lee: Es gibt eine Reihe von Gründen, die zu dieser „Explosion“ in geradezu kambrischem Ausmaß bei den Innovationen in der chinesischen Biotechnologie geführt haben. An erster Stelle zu nennen ist hier die schiere Zahl der Talente, also der promovierten Wissenschaftler, die in einer großen Rückkehrwelle nach Studium und einer in den USA oder in Europa in großen Pharmaunternehmen begonnenen Karriere nach China zurückgekehrt sind. Sie kommen zurück, um ihr innovatives Potenzial für ihr Land fruchtbar zu machen. Zweitens: Die Maßnahmen und Pläne der Regierung, sei es „Made in China 2025“ oder der nächste Fünfjahresplan, bei denen es wirklich um Innovationen geht und darum, sozusagen ein „Ökosystem“ für die Biotechnologie innerhalb der chinesischen Grenzen zu schaffen. Und schließlich ist es der immense Kapitalstock, der sich den chinesischen und Hongkonger Biotechunternehmen bietet, Risikokapital, das für die Entwicklung der Biotechnologie eingesetzt wird. Wir haben in diesem Jahr eine Liste von 60 chinesischen und Hongkonger Unternehmen im Healthcarebereich zusammengestellt, in die 16 Milliarden Dollar allein aus China und Hongkong geflossen sind. Und dieser Trend wird sich fortsetzen, nicht allein in 2021, sondern über die gesamte nächste Dekade hinweg. Wir werden sehen, dass diese Generation chinesischer Biotechfirmen nicht allein in China, sondern auch global eine führende Rolle spielen will.



Neu auf gs.de: **Portfolio-Funktion** **Aktien, ETFs und Zertifikate** – **alles auf einen Blick**

Seit kurzem steht Nutzern unserer Website www.gs.de ein neues Tool zur Verfügung: die Portfolio-Funktion. Damit können sie bis zu fünf Wertpapierdepots verknüpfen und zusammenfassen – und erhalten so einfachen und schnellen Zugang zu ihren Depots.

Mehrere Depots sind künftig also kein Problem mehr. Wer sich auf gs.de registriert, kann über den Menüpunkt „**Portfolio**“ ab sofort mehrere Wertpapierdepots verbinden. So lässt sich auf einen Blick beispielsweise die Wertentwicklung der Positionen unterschiedlicher Depots vergleichen.

Natürlich spielt die Sicherheit der Nutzerdaten eine bedeutende Rolle. Ganz gleich, ob sich Nutzer über ihr Smartphone, Tablet oder ihren Computer anmelden, Goldman Sachs sieht niemals Benutzernamen oder Passwörter für die extern verlinkten Wertpapierdepots. Die Zugangsdaten werden sicher gespeichert von einem unabhängigen, BaFin-beaufsichtigten Anbieter von Kontoinformationsdiensten.



Abb. 1: Beispielhafte Darstellung der Portfolio-Funktion

Goldman Sachs

Suche: DAX long KO, Tesla Call, WKN, ISIN

Home Produkte Prämien Portfolio Börse Know-how Info Profil

+ Depot hinzufügen Musterbank

Musterbank Stand: 13:00:20 **3.024,70** EUR Positionen 6 Gewinn **▲ 13,22 (0,4%)** [Wichtige Hinweise zu Daten](#)

Sortiert nach Wert (EUR) (Absteigend) Zusammenfassen unter Produktname

Emittent	WKN / ISIN	Produktname	Stück	Einstand	Wert (EUR)	Gewinn	Gewinn heute	Verkauf / Stk.	Kauf / Stk.
A2N7XQ US08862E1091		Beyond Meat USD	10,00	1.075,00	1.164,00	▲ 89,00 (8,3%)	▲ 3,90 (0,3%)	116,45	116,45
LBBW	LB2DM1 DE000LB2DM17	EURO STOXX 50 Aktienanleihe 3,50% p.a.	1.000,00	960,60	990,10	▲ 29,50 (3,1%)	▲ 1,80 (0,2%)	98,99	99,09
A0JMD6 US46428Q1094		ISHARES SILVER TRUST	26,00	554,40	484,64	▼ -69,76 (-12,6%)		18,64	18,64
A2DSYC IE00BZ12WP82		Linde	1,00	209,88	207,80	▼ -2,08 (-1,0%)	▲ 2,04 (1,0%)	208,96	208,96
DWS0D2 DE000DWS0D27		DWS AKTIEN SCHWEIZ CHF LC	2,00	144,80	143,26	▼ -1,54 (-1,1%)		71,63	71,63
Vontobel	VP7ZUH DE000VP7ZUH0	S&P500 Turbo Short 4.130,00	10,00	66,80	34,90	▼ -31,90 (-47,8%)	▼ -0,05 (-0,1%)	3,50	3,51

Informationen zu den angezeigten Daten

Von wem die Daten bereitgestellt werden: Wir rufen Ihre Depotinformation über FinAPI von Ihrem jeweiligen Broker ab. Dazu gehört beispielsweise die Anzahl eines bestimmten Wertpapiers, das Sie halten. Zusätzlich bereichern wir die angezeigten Daten mit Daten an, die wir von VWD und der Börse Stuttgart erhalten, zum Beispiel mit Währungsumrechnungskursen. Darüber hinaus liefert Goldman Sachs einige originären Daten - zum Beispiel indikative Kauf- und Verkaufspreise für Produkte, die Goldman Sachs emittiert hat.

Was die Daten bedeuten: Alle angezeigten Daten, beispielsweise Gewinn und Verlust, sind nur indikative Angaben. Dies bedeutet, dass sie nicht unbedingt den wahren Wert eines von Ihnen gehaltenen Wertpapiers oder den genauen Preis widerspiegeln, zu dem Sie ein solches Wertpapier kaufen oder verkaufen könnten. In jedem Fall handelt es sich um eine unverbindliche Angabe, die nur zu Informationszwecken dient.

[Klicken Sie bitte hier für eine detaillierte Erklärung zu den angezeigten Daten.](#)

Weitere Informationen finden Sie unter www.gs.de/portfolio.



Marquee QuickPoll Dezember: **Optimistischer Ausblick für 2021**

Laut der jüngsten Marquee-QuickPoll-Umfrage unter mehr als 1.000 institutionellen Kunden von Goldman Sachs sind die Anleger zum Jahresende hin optimistisch, halten sich aber im Dezember weitgehend zurück, um keine Risiken einzugehen. Hier sind die Highlights aus der Umfrage dieses Monats.

Optimistisch, aber defensiv. Während mehr als 70 Prozent der Befragten eine „bullische“ Stimmung verbreiten (der höchste Wert seit Anfang 2018), sehen nur 16 Prozent ein höheres Risiko bis zum Jahresende. Das deutet darauf hin, dass Anleger zurückhaltend agieren, bevor sie ihre Bücher schließen, und dass sie mit neuen riskanten Trades bis Januar warten könnten.

Fiskalische Stimulierungserwartungen schrumpfen. Die Spanne der Erwartungen an die Konjunkturmaßnahmen hat sich auf ein Paket im Wert von etwa 1 Billion Dollar in der „Lame-duck“-Sitzung des Kongresses oder im ersten Monat der nächsten Sitzungsperiode eingengt. Eine Mehrheit der Investoren sieht weitere Lockerungen durch die Fed und die Europäische Zentralbank.



Covid-19 bleibt Risiko Nummer 1. Die Anleger gehen nicht davon aus, dass die Pandemie in den USA in der ersten Hälfte des Jahres 2021 beendet sein wird. Die Prognose für die Impfraten ist sehr niedrig: 46 Prozent erwarten nicht, dass die Hälfte der US-Bevölkerung vor August 2021 geimpft ist.

Wachstumserwartungen für 2021. Da erwartet wird, dass die großen Volkswirtschaften im nächsten Jahr wieder öffnen werden, werden das Hauptthema und der Haupttreiber für 2021 voraussichtlich Wachstum sein sowie eine Rotation in zyklische Werte. Da die Zentralbanken zumindest auf absehbare Zeit eine prozyklische Geldpolitik betreiben und sofern die Epidemie unter Kontrolle scheint, könnte es 2021 zu einem großen Wachstumssprung und einer deutlichen Rotation an den Märkten kommen.

Brexit-Value-Trades. Mit Blick auf die letzte Runde der Brexit-Verhandlungen haben die Anleger eine vorsichtige Haltung gegenüber GBP-Anlagen eingenommen. Interessanterweise haben die Anleger jedoch eine leicht reduzierte Allokation in GBP-Vermögenswerten beibehalten, mit der sie in die Endphase des Brexit gehen, und etwa ein Drittel der Befragten erwartet, dass sie die Allokation im Falle eines „Deal-Szenarios“ erhöhen werden.

Termine

Daran sollten Sie denken!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Dez. 2020/Jan. 2021

Freitag, 18. Dezember 2020



US-Arbeitsmarktbericht

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

Quelle: Bureau of Labor Statistics, <https://www.bls.gov/schedule/2020/home.htm>

Dienstag, 22. Dezember 2020



BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die dritte Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das dritte Quartal 2020. – Laut der zweiten Schätzung vom 25. November ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im dritten Quartal um 33,1 Prozent gewachsen.

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

Dienstag, 5. Januar 2021



Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist der wichtigste und verlässlichste Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Ergebnis über 50 Prozent ist für die US-Konjunktur in der Regel positiv. Im November 2020 lag der PMI bei 57,5 Prozent und damit 1,8 Prozentpunkte niedriger als im Vormonat.

Quelle: Institute for Supply Management (ISM),
<https://www.ismworld.org/supply-management-news-and-reports/reports/rob-report-calendar/>



Freitag, 8. Januar 2021



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 September 2020 schloss die Handelsbilanz Deutschlands mit einem Überschuss von 17,8 Milliarden Euro ab. Die Exporte nahmen kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 2,3 Prozent zu, die Importe nahmen um 0,1 Prozent ab.

Quelle: Statistisches Bundesamt,
https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html;jsessionid=AD8889938D1C8986159C241A7457C00F.internet732?cl2Taxonomies_Themen_0=aussenhandel

Dienstag, 12. Januar 2021



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 Weltagarmärkte 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/>

Mittwoch, 13. Januar 2021



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 Oktober 2020 blieb der Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vormonat unverändert.

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

Freitag, 15. Januar 2021



BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für November 2020. Von Juli bis September 2020 wuchs die britische Wirtschaft gegenüber den drei Vormonaten um 15,5 Prozent. Im September 2020 wuchs das BIP gegenüber dem Vormonat um 1,1 Prozent.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/september2020>



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 Oktober 2020 stieg der Indikator in der endgültigen Veröffentlichung leicht auf 81,8 Punkte.

Quelle: University of Michigan, <https://data.sca.isr.umich.edu/fetchdoc.php?docid=65450>

Montag, 18. Januar 2021



BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht endgültige Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal 2020 in der Eurozone. – Laut den Schätzungen vom 13. November stieg das BIP im Euroraum (EU19) im dritten Quartal laut Eurostat um 12,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU27 stieg es um 11,6 Prozent.

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

Dienstag, 19. Januar 2021



Verbraucherpreisindex und HVPI

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

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



ZEW-Konjunkturerwartungen

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung 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. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland steigen im Dezember 2020 deutlich, sie liegen nun bei 55,0 Punkten und damit 16,0 Punkte höher als im Vormonat.

Quelle: ZEW, http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/div/ZEW-Konjunkturerwartungen_Termine2021.pdf





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 bzw. der Goldman Sachs Finance Corp International Ltd, unter bestimmten Voraussetzungen, die in den für das jeweilige Wertpapier aufgestellten Bedingungen enthalten sind, die Zahlung eines Geldbetrages oder Lieferung des Basiswerts zu verlangen. Daneben besteht ein Recht auf Zinszahlungen, sofern dies in den den Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist. Darüber hinaus besteht kein Recht auf Zinszahlung, Dividendenzahlung oder sonstige laufende Erträge, durch die eventuelle Wertverluste kompensiert werden könnten.

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

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kursgewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf

verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und der Garantin.

Bei Wertpapieren ohne festgelegte Laufzeit ist zu beachten, dass die Emittentin das Recht hat, die Wertpapiere ordentlich zu kündigen. Daneben kann, sofern dies in den 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, die in den jeweiligen Basisprospekten gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge einbezogen sind (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können in elektronischer Form unter www.gs.de unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt bzw. seine Bestandteile unter <https://www.gs.de/de/services/>

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

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

FTSE 100 Index

These Products are not in any way sponsored, endorsed, sold or promoted by FTSE International Limited (FTSE) or by The London Stock Exchange Plc (the Exchange) or by The Financial Times Limited (FT) and neither FTSE or Exchange or FT makes any warranty or representation whatsoever, expressly or impliedly, either as to the results to be obtained from the use of the FTSE™ 100 (the Index) and/or the figure at which the said Index stands at any particular time on any particular day or otherwise. The Index is compiled and calculated solely by FTSE. However, neither FTSE or Exchange or FT shall be liable (whether in negligence or otherwise) to any person for any error in the Index and neither FTSE or Exchange or FT shall be under any obligation to advise any person of any error therein.

MSCI World Index

The MSCI indexes are the exclusive property of Morgan Stanley Capital International Inc. ('MSCI'). MSCI and the MSCI index names are service mark(s) of MSCI or its affiliates and have been licensed for use for certain purposes by Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH. The financial securities referred to herein are not sponsored, endorsed, or promoted by MSCI, and MSCI bears no liability with respect to any such financial securities. The Prospectus contains a more detailed description of the limited relationship MSCI has with Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH and any related financial securities. No purchaser, seller or holder of this product, or any other person or entity, should use or refer to any MSCI trade name, trademark or service mark to sponsor, endorse, market or promote this product without first contacting MSCI to determine whether MSCI's permission is required. Under no circumstances may any person or entity claim any affiliation with MSCI without the prior written permission of MSCI.

STOXX® Europe 600 Index

The STOXX® Europe 600 is the intellectual property of STOXX Limited, Zurich, Switzerland and/or its licensors ("Licensors"), which is used under license. The securities or other financial instruments based on the index are in no way sponsored, endorsed, sold or promoted by STOXX and its Licensors and neither STOXX nor its licensors shall have any liability with respect thereto.



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: hakinmhan | S. 2: luzitanija | S. 3: Jackie Davies
S. 5: immimagery | S. 7: Eisenhans | S. 8: by-studio | S. 9: iQoncept
S. 11: Dmytro S | S. 12: peterschreiber.media | S. 14: xstock | S. 16: fotomek
S. 18: Ninaveter | S. 19: MH | S. 20: Beliakina Ekaterina | S. 21: nmann77
S. 23: sittinan | S. 29: 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