

INTERVIEW Wieland Staud – das Jahr 2020 aus technischer Sicht

EXPERTENWISSEN Zertifikate mit negativen Bonusrenditen

MARKT Expansion nach Vietnam – das bessere China?

TITELTHEMA

US-Wahl 2020 – Vorausschau auf das Wahljahr an der Börse



KnowHow

Ihr Goldman Sachs Anlegermagazin

12.2019/01.2020
Werbemitteilung

www.gs.de

Besser informiert mit Goldman Sachs



Erweitern Sie Ihr Know-how ...

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

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



Zertifikate-Kompass
Die wichtigsten Zertifikatetypen im kompakten Überblick.



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

... mit unserem gleichnamigen Kundenmagazin.

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



KnowHow
Das monatliche Kundenmagazin.

NEU: KnowHow kompakt.



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



Der Wahl-Countdown läuft

US-Wahljahre sind an der Börse meist gute Aktienjahre – zumindest statistisch gesehen. Die Wertentwicklung an der Wallstreet war in den zwölf Monaten vor einer Wahl in der Regel positiv. Trotz unveränderter Bewertungen sorgte ein positives Gewinnwachstum gewöhnlich für positive Aktienrenditen. Seit 1936 betrug die jährliche Rendite des S&P 500® während eines Präsidentschaftswahljahrs rund zehn Prozent.

Zumindest statistisch gesehen können sich Anleger also auf das kommende Börsen- und Wahljahr freuen. Noch ist vieles ungewiss. Doch es dauert nicht mehr lange, bis die heiße Phase im Wahlkampf eingeläutet wird. Bis zur Wahl 2020 sind es etwa zehn Monate – und das Ergebnis des demokratischen Nominierungsprozesses ist nach wie vor offen. Wer tritt als offizieller Kandidat der Demokratischen Partei gegen den republikanischen Amtsinhaber Donald Trump an? In unserer Titelgeschichte ab Seite 10 nehmen wir eine Bestandsaufnahme der in den USA aus heutiger Sicht für wahrscheinlich gehaltenen Konstellationen vor.

Nicht nur die Wahl wird im kommenden Jahr an der Börse mit Interesse verfolgt werden. Eine spannende Frage ist immer, wofür die Unternehmen ihre Cash-Bestände verwenden. 2018 stiegen die Ausgaben der im S&P 500® notierten US-Unternehmen für Investitionen, Forschung und Entwicklung, Akquisitionen, Dividenden und Aktienrückkäufe um 25 Prozent auf 2,8 Billionen US-Dollar. Im ersten Halbjahr 2019 gingen die Ausgaben der Unternehmen jedoch um vier Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Wie es weitergeht, lesen Sie ab Seite 16.

Wir wünschen Ihnen erholsame Weihnachtsfeiertage und einen guten Start ins neue Jahr.

Ihr Goldman Sachs Team

zertifikate@goldmansachs.com



08 **INTERVIEW**

Wieland Staud,
Technischer Analyst

Seit rund drei Jahrzehnten analysiert Wieland Staud die Finanzmärkte mit Hilfe der technischen Analyse. In der KnowHow veröffentlicht er seine Einschätzungen in regelmäßigen Kolumnen. Im Interview blicken wir mit ihm auf das Börsenjahr 2020 aus technischer Sicht.

10 **TITEL**

Die US-Wahl und die Börse

An der Börse sind US-Wahljahre gewöhnlich gute Jahre – zumindest statistisch gesehen. Noch ist offen, wer von der demokratischen Partei Amtsinhaber Donald Trump herausfordern wird. Doch die heiße Phase im Wahlkampf wird bald beginnen – eine Bestandsaufnahme.

MARKT

03 **EDITORIAL**

06 **NEWS**

08 **INTERVIEW**

Im Gespräch: Wieland Staud,
Staud Research

10 **TITEL**

Präsidentschaftswahl:
US-Aktien und die Wahl 2020

20 **KLIMA**

Globale Erwärmung:
Städte im Klimawandel
(Teil 2)

30 **CHINA**

Kapazitätserweiterung:
Was bringt eine Expansion
nach Vietnam?

STRATEGIE

16 **AUSGABEN**

Barmittelverwendung:
Wofür Unternehmen
ihr Geld ausgeben

SERVICE

14 **WIRTSCHAFTSBUCHPREIS**

„Sozialer Kapitalismus!“
von Paul Collier

26 **KOSTENMATRIX**

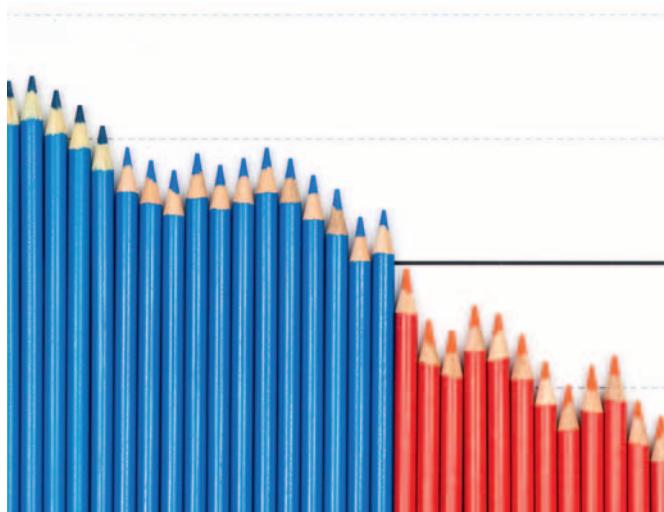
Auswirkung von Transaktions- und
Depotkosten

28 **SERIE EXPERTENWISSEN**

Bonus-Zertifikate: Zertifikate mit
negativen Bonusrenditen

38 **DER BLUE-CHIP-RADAR**

Anlageprodukte und Zertifikate
auf Einzelwerte



28 EXPERTENWISSEN

Zertifikate mit negativen Bonusrenditen

Wenn der Basiswert eines Bonus-Zertifikats über den Bonuslevel steigt, kann die Rendite negativ werden. Dadurch verändert sich das Chance-Risiko-Profil des Zertifikats nachhaltig. Welche Konsequenzen hat das für Investments?

SERVICE BÖRSE

34 TERMINE

Wirtschafts- und Unternehmenskalender
Dezember 2019/Januar 2020

37 KORRELATIONSMATRIX

42 ANLAGEKLASSEN IM ÜBERBLICK

43 ROHSTOFFINDIZES IM ÜBERBLICK

INFORMATION

46 PUBLIKATIONEN

KOMPASSE UND BROSHÜREN

HINWEISE

44 CREDIT DEFAULT SWAP-SPREADS UND EMITTENTENRISIKO

45 RISIKOHINWEISE / INDEX-DISCLAIMER

47 AUSBlick, IMPRESSUM, KONTAKT

HINWEISE

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

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

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

30 MARKT

Expansion nach Vietnam

Viele chinesische Technologieunternehmen haben zuletzt Montagekapazitäten außerhalb Chinas aufgebaut. Im Zuge des Handelskonflikts mit den USA sind vor allem in Vietnam neue Werke entstanden. Zu den Vorteilen der Fertigung dort gehören niedrigere Arbeitskosten und die Nähe zur Lieferkette in China.

ADVANTAGE investor.

Schneller zum Ziel mit GS Markets

Seit kurzem ist die neue Website GS Markets in Deutschland live. Die neue Webpräsenz des Bereichs Zertifikate und Hebelprodukte ist für die Nutzung auf Smartphones und Tablets optimiert. Sie bietet vor allem gute Produktfilter, erweist sich als schnell, barrierefrei und schnörkellos.

The screenshot shows the homepage with a purple banner saying "Willkommen auf GS Markets". Below it, there are two product search results tables. The top table is for "Knock-Out" products, showing three entries for BASF Turbo Long with details like Open-End, 70,7, 67,21 (99,1%), 0,089, 0,096. The bottom table is for "Bonus-Zertifikat" products, showing three entries for Allianz Bonus-Zertifikat with details like 21, 233,00, 235,00. Both tables have filters at the top for "Produkte", "Hebel", "Art", "Laufzeit", and "Richtung".

- +++ In den nächsten Wochen werden neue Features hinzukommen, über die wir Sie in der KnowHow informieren werden.



Bei der Vielzahl an Produkten ist der Weg zur gewünschten WKN schließlich kein leichtes Unterfangen. Die Seite, die der Anleger über gsmarkets.de oder wie gewohnt über gs.de erreichen kann, gliedert die Anlagemöglichkeiten zunächst in Hebel- und Anlageprodukte.

Der Bereich Hebelprodukte unterteilt sich in drei Unterkategorien: Knock-outs, Optionsscheine und Faktor-Zertifikate. Im Gegensatz zur „alten“ gs.de-Seite wurden also Turbos, Open-End-Turbos und Mini-Futures in dem Bereich Knock-outs gebündelt. Risikobereite Investoren können somit produktübergreifend suchen. Die Suche nach einer einzelnen Kategorie ist jedoch weiter möglich. Sucht ein Anleger beispielsweise nach Open-End-Turbos auf BASF, so wählt er neben dem Basiswert BASF eine unbegrenzte Laufzeit aus und entscheidet sich bei „Art“ für die Möglichkeit „ohne Stop-Loss“. Dann ist die Barriere mit dem Basispreis identisch und Mini-Futures fallen raus. Um die Ergebnisse weiter einzuschränken, könnte der Investor nun beispielsweise einen Hebel von 7 bis 10 einstellen (siehe Abbildung).

Der Bereich Anlageprodukte deckt zunächst die Produkttypen Bonus- und Reverse-Bonus- (jeweils mit und ohne Cap), Discount-Zertifikate sowie Aktienanleihen ab. Investoren können sich auch hier auf verbesserte Filtermöglichkeiten freuen. Sucht ein Anleger z.B. nach Bonus-Zertifikaten auf Allianz mit Laufzeit bis Dezember 2020 und einer Bonusrendite von mindestens 10 Prozent p.a., so könnte er die Parameter entsprechend einstellen, und die Ergebnisse erscheinen im Handumdrehen. Auch eine Vorauswahl nach dem Aufgeld ist möglich.

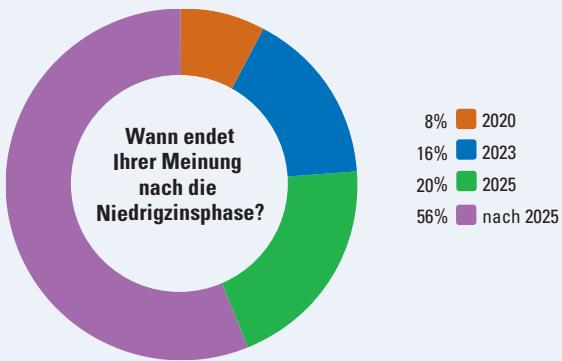
NEWS

DDV – TREND DES MONATS (NOVEMBER)

Im November befragte der Deutsche Derivate Verband (DDV) Anleger in einer Onlineumfrage, wann ihrer Meinung nach die Phase niedriger Zinsen enden wird. „Die Anleger stellen sich offenbar darauf ein, dass die Phase niedriger Zinsen mittel- bis langfristig andauert. Sie rechnen mit einem Zinsanstieg erst nach 2025“, kom-

mentiert der DDV die Umfrageergebnisse. Konkret erwarten nur 8 Prozent der mehr als 5.000 Umfrageteilnehmer schon im kommenden Jahr höhere Zinsen. Dagegen geht mehr als die Hälfte der Befragten davon aus, dass die Zinsen bis mindestens 2025 tief bleiben werden.

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



Stand: 19. November 2019; Quelle: Deutscher Derivate Verband

GOLDMAN SACHS PRODUKTE GÜNSTIG HANDELN BEI DKB UND FLATEX

Bis zum Ende des Jahres können Kunden der DKB Optionsscheine, Zertifikate und Hebelprodukte von Goldman Sachs kostenlos handeln. Das Angebot gilt ab einer Ordergröße von 1.000 Euro für Wertpapierorders im außerbörslichen Handel.

Darüber hinaus sind Zertifikate und Hebelprodukte von Goldman Sachs bei Flatex seit 1. Oktober kostenlos handelbar. Das Angebot gilt ab einem Volumen von 500 Euro für außerbörsliche Orders.

Mehr Informationen finden Sie unter www.flatex.de/handel/premiumhandel/.



GEWINNER & VERLIERER November 2019

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

GEWINNER

DAX®	
Infineon	+5,43%
Deutsche Post	+3,97%
HeidelbergCement	+3,10%
EURO STOXX 50®	
Philips	+7,06%
Cement Roadstone Holding	+5,31%
Kering	+4,72%
DOW JONES INDUSTRIAL	
UnitedHealth	+8,00%
Nike	+7,59%
Merck & Co.	+6,14%

VERLIERER

DAX®	
ThyssenKrupp	-15,66%
Continental	-11,28%
Daimler	-8,22%
EURO STOXX 50®	
Daimler	-8,22%
Airbus	-6,03%
Orange	-5,78%
DOW JONES INDUSTRIAL	
Cisco Systems	-10,10%
The Home Depot	-7,00%
Caterpillar	-3,60%

Quelle: Bloomberg
Stand: Daten vom 9. Dezember 2019 verglichen mit dem 9. November 2019

IM GESPRÄCH: WIELAND STAUD, TECHNISCHER ANALYST

„Zunächst freundlich, dann vielleicht weniger begeisternd“

Als technischer Analyst und regelmäßiger KnowHow-Kolumnist stützt Wieland Staud seine Prognosen auf Kursverläufe, Chartmuster und Indikatoren. Gemeinsam mit ihm blicken wir aus charttechnischer Sicht auf das Börsenjahr 2020.

Herr Staud, Sie sind seit etwa 30 Jahren technischer Analyst. Könnten Sie mit wenigen Worten erklären, worauf sich die technische Analyse stützt?

Wieland Staud Die grundlegende Idee ist, dass sich die Verhaltensmuster von Menschen, sobald sie als Masse auftreten, so gut wie nicht ändern. Ihre Motivation für ein Engagement an den Börsen ist heute die gleiche wie vor 100 Jahren: Anleger wollen möglichst schnell möglichst viel Geld verdienen und werden dabei ständig von der Sorge umgetrieben, dass der Schuss nach hinten losgehen könnte. Charts als Schaubild gehandelter Kurse und Indikatoren als deren Umformung sind für mich deshalb nichts anderes als sichtbar gemachte Massenpsychologie. Sie zeigen sehr anschaulich menschliche Verhaltensmuster im Spannungsfeld zwischen Gier und Angst. Technische Analyse macht nichts anderes als beobachten: Wenn in der Vergangenheit bei hundert Fällen eine bestimmte Muster-Konstellation in 70 Fällen zu steigenden Kursen führte, dann darf damit gerechnet werden, dass dies künftig in vergleichbaren Situationen auch der Fall sein wird.

Welches sind die Vorteile gegenüber der fundamentalen Analyse?

Wieland Staud Im Crash 1987 verlor ich 40 Prozent des Geldes, das ich mir zuvor bei der Bundeswehr als Zeitsoldat fürs Studium verdient hatte. Die weit geteilte Mehrheitsmeinung war damals,

dass alles ganz wunderbar aussähe und einem weiteren Anstieg nichts entgegenstünde. Das war eine ziemlich bittere Erfahrung: Einem technischen Analysten genügte damals ein Strich, eine gebrochene Trendlinie, um zu zeigen, das dem nicht so ist. Mich hat seither diese (relative) Einfachheit stets begeistert. Mit ein wenig Erfahrung gestattet es die technische Analyse, in (relativ) kurzer Zeit sehr viel zu erkennen.

Blicken wir auf das Jahr 2020. Wie schätzen Sie die bedeutenden Aktienmärkte aus technischer Sicht ein?

Wieland Staud Ich muss ehrlich gestehen, dass mein Instrumentarium selten so mehrdeutig war wie momentan. Die neuen Alltime-Highs in den USA sind gemessen an der technischen Ausgangslage im Sommer so ziemlich das Beeindruckendste, was ich seit langer Zeit erlebt habe. Es gibt kaum eine bessere Bestätigung für einen Aufwärtstrends als neue historische Bestmarken. Dennoch bleibt ein, technisch allerdings kaum greifbares, Grummeln, dass mit den Märkten irgendetwas nicht stimmt. Die bestmögliche Ableitung daraus lässt mich derzeit vermuten, dass 2020 zweigeteilt sein wird: zunächst freundlich und danach, vielleicht beginnend mit der zweiten Jahreshälfte, weniger begeisternd.

DAX® oder Dow – wer wird aus technischer Sicht die Nase vorn haben?

Wieland Staud Wer in den letzten Jahrzehnten gegen den Dow Jones gewettet hat, hat sich meistens ordentlich die Finger verbrannt. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich daran etwas ändert, schätze ich sehr gering ein.

ABB. 1: DAX® VOR UND NACH DEM CRASH 1987



1987 gab der DAX® mit der Unterschreitung des langfristigen Aufwärtstrends ein Verkaufssignal. In der Folge verlor der Index massiv an Wert.

ABB. 2: DAX® KURSINDEX VS. DOW JONES



Rechnet man aus dem DAX® die Dividendenzahlungen heraus, hinkt er langfristig dem Dow Jones Industrial Average deutlich hinterher. * zum DAX®-Kursindex vergleichbar gerechnet

WIELAND STAUD

Technischer Analyst

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



„DIE NEUEN ALLTIME-HIGHS IN DEN USA SIND GEMESSEN AN DER TECHNISCHEN AUSGANGSLAGE IM SOMMER SO ZIEMLICH DAS BEEINDRUCKENDSTE, WAS ICH SEIT LANGER ZEIT ERLEBT HABE.“

Gibt es bestimmte Branchen, die Sie hervorheben würden?

Wieland Staud Die Biotechs hingen seit etwa vier Jahren im Vergleich zu den großen Aktienindices ziemlich in den Seilen und haben gerade mit einer Renaissance begonnen. Wie weit die tragen kann, ist zwar schwer auszumachen. Aber neue historische Bestmarken über 4.180 Punkten beim Nasdaq® Biotech sind momentan schon gut vorstellbar.

Um welche Sektoren ist es aus technischer Sicht eher schlecht bestellt?

Wieland Staud Es ist schwer vorstellbar, dass den Banken gerade in Europa zu einer nachhaltigen Trendwende zum Besseren in der Lage sein werden. Im Gegenteil: Ich sehe in diesem Sektor noch Gefahren schlummern.

ABB. 3: NASDAQ® BIOTECH

Nachdem der Nasdaq® Biotech anderen Branchenindizes lange nicht folgen konnte, stabilisierte er sich aus charttechnischer Sicht zuletzt.

Wird das Umfeld niedriger Zinsen die Aktienmärkte weiter unterstützen, oder ist mit einem Anstieg der Renditen zu rechnen?

Wieland Staud Ich bin mir nicht sicher, ob nominale und reale Minusrenditen die Aktienmärkte wirklich noch stützen. Zu sehr sind sie der Ausdruck eines bislang in Europa in weiten Teilen nicht gelungenen, mancherorts noch nicht einmal begonnenen Strukturwandels. Was die Entwicklung der Renditen an sich angeht: Bislang sind die Hinweise auf eine dauerhafte Trendwende nach oben ziemlich mau. Es gilt die goldene Regel der technischen Analyse: „Never fight the trend“ – und der ist klar nach unten gerichtet.

Von Aktien und Zinsen zu den Wechselkursen – wie ist die Großwetterlage bei den bedeutenden Währungen?

Wieland Staud Man sieht zwar seit Anfang Oktober den einen oder anderen Stabilisierungsansatz des Euro gerade gegenüber dem US-Dollar. Aber bislang ist das eher eine Momentaufnahme. Sie gestattet es mir bislang nicht, einer nachhaltigen Euro-Wende das Wort zu reden.

Deckt sich diese Aussage mit dem zuletzt starken Goldpreis?

Wieland Staud Ich versuche grundsätzlich, Intermarket-Analysen nicht zum Ausgangspunkt meiner Prognosen zu machen. Zu groß ist m.E. die Gefahr, dass man, auf einer falschen Einschätzung aufbauend, gleich noch die nächste falsche Prognose nachschiebt. Unabhängig davon: Ich bin unverändert zuversichtlich für den Goldpreis. Es muss zwar meines Erachtens als fraglich angesehen werden, ob im Jahr 2020 der Preis per Saldo ähnlich wie in 2019 zulegen wird. Aber das Jahreshoch dürfte schon signifikant über dem von 2019 liegen.

Vielen Dank für das Gespräch.

Quelle: www.staud-research.de; Stand 04.12.2019. Die Einschätzungen von Wieland Staud stimmen nicht notwendigerweise mit denen von Goldman Sachs überein.



STEFFEN BIALAS
Leiter öffentlicher Vertrieb
Goldman Sachs International
Frankfurt

PRÄSIDENTSCHAFTSWAHL

US-Aktien und die Wahl 2020

Auch wenn die amerikanische Präsidentschaftswahl vom 3. November 2020 noch in weiter Ferne zu liegen scheint, ist der Wahlkampf längst in vollem Gang. In zwei Monaten beginnen bei den Demokraten bereits die partiinternen Vorwahlen. Was bedeutet die Wahl 2020 für US-Aktien?

EL

**2020
ELECTIONS
AHEAD**

Bis zur Wahl 2020 sind es noch mehr als zehn Monate – und das Ergebnis des demokratischen Nominierungsprozesses ist nach wie vor höchst ungewiss. Wer tritt als offizieller Kandidat der Demokratischen Partei gegen den republikanischen Amtsinhaber Donald Trump an? Die meisten Aktieninvestoren konzentrieren sich offenbar auf die zuletzt sehr guten Aussichten von Senatorin Elizabeth Warren. An den virtuellen Prognosemärkten lag Warren in den vergangenen Wochen vorne. Doch neue Bewerber rollen das Feld neu auf: Der ehemalige New Yorker Bürgermeister Michael Bloomberg und Deval Patrick, ein früherer Gouverneur von Massachusetts, sind ebenfalls ins Kandidatenrennen eingestiegen.

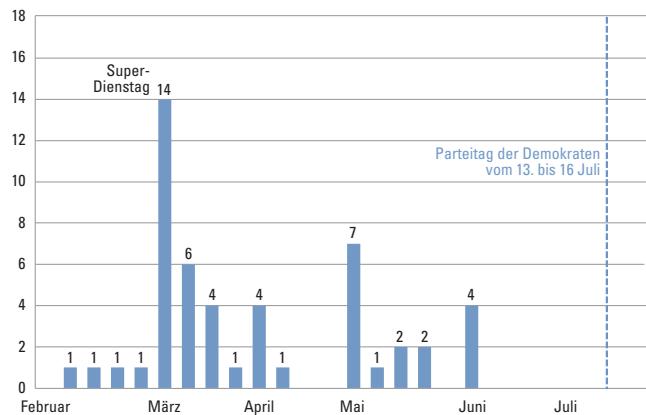
Bei den Demokraten wird sich das Kandidatenfeld für die Nominierung nach dem „Super Tuesday“ am 3. März 2020 verengen. Der erste Nominierungswettbewerb, der „Caucus“ in Iowa, findet am 3. Februar statt. Bis zum 3. März werden die Wähler in 18 Bundesstaaten ihre Stimme abgegeben haben, allein am „Super Tuesday“ selbst halten 14 Staaten Vorwahlen ab – insgesamt werden am 3. März ungefähr rund 34 Prozent aller Delegierten abgestimmt haben.

WAS AUS HEUTIGER SICHT WAHRSCHEINLICH IST

Die Unsicherheit, wie die Präsidentschaftswahlen ausgehen könnten, wird auch nach der offiziellen Festlegung des demokratischen Kandidaten auf dem Parteitag vom 13. bis 16. Juli 2020 hoch bleiben. Die USA sind politisch gespalten, der Wettbewerb um die Präsidentschaft und die Macht im Kongress ist hoch. Die Prognosemärkte beziffern die Wahrscheinlichkeit auf 74 Prozent, dass die Demokraten weiterhin das Repräsentantenhaus dominieren. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Demokraten die Präsidentschaft erobern, lag zuletzt bei 54 Prozent. Außer auf die Frage, wer ins Weiße Haus einzieht, sollten Investoren auch darauf achten, welche Partei den Senat kontrollieren wird. Dafür, dass die Demokraten die Kontrolle über den Senat erlangen, sehen die Prognosemärkte nur eine Wahrscheinlichkeit von 35 Prozent.

Mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 70 Prozent gehen die Prognosemärkte derzeit davon aus, dass die Wahlen 2020 zu einer gespaltenen Regierung führen. Die Wahrscheinlichkeit, dass die Demokraten gleichzeitig die Mehrheit in beiden Kongresskammern – Repräsentantenhaus und Senat – erhalten, wird bei 20

ABB. 1: „SUPER TUESDAY“ ZEIGT DIE RICHTUNG



Bei den Demokraten wird sich das Kandidatenfeld für die Nominierung nach dem „Super Tuesday“ am 3. März 2020 verengen. Bis dahin haben Wähler in 18 Bundesstaaten ihre Stimme abgegeben.

Quelle: New York Times, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.11.2019

Prozent gesehen. Bei den Republikanern liegt die derzeit gesehene Wahrscheinlichkeit dafür bei zehn Prozent. Ein geteilter Kongress dürfte die Aussicht auf umfassende Gesetze oder Reformen einschränken, die die Zustimmung beider Kongresskammern erfordern.

MÖGLICHE AUSWIRKUNGEN AUF US-AKTIEN

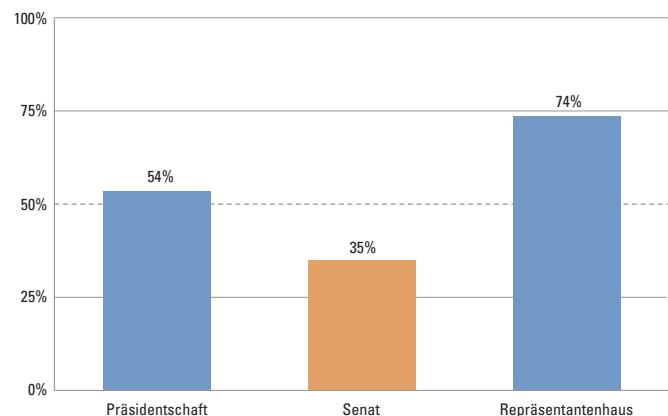
Interessant für Anleger sind naturgemäß die Auswirkungen möglicher Politikveränderungen nach der Wahl. So haben bereits mehrere Präsidentschaftskandidaten vorgeschlagen, die Körperschaftsteuersenkung von 2017 rückgängig machen zu wollen. Die demokratischen Präsidentschaftskandidaten Senator Warren, Senator Sanders, Bürgermeister Buttigieg und der frühere Vizepräsident Biden forderten höhere Körperschaftsteuersätze. Jede Erhöhung des effektiven Steuersatzes um einen Prozentpunkt führt nach Berechnungen der Ökonomen von Goldman Sachs zu einem Rückgang des Gewinns je Aktie im S&P 500® um ebenfalls ein Prozent. Eine Erhöhung des effektiven Steuersatzes um acht Prozentpunkte von 18 Prozent auf 26 Prozent wiederum würde den Gewinn je Aktie für das Jahr 2021 schätzungsweise um 21 US-Dollar auf 164 US-Dollar reduzieren – vorausgesetzt, die Gesetzgebung gilt rückwirkend für den Beginn des Jahres 2021. 18 US-Dollar der Reduzierung ergäben sich direkt durch den höheren Steuersatz, mit drei US-Dollar wiederum wären die Auswirkungen einer Umkehrung der Unternehmenssteuerreform auf das US-BIP-Wachstum zu spüren.

Auch Änderungen hinsichtlich der politischen Unsicherheit und des Verbrauchertrauens dürften sich vor den Wahlen auf die Bewertungen auswirken. Die Unsicherheit ist bereits erhöht, der „Global Economic Policy Uncertainty Index“ befindet sich in der Nähe von Rekordhöhen. Basierend auf unterstellten Gewinn- und Bewertungssensitivitäten impliziert der aktuelle Stand des Rennens ein S&P-500®-Niveau zum Jahresende 2020 von ungefähr 3.200 Punkten. Die jüngste Geschichte hat gezeigt, dass US-Aktien eher auf die Umsetzung der Politik als auf Wahlergebnisse reagieren.

GESUNDHEITSSEKTOR SCHWÄCHELT

Nur wenige Bereiche des Aktienmarkts sind einem erheblichen politischen Risiko ausgesetzt. Am unmittelbarsten sind möglicherweise Aktien aus dem Gesundheitswesen von der politischen

ABB. 2: DEMOKRATEN: DAS SAGEN DIE PROGNOSEN



Den Prognosemärkten zufolge werden die Demokraten weiterhin das Repräsentantenhaus dominieren, nicht aber den Senat. Die Wahrscheinlichkeit, dass sie die Präsidentschaft erobern, liegt derzeit bei 54 Prozent.

Quelle: PredictIt, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.11.2019



Unsicherheit betroffen. Seit Anfang des Jahres haben demokratische Präsidentschaftskandidaten Vorschläge für eine Gesundheitsreform diskutiert, darunter die staatliche Gesundheitsversorgung „Medicare for All“. Die Trump-Regierung wiederum schlug vor, das Verbot von Mengenrabatten auf verschreibungs-pflichtige Medikamente zu streichen, um Medikamente tendenziell günstiger zu machen. Die Aktien von Managed-Care-Anbietern, die zum Teil mit deutschen Privatversicherungen vergleichbar sind, blieben im ersten Quartal 2019 immerhin 13 Prozentpunkte hinter dem S&P 500® zurück, einer der stärksten Kursrückgänge in der Branche. In den vergangenen Jahren haben die Bewertungen von Health-Care-Aktien konsistent einen politischen Risikoabschlag eingepreist. Vor den Wahlen 2016 etwa blieb der Gesundheitssektor acht Prozentpunkte hinter dem S&P 500® zurück.

„BIG TECHS“ NIEDRIGER BEWERTET

Auch „Big Tech“-Aktien entwickelten sich seit Juli weitgehend unterdurchschnittlich, es ist jedoch wahrscheinlich, dass hier ein Zusammenfluss verschiedener Faktoren vorliegt. So forderten sowohl Demokraten als auch Republikaner eine kartellrechtliche Kontrolle der „Big Tech“-Unternehmen. Die Rhetorik konzentrierte sich hauptsächlich auf Facebook, Amazon und Google. Im Sommer haben das Justizministerium, die Federal Trade Commission (FTC) und viele Generalstaatsanwälte Ermittlungen gegen die Unternehmen eingeleitet. Die Beilegung der Kartellrechtsstreitigkeiten wird vermutlich einige Jahre dauern. Die Aktien der Unternehmen blieben in den vergangenen drei Monaten insgesamt zurück, aber das hat nicht unbedingt allein politische Gründe: Mit der nachlassenden Rezessionsangst schichteten viele Anleger von „Growth“-Papieren in „Value“-Aktien um.

Banken standen zwar im Mittelpunkt der politischen Rhetorik, was sich jedoch nicht in den Aktienkursen niederschlug. Die relative Wertentwicklung von Bankaktien folgte relativ genau dem

globalen Wirtschaftswachstum. Die jüngste Rally ist vermutlich auf eine Kombination aus besser als erwartet ausgefallenen Ertragsergebnissen und einer optimistischeren globalen Wachstumsstimmung zurückzuführen.

POSITIVE AUSSICHTEN

Anleger haben begonnen, Optionen zu nutzen, um Positionen weitgehend vor Wahlunsicherheiten zu schützen. Die Volatilität steigt in der Regel erst einen Monat vor dem Wahltag stark an. Die Laufzeitstruktur der impliziten Volatilitätskurve weist um den November 2020 ein erhöhtes Niveau auf, was die Unsicherheit bezüglich des Wahlergebnisses widerspiegelt. Untersuchungen von Goldman Sachs haben gezeigt, dass in einem Aktienindex die implizite Volatilität in der Regel unmittelbar vor politischen Ereignissen steigt. Beispielsweise stieg die implizite Volatilität vor dem Brexit-Referendum im Jahr 2016, den US-Wahlen im Jahr 2016 und den französischen Wahlen im Jahr 2017 stark an, jedoch nur innerhalb der zwei bis drei Wochen vor diesen Ereignissen.

Die Performance an den US-Aktienmärkten war in den zwölf Monaten vor einer Wahl in der Regel positiv, die Renditen waren jedoch eher auf Gewinne als auf Bewertungen zurückzuführen. Die Bewertungen bewegten sich im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen in der Regel seitwärts, bevor sie nach dem Wahltag stiegen, da die Unsicherheitsfaktoren nachließen. Trotz unveränderter Bewertungen sorgte ein positives Gewinnwachstum in der Regel für positive Aktienrenditen. Seit 1936 betrug die jährliche Rendite des S&P 500® während eines Präsidentschaftswahljahrs rund zehn Prozent.

DEUTSCHER WIRTSCHAFTSBUCHPREIS 2019

Sozialer Kapitalismus

Am 17. Oktober 2019 erhielt der britische Ökonom und Bestsellerautor Paul Collier auf der Frankfurter Buchmesse den Deutschen Wirtschaftsbuchpreis 2019 für „Sozialer Kapitalismus! Mein Manifest gegen den Zerfall unserer Gesellschaft“. Die Jury wählte von den insgesamt zehn Büchern auf der Shortlist das von Collier vor allem deshalb aus, weil es das Thema Zukunftsbewältigung wegweisend behandelt. KnowHow stellt den Preisträger und sein Buch vor.

In Paul Colliers Buch „Sozialer Kapitalismus“ geht es um neue soziale Spaltungen und zunehmende kulturelle Unterschiede. Diese treiben Bürger in vielen westlichen Gesellschaften und damit auch in Deutschland auseinander und führen in der Folge zu Feindseligkeiten und gegenseitiger Hetze: selbstbewusste Großstädter gegen abhängige Bürger im Rest des Landes, Hochqualifizierte gegen Geringqualifizierte, Ost gegen West. Die Deutschen sorgen sich um ihre Zukunft, bekommen weniger Kinder und sparen immer mehr.

Der politische Preis für das Gegeneinander jedoch ist hoch – nicht nur in Deutschland. Bürger misstrauen ihren Regierungen und vertrauen sozialen Medien. Volksparteien verlieren Mitglieder und Wählerstimmen, Parteien aus dem rechten und linken Spektrum legen zu.

Colliers eigene schmerzliche Erfahrungen mit sozialen Spaltungen gaben den Ausschlag für sein Buch, in dem er nicht nur die aktuelle Lage und die neuen Ängste beschreibt, sondern auch Lösungen vorschlägt. Heruntergebrochen auf Staat, Unternehmen und Familie fordert er eine neue Ethik, eine

inklusive Gesellschaft, die geographische, soziale und globale Spannungen überwindet. Dazu gehört auch eine „inklusive Politik“, die vor allem Extreme verhindert.

Auf hohem Niveau verständlich geschrieben, präzise in der Analyse, persönlich und mahnend in der Sache, legt Paul Collier mit „Sozialer Kapitalismus!“ eine Synthese aus Moralphilosophie, politischer Ökonomie, Finanzökonomik, Wirtschaftsgeographie, Sozialpsychologie und Sozialpolitik vor. Darüber hinaus versteht er es, viele seiner richtungsweisenden Gedanken mit zum Teil sehr persönlichen Beispielen zu verdeutlichen.

PERSÖNLICHE ERFAHRUNGEN

Ein Schwarzweißfoto auf einer der ersten Seiten von „Sozialer Kapitalismus“ zeigt einen Jungen und ein Mädchen, die ordentlich gekleidet auf einem schneebedeckten Hang vor einem Haus aus Backstein stehen. Paul Collier und seine Cousine Sue. Darunter steht: „Für Sue: Leben, die auseinanderstreben – Ängste, die sich einander annähern“.

Als beide 14 Jahre alt waren, hatten sie noch die gleichen Chancen – geboren am selben Tag, aufgewachsen in derselben Stadt, schafften es beide Kinder trotz wenig gebildeter Elternhäuser aufs Gymnasium. Danach trennten sich die Wege – durch persönliche Brüche, ebenjene Spaltungen, auf die Collier im Buch abzielt. Zuerst eine Spaltung in der Qualifikation: Während Collier die Schule erfolgreich abschloss und ein Stipendium für Oxford bekam, wurde seine Cousine früh Mutter, mit allen Entbehrungen und Rückschlägen, die ein Leben in einer zerrütteten Provinzstadt mit sich bringt. Daran zeigt sich sogleich die geographische Spaltung, der Abstieg von Provinzstädten wie Colliers und Sues Heimatstadt Sheffield, im Gegensatz zum Aufstieg boomender Metropolen wie Ox-



ford, in das er zog. Die globale Spaltung erlebte er als Bürger und Professor eines Wohlstandslandes, der in Afrika arbeitete und dort die Armut mit eigenen Augen erlebte.

„Die drei erwähnten alarmierenden Spaltungen sind für mich nicht nur Probleme, denen ich meine Forschung widmete – sie sind Tragödien, die zu bekämpfen ich mir zur Lebensaufgabe gemacht habe. Deshalb habe ich dieses Buch geschrieben: Ich will, dass sich die Situation verändert.“

MENSCHENBILD UND POLITIK

Für Paul Collier ist der Kapitalismus weiterhin die beste Art, Wohlstand zu schaffen. Bleibt er jedoch sich selbst überlassen, führt das zu vielerlei Spaltungen und gesellschaftlichem Unfrieden. Der verbreiteten Sichtweise, der Mensch sei ein Homo oeconomicus und als solcher egoistisch, habgierig und faul, widerspricht der britische Ökonom. Vielmehr sei der

Deutscher Wirtschaftsbuchpreis

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

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

Mensch ein Gemeinschaftswesen, ein Homo socialis, der von anderen wertgeschätzt werden will. Auch der Homo socialis ist rational, ein Nutzenmaximierer. Diesen Nutzen zieht er aber nicht aus dem Konsum, sondern aus der Interaktion und der Wertschätzung anderer.

Den Konflikt zwischen Egoismus und Kooperation bezieht Collier auf drei Bereiche: Staat, Unternehmen und Familie. Collier ist nicht der Ansicht, dass man diesem Phänomen mit Ideologien oder Populismus begegnen kann. Bestrebungen dieser Art müssen im Gegenteil zurückgedrängt werden, und nach Collier geschieht dies am besten durch Korrekturen überall da, wo Wirtschaft und Staat allzu viele Verlierer produziert haben.

DEN ZUSAMMENHALT FÖRDERN

Der ethische Staat muss an das „Wirgefühl“ der Nation appellieren. Das verlorene Zusammengehörigkeitsgefühl untergräbt die Bereitschaft der gebildeten Elite, anzuerkennen, dass sie Verpflichtungen gegenüber den Geringqualifizierten hat. Ein gesunder, pragmatischer und mit Empathie einhergehender Patriotismus dagegen beruht auf der Verbundenheit mit einem Ort, auf zwischenstaatlicher Kooperation und auf wechselseitigem Nutzen. Diese Form des Patriotismus muss in das Bewusstsein der Bevölkerung eingeprägt werden.

Auf der Ebene der Unternehmen führte die Doktrin des Shareholder Value zu einer einseitigen Orientierung zugunsten der Aktionäre mit Auswüchsen bei der Entlohnungsdifferenz zwischen normalen Mitarbeitern und Top-Management. Dadurch wurde das Zugehörigkeitsgefühl zu einem Unternehmen aufgelöst und eine massive Spaltung geschaffen. Colliers fordert, dass Belegschaften und Kunden im Rahmen ethischer Unternehmen stärker einbezogen werden, Verantwortung bekommen, um dadurch auch hier ein Zusammengehörigkeitsgefühl wiederherzustellen.

Auch die Familienstrukturen haben sich verändert. In der traditionellen Familie, die bis in die 1970er Jahre das vorherrschende Modell war, kümmerte sich die mittlere Generation um die jüngere und die ältere Generation. Dieses Modell verlor indes

nach und nach seine prägende Kraft. Durch eine Reihe von gesellschaftlichen Entwicklungen – Collier führt unter anderem die Erfindung der Pille und in deren Gefolge die sexuelle Emanzipation an – haben sich Ziele und Maßstäbe verschoben. Selbstverwirklichung durch persönliche Leistung, Bildung und Mobilität dominiert die Ziele der jüngeren Generation. Die ethische Familie rückt in den Hintergrund. Collier ist es wichtig, gegenseitige Verpflichtungen innerhalb der Familie wieder zu stärken, denn sie sind die Basis für solidarisches Verhalten auch in der Gesellschaft.

REICHTUM VERPFLICHTET

Um der geographischen Spaltung konkret entgegenzuwirken, schlägt Collier unter anderem eine Besteuerung der Agglomerationsgewinne in Großstädten vor. Die daraus anfallenden Einnahmen sollen in den Wiederaufbau der Provinzstädte investiert werden.

Auch auf globaler Ebene erkennt Collier Dysfunktionalitäten: Haben sich nach dem Krieg Staaten gegenseitig geholfen (Club of Rome, Nato, GATT), so gebe es heute einen neuen Staatenegoismus. Waren „Klübs“ integrativ, gehe es heute nur um

die Macht des Stärkeren, was wiederum zu massiven Entfremdungen unter Staaten führt. Eine ethische Welt müsse daher kooperativ und integrativer sein. Als konkreten Lösungsansatz schlägt Collier einen neuen „Klub“ aus China, Indien, den USA, der EU, Japan und Russland vor, die zusammen den Großteil der globalen Wirtschaft und der militärischen Macht repräsentieren. Um die globale Spaltung zu verringern, seien die Gewinner verpflichtet, den Abhängigen zu helfen, indem erstere die wirtschaftliche Lage letzterer verbessern.

Die Reformen und Veränderungen entsprechen dem, was Paul Collier unter „inklusiver Politik“ versteht. Nach seiner Meinung ist sie für eine stabile Zukunft unentbehrlich. Collier mahnt freilich nicht nur, er belegt auch überaus materialreich und an vielen Beispielen, dass die Vorgehensweisen, mit denen in der Vergangenheit Krisen gut gelöst wurden, auf einer nüchternen, pragmatischen, ethisch fundierten Politik beruhten, mit anderen Worten auf Inklusion abzielten, noch ehe der Begriff in politischen Kontexten verwandt wurde.

DER AUTOR

Paul Collier, geboren am 23. April 1949, wuchs in Sheffield auf und studierte später Wirtschaftswissenschaft an der University of Oxford. Heute ist Sir Paul Collier Professor für Wirtschaft und öffentliche Ordnung sowie Direktor des Zentrums für afrikanische Ökonominen an der Blavatnik School of Government und Professorial Fellow des St Antony's College. Er erforscht die Ursachen und Folgen von Bürgerkriegen, von Problemen bei der Demokratisierung und der Urbanisierung in einkommensschwachen Ländern; weitere Forschungsfelder betreffen Investitionen in afrikanische Infrastrukturen sowie die Veränderung von Organisationskulturen.

1998 nahm er einen fünfjährigen Diensturlaub und arbeitete in dieser Zeit als Direktor des Research Development Department der Weltbank. 2008 wurde Collier Commander of the Order of the British Empire. Fünf Jahre später erhielt er den Social Science Award des Wissenschaftszentrums Berlin für Sozialforschung. 2014 erhob man ihn in den Ritterstand für seine Verdienste bei der Förderung von Forschung und Politikwechsel in Afrika. 2017 wurde er Mitglied der British Academy.

Er hat für die New York Times, die Financial Times, das Wall Street Journal und die Washington Post geschrieben. Darüber hinaus ist er Verfasser zahlreicher renommierter Fachbücher, so unter anderen: „Die unterste Milliarde. Warum die ärmsten Länder scheitern und was man dagegen tun kann“ und „Gefährliche Wahl. Wie Demokratisierung in den ärmsten Ländern der Erde gelingen kann“.

BARMITTELVERWENDUNG

Wofür Unternehmen ihr Geld ausgeben

2018 stiegen die Ausgaben der im S&P 500® notierten US-Unternehmen für Investitionen, Forschung und Entwicklung, Akquisitionen, Dividenden und Aktienrückkäufe um 25 Prozent auf 2,8 Billionen US-Dollar. Im ersten Halbjahr 2019 gingen die Ausgaben der Unternehmen jedoch um vier Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück – wie geht es weiter?



Selten haben die US-Unternehmen ihre Ausgaben so rasant gesteigert wie 2018. Es war fast das schnellste Wachstum seit 30 Jahren. Die Aktienrückkäufe stiegen um 54 Prozent auf 833 Milliarden US-Dollar. Und zum ersten Mal seit der Finanzkrise wuchsen die Rückkäufe und Dividendenzahlungen auf mehr als 100 Prozent des freien Cashflows. Aber auch das Investitionswachstum war stark: Die Ausgaben für Investitionen sowie Forschung und Entwicklung (F&E) stiegen um 14 Prozent auf zusammen 1,1 Billionen US-Dollar und machten damit im vergangenen Jahr 9,7 Prozent des Gesamtumsatzes aus – das war der höchste Anteil seit mindestens 1990.

Im laufenden Jahr deutet sich jedoch eine Wende an. Im ersten Halbjahr 2019 gingen die Ausgaben der im S&P 500® notierten US-Unternehmen um vier Prozent gegenüber dem Vorjahr zurück. Hauptgrund: Das Wirtschaftswachstum hat sich stark verlangsamt, politische Unsicherheiten und Handelsspannungen haben die Zuversicht der CEOs stark negativ beeinflusst. Der US Current Activity Indicator der Ökonomen von Goldman Sachs lag im Jahresdurchschnitt bei 1,7 Prozent und damit weit unter dem Durchschnitt von 3,6 Prozent in den ersten drei Quartalen 2018. Teilweise aufgrund dieses langsamen Wirtschaftswachstums sind die Bottom-up-Konsensschätzungen für die Gewinne je Aktie seit Jahresbeginn um sechs Prozent gefallen. Während des dritten Quartals fiel die vom Forschungsinstitut Conference Board ermittelte Zuversicht der CEOs auf den niedrigsten Stand seit der globalen Finanzkrise. In ähnlicher Weise gibt der CFO Global Business Outlook der Duke University an, dass 67 Prozent der US-CFOs glauben, dass sich die USA bis Ende 2020 in einer Rezession befinden werden.

UNSICHERHEIT BELASTET AUSGABENWACHSTUM

Trotz des allgemeinen Rückgangs zeigen die Daten zu den Ausgaben im ersten Halbjahr 2019 signifikante Unterschiede zwischen den Ausgaben im ersten und zweiten Quartal. Die Cash-Ausgaben des S&P 500® stiegen im ersten Quartal 2019 um fünf Prozent gegenüber dem Vorjahr, was vor allem auf einen Anstieg der M&A-Ausgaben um 17 Prozent und einen Anstieg der Gesamtdividenden um sieben Prozent zurückzuführen war. Im Gegensatz dazu sanken die Ausgaben im zweiten Quartal um 13 Prozent gegenüber dem Vorjahr, da die Aktienrückkäufe um 18 Prozent zurückgingen.

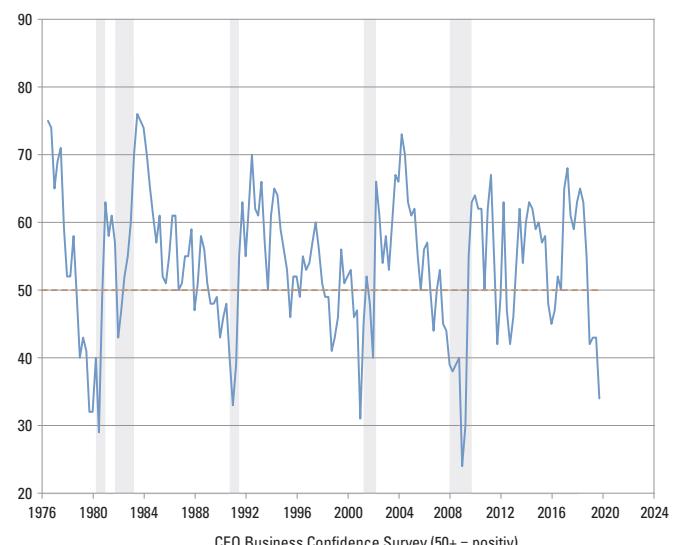
Der US-chinesische Handelskonflikt eskalierte im Mai erneut. In jüngsten Nachrichtenberichten wurde auf die Möglichkeit einer Annäherung der beiden größten Volkswirtschaften der Welt hingewiesen, aber die Ökonomen von Goldman Sachs erwarten vorerst kein substanzielles Handelsabkommen, das die Zölle vor den US-Präsidentenwahlen 2020 erheblich senkt.

Die erhöhte politische Unsicherheit dürfte das Ausgabenwachstum weiterhin belasten. Im August verzeichnete die weltwirtschaftspolitische Unsicherheit den höchsten Stand seit mindestens 20 Jahren. In der Vergangenheit war das Wachstum der Ausgaben der im S&P 500® gelisteten Unternehmen in Zeiten hoher politischer Unsicherheit schwächer. Der Zeitraum von 2010 bis 2013 bildet eine Ausnahme von dieser Regel: Hier nahmen die Ausgaben trotz anhaltender Unsicherheit im Gefolge der globalen Finanzkrise rapide zu. Die Kombination eines anhaltenden Handelskonflikts und der US-Präsidentenwahl im nächsten Jahr dürfte jedoch zu anhaltender Unsicherheit führen.

ANLEGER BELOHNEN AKQUISITEURE

In diesem Jahr haben Anleger Unternehmen bevorzugt, die Geld für Akquisitionen aufgewendet haben. Das zeigt eine branchenunabhängige, faktorbasierte Auswahl von Goldman Sachs aus S&P-500®-Unternehmen, die vorrangig in Akquisitionen investieren. Die Faktorauswahl übertraf den S&P 500® im Jahresvergleich um sechs Prozentpunkte (25 Prozent gegenüber 19 Prozent). Die überdurchschnittlich in Akquisitionen investierenden Unternehmen legten zudem Wert auf Rückkäufe und Dividenden (+18 Prozent im Jahresvergleich) sowie Investitionen und Ausgaben für Forschung und Entwicklung (F&E) (+15 Prozent im Jahresvergleich).

ABB. 1: CEO-ZUVERSICHT STARK GESUNKEN



Die Chefs der US-Unternehmen blicken negativ in die Zukunft. Die Zuversicht ist auf den niedrigsten Stand seit 2008 gefallen.

Quelle: The Conference Board, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 17.10.2019

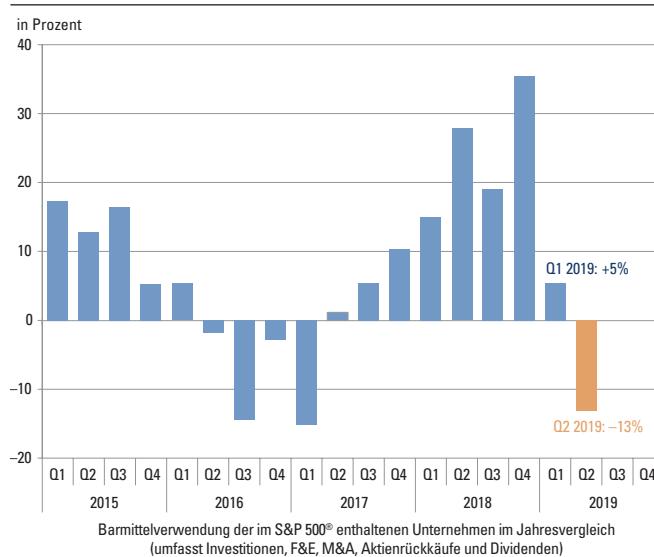
Diese jüngste Entwicklung ist ungewöhnlich. Im Rückblick waren es meist Unternehmen, die durch Aktienrückkäufe und Dividenden Geld an Aktionäre zurückgaben, die sich langfristig am erfolgreichsten behaupteten. Die branchenunabhängige, faktorbasierte Auswahl aus S&P-500®-Aktien mit den höchsten kombinierten Dividenden- und Rückkaufrenditen hat seit 1991 eine annualisierte Rendite von 14,7 Prozent erzielt. Damit lag die Rendite höher als bei den Unternehmen mit den höchsten Investitions- und F&E-Ausgaben (12,8 Prozent) und dem S&P 500® (12,3 Prozent) insgesamt. Im Gegensatz dazu entwickelten sich Unternehmen, die am meisten für Akquisitionen ausgeben, unterm Strich schlechter als der Markt. Seit 1991 haben diese Unternehmen eine annualisierte Rendite von 11,7 Prozent erzielt.

Der Anstieg der Cash-Ausgaben im Jahr 2018 und die jüngste Verlangsamung des Gewinnwachstums haben die Unternehmensbilanzen erheblich unter Druck gesetzt. Die Kassenbestände der im S&P 500® gelisteten US-Unternehmen sind in den vergangenen zwölf Monaten um 185 Milliarden US-Dollar gesunken, was den größten prozentualen Rückgang seit mindestens 1980 darstellt (-11 Prozent). Gleichzeitig haben sich die Schuldenbestände der S&P-500®-Unternehmen im selben Zeitraum um 410 Milliarden US-Dollar (+9 Prozent) erhöht. Trotzdem sind die Kassenbestände weiterhin gut, sodass zwar voraussichtlich die Gesamtausgaben der Unternehmen sinken, aber nicht alle Bereiche zurückgehen dürften.

AKTIENRÜCKKÄUFE NEHMEN AB

Die Ökonomen von Goldman Sachs gehen davon aus, dass die Rückkäufe von S&P-500®-Aktien im Jahr 2019 um 15 Prozent auf rund 710 Milliarden US-Dollar sinken werden. Die Rückkäufe stiegen im ersten Quartal 2019 um vier Prozent auf 206 Milliarden US-Dollar, gingen aber im zweiten Quartal um 18 Prozent auf 161 Milliarden US-Dollar zurück. Während des zweiten Quartals 2019 wird nominal weiterhin eine beträchtliche Menge an Aktien gekauft, aber das jährliche Wachstum wird aufgrund der historisch starken Ausgaben im zweiten Quartal 2018 weiter sinken.

ABB. 2: AUSGABEN SIND EINGEBROCHEN



Die Cash-Ausgaben der im S&P 500® gelisteten US-Unternehmen sind im zweiten Quartal 2019 um 13 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen.

Quelle: Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 17.10.2019



Mit Blick auf 2020 erwarten die Ökonomen von Goldman Sachs, dass die Unternehmen ihre Aktienrückkäufe weiter zurücknehmen und die Rückkäufe um fünf Prozent auf 675 Milliarden US-Dollar sinken werden. Das Gewinnwachstum war in der Vergangenheit ein guter Indikator für das Wachstum der Aktienrückkäufe. Für 2019 ist bei den S&P-500®-Unternehmen ein Wachstum der Gewinne je Aktie von nur drei Prozent wahrscheinlich, für 2020 ist eine leichte Verbesserung auf sechs Prozent möglich. Aufgrund der schwachen Genehmigungen für den Rückkauf von Aktien deuten sich jedoch geringere Kapazitäten im Rahmen bestehender Programme für das nächste Jahr an.

INVESTITIONEN STEIGEN LEICHT, AKQUISITIONEN LEGEN ZU

Die Investitionen der im S&P 500® gelisteten US-Unternehmen steigen im Jahr 2019 voraussichtlich um ein Prozent auf 725 Milliarden US-Dollar. Angesichts der zunehmenden politischen Unsicherheit und des Handelskonflikts hat die Dynamik in diesem Bereich deutlich abgenommen. Für 2020 prognostizieren die Ökonomen von Goldman Sachs einen Anstieg der Investitionen um drei Prozent auf 745 Milliarden US-Dollar. In Zeiten politischer Unsicherheiten gehen die Investitionen von Unternehmen in der historischen Rückschau tendenziell zurück. Gleichzeitig könnte eine Escalation des Handelskonflikts mit China dazu führen, dass US-Unternehmen in Produktionskapazitäten außerhalb Chinas investieren.

Die Investitionen in Forschung und Entwicklung nehmen sowohl 2019 als auch 2020 voraussichtlich um sechs Prozent zu. F&E-Ausgaben sind eng an die Investitionen von Unternehmen geknüpft, aber in der Regel weniger volatil als diese. Auf die Sektoren Informationstechnologie und Health Care entfielen in den



vergangenen zwölf Monaten 33 respektive 27 Prozent der F&E-Ausgaben. Im Bereich der zyklischen Konsumgüter stiegen die F&E-Ausgaben in den vergangenen Jahren stetig an: Stand der Sektoren 2010 nur für fünf Prozent der gesamten F&E-Ausgaben der S&P-500®-Unternehmen, waren es in den vergangenen zwölf Monaten bereits 15 Prozent.

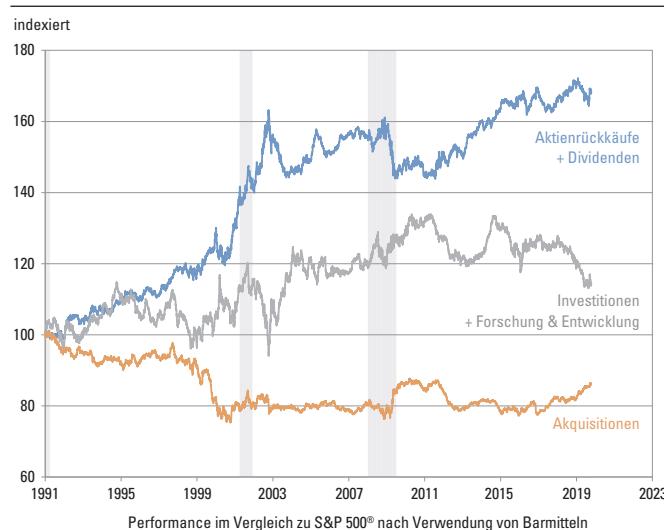
Die Ausgaben für Fusionen, Unternehmenskäufe, Übernahmen und Unternehmenskooperationen – also alle M&A-Aktivitäten –

fallen 2019 um 20 Prozent auf 345 Milliarden US-Dollar. Nächstes Jahr dürften die M&A-Ausgaben um sechs Prozent auf 365 Milliarden US-Dollar steigen. Dies liegt zum einen an den steigenden Gewinnen der Unternehmen und den nach wie vor einfach zugänglichen Kreditmärkten. Zum anderen lässt aber auch eine sinkende CEO-Zuversicht in der Regel den Appetit der Unternehmenslenker auf Akquisitionen steigen.

GEWINNE JE AKTIE UND DIVIDENDEN WACHSEN MODERAT

Die Ökonomen von Goldman Sachs gehen davon aus, dass die Gesamtdividende im S&P 500® im Jahr 2020 um fünf Prozent auf 535 Milliarden US-Dollar steigen wird. Diese Schätzung steht in Einklang mit dem erwarteten Wachstum der bereinigten Gewinne je Aktie in Höhe von sechs Prozent. Die Ausschüttungsquote wird im Jahr 2020 konstant bei 35 Prozent bleiben, was dem 20-Jahres-Durchschnitt entspricht. Der Marktkonsens geht davon aus, dass die Sektoren mit dem größten Beitrag zu den S&P-500®-Dividenden im Jahr 2020 auch das schnellste Dividendenwachstum erzielen. Informationstechnologie, Finanzen und Health Care machen zusammen 44 Prozent der S&P-500®-Dividenden aus, hier wird jeweils ein Anstieg der Dividenden je Aktie um mehr als zehn Prozent im Jahr 2020 erwartet. Auf der anderen Seite wird der hochrentierliche Basiskonsumgütersektor im nächsten Jahr bei den Dividenden voraussichtlich das langsamste Wachstum erzielen.

ABB. 3: AKTIENRÜCKKÄUFER BEI ANLEGERN BELIEBT



Gegenüber Aktien von Unternehmen, deren Geld bevorzugt in Investitionen, F&E oder M&A geflossen ist, haben sich die Aktien von S&P-500®-Unternehmen mit hohen Ausgaben für Aktienrückkäufe und Dividenden seit 1991 besser entwickelt.

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 17.10.2019

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation Global Strategy Paper No. 36, „How Companies Spend Cash“, Cole Hunter, David J. Kostin, die von Goldman Sachs Portfolio Strategy Research am 17. Oktober 2019 herausgegeben wurde.



KLIMAWANDEL (TEIL 2)

Städte im Klimawandel

Zeitpunkt, Umfang und Ausmaß der Folgen der globalen Erwärmung sind ungewiss. In der letzten KnowHow ging es um die allgemeinen Risiken und die daraus resultierenden Herausforderungen des Klimawandels vor allem für Städte sowie um die für diese Anpassung entscheidende Frage, in welcher Region die Stadt jeweils liegt. Diese Ausgabe behandelt die konkreten Maßnahmen, mit denen sich Städte vor den Folgen des Klimawandels schützen können.



Städtische Infrastruktur ist anfällig für die Auswirkungen des Klimawandels: Hohe Temperaturen können Bodenbeläge im Transport- oder Straßennetz beschädigen. Nicht nur der Schienen-, sondern auch der Luftverkehr kann beeinträchtigt werden, weil einige Flughäfen – zumindest vorübergehend – durch derartige Schäden Nutzungseinschränkungen zu verzeichnen haben. Stürme und Fluten können Elemente der Infrastruktur wie Straßen, Brücken sowie Schienen zerstören oder zu Stromausfällen führen, während Überschwemmungen häufig auch Kommunikationssysteme zerstören, Entwässerungssysteme überlasten und das Trinkwasser verunreinigen.

Neben solchen direkten Klimaauswirkungen stehen Städte zudem vor zwei weiteren Herausforderungen: Zum einen werden Infrastrukturmaßnahmen auch heute oft noch unter Bezugnahme auf historische Belastungen entworfen. Bleiben laufende Klimaveränderungen unberücksichtigt, entstehen Gebäude unter veralteten Standards. Zum anderen stellt sich die Frage, zu welchem Zeitpunkt Städte in einen stärkeren Klimaschutz investieren sollten – aus Sicht baulicher Investitionen

scheint es zunächst oft vernünftig, „abzuwarten“, bis neue, verlässlichere Informationen bzw. Erkenntniswerte vorliegen. Während dieser Ansatz bei sonstigen Anlageentscheidungen häufig sinnvoll sein kann, erscheint dies in Hinblick auf den Klimawandel anders, da Städte durch solches Abwarten wertvolle Zeit verlieren, die sie benötigen würden, um weitere oder noch schwerere Schäden zu vermeiden. Da bei den durch den Klimawandel bedingten Ereignissen weder der Zeitpunkt noch die Schwere der Auswirkungen vorhersehbar sind, ist es schon heute nötig, möglichst so flexibel zu bauen, dass genügend Spielraum für Innovationen und Größenvorteile bleibt, um Maßnahmen des Klimaschutzes im Laufe der Zeit anzupassen und dabei zugleich entstehende Kosten zu minimieren. Die grundlegenden Möglichkeiten für Städte oder städtische Regionen, die Klimaanpassung im Sinne einer nachhaltigen Stadtplanung sukzessive auszubauen, erstrecken sich über eine Reihe ganz verschiedener Infrastrukturmaßnahmen, wie sie nachfolgend erläutert werden.

KLIMARESISTENTE STADTENTWICKLUNG

Im Zuge des Klimawandels sind auch oder insbesondere Gebäude Wettereinwirkun-

gen wie z.B. Stürmen und Fluten ausgesetzt. Sie aus diesem Grund widerstandsfähiger gegen den Klimawandel zu machen fördert zugleich die Wirtschaft. Gebäude können u.a. vor Überschwemmungen und Stürmen geschützt werden, indem Konstruktionen und Materialien verwendet werden, die eine höhere Widerstandskraft gegenüber äußeren Einflüssen aufweisen. Des Weiteren sollten wichtige mechanische und elektrische Systeme deutlich oberhalb der zu erwartenden Überschwemmungswerte installiert werden. Eine wichtige Rolle spielt ferner die Grünflächengestaltung in städtischen Gebieten, in deren Rahmen Städte systematisch Bäume pflanzen, Stadtparks anlegen, Oberflächen durchlässig gestalten und überdachte Fußwege bauen.

Doch auch ohne formelle behördliche Auflagen wie neue Bauvorschriften u.ä. könnten Städte bereits heute aus wirtschaftlichen Gründen energieeffizientere und „grünere“ Gebäude bauen. Diese verfügen in der Regel über eine Kombination aus passiven Heiz- und Kühlsystemen sowie über eine effektivere Isolierung und Belüftung. Elemente wie energiesparende Beleuchtung, automatische Beleuchtungs-



oder Heizungszeitschalter, Bewegungssensoren, grüne oder blaue Dächer sowie Regenwassersammlung und Wasserflusskontrollen stellen zusätzliche Möglichkeiten dar. Auf diese Weise an das Klima angepasste Städte werden im Zuge all solcher Maßnahmen auch für diejenigen Menschen attraktiver, die andernorts vom Klimawandel besonders betroffen bzw. bedroht sind.

WASSERWIRTSCHAFT UND -REGULIERUNG

Modernes Regenwassermanagement spielt in der heutigen Stadtentwicklung zunehmend eine zentrale Rolle, denn als Folge des Klimawandels kann es in Städten zu übermäßig großen Wasseransammlungen kommen, wenn Niederschlagsmengen sowie Meeresspiegel steigen und extreme Wetterlagen zu Überflutungen führen. Nicht alle Kanal- und Abwassersysteme können in einer solchen Situation die eingehenden Niederschläge bewältigen. Ein Lösungsansatz stellt das Vermeiden von zu viel Versiegelungs- bzw. das Schaffen von stärker durchlässigen Flächen dar. Erreicht werden kann dies z.B. durch mehr „grüne und blaue“ Flächen, d.h. dem Wechsel zwischen vegetativem oder wasserreichem Land. Ein weiterer Ansatz sind

Systeme der „doppelten Entwässerung“, die Straßen und Freiflächen sowie Kanäle nutzen, um Fluten aufzunehmen.

Umgekehrt kann der Klimawandel auch für Wassermangel verantwortlich sein. Dürren und Stürme verringern häufig die Verfügbarkeit oder die Qualität der kommunalen Wasserversorgung, an Küsten kommt mit dem Ansteigen des Meeresspiegels nicht selten die Versalzung des Grundwassers hinzu. Als Gegenmaßnahmen könnten Städte effiziente Sanitäranlagen, Sammelsysteme für Regen- und Grauwasser oder weitere, spezielle Wasseraufbereitungsanlagen errichten und darüber hinaus auf eine dürretolerante Landschaftsgestaltung achten.

ENERGIEMANAGEMENT UND RESILIENZ

Stromnetze sind anfällig für Wettereinflüsse wie Hitze, Überschwemmungen, Stürme und Winde. Höhere Temperaturen verringern den Wirkungsgrad von Kraftwerken und können die Übertragungskapazität der Stromleitungen verringern. Für einen ausreichenden Schutz der Stromversorgung müssten manche Netze aufgerüstet oder modernisiert werden – Stromleitungen sollten so verlegt werden, dass sie

vor Wettereinflüssen wie z.B. Stürmen geschützt sind. Systeme werden zudem widerstandsfähiger gegenüber Ausfällen, wenn der Strom dezentral erzeugt wird. Dazu beitragen können lokale Stromspeichermethoden (mittels Batteriespeicher bzw. Akkus) in Gewerbe und Privathaushalten, Sonnenkollektoren auf städtischen Gebäuden sowie die Nutzung lokaler, alternativer Energiequellen (mittels Wärmeenergie und Stromerzeugung aus Abfall).

Sicherheit und Redundanz in der Energieversorgung sind von zunehmender Bedeutung: Nicht nur, weil höhere Temperaturen – Stichwort Klimaanlagen – den Strombedarf aller Voraussicht nach immer weiter steigern, sondern auch, weil eine zunehmende Nachfrage nach erneuerbaren Stromquellen zu einer ungleichmäßigen Versorgung führen kann. Denn auch erneuerbare Energiequellen sind anfällig für Folgen des Klimawandels, z.B. wenn Dürren oder sich ändernde Wetterbedingungen die Verfügbarkeit von Wasser für Wasserkraft verringern oder das Potenzial der Windkraft im Zuge des Klimawandels abnimmt.





TRANSPORTSYSTEME UND ANTRIEBS-TECHNOLOGIEN

Verkehrssysteme unterschiedlichster Art gegen den Klimawandel widerstandsfähig zu machen kann besonders kostspielig sein. Brücken müssten verstärkt werden, um heftigeren Winden und Fluten standhalten zu können, bei schon bestehenden Tunneln kann es notwendig sein, die Entwässerung zu verbessern. Auch viele Flughäfen können gefährdet sein, sei es dadurch, dass sich Asphalte bei hohen Temperaturen verziehen, oder aber, weil Fluten oder Stürme Start- und Landebahnen sowie Terminals beschädigen. Ebenso können Stromausfälle den Luftverkehr behindern, und auch das Eisenbahn- sowie Straßenwesen sind ähnlichen Risiken ausgesetzt.

Städte sollten jedoch nicht nur die physische Verkehrsinfrastruktur stärken oder sogar in einigen Fällen partiell verlagern, sondern auch den Betrieb kohlenstoffärmer und umweltfreundlicher Verkehrsmittel fördern. Damit Elektrofahrzeuge attraktiv werden, wäre es hilfreich, wenn Städte ein ausgedehntes Netz öffentlicher Ladestationen errichten. Der öffentliche Verkehr kann modernisiert werden, beispielsweise durch Rationalisierung der Strecken und die Verbesserung der Verbindungswege. Der fortwährende Ausbau von Fahrrad-Sharing-Programmen, Fahrradwegen und Fußgängerzonen sind weitere Möglichkeiten, den bisherigen Fahrzeugverkehr und die Umweltbelastung zu reduzieren.

VERBESSERUNGEN IM KÜSTENSCHUTZ

Laut den Vereinten Nationen leben etwa 40 Prozent der Weltbevölkerung im Umkreis von 100 Kilometern um eine Küste, rund 10 Prozent der Weltbevölkerung wohnen und arbeiten in Küstengebieten,

die weniger als zehn Meter über dem Meeresspiegel liegen. Viele Küstengemeinden sind bereits heute mit den wirtschaftlichen und ökologischen Folgen von Fluten und Erosion konfrontiert. Wenn der Meeresspiegel weiter steigt und stärkere Stürme zu schwereren Überflutungen führen, werden diese Kosten zunehmen.

Neben der Planung von Großprojekten wie Deichanlagen gibt es zudem Möglichkeiten für kleinere, aber wirksame Verbesserungen des Küstenschutzes. Dazu gehören Schutzbarrieren, Dämme, Erosionsbarrieren, Sturmflutbarrieren sowie Entwässerungs- und Pumpensysteme. Für einige Städte könnten umfassendere Ökosystemschatzmaßnahmen wie Barriere-Inseln, Feuchtgebiete und Mangrovensümpfe in Frage kommen. Diese Projekte dürfen jedoch in Großstädten in wirtschaftlich entwickelten Gebieten einfacher zu realisieren sein als in dünn besiedelten oder sich entwickelnden Küstengemeinden mit manchmal auftretenden Finanzierungsproblemen.

KOMMUNIKATIONSINFRASTRUKTUR STÄRKEN

Trotz der heute stark digital orientierten Informationstechnologien leisten Mobilfunkmasten, Rechenzentren, Telefonleitungen, Kabel und andere Elemente der Kommunikationsinfrastruktur noch immer einen wichtigen Beitrag zur heutigen Kommunikation. Diese bis heute greifbaren Komponenten bestehen häufig aus Metall und Kunststoff und sind dementsprechend anfällig für Hitze oder Wasser. So begannen einige Telekommunikationsanbieter bereits in der Vergangenheit nach dem Auftreten von Extremwetterereignissen, Glasfaser als widerstandsfähigere und wasserabweisendere Alternative zu Kupfer einzusetzen.

Ebenso sollten Geräte von Rechenzentren, auf denen die Cloud basiert, möglichst hitzebeständig sein und diese generell an einem Standort stehen, der z.B. vor Überflutungen oder Waldbränden schützt. Zusätzlich verbessert eine höhere Anzahl an Konnektivitätspunkten die Ausfallsicherheit auf dem Kommunikationssektor – ähnlich wie bei einer dezentraleren Stromversorgung.

WEICHE FAKTOREN ZUR UNTERSTÜTZUNG

Setzen die bisher geschilderten Maßnahmen vor allem an der „harten“ Infrastruktur oder aber im IT-Sektor an, zielt der Bereich der „weichen“ Faktoren im Rahmen der klimabezogenen Anpassung besonders auf die Stärkung von Strukturen und auf Abläufe von Prozessen innerhalb der Gemeinschaft bzw. Gesellschaft ab. Eine koordinierte Katastrophenplanung z.B. sollte Polizei, Feuerwehr, Krankenhäuser, Sozialdienste, Verkehrsbehörden, Bürgermeister etc. in Form von praktischen Übungen einbeziehen. Parallel dazu sollte der Ausbau von Gesundheitsversorgung und passenden Bildungsangeboten für die Bevölkerung gefördert werden. Programme der sozialen Sicherung könnten gestärkt, ergänzt und für die Allgemeinheit zugänglich gemacht werden, so auch beispielsweise durch ein breiteres Netz an Sturmunterkünften oder Kühlzentren für heiße Tage.

Da jedoch alle Maßnahmen im Zuge der Klimaanpassung kurz- und langfristig eine Vielzahl an Investitionen in Technologie, Daten sowie in die Gesellschaft selbst erfordern und zu weitgreifenden Veränderungen führen, umfasst eine „weiche“ Infrastruktur auch marktwirtschaftliche und rechtliche Merkmale. Transparente Beschaffungs- und Ausschreibungssysteme, verlässliche Instrumentarien für Risikomanagement, die Regelung von Eigentumsrechten oder Einteilung von Zonen – all diese und viele weitere Kriterien spielen neben finanzwirtschaftlichen Aspekten wie die Kreditwürdigkeit einer Stadt für die Umsetzung von Infrastrukturprojekten im Zuge der Klimaanpassung eine zentrale Rolle.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Taking the Heat – Making cities resilient to climate change“, Amanda Hindlian, die vom Goldman Sachs Global Markets Institute im September 2019 herausgegeben wurde.

BEISPIELE: ANPASSUNGSMASSNAHMEN VON LÄNDERN UND STÄDTCEN

Fallstudie:

Integrierte Stadtplanung in Kopenhagen



Im Jahr 2011 veröffentlichte Kopenhagen einen Bericht, der die kurz- und mittelfristigen Herausforderungen des Klimawandels für die Stadt beschreibt. Angesichts der Unsicherheit über die langfristigen Perspektiven entschied die Stadt, dass „es dennoch sinnvoll ist, bereits heute mit der Klimaanpassung zu beginnen“ – auch „um aus späterer Sicht falsche Entscheidungen zu vermeiden“. Der Plan empfahl, sich auf die „integrierende und klimaschonende“ Stadtplanung zu konzentrieren. Er forderte die Stadt auch auf, die Anpassung nicht nur im Zusammenhang mit dem Klimawandel, sondern auch zur Unterstützung des Wirtschaftswachstums und zur Verbesserung der Lebensqualität der Bewohner in Betracht zu ziehen. Demnach könnte z.B. die Entwicklung von Grünflächen die Heizkosten und Emissionen senken, das Regenwasser managen und gleichzeitig die Freizeitmöglichkeiten erhöhen.

Der Schwerpunkt der Stadt liegt auf Prävention und schneller Sanierung. Im konkreten Fall von Überschwemmungen z.B. würden adaptive Maßnahmen sukzessive folgende Schritte umfassen: zunächst die Konstruktion von Deichen sowie den Bau auf höherem Boden, ferner die Stärkung der Kanalkapazität und der Regenwassernutzung – wenn das nicht ausreicht, die Einrichtung von Frühwarnsystemen, die Schaffung von Wasserspeicherkapazitäten in öffentlichen Räumen und von wasserdichten Kellern, schließlich im Krisenfall die schnelle Reaktion und Beseitigung der Folgen.

Fallstudie:

„Room for the River“ in den Niederlanden



In den Neunzigerjahren erlebten die Niederlande zwei Phasen starker Überschwemmungen

gen, in deren Verlauf das Risiko bestand, dass mit dem Überfluten der vorhandenen Deiche eine Evakuierung von einer Viertelmillion Menschen erforderlich werden würde. Daher suchten die Niederlande nach neuen Wegen, um ihr Hochwasserrisiko einzudämmen. Zu diesem Zweck begann die niederländische Regierung 2007 mit der Umsetzung des Projekts „Room for the River“.

Anstelle die bestehenden Deiche zur Abwehr der Wassermengen aus benachbarten Flüssen aufzurüsten, wird die Umsetzung eines systematischen Plans favorisiert, der vorsieht, dass Flüssen bzw. ihren Wassermengen mehr Raum gegeben wird – zum Beispiel durch die Umwandlung von Ackerland in Auen. Durch eine solche Erweiterung der Auen entsteht zugleich die Gelegenheit zur Schaffung neuer Parks und Erholungsgebiete.

Das Programm „Room for the River“ wurde in den Niederlanden in circa 30 Projekten über einen Zeitraum von etwa zwölf Jahren mit einem Budget von 2,3 Milliarden Euro umgesetzt und vom öffentlichen Sektor finanziert.

Fallstudie:

Minimierung des Stromnetz-Ausfall-Risikos (USA)



Das Stromnetz in den USA besteht aus Hochspannungsleitungen, lokalen Verteilersystemen sowie Netzwerken für Powermanagement und Steuerung, die in einem Zeitraum von rund 100 Jahren nach alten Maßstäben gebaut wurden. Der größte Teil des Netzes befindet sich in Privatbesitz von gewinnorientierten Versorgungsunternehmen. Da die jeweiligen Stadtwerke über ein natürliches Monopol auf dem Markt verfügen, regulieren sowohl Bundes- als auch Kommunalbehörden die Stromtarife und Betriebsabläufe.

Das US-Energieministerium gibt an, dass extreme Wetterlagen die einzige Hauptursache für Stromausfälle in den USA darstellen. Seinen Schätzungen zufolge traten zwischen 2003 und 2012 fast 680 Stromausfälle, von denen jeweils mindestens 50.000 Kunden betroffen waren, aus diesem Grund auf. Infolgedessen hat der „American Recovery and Reinvestment Act“ von 2009 insgesamt 4,5 Milliarden Dollar an staatlichen Mitteln mit dem Ziel bereitgestellt, mittels moderner Technologien

die Widerstandsfähigkeit und Zuverlässigkeit des Stromnetzes bei extremen Wetterbedingungen zu erhöhen. So floss ein Teil dieser Mittel in die „Smart Grid“-Technologie, die auf Fernsteuerung sowie auf Automatisierung zur besseren Überwachung und Bedienung des Netzes basiert. Diese Art von Technologie verbindet fortschrittliche Netzensozuren und Verteilerschaltungen mit digitaler Technologie.

Fallstudie:

Nachhaltige Stadtplanung in China



Im Jahr 2017 kündigte China die Entwicklung eines Großprojekts an, genannt „Xiong'an New Area“, das darauf abzielt, Menschen und einige nichtstaatliche Funktionen außerhalb Pekings anzusiedeln. Das Projekt baut auf der bahnbrechenden Entwicklung von Shenzhen in den Achtzigerjahren und von Shanghai Pudong in den Neunzigerjahren auf und soll zum Teil als Modell für das Wachstum anderer Binnenstädte dienen.

Zu den wichtigsten Schlüsselementen des Konzepts gehört die Planung einer Stadt, die zu 70 Prozent „grün und blau“ ist, versehen mit einem Parksystem, das „Wald und Feuchtgebiet in die Stadt“ bringt, sowie eine Ausweitung der Waldbedeckung auf 40 Prozent, ausgehend von 11 Prozent. Die Ausdehnung der Grünflächen soll dazu beitragen, den Effekt der städtischen Wärmeinsel zu verringern, die Biodiversität zu verbessern und mehr Möglichkeiten der Erholung zu schaffen.

Als Teil einer landesweiten „Sponge City“-Initiative, die 2013 gestartet wurde, will Xiong'an auch die Probleme von Überschwemmungen und der Wasserqualität angehen. Der auf mehrere Jahrzehnte ausgerichtete Masterplan sieht zudem vor, die Bevölkerungsdichte zu begrenzen, ein kohlenstoffarmes Verkehrsnetz einzuführen und 50 Prozent des Energieverbrauchs der Stadt durch Wind-, Solar- und andere erneuerbare Technologien zu generieren.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Taking the Heat – Making cities resilient to climate change“, Amanda Hildian, die vom Goldman Sachs Global Markets Institute im September 2019 herausgegeben wurde.

AUSWIRKUNGEN VON TRANSAKTIONS- UND DEPOTKOSTEN

Brutto oder netto?

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

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

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

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

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

BEISPIELE: AUSWIRKUNG VON TRANSAKTIONSKOSTEN UND SONSTIGEN ENTGELTEN AUF RENDITEN IN % UND RENDITEN IN % P.A.

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

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

www.gs.de

ADVANTAGE investor.

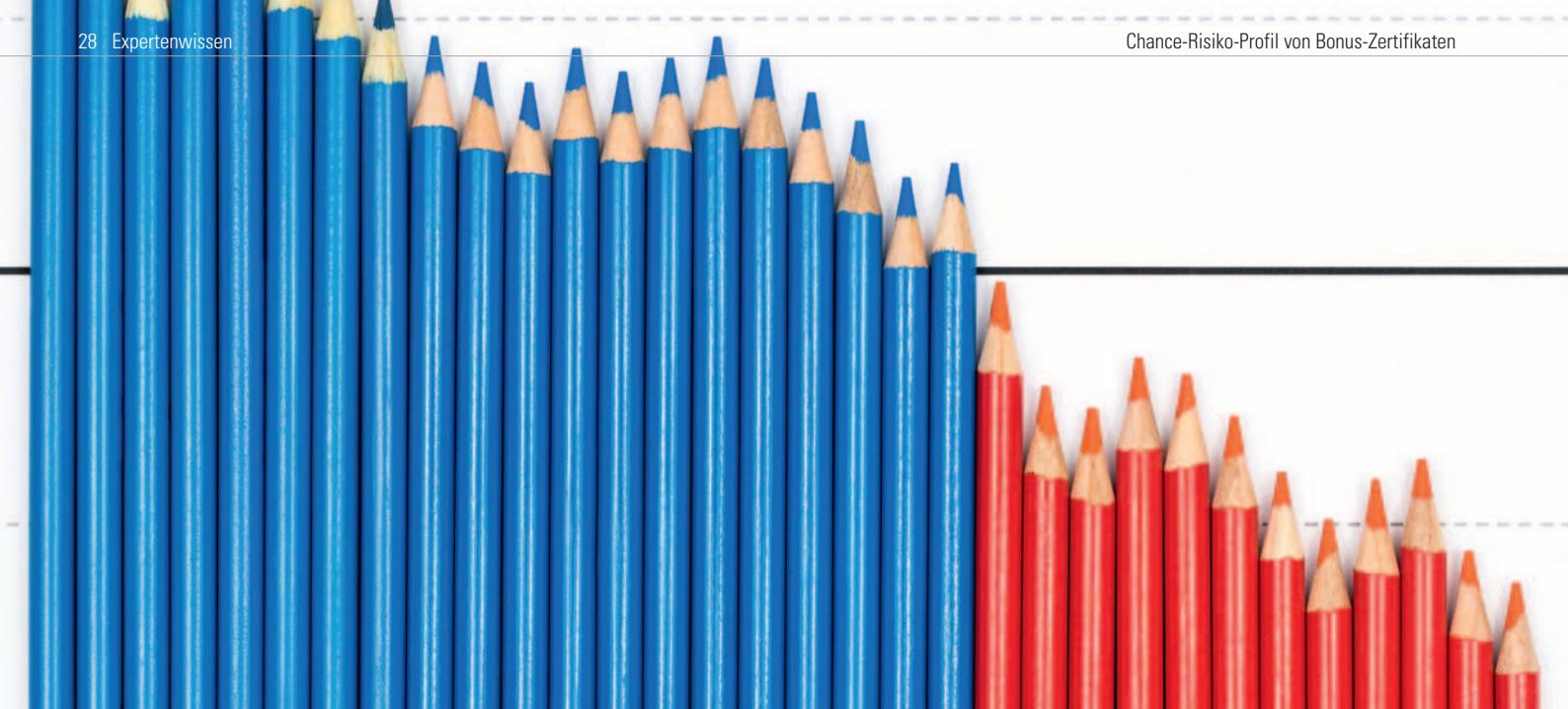
Mit Optionsscheinen und
Knock-out-Produkten von Goldman Sachs

+++ Attraktive Preise und Spreads

+++ Zuverlässiger Handel

+++ Große Auswahl an Produkten





BONUS-ZERTIFIKATE

Zertifikate mit negativen Bonusrenditen

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

Ich habe ein Bonus-Zertifikat auf den DAX® mit Bonuslevel von 13.000 Punkten und Barriere bei 10.000 Punkten gekauft. In den vergangenen Wochen ist es deutlich gestiegen. Nun ist allerdings die Bonusrendite negativ. Wie kommt die negative Bonusrendite zustande, und was bedeutet sie für mein Investment?

Bei Bonus-Zertifikaten handelt es sich um Anlageprodukte, die in ihrer klassischen Form durch zwei Kursschwellen gekennzeichnet sind: durch die Barriere, die bei Emission immer unter dem Basiswertkurs liegt, sowie durch den Bonuslevel. In dem Beispiel des DAX®-Bonus-Zertifikats liegt die Barriere bei 10.000 Punkten, der Bonuslevel bei 13.000 Punkten.

Diese beiden Parameter haben entscheidenden Einfluss auf das Chance-Risiko-Profil des Zertifikats. Die Barriere definiert letztlich die Bandbreite der Teilabsicherung, die das Bonus-Zertifikat bietet. Im Beispiel schützt das Produkt gegen Kursrückgänge beim DAX® bis zu einem Niveau von 10.000 Punkten. Falls der Indexkurs während der gesamten Laufzeit stets oberhalb von 10.000 Punkten notiert, greift der Teilschutz des Zertifikats. Der Anleger

DER GOLDMAN SACHS BONUS-KOMPASS

Mit den Publikationen der Kompass-Reihe und unseren Broschüren sind Anleger stets auf dem Laufenden. Der Bonus-Kompass nimmt die beliebte Aktienalternative im Detail unter die Lupe.

Neugierig geworden?

Werfen Sie einen Blick auf unsere Internetseite www.gs.de. Dort stehen neben tagesaktuellen Daten auch viele Informationsquellen zum Download für Sie bereit. Bestellen Sie jetzt Ihr kostenloses persönliches Exemplar auf unserer Internetseite www.gs.de oder über unsere gebührenfreie Hotline 0800 67 463 67.



erhält dann am Laufzeitende mindestens den Bonusbetrag, der bei einem Bezugsverhältnis von 0,01 einem Hundertstel des Bonuslevels entspricht, also 130 Euro.

Notiert der DAX® am letzten Bewertungstag oberhalb des Bonuslevels von 13.000 Punkten, erhält der Investor ein Hundertstel des Indexstandes ausbezahlt. Bei einem Kurs von 13.300 Punkten wären das beispielsweise 133 Euro. Er bekommt im Übrigen auch dann ein Hundertstel des Indexstandes, wenn der DAX® während der Laufzeit auf oder unter die Barriere von 10.000 Punkten fällt. In diesem Fall würde es vermutlich zu Verlusten kommen, es sei denn, der DAX® erholt sich bis zum Laufzeitende wieder deutlich. Im schlimmsten Fall kann es zum Totalverlust kommen, wenn der DAX® auf null fällt oder eine Insolvenz der Emittentin und der Garantin eintritt. Mehr hierzu erfahren Sie auch auf Seite 44.

EINE ABWÄGUNG: HOHER BONUSLEVEL ODER NIEDRIGE BARRIERE?

Es ist klar, dass ein Bonus-Zertifikat umso mehr Sicherheit bietet, je tiefer die Barriere liegt. Denn bei tiefer Barriere ist der Ab-

**PHILIPP MÖBIUS**

Private Investor Products Group
Goldman Sachs International
London

stand zum Basiswertkurs größer und die Gefahr einer Verletzung der Barriere geringer. Auf der anderen Seite bieten Produkte mit hohem Bonuslevel tendenziell mehr Gewinnchancen. Wie bei allen Investments gehen auch bei Bonus-Zertifikaten höhere Gewinnchancen mit höheren Verlustrisiken einher – und umgekehrt. Das Risiko eines solchen Zertifikats lässt sich unter anderem durch den Abstand zur Barriere beschreiben. Bei einem Indexstand von 13.200 Punkten würde der Abstand zur Barriere beispielsweise 24,24 Prozent betragen. Oder mit anderen Worten: Solange der DAX® nicht um 24,24 Prozent oder mehr fällt, bekommt der Inhaber des Zertifikats bei Fälligkeit mindestens den Bonusbetrag.

Die Bonusrendite beschreibt dagegen die Renditechancen. Sie ist der in Prozent ausgedrückte Ertrag, den der Käufer eines Bonus-Zertifikats mindestens erzielt, wenn der Basiswert während der Laufzeit nie die Barriere verletzt. Die Bonusrendite errechnet sich, indem man den Bonusbetrag durch den Briefkurs des Zertifikats teilt und vom Ergebnis eins abzieht. Die annualisierte Bonusrendite ist der in Prozent p.a. ausgedrückte Ertrag, den der Käufer eines Bonus-Zertifikats mindestens erzielt, wenn der Basiswert während der Laufzeit nie die Barriere verletzt.

NEGATIVE BONUSRENDITEN

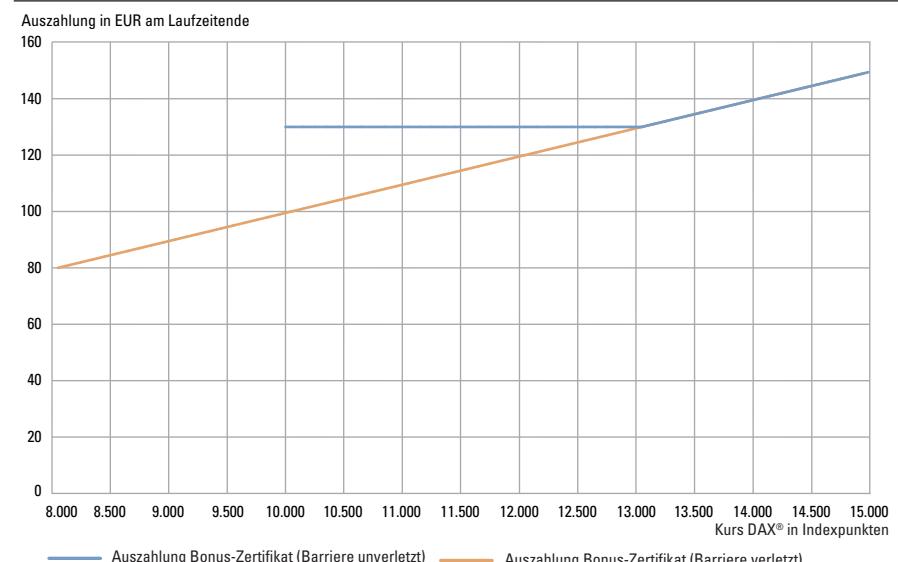
Würde das Zertifikat beispielsweise einen Briefkurs von 138 Euro haben, würde die

Bonusrendite ($130 \text{ Euro} / 138 \text{ Euro} - 1 = -5,8\%$ Prozent) betragen. (Hierbei und auch in den folgenden Beispielen bleiben eventuelle Transaktionskosten und sonstige Gebühren unberücksichtigt. Mehr zum Einfluss solcher Kostenfaktoren erfahren Sie auf Seite 26.) Übersteigt der Briefkurs des Bonus-Zertifikats den Bonusbetrag, wird die Bonusrendite folglich negativ. Denn der Betrag, den der Investor mindestens bekäme, wenn der Basiswert stets oberhalb der Barriere notiert, läge dann unter dem aktuellen Preis des Zertifikats.

Das Bonus-Zertifikat verändert damit seinen ursprünglichen Charakter. Es bietet

zwar noch eine Teilabsicherung. Allerdings ist die Teilschutz-Qualität nicht mehr die gleiche. Käme es beispielsweise in den kommenden Monaten zu einem Kursrückgang auf 11.000 Punkte, würde der Investor zwar nach wie vor den Bonusbetrag erhalten. Doch aufgrund des erhöhten Kaufpreises würde er einen geringen Verlust realisieren. Der Teilschutz würde also den Kursverlust mindern, aber nicht gänzlich abfedern.

Quelle: Goldman Sachs Securities Division,
Stand: 28.11.2019

ABB. 1: AUSZAHLUNGSPROFIL BONUS-ZERTIFIKAT



CHINESISCHE TECHNOLOGIEUNTERNEHMEN

Was bringt eine Expansion nach Vietnam?

Viele chinesische Technologieunternehmen haben in der vergangenen Zeit Montagekapazitäten außerhalb Chinas aufgebaut. Im Zuge des Handelskonflikts mit den USA sind vor allem in Vietnam neue Kapazitäten entstanden. Zu den Vorteilen der Fertigung dort gehören niedrigere Arbeitskosten und die Nähe zur Lieferkette in China. Aber was sind die Herausforderungen?



Die meisten Kapazitätserweiterungen in Vietnam sind für die Montage vorgesehen. Ob Kabel, Stecker, Fernseher oder PCs – vor allem chinesische Unternehmen nutzen vermehrt Kapazitäten im Nachbarland Vietnam, um diese Produkte günstiger fertigen zu lassen. Besonders das zwei bis drei Autostunden von der vietnamesisch-chinesischen Grenze entfernt liegende Nordvietnam ist bei

Technologieunternehmen gefragt. Zu den Gründen für eine Fertigung in Vietnam zählen die verhältnismäßig niedrigeren Arbeitskosten, während die größten Herausforderungen in der Sprache, den kulturellen Unterschieden und der vergleichsweise geringeren Zahl an Erwerbstätigen liegen.

CHANCEN UND VORTEILE

Um die Auswirkungen von Zöllen auf die in China hergestellten Exporte für den US-Markt zu minimieren, suchen chinesische Technologieunternehmen nach neuen Wegen, kosteneffizienter zu produzieren. Für Vietnam spricht neben den geringeren Arbeitskosten auch die unterstützende Politik der dortigen Regierung, die unter anderem darin besteht, ausländische Direktinvestitionen mit Steuervorteilen (z.B. zwei Jahre steuerfrei und vier Jahre halbsteuerfrei oder vier Jahre steuerfrei und neun Jahre halbsteuerfrei) zu belohnen. Aber betrachten wir die Vorteile einer Expansion nach Vietnam noch einmal im Detail:

Minimierung der Auswirkungen von Zöllen: Angesichts der anhaltenden Handelsspannungen zwischen den USA und China expandieren viele chinesische Technologiekonzerne nach Vietnam. Denn für Produkte, die in Vietnam hergestellt und für den US-amerikanischen Markt bestimmt sind – etwa Mobiltelefone, PCs, integrierte Schaltkreise und Leiterplatten – gelten Nulltarife gegenüber einem Zoll von 15 bis 25 Prozent für die in China hergestellten Produkte. Vietnam verfügt zudem über mehrere Freihandelsabkommen, etwa mit anderen ASEAN-Ländern, Australien, Neuseeland, China, Indien, Japan, Korea, Europa und den USA.

Niedrigere Arbeitskosten gegenüber China: Die Lohnkosten sind in Vietnam im Vergleich zu China niedriger. Die monatlichen Mindestgehälter in Vietnam liegen zwischen 120 und 173 US-Dollar, was unter den 265 bis 329 US-Dollar in China liegt. Viele Unternehmen haben ihre Produktionsstätten in Industrieparks verlegt, wo die Mindestlohnansforderungen 50 bis 55 Prozent niedriger sind als in Chongqing/Chengdu. Nach Angaben der japanischen Außenhandelsorganisation lag der monatliche Fertigungslohn in Vietnam im Zeitraum 2015 bis 2018 im Vergleich zu China

durchschnittlich um rund 40 Prozent niedriger. Der Mindestlohn in Vietnam stieg in den Jahren 2017 bis 2019 um fünf bis sieben Prozent pro Jahr. Gemäß einer Lieferkettenprüfung der Ökonomen von Goldman Sachs beträgt die aktuelle jährliche Gehaltswachstumsrate in Vietnam etwa fünf Prozent. Die monatlichen Löhne für Produktionslinienbetreiber liegen in Vietnam bei 250 bis 300 US-Dollar, Produktionslinienleiter verdienen etwa 780 bis 800 US-Dollar, Finanzchefs (CFOs) rund 2.000 US-Dollar. CFOs, die Englisch und Mandarin sprechen, verdienen etwa 3.000 US-Dollar.

Nähe zur Lieferkette in China: Im Vergleich zu anderen Produktionszentren in Südostasien liegt Vietnam am nächsten an der Lieferkette in China, es sind nur zwei bis drei Autostunden von der vietnamesisch-chinesischen Grenze in Guangxi zu wichtigen Produktionsstandorten in Nordvietnam wie Bac Giang oder Bac Ninh. Andere Regionen sind in der Regel eher auf Luft- oder Seewege angewiesen, um eine Verbindung zur chinesischen Lieferkette herzustellen.

Unterstützende Regierungspolitik: Vietnam lockt chinesische Unternehmen mit Steuervorteilen und kontrollierten Mindestlöhnen. Der Mehrwertsteuersatz für Technologieunternehmen beträgt in Vietnam null bis zehn Prozent, während der Körperschaftssteuersatz zehn bis 20 Prozent beträgt. Die Regierung sieht auch Steuerabzüge oder Steuerbefreiungen für Technologieunternehmen vor, einschließlich „zwei nein, vier halb“ (Steuerbefreiung für die ersten zwei Jahre und 50 Prozent Steuerermäßigung für die nächsten vier Jahre) oder „vier nein, neun halb“ (Steuerbefreiung für die ersten vier Jahre und 50 Prozent Steuerminderung für die nächsten neun Jahre).

Während die Vergünstigungen bei Zöllen und die niedrigeren Arbeitskosten sowie die geographische Nähe des Landes am süd-



chinesischen Meer zu den meistgenannten Argumenten für eine Erweiterung oder Verlagerung von Teillieferungen nach Vietnam genannt werden, sprechen eine ganze Reihe von Gesichtspunkten dafür, dass das Land für eine hochtechnologische Produktion noch nicht bereit ist. Nicht zuletzt der vergleichsweise geringe Grad der Automatisierung wird als ein Hinweis auf den noch immer relativ geringen Entwicklungsstand angeführt.

ZAHLREICHE HERAUSFORDERUNGEN

Basierend auf Lieferkettenprüfungen und Gesprächen mit chinesischen Unternehmen ergeben sich aus Sicht der Ökonomen von Goldman Sachs neben den Chancen auch vielfältige Herausforderungen bei einer Expansion nach Vietnam – etwa mit Blick auf das Arbeitskräfteangebot, längere Transportwege und eine weiterhin unzureichende Stromversorgung, die ab 2021 zu massiven Ausfällen der industriellen Produktion führen könnte.

Hohe Sprachbarrieren: Eine gemeinsame Sprache erleichtert das Erlernen von Prozessen, die Kommunikation im Arbeitsalltag und die Lösung von Problemen während des Produktionsprozesses. Da in Vietnam jedoch weniger Mandarin und Englisch gesprochen wird, insbesondere unter Direktarbeitern, stehen chinesische Unternehmen vor Herausforderungen mit Blick auf die Ausbildung von Mitarbeitern.

ABB. 1: NULLZÖLLE SIND ENORMER VORTEIL

Produkt	China – USA	Vietnam – USA
Mobiltelefon	15%*	0%
Computer	15%*	0%
Integrierte Schaltkreise	25%	0%
Leiterplatten	25%	0%

* ab 15. Dezember 2019

Um die Auswirkungen der US-Zölle auf chinesische Produkte zu umgehen, fertigen insbesondere chinesische Technologieunternehmen in Vietnam.

Quelle: USTR, Ministry of Finance, WTO; Stand: 18.10.2019



Geringe Bevölkerung: Vietnam ist längst nicht so bevölkerungsreich wie China, die Bevölkerung wächst langsamer als in Indien oder Malaysia. Das hat auch Auswirkungen auf das Angebot an Arbeitskräften: Nach Angaben des Statistikamts in Vietnam stieg die Erwerbsbevölkerung im Jahr 2018 nur um ein Prozent gegenüber dem Vorjahr. Obwohl in Südvietnam mehr Menschen leben als in Nordvietnam, sind Konsumunternehmen hier weniger stark als in Nordvietnam vertreten, was den Wettbewerb um Arbeitskräfte in Nordvietnam verschärft.

Insgesamt beschäftigte Vietnam 2018 den größten Teil der Arbeitskräfte in der Landwirtschaft (38 Prozent), gefolgt von Dienstleistungen (36 Prozent) und Industrie und Bauwesen (27 Prozent) – die Beschäftigungsquote in der Industrie hinkt der in China hinterher.

Niedriger Automatisierungsgrad: Basierend auf Daten der International Federation of Robotics ist der Automatisierungsgrad in Vietnam im Vergleich zu China und großen südostasiatischen Ländern (einschließlich Singapur, Thailand, Indonesien, Indien) geringer. Die jährliche Auslieferung von Industrierobotern betrug in China im Jahr 2017 das 17-fache derjenigen in Vietnam. Die Anzahl der installierten Industrieroboter pro 10.000 Mitarbeitern ist in Vietnam die niedrigste unter den wichtigsten asiatischen Ländern, den USA und Großbritannien.

Höhere Transportkosten und längere Versandzeiten: Der Straßentransport ist das Hauptversandmittel in Vietnam. Die Versandkosten von chinesischen Städten nach Vietnam sind jedoch viel höher als in einheimische Städte. Grenzüberschreitenden Lieferfirmen zufolge betragen die Versandkosten von Guangdong/Shanghai nach Chongqing/Chengdu etwa ein Zehntel der Kosten in Vietnam. Die größere Entfernung zum Endziel ist der Hauptgrund für die höheren Kosten. Eine weitere Versandoption von China nach Vietnam ist Seefracht. Die Versandzeit ist jedoch länger als zum Festland. Die durchschnittliche Anzahl von Versandtagen von Küstenstädten in China zum Hafen von Hai Phong in

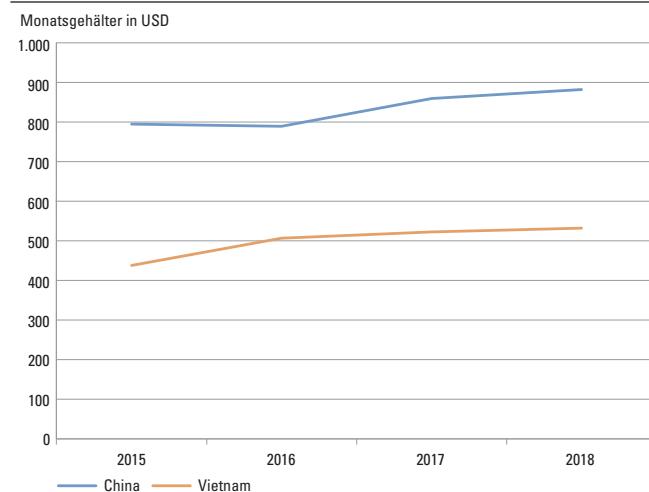
Vietnam beträgt sechs Tage und zum Hafen von Ho-Chi-Minh-Stadt sieben Tage. Beim Versand im Inland sind dagegen maximal vier bis fünf Tage erforderlich.

Weniger entwickelte Infrastruktur: Vietnams weniger entwickelte Infrastruktur und schwächere Lieferketten sind weitere Herausforderungen, denen sich expandierende chinesische Unternehmen stellen müssen. Bei der Infrastruktur bleibt Vietnam immer noch hinter China, Singapur und einigen anderen südostasiatischen Ländern zurück. Zum Beispiel lag die Stromproduktion pro Kopf in Vietnam 2018 rund 55 Prozent niedriger als in China. Nach Angaben des vietnamesischen Ministeriums für Industrie und Handel erwartet Vietnam ab 2021 einen gravierenden Strommangel, da der Anstieg des Strombedarfs den Ausbau neuer Stromproduktionskapazitäten voraussichtlich übersteigen wird.

Die Produktionsleistung pro Arbeitskraft ist in Vietnam nach Angaben der Weltbank geringer als in China und den USA. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) je Beschäftigtem belief sich in Vietnam 2018 auf 11.142 US-Dollar gegenüber 29.499 US-Dollar in China. Zusammengenommen sind dies einige Faktoren, die die Produktionskapazität Vietnams bei der Back-End-Verarbeitung (hauptsächlich Endmontage) beschränken könnten.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Vietnam expansion: What's in it for the companies?“, Allen Chang, die von Goldman Sachs Equity Research am 18. Oktober 2019 herausgegeben wurde.

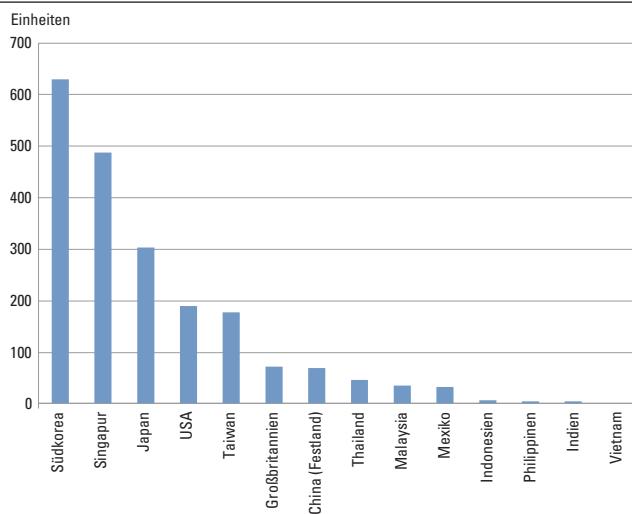
ABB. 2: GERINGERE ARBEITSKOSTEN



Die monatlichen Löhne für Arbeiter liegen in Vietnam weitaus niedriger – deshalb lohnt sich die Fertigung für chinesische Technologieunternehmen.

Quelle: Japan External Trade Organization; Stand: 18.10.2019

ABB. 3: EINSATZ VON ROBOTERN



Bezogen auf die Zahl der installierten Roboter (pro 10.000 Mitarbeiter) in der herstellenden Industrie hinkt Vietnam weit hinterher.

Quelle: International Federation of Robotics; Stand: 18.10.2019

Wirtschafts- und Unternehmenskalender

Dezember 2019/Januar 2020



Montag, 2. Dezember

USA: Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist der wichtigste und verlässlichste Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Ergebnis über 50 Prozent ist für die US-Konjunktur in der Regel positiv. Im Oktober 2019 lag der PMI bei 48,3 Prozent und damit 0,5 Prozentpunkte höher als im Vormonat.

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

Donnerstag, 5. Dezember

BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht aktualisierte Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal 2019 in der Eurozone. Gegenüber dem Vorquartal stieg das BIP im Euroraum (EU19) im dritten Quartal laut ersten Schätzungen vom 14. November 2019 um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU28 legte es um 0,3 Prozent zu.

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

Freitag, 6. Dezember

Bilanz Carl Zeiss Meditec

Die Carl Zeiss Meditec AG ist eines der weltweit führenden Medizintechnik-Unternehmen. Das Unternehmen bietet Komplettlösungen zur Diagnose und Behandlung von Augenkrankheiten sowie innovative Visualisierungslösungen für die Mikrochirurgie. Der Konzernumsatz stieg im Ende September 2018 abgeschlossenen Geschäftsjahr 2017/2018 um 7,6 Prozent auf 1,28 Milliarden Euro. Das Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT) lag mit 197,1 Millionen Euro über dem Vorjahreswert von 180,8 Millionen Euro.

Quelle: Carl Zeiss Meditec, <https://www.zeiss.de/meditec-ag/investor-relations/finanzkalender.html>

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 sig-

naliert ein nachlassendes Kaufverhalten. Im November stieg der Indikator in der ersten Veröffentlichung leicht um 0,2 Punkte gegenüber dem Vormonat auf 95,7 Zähler.

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

20,7 Punkte auf -2,1 Zähler. Der nach wie vor erheblich unterschrittene langfristige Durchschnitt der ZEW-Konjunkturerwartungen liegt bei 21,4 Punkten.

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

Montag, 9. Dezember

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 schloss die Handelsbilanz Deutschlands mit einem Überschuss von 21,1 Mrd. Euro ab. Die Exporte nahmen gegenüber dem Vormonat um 1,5 Prozent zu, die Importe stiegen um 1,3 Prozent.

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

Dienstag, 10. Dezember

ZEW-Konjunkturerwartungen

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung veröffentlicht einen Index, der die vorherrschende Stimmung unter rund 300 deutschen Finanzanalysten aus Banken, Versicherungen und Unternehmen abbildet. Die monatliche Umfrage bezieht sich auf die Erwartungen zur Entwicklung der sechs wichtigsten internationalen Finanzmärkte. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland stiegen im November 2019 stark an – um

BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für September. Von Juli bis September nahm die britische Wirtschaft um 0,3 Prozent gegenüber den drei Vormonaten zu. Im September nahm das BIP gegenüber dem Vormonat um 0,1 Prozent ab.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/september2019>

WASDE-Bericht

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

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

Mittwoch, 11. Dezember

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

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

OPEC-Monatsbericht

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

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

Donnerstag, 12. Dezember

Bilanz Adobe

Das US-Softwareunternehmen berichtet über das vierte Quartal sowie die gesamten zwölf Monate des Ende November abgelaufenen Geschäftsjahres. Im vergangenen Geschäftsjahr 2017/2018 (per Ende November) erzielte Adobe einen Jahresumsatz von 9,03 Mrd. US-Dollar bei einem Nettogewinn von gut 2,59 Mrd. US-Dollar. Dank des fortgesetzten Umsatz- und Gewinnwachstums rechnen Analysten auch für das Geschäftsjahr 2018/2019 mit überzeugenden Zahlen.

Quelle: Adobe, <https://www.adobe.com/investor-relations/calendar.html>

Bilanz EVN

Die EVN (Energieversorgung Niederösterreich) ist der größte Strom-, Gas- und Wärmeversorger in Niederösterreich und ein bedeutender Stromversorger in Mazedonien und Bulgarien mit Hauptsitz in Maria Enzersdorf. Am 12. Dezember präsentiert EVN Zahlen für das Ende September abgelaufene Geschäftsjahr 2018/2019. Im Geschäftsjahr 2017/2018 ging der Umsatz von EVN um 6,5 Prozent auf 2,07 Mrd. Euro zurück, der Gewinn (EBIT) stieg um 13,3 Prozent auf 392,9 Millionen Euro.

Quelle: EVN, <https://www.evn.at/EVN-Group/Investor-Relations/Veranstaltungen/Finanzkalender.aspx>

Freitag, 13. Dezember

US-Einzelhandelsumsätze

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

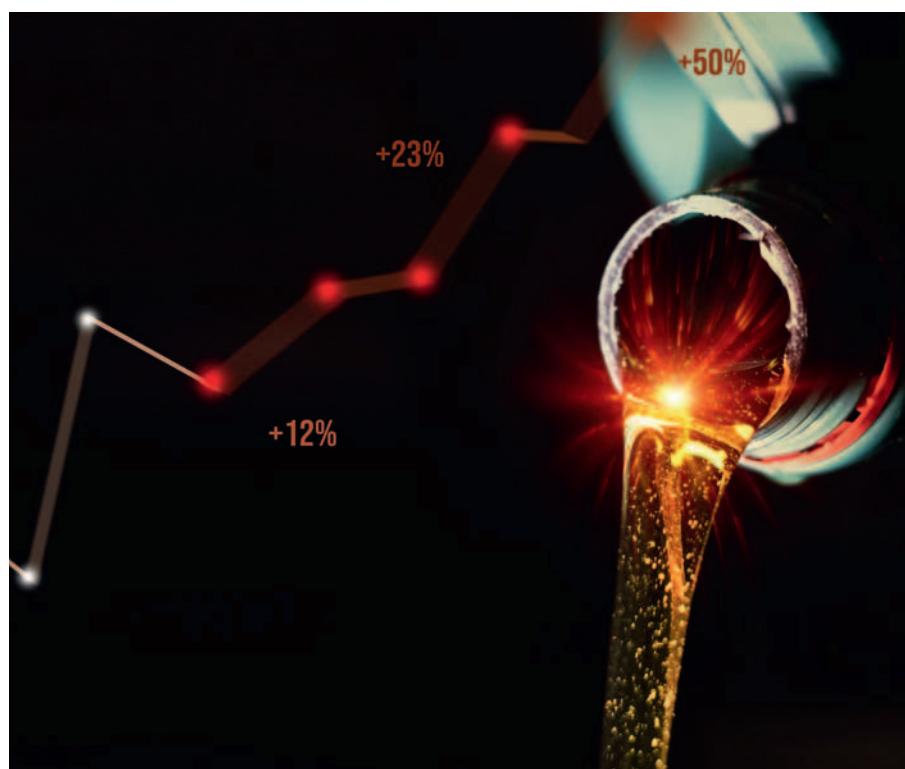
Quelle: US Census Bureau, https://www.census.gov/economic-indicators/censusreleaseglance_2019.pdf

Dienstag, 17. Dezember

Bilanz Ceconomy

Das im Sommer 2017 von der ehemaligen Metro AG abgespaltene Handelsunternehmen für Unterhaltungselektronik berichtet über das Ende September abgelaufene Geschäftsjahr 2018/2019. Ceconomy betreibt die Ketten Mediemarkt und Saturn. Im Geschäftsjahr 2017/2018 setzte das Unternehmen 21,4 Mrd. Euro um, der Gewinn (EBIT) erreichte 399 Millionen Euro.

Quelle: Ceconomy, <https://www.ceconomy.de/de/investor-relations/>



Mittwoch, 18. Dezember

Verbraucherpreisindex (CPI)

Großbritannien

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

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

Freitag, 20. Dezember

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 arbeitsuchend sind.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, <https://www.bls.gov/schedule/2019/home.htm>

BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die dritte Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das dritte Quartal 2019, außerdem eine neue Schätzung der Unternehmensgewinne im dritten Quartal. Laut der ersten Schätzung vom 30. Oktober 2019 ist die US-Wirtschaft im dritten Quartal saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr um 1,9 Prozent gewachsen.

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

USA: PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Kernausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im November 2019. Der „Personal Consumption Expenditures Price Index“ (PCE) erfasst Preisveränderungen bei Gütern und Dienstleistungen, für die Verbraucher Geld ausgeben. Der Kernindex des PCE schließt saisonal schwankende Produkte wie Nahrungsmittel und Energie aus, um eine genauere Berechnung zu erhalten. Der PCE-Kerndeflator ist ein wichtiger, insbesondere von der US-Nationalbank beachteter Indikator für die Inflation.

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

Dienstag, 24. Dezember

USA: Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

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

Quelle: US Census Bureau, <https://www.census.gov/economic-indicators/calendar-listview-2019.html>

Freitag, 3. Januar 2020

Verbraucherpreisindex Deutschland

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex sowie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Dezember 2019. Die beiden Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

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



TERMINE

Dezember 2019/Januar 2020

KONJUNKTURTERMINE DEZEMBER 2019/JANUAR 2020

2. Dezember 2019	US, Einkaufsmanagerindex (PMI)
3. Dezember 2019	EU, Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone
5. Dezember 2019	EU, Bruttoinlandsprodukt Eurozone
	US, Handelsbilanz
6. Dezember 2019	US, Verbraucherstimmung Univ. Michigan
	US, Arbeitsmarktstatistik
9. Dezember 2019	DE, Handelsbilanz
10. Dezember 2019	DE, ZEW Konjunkturerwartungen
	UK, Bruttoinlandsprodukt
	US, WASDE-Bericht
11. Dezember 2019	OPEC, OPEC-Monatsbericht
	US, Verbraucherpreisindex
	US, Zinsentscheid der Fed
12. Dezember 2019	DE, Verbraucherpreisindex und HVPI
	EU, EZB Pressekonferenz zur Ratssitzung
13. Dezember 2019	US, Einzelhandelsumsätze
18. Dezember 2019	DE, Ifo Geschäftsklimaindex
	EU, Verbraucherpreisindex Eurozone
	UK, Verbraucherpreisindex
19. Dezember 2019	UK, Zinsentscheid der BoE
20. Dezember 2019	US, Arbeitsmarktbericht
	US, Bruttoinlandsprodukt
	US, PCE-Kerndeflator
24. Dezember 2019	US, Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter
30. Dezember 2019	DE, Einzelhandelsumsätze
	US, Handelsbilanz
31. Dezember 2019	US, S&P/Case-Shiller Home Price Index
	US, Verbrauchervertrauen des Conference Board
2. Januar 2020	US, Einkaufsmanagerindex (PMI)
3. Januar 2020	DE, Arbeitsmarktstatistik
	DE, Verbraucherpreisindex und HVPI
6. Januar 2020	EU, Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone
7. Januar 2020	US, Handelsbilanz
9. Januar 2020	DE, Handelsbilanz Deutschland
14. Januar 2020	US, Verbraucherpreisindex
16. Januar 2020	US, Einzelhandelsumsätze
17. Januar 2020	EU, Verbraucherpreisindex Eurozone
20. Januar 2020	EU, Bruttoinlandsprodukt Eurozone
21. Januar 2020	DE, ZEW Konjunkturerwartungen
23. Januar 2020	EU, EZB Pressekonferenz zur Ratssitzung
	US, Arbeitsmarktbericht
27. Januar 2020	DE, Ifo Geschäftsklimaindex
28. Januar 2020	US, Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter
	US, S&P/Case-Shiller Home Price Index
	US, Verbrauchervertrauen des Conference Board
29. Januar 2020	US, Zinsentscheid der Fed
	US, Bruttoinlandsprodukt
31. Januar 2020	US, PCE-Kerndeflator

UNTERNEHMEN AKTUELL IM DEZEMBER 2019/JANUAR 2020

6. Dezember 2019	DE, Carl Zeiss Meditec Ergebnisse 4. Quartal 2019
12. Dezember 2019	AT, EVN Ergebnisse Geschäftsjahr 2018/2019
	US, Adobe Ergebnisse 4. Quartal u. Gesamtj. 2019
17. Dezember 2019	DE, Ceconomy Ergebnisse Geschäftsjahr 2018/2019
15. Januar 2020	US, JPMorgan Chase Ergebnisse 4. Quartal 2019
17. Januar 2020	CH, Richemont Ergebnisse 3. Quartal Finanzj. 2019/20
21. Januar 2020	US, IBM Ergebnisse 4. Quartal 2019
	US, Johnson & Johnson Ergebnisse 4. Quartal 2019
28. Januar 2020	DE, SAP Ergebnisse 4. Quartal u. Gesamtj. 2019
29. Januar 2020	CH, Novartis Ergebnisse 4. Quartal u. Gesamtj. 2019
30. Januar 2020	DE, Deutsche Bank Ergebnisse Gesamtjahr 2019

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

Die Korrelationsmatrix



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

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

aufweisen (siehe Akademie Nr. 13). Diese Matrix zeigt die Korrelationen der Renditen von verschiedenen Anlageklassen. Dabei sind im linken Dreieck (unterhalb der schwarzen Linie) die Fünfjahreskorrelationen dargestellt. Im rechten Dreieck befinden sich die Einjahreskorrelationen. Je höher der Koeffizient, umso stärker der Gleichlauf. Eine Korrelation von 1 bedeutet vollkommenen Gleichlauf, eine Korrelation von -1 vollkommenen Gegenlauf. Beispiel: Der DAX® und der EURO STOXX 50® zeigen eine recht hohe 1-Jahres-Korrelation von 0,95.

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

KORRELATIONSMATRIX

		Aktien						Rohstoffe						Devisen			Zinsen				
		DAX®	EURO STOXX 50®	Nasdaq 100	S&P 500	Nikkei 225	DAXglobal® BRIC	S&P GSCI ER	S&P GSCI Energy ER	S&P GSCI Agriculture ER	S&P GSCI Industrial Metals ER	S&P GSCI Precious Metals ER	S&P GSCI Livestock ER	Brent-Rohöl	Gold	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	6M Euribor*	10J EUR Swapsatz*	Rex Performance Index
Aktien	DAX®		0,95	0,63	0,67	0,70	0,62	0,57	0,53	0,11	0,35	-0,33	0,30	0,51	-0,35	-0,02	0,58	-0,42	-0,12	0,04	-0,45
	EURO STOXX 50®	0,96		0,71	0,74	0,69	0,65	0,63	0,59	0,12	0,38	-0,28	0,29	0,57	-0,31	-0,03	0,57	-0,41	-0,05	0,11	-0,39
	Nasdaq 100	0,63	0,64		0,97	0,64	0,56	0,60	0,56	0,15	0,30	-0,07	0,28	0,52	-0,08	0,05	0,46	-0,28	0,07	0,10	-0,25
	S&P 500	0,67	0,68	0,93		0,66	0,55	0,62	0,58	0,15	0,29	-0,07	0,26	0,54	-0,08	0,09	0,52	-0,23	0,03	0,07	-0,28
	Nikkei 225	0,68	0,70	0,56	0,60		0,54	0,56	0,49	0,24	0,32	-0,29	0,40	0,42	-0,29	0,12	0,63	-0,41	-0,26	0,03	-0,56
	DAXglobal® BRIC	0,65	0,67	0,57	0,60	0,58		0,51	0,43	0,41	0,37	-0,21	0,25	0,47	-0,24	-0,17	0,19	-0,36	-0,11	0,12	-0,31
	S&P GSCI ER	0,25	0,28	0,30	0,36	0,27	0,36		0,98	0,14	0,31	-0,12	0,26	0,92	-0,13	0,04	0,29	-0,19	-0,12	0,19	-0,33
Rohstoffe	S&P GSCI Energy ER	0,24	0,27	0,27	0,33	0,25	0,34	0,98		-0,05	0,23	-0,12	0,11	0,95	-0,12	0,01	0,22	-0,17	-0,10	0,19	-0,27
	S&P GSCI Agriculture ER	0,04	0,05	0,06	0,12	0,10	0,16	0,25	0,10		0,08	-0,08	0,35	-0,02	-0,08	0,07	0,14	-0,02	-0,12	-0,01	-0,22
	S&P GSCI Industrial Metals ER	0,23	0,23	0,24	0,30	0,26	0,26	0,38	0,28	0,14		-0,05	0,10	0,20	-0,07	0,09	0,44	-0,32	-0,07	0,16	-0,30
	S&P GSCI Precious Metals ER	-0,25	-0,24	-0,13	-0,12	-0,31	-0,05	0,08	0,04	0,02	0,16		-0,24	-0,13	0,99	0,44	-0,17	0,29	0,47	-0,22	0,45
	S&P GSCI Livestock ER	0,19	0,17	0,20	0,20	0,19	0,12	0,20	0,11	0,15	0,16	-0,09		0,08	-0,26	0,08	0,32	-0,08	-0,18	0,06	-0,32
	Brent-Rohöl	0,24	0,28	0,26	0,32	0,24	0,36	0,94	0,96	0,10	0,26	0,04	0,11		-0,15	-0,09	0,13	-0,18	-0,16	0,16	-0,22
	Gold	-0,28	-0,27	-0,15	-0,15	-0,34	-0,08	0,06	0,03	0,01	0,13	0,99	-0,08	0,03		0,47	-0,16	0,30	0,47	-0,21	0,43
Devisen	EUR/USD	-0,36	-0,33	-0,12	-0,07	-0,19	-0,35	0,15	0,09	0,11	0,22	0,41	0,11	0,08	0,42		0,53	-0,05	-0,03	-0,22	-0,28
	EUR/JPY	0,10	0,17	0,18	0,28	0,43	-0,02	0,22	0,19	0,10	0,26	-0,23	0,16	0,18	-0,24	0,47		-0,37	-0,20	-0,05	-0,58
	EUR/GBP	-0,41	-0,40	-0,23	-0,25	-0,35	-0,35	-0,12	-0,13	-0,04	0,01	0,13	0,06	-0,13	0,14	0,38	0,04		0,29	-0,04	0,43
Zinsen	6M Euribor*	-0,07	-0,09	-0,12	-0,12	0,01	-0,08	-0,10	-0,09	-0,06	-0,06	0,03	-0,02	-0,08	0,04	0,05	-0,02	-0,02		-0,10	0,59
	10J EUR Swapsatz*	0,03	0,05	0,04	0,04	0,03	0,10	0,09	0,03	0,07	-0,13	0,05	0,07	-0,12	-0,05	0,06	-0,02	-0,02		-0,25	
	Rex Performance Index	-0,16	-0,16	-0,05	-0,10	-0,25	-0,03	-0,16	-0,13	-0,17	-0,19	0,27	-0,11	-0,10	0,27	-0,18	-0,44	0,03	0,09	-0,26	

Stand: 06.12.2019; Quellen: Bloomberg, Goldman Sachs International. Im linken Dreieck finden Sie die 5-Jahres-Korrelationen, im rechten die 1-Jahres-Korrelationen (jeweils auf Basis wöchentlicher Renditen).

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



ANLAGEPRODUKTE AUF STANDARDWERTE UND STANDARDWERTE-INDIZES

Der Blue-Chip-Radar

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

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

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

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

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

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

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

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

Stand für alle folgenden Tabellen und Rechenbeispiele: 03.12.2019
 Bitte beachten Sie, dass sich die hier angegebenen Grundkriterien je nach Marktlage und aktuell vorhandenen Produkten von Ausgabe zu Ausgabe ändern können.

BEISPIELE VON AKTIENANLEIHEN

Zinssatz p.a.	Basiswert	Kurs Basiswert	Basispreis	Anzahl Aktien	Ltz. Bewertungstag	WKN	Briefkurs
8,00%	Siemens	116,20 EUR	110,00 EUR	9,0909	21.08.2020	GB5B38	100,93%
7,00%	Siemens	116,20 EUR	110,00 EUR	9,0909	16.10.2020	GB5B3P	100,71%
4,00%	BASF	67,58 EUR	60,00 EUR	16,6667	21.08.2020	GB5B0V	99,09%
4,00%	BASF	67,58 EUR	60,00 EUR	16,6667	18.09.2020	GB5B14	99,09%
4,00%	Daimler	49,86 EUR	43,00 EUR	23,2558	21.08.2020	GB5AZ3	99,18%
4,00%	Daimler	49,86 EUR	43,00 EUR	23,2558	18.09.2020	GB5AZC	99,13%

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

FUNKTIONSWEISE VON AKTIENANLEIHEN

Die Siemens-Aktienanleihe (**GB5B38**) können Sie zum Preis von 1.000 EUR x 100,93% = 1.009,30 EUR (zzgl. aufgelaufener Stückzinsen und Transaktionskosten) erwerben. Die Art der Rückzahlung entscheidet sich am letzten Bewertungstag, dem 21.08.2020. Notiert die Siemens-Aktie dann auf oder über dem Basispreis von 110,00 EUR, erhalten Sie 1.000 EUR. Ansonsten bekommen Sie 9 Siemens-Aktien sowie den Gegenwert von 0,0909 Siemens-Aktien als Geldbetrag. Bei einem Kurs von beispielsweise 105,00 EUR wären das 9 Aktien im Wert von insgesamt 945,00 EUR sowie eine Zahlung von 9,54 EUR. Den Zinssatz von 8,00% p.a. (62,32 EUR) erhalten Sie unabhängig vom Kurs der Aktie.

Weitere Infos:

→ <https://www.gs.de/de/know-how>

BEISPIELE VON DISCOUNT-ZERTIFIKATEN

Seitwärtsrendite p.a. ¹⁾ ²⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Cap	Kurs Basiswert	Discount	WKN	Briefkurs
19,21%	Wirecard	17.09.2020	105,00 EUR	116,15 EUR	21,34%	GB34BY	91,36 EUR
17,00%	ProSiebenSat.1 Media	17.09.2020	13,00 EUR	13,80 EUR	16,81%	GB3397	11,48 EUR
16,18%	Société Générale	18.06.2020	27,00 EUR	28,42 EUR	12,42%	GB347G	24,89 EUR
16,08%	Wirecard	17.09.2020	95,00 EUR	116,15 EUR	27,32%	GB34BW	84,42 EUR
15,61%	Siltronic	17.09.2020	66,00 EUR	73,26 EUR	19,68%	GB34AU	58,84 EUR
14,88%	Osram	18.06.2020	36,00 EUR	38,86 EUR	14,08%	GB4SC0	33,39 EUR
14,85%	Siltronic	17.09.2020	65,00 EUR	73,26 EUR	20,49%	GB34AR	58,25 EUR
14,08%	ThyssenKrupp	17.09.2020	10,50 EUR	11,24 EUR	15,84%	GB347X	9,46 EUR
13,30%	Osram	17.09.2020	36,00 EUR	38,86 EUR	16,08%	GB4SC1	32,61 EUR
13,11%	Société Générale	17.09.2020	27,00 EUR	28,42 EUR	13,83%	GB347H	24,49 EUR

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

FUNKTIONSWEISE VON DISCOUNT-ZERTIFIKATEN

Das Wirecard-Discount-Zertifikat (**GB34BY**) können Sie zum Preis von 91,36 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Die Höhe der Rückzahlung entscheidet sich am letzten Bewertungstag, dem 17.09.2020. Notiert die Wirecard-Aktie dann bei 105,00 EUR oder höher, erhalten Anleger den Höchstbetrag von 105,00 EUR. Ansonsten kommt es zu einer Rückzahlung in Höhe des Aktienkurses. Notiert die Wirecard-Aktie beispielsweise bei 100,00 EUR, wären das ebenfalls 100,00 EUR.

Weitere Infos:

→ <https://www.gs.de/de/know-how>

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

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 26



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

Bonusrendite p.a. ²⁾³⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand z. Barriere	Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
26,05%	ThyssenKrupp	18.12.2020	11,24 EUR	8,80 EUR	21,71 EUR	17,00 EUR	18,77 %	GB4WNT	13,35 EUR
24,72%	Infineon	19.06.2020	19,07 EUR	14,50 EUR	23,96 EUR	27,50 EUR	27,84 %	GB4WNC	24,38 EUR
22,13%	ThyssenKrupp	18.09.2020	11,24 EUR	8,40 EUR	25,27 EUR	16,00 EUR	21,44 %	GB39YM	13,65 EUR
20,84%	Daimler	19.06.2020	49,86 EUR	39,00 EUR	21,77 EUR	78,00 EUR	41,10 %	GB5KAW	70,35 EUR
20,42%	Infineon	19.06.2020	19,07 EUR	14,00 EUR	26,59 EUR	27,50 EUR	30,31 %	GB4WNB	24,85 EUR
18,51%	adidas	18.09.2020	275,05 EUR	215,00 EUR	21,83 EUR	420,00 EUR	33,43 %	GB39QX	366,99 EUR
18,23%	Lufthansa	19.06.2020	17,01 EUR	13,00 EUR	23,55 EUR	22,00 EUR	18,05 %	GB5KDF	20,08 EUR
18,11%	RWE St.	18.09.2020	25,45 EUR	19,50 EUR	23,38 EUR	39,00 EUR	34,26 %	GB5KF5	34,17 EUR
18,08%	BASF	18.09.2020	67,58 EUR	54,00 EUR	20,09 EUR	100,00 EUR	29,67 %	GB48CE	87,63 EUR
17,08%	Lufthansa	18.09.2020	17,01 EUR	13,00 EUR	23,55 EUR	22,00 EUR	14,11 %	GB5KD5	19,41 EUR

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

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

Bonusrendite p.a. ²⁾³⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand z. Barriere	Cap = Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
30,54%	Infineon	18.09.2020	19,07 EUR	15,00 EUR	21,34%	29,50 EUR	25,17%	GB5PYH	23,87 EUR
29,59%	ThyssenKrupp	18.12.2020	11,24 EUR	8,80 EUR	21,71%	17,00 EUR	15,39%	GB5PWT	12,97 EUR
29,00%	Cconomy	19.06.2020	4,26 EUR	3,40 EUR	20,23%	5,40 EUR	10,33%	GB4AG0	4,70 EUR
23,41%	Infineon	18.09.2020	19,07 EUR	15,00 EUR	21,34%	24,50 EUR	8,70%	GB5PYV	20,73 EUR
19,87%	Lufthansa	19.06.2020	17,01 EUR	13,00 EUR	23,55%	22,00 EUR	17,17%	GB5PRR	19,93 EUR
19,24%	Lufthansa	18.09.2020	17,01 EUR	13,00 EUR	23,55%	22,00 EUR	12,46%	GB5PR4	19,13 EUR
19,19%	BASF	18.09.2020	67,58 EUR	54,00 EUR	20,09%	100,00 EUR	28,71%	GB4AC5	86,98 EUR
17,95%	RWE St.	18.12.2020	25,45 EUR	20,00 EUR	21,41%	36,00 EUR	19,06%	GB3KT4	30,30 EUR
17,46%	ThyssenKrupp	18.09.2020	11,24 EUR	8,00 EUR	28,83%	13,50 EUR	5,69%	GB3KWM	11,88 EUR

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

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

Bonusrendite p.a. ²⁾³⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
14,33%	Commerzbank	19.06.2020	5,17 EUR	3,60 EUR	30,39%	7,20 EUR	29,40%	GB4WGJ	6,69 EUR
14,08%	ThyssenKrupp	18.09.2020	11,24 EUR	7,80 EUR	30,60%	15,50 EUR	24,20%	GB5KHU	13,96 EUR
11,34%	Infineon	19.06.2020	19,07 EUR	13,00 EUR	31,83%	25,50 EUR	26,11%	GB39XB	24,05 EUR
10,84%	Commerzbank	19.06.2020	5,17 EUR	3,60 EUR	30,39%	6,60 EUR	20,70%	GB4WGH	6,24 EUR
10,53%	Infineon	18.12.2020	19,07 EUR	13,00 EUR	31,83%	25,00 EUR	18,09%	GB5KJJ	22,52 EUR
8,45%	Daimler	18.12.2020	49,86 EUR	34,00 EUR	31,80%	68,00 EUR	25,31%	GB4WK6	62,48 EUR
8,21%	Volkswagen Vz.	18.12.2020	174,78 EUR	120,00 EUR	31,34%	230,00 EUR	21,19%	GB5KKX	211,82 EUR
7,80%	ThyssenKrupp	18.09.2020	11,24 EUR	7,40 EUR	34,16%	14,50 EUR	21,53%	GB39YK	13,66 EUR
7,77%	Bayer	18.12.2020	67,56 EUR	46,00 EUR	31,91%	88,00 EUR	20,47%	GB5K7V	81,39 EUR
7,32%	Volkswagen Vz.	18.09.2020	174,78 EUR	120,00 EUR	31,34%	225,00 EUR	21,71%	GB5KKU	212,72 EUR

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

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

Bonusrendite p.a. ²⁾³⁾	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Cap = Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
17,57%	Cconomy	19.06.2020	4,26 EUR	2,90 EUR	31,96%	5,80 EUR	24,65%	GB3KU5	5,31 EUR
17,02%	Cconomy	19.06.2020	4,26 EUR	2,90 EUR	31,96%	5,60 EUR	20,66%	GB4AG1	5,14 EUR
14,37%	Infineon	18.12.2020	19,07 EUR	13,00 EUR	31,83%	25,00 EUR	13,95%	GB5PWU	21,73 EUR
13,74%	ThyssenKrupp	18.09.2020	11,24 EUR	7,40 EUR	34,16%	14,50 EUR	16,46%	GB3KWP	13,09 EUR
13,23%	ThyssenKrupp	19.06.2020	11,24 EUR	7,40 EUR	34,16%	14,50 EUR	20,55%	GB3KWY	13,55 EUR
12,31%	Infineon	18.12.2020	19,07 EUR	13,00 EUR	31,83%	22,00 EUR	2,20%	GB5PYM	19,49 EUR
10,91%	Deutsche Bank	19.06.2020	6,47 EUR	4,20 EUR	35,04%	8,40 EUR	22,72%	GB5PPV	7,94 EUR
9,25%	Daimler	18.12.2020	49,86 EUR	34,00 EUR	31,80%	68,00 EUR	24,35%	GB4ZGO	62,00 EUR
8,94%	Lufthansa	18.12.2020	17,01 EUR	11,00 EUR	35,31%	20,00 EUR	7,52%	GB4AGD	18,29 EUR
8,36%	Bayer	18.12.2020	67,56 EUR	46,00 EUR	31,91%	80,00 EUR	8,90%	GB5PKM	73,57 EUR

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

FUNKTIONSWEISE VON BONUS-ZERTIFIKATEN

Das ThyssenKrupp-Bonus-Zertifikat (**GB4WNT**) können Sie zum Preis von 13,35 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Hat die Aktie bis zum 18.12.2020 stets oberhalb von 8,80 EUR notiert, erhalten Sie mindestens den Bonus von 17,00 EUR. Bei einer Berührung oder Unterschreitung der Barriere erhalten Sie am Ende der Laufzeit den Aktienkurs ausgezahlt. Bei einem Kurs von beispielsweise 8,00 EUR wären dies 8,00 EUR. Zu einer Rückzahlung in Höhe des Aktienkurses kommt es auch bei einer Notiz der ThyssenKrupp-Aktie oberhalb des Bonuslevels von 17,00 EUR. Bonus-Zertifikate mit Cap funktionieren ähnlich. Allerdings ist hier der Bonusbetrag gleichzeitig der maximal mögliche Auszahlungsbetrag (wenn Bonuslevel = Cap).

Weitere Infos:

→ <https://www.gs.de/de/know-how>

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 26

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

BEISPIELE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN

Bonusrendite p.a. ^{2) 4)}	Basiswert	Letzter Bewertungstag	Reverse- level	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonus- betrag	Aufgeld	WKN	Briefkurs
75,20%	Infineon	19.06.2020	28,50 EUR	19,07 EUR	23,00 EUR	20,61%	20,50 EUR	60,13%	GB4GRH	15,10 EUR
61,17%	Infineon	18.09.2020	28,50 EUR	19,07 EUR	23,00 EUR	20,61%	20,50 EUR	48,78%	GB4GR4	14,03 EUR
34,65%	Lufthansa	19.06.2020	26,50 EUR	17,01 EUR	21,00 EUR	23,49%	19,30 EUR	72,92%	GB4GLU	16,41 EUR
32,54%	Lufthansa	19.06.2020	26,50 EUR	17,01 EUR	21,00 EUR	23,49%	17,70 EUR	59,96%	GB4GNO	15,18 EUR
31,64%	Daimler	18.12.2020	74,00 EUR	49,86 EUR	60,00 EUR	20,35%	56,00 EUR	74,11%	GB3RAQ	42,03 EUR
29,69%	Daimler	18.12.2020	74,00 EUR	49,86 EUR	60,00 EUR	20,35%	51,00 EUR	61,06%	GB3RAS	38,88 EUR
26,99%	Commerzbank	19.06.2020	8,60 EUR	5,17 EUR	7,00 EUR	35,34%	6,50 EUR	66,47%	GB3R9D	5,71 EUR
26,13%	Cconomy	19.06.2020	7,40 EUR	4,26 EUR	5,80 EUR	36,09%	5,30 EUR	48,73%	GB4GNZ	4,67 EUR
25,64%	Commerzbank	19.06.2020	8,60 EUR	5,17 EUR	7,00 EUR	35,34%	6,00 EUR	54,52%	GB3R9E	5,30 EUR
23,80%	Bayer	18.12.2020	105,00 EUR	67,56 EUR	84,00 EUR	24,33%	80,00 EUR	70,99%	GB3R85	64,02 EUR

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

BEISPIELE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN MIT CAP

Bonusrendite p.a. ^{2) 4)}	Basiswert	Letzter Bewertungstag	Reverse- level	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Cap	Bonus- betrag	Aufgeld	WKN	Briefkurs
77,46%	Infineon	19.06.2020	28,50 EUR	19,07 EUR	23,00 EUR	20,61%	7,20 EUR	21,30 EUR	65,22%	GB4GF9	15,58 EUR
63,11%	Infineon	18.09.2020	28,50 EUR	19,07 EUR	23,00 EUR	20,61%	7,20 EUR	21,30 EUR	53,13%	GB4GEV	14,44 EUR
39,20%	Lufthansa	19.06.2020	29,00 EUR	17,01 EUR	20,50 EUR	20,55%	7,00 EUR	22,00 EUR	53,21%	GB5V3K	18,37 EUR
35,83%	Commerzbank	19.06.2020	8,40 EUR	5,17 EUR	6,80 EUR	31,48%	2,00 EUR	6,40 EUR	67,80%	GB3SEH	5,42 EUR
34,38%	Commerzbank	19.06.2020	8,40 EUR	5,17 EUR	6,80 EUR	31,48%	2,50 EUR	5,90 EUR	55,42%	GB3SEJ	5,02 EUR
33,62%	Volkswagen Vz.	18.09.2020	265,00 EUR	174,78 EUR	210,00 EUR	20,15%	64,00 EUR	201,00 EUR	76,97%	GB2WCA	159,66 EUR
33,18%	Lufthansa	19.06.2020	26,50 EUR	17,01 EUR	21,00 EUR	23,49%	8,80 EUR	17,70 EUR	59,54%	GB4G93	15,14 EUR
32,26%	Volkswagen Vz.	18.09.2020	265,00 EUR	174,78 EUR	210,00 EUR	20,15%	80,00 EUR	185,00 EUR	64,21%	GB2WCB	148,15 EUR
31,67%	Daimler	18.12.2020	74,00 EUR	49,86 EUR	60,00 EUR	20,35%	18,00 EUR	56,00 EUR	74,07%	GB3SFE	42,02 EUR
30,67%	Daimler	18.12.2020	74,00 EUR	49,86 EUR	60,00 EUR	20,35%	22,00 EUR	52,00 EUR	62,92%	GB3SFG	39,33 EUR

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

FUNKTIONSWEISE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN

Das Infineon-Reverse-Bonus-Zertifikat (GB4GRH) können Sie zum Preis von 15,10 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Hat die Aktie bis zum 19.06.2020 nie auf oder über 23,00 EUR notiert, erhalten Sie mindestens den Bonusbetrag von 20,50 EUR. Bei einer Barrieverletzung oder wenn die Infineon-Aktie am 19.06.2020 unter dem Bonuslevel notiert, bekommen Sie die Differenz aus Reverselevel und dem Stand der Infineon-Aktie. Bei einem Kurs von beispielsweise 25,00 EUR wären das $28,50 - 25,00 = 3,50$ EUR. Bei Kursen auf oder über 28,50 EUR entsteht ein Totalverlust.

Weitere Infos:

→ <https://www.gs.de/de/know-how>

AUF WWW.GS.DE ZUM PASSENDEN PRODUKT

Bei Discount-, Bonus- und Reverse-Bonus-Zertifikaten sowie Aktienanleihen stoßen Anleger auf ein Angebot von mehreren tausend Produkten. Die verschiedenen Filtertools, die Investoren im Bereich Produkte auf www.gs.de finden, helfen dabei, den Überblick zu behalten. Geben Sie hierzu einfach Ihre Anlagepräferenzen ein, z.B. die Laufzeit oder im Fall der Discount-Zertifikate die Mindestanforderungen an die Rendite und den Cap.

The screenshot shows the Goldman Sachs GS Markets website interface. At the top, there's a navigation bar with links for Home, Produkte, Know-how, and Info. Below that, a search bar says "GS Markets durchsuchen". The main content area has tabs for "Produkte", "Discount-Zertifikat", and "Alle Basiswerte". Under "Discount-Zertifikat", there are dropdown menus for "Neueste Produkte", "Rendite p.a.", "Laufzeit", and "Cap". A table below lists two products:

Produkte	Bewertungstag	Seitwärtsrendite p.a.	Cap	Verkauf	Kauf
Allianz Discount-Zertifikat 156	19. Nov. 2020	0,69%	156,00 (72,1%)	154,91	154,98
Allianz Discount-Zertifikat 160	19. Nov. 2020	0,90%	160,00 (74,0%)	158,56	158,63

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

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Netto-Renditen auf Seite 26

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

Rohstoffindizes im Überblick

ROHSTOFFINDIZES: TERMINBÖRSEN, ROLLMONATE, KURSE

Rohstoff	Terminbörse	Rollmonate	Preisnotierung	Einbezogen seit	Aktueller Kurs ¹⁾
Aluminium	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1991	1.757,00
Zink	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1991	2.239,00
Nickel	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1993	13.340,00
Blei	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1995	1.893,00
Kupfer	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1989/1995 ²⁾	6.075,00
Industriemetalle					165,57
Gold	COMEX	-F-A-J-A---D	\$/troy ounce	1978	1.461,17
Silber	COMEX	--M-M-J-S--D	\$/troy ounce	1973	16,60
Edeelmetalle					183,10
Lebendrind	CME	-F-A-J-A-O-D	\$cent/lbs.	1970	124,98
Mastrind	CME	J-MAM--ASON-	\$cent/lbs.	2002	140,55
Mageres Schwein	CME	-F-A-JJA-O-D	\$cent/lbs.	1976	67,55
Vieh					161,38
Mais	CBOT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel ³⁾	1970	375,00
Sojabohnen	CBOT	J-M-M-J---N-	\$cent/bushel ³⁾	1970	889,50
Chicago-Weizen	CBOT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel ³⁾	1970	532,50
Kansas-Weizen	KCBT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel ³⁾	1990	424,40
Kaffee	ICE	--M-M-J-S--D	\$cent/lbs.	1981	129,03
Kakao	ICE	--M-M-J-S--D	\$/Mtons	1984	2.597,00
Zucker	ICE	--M-M-J--O--	\$cent/lbs.	1973	13,32
Baumwolle	ICE	--M-M-J--O-D	\$cent/lbs.	1977	65,38
Agrarrohstoffe					30,52
Nicht-Energierohstoffe					149,28
WTI-Rohöl	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/bbl.	1987	59,02
Heizöl	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$cent/gal.	1983	194,43
Bleifreies Benzin	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$cent/gal.	1988	164,82
Erdgas	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/MMBtu.	1994	2,23
Brent-Rohöl	ICE	JFMAMJJASOND	\$/bbl.	1999	64,25
Gasöl	ICE	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1999	586,25
Energierohstoffe					122,32
Gesamtindex					229,61

1) Stand: 09.12.2019. 2) Ab 1995 LME, davor COMEX. 3) Für die Umrechnung von Volumen in Masse sind Standarddichten definiert. Quelle: Bloomberg, cmegegroup.com, theice.com

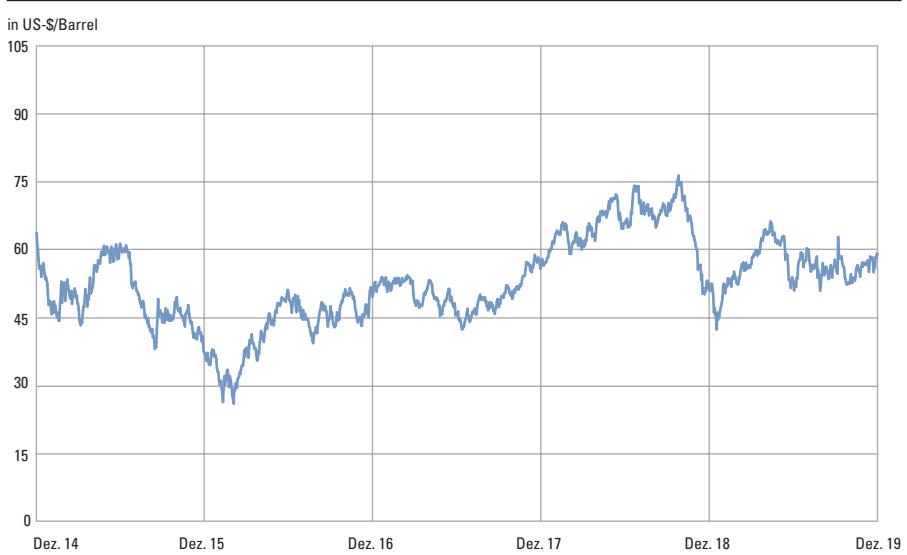
ABKÜRZUNGEN UND EINHEITEN

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

HINWEIS

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

ABB. 1: WTI-ROHÖL



Der Preis für WTI-Rohöl legte in den vergangenen Wochen leicht zu, ohne allerdings die Marke von 60 Dollar je Fass zu übersteigen. Start: 09.12.2014, Stand: 09.12.2019. Quelle: Bloomberg

WICHTIGE KENNZAHLEN FÜR DIE EINSCHÄTZUNG DES EMITTENTENRISIKOS

CDS-Spreads und Emittentenrisiko

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

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

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

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

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

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

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

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

Gesellschaft	Kernkapitalquote (Tier-1-Ratio nach Basel III)	Marktkapitalisierung (in Mrd. EUR)	Rating S&P	Rating Moody's	Rating Fitch	CDS (5 Yr Senior)
Bundesrepublik Deutschland	–	–	AAA	Aaa	AAA	10,74 ^{1/2}
The Goldman Sachs Group, Inc.	15,00 ^{1/3}	66,49 ^{1/2}	BBB+	A3	A	61,86 ^{1/2}

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

¹⁾ Quelle: Bloomberg; ²⁾ Stand: 09.07.2019; ³⁾ Stand: 31.12.2018. CDS von vorrangigen Verbindlichkeiten

RISIKOHINWEISE UND RECHTLICHES

ALLGEMEINE RISIKEN VON ANLEIHEN, OPTIONSCHEINEN UND ZERTIFIKATEN

Die in dieser Ausgabe von Goldman Sachs KnowHow beschriebenen Anleihen, Optionscheine und Zertifikate (nachstehend zusammen als „Wertpapiere“ bezeichnet) gewähren dem Inhaber das Recht, von der Emittentin, der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH oder gegebenenfalls der Goldman Sachs Finance Corp International Ltd., unter bestimmten Voraussetzungen, die in den für das jeweilige Wertpapier aufgestellten Bedingungen enthalten sind, die Zahlung eines Geldbetrages oder Lieferung des Basiswerts zu verlangen. Daneben besteht ein Recht auf Zinszahlungen, sofern dies in den 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 Basiswerts und dem gesamtwirtschaftlichen Zinsniveau. Eine Wertminderung der Wertpapiere kann während der Laufzeit daher selbst dann eintreten, wenn der Kurs des Basiswerts konstant bleibt.

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

Der Wert der Wertpapiere wird durch den Wert des Basiswerts und andere Faktoren bestimmt. Er wird unmittelbar nach dem Erwerb, sofern keine Veränderungen in den Marktbedingungen oder in anderen relevanten Faktoren eingetreten sind, niedriger sein als der ursprüngliche Emissionspreis. Der von dritten Händlern gestellte Preis kann von dem von Goldman Sachs bestimmten Preis der Wertpapiere erheblich abweichen. Anleger müssen damit rechnen, dass sie bei einem Verkauf der Wertpapiere eine Gebühr und einen Handlerabschlag bezahlen müssen. Weitere Angaben zur Preisbildung der Wertpapiere sind 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 Basiswerts, 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 zurückzuzahlen. 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 Basisprospekt gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge einbezogen sind (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können in elektronischer Form unter www.gs.de unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt unter www.gs.de/service/wertpapierprospekte abgerufen werden und sind bei der Goldman Sachs International, Zweigniederlassung Frankfurt, Zertifikate-Abteilung, Marienturm, Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt am Main, als Papierfassung kostenlos erhältlich. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollenständig zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, diese Dokumente zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktsspezifischen 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 von Erscheinungsdatum dieses Dokuments wieder und werden vor einem späteren Versand oder einer andersartigen Bereitstellung nicht aktualisiert, auch wenn sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen ändern. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Die Unternehmen der Goldman Sachs Gruppe übernehmen daher keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument getroffenen Aussagen, Bewertungen, das Eintreten von Prognosen oder die Richtigkeit von Kursinformationen. Weitere Kursinformationen, insbesondere Informationen zu früheren Wertentwicklungen des Basiswerts, können Sie an der im jeweiligen Prospekt angegebenen Fundstelle zu dem jeweiligen Wertpapier finden. Historische Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung des Basiswerts oder der Wertpapiere dar.

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

Die Wertpapiere sind ausschließlich für Anleger in Deutschland und, sofern dies in den Endgültigen Bedingungen zu den Wertpapieren vorgesehen ist, Österreich bestimmt. Die Wertpapiere dürfen weder in den USA, noch an bzw. zu Gunsten von US-Staatsangehörigen, angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument darf nicht in den USA verbreitet werden. Weitere Verkaufsbeschränkungen sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten.

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

INDEX-DISCLAIMER

IN VEREINBARUNG MIT UNSEREN INDEXLIZENZGEBERN WERDEN NACHFOLGEND DIE DISCLAIMER DER IN KNOWHOW ANGEGBENEN INDIZES AUFGEFÜHRT

DAX® (PERFORMANCE INDEX)

Die Bezeichnungen DAX/X-DAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG (der Lizenzgeber). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

Dow Jones Industrial Average Index

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

EURO STOXX 50®

This index and the trademarks used in the index name are the intellectual property of STOXX Limited, Zurich, Switzerland and/or its licensors. The index is used under license from STOXX. The securities or other financial instruments based on the index are in no way sponsored, endorsed, sold or promoted by STOXX and/or its licensors and neither STOXX nor its licensors shall have any liability with respect thereto.

Nasdaq®

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

S&P 500®

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

Standard & Poor's

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

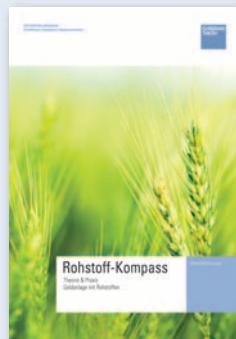
GOLDMAN SACHS

Kompassse und Broschüren

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

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

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



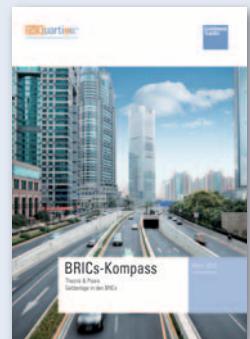
Rohstoff-Kompass

Wie Anleger in Metalle, Energieträger und Agrarprodukte investieren können.



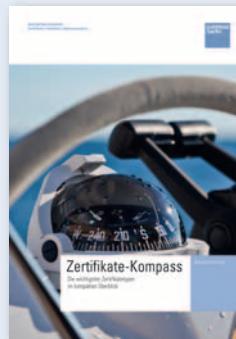
Währungs-Kompass

Währungen: Historisches und Aktuelles zur Anlage in Devisen.



BRICs-Kompass

Die vier aufstrebenden Schwellenländer und ihr Potenzial für Anleger.



Zertifikate-Kompass

Die wichtigsten Zertifikatetypen im kompakten Überblick.



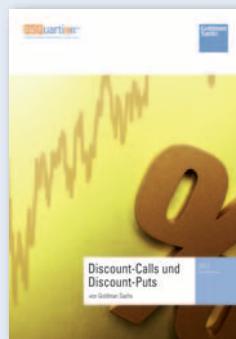
Bonus-Kompass

Die beliebte Aktienalternative mal ganz genau unter die Lupe genommen.



Discount-Kompass

Anlegen mit Rabatt, Discount-Zertifikate machen es möglich.



Discount-Calls und -Puts

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



Aktienanleihen-

Broschüre
Welche Chancen Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen bieten.



Hebelprodukte-Broschüre

Viel Wissenswertes zu Optionsscheinen, Mini-Futures und Turbos.

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

