

AKTUELLE ANALYSEN
AUS DEM FINANZSEKTOR

- + Städte im Klimawandel (Teil 1) > 01–08
- + Im Gespräch: Trina Chen, Goldman Sachs
Global Investment Research, Hongkong > 09–12
- + Technische Analyse: Christian Schlegel > 13–15
- + Handelskonflikt: Schwacher Dollar
bleibt Mittel der Wahl > 16–23
- + Termine: Daran sollten Sie denken > 24–25
- + Hinweise und Risiken > 26–30



STÄDTE IM KLIMAWANDEL

Welche Folgen die globale Erwärmung haben wird, ist ebenso ungewiss wie deren Zeitpunkt und Ausmaß. In dieser KnowHow-Ausgabe geht es um die allgemeinen Auswirkungen und Risiken des Klimawandels sowie um die Frage, warum sich vor allem Städte an die neue Situation anpassen müssen und weshalb es entscheidend ist, ob es sich um eine Stadt in einer wirtschaftlich entwickelten oder unterentwickelten Region handelt. In der kommenden Ausgabe liegt der Schwerpunkt auf möglichen Maßnahmen seitens der Städte gegen die Folgen des Klimawandels.

Klimawissenschaftler sind sich überwiegend darin einig, dass menschliche Aktivitäten wie der Ausstoß von Treibhausgasen das Klima der Erde erwärmen werden. Mögliche Gefahren aufgrund einer anhaltenden Erwärmung sind höhere Temperaturen, schmelzende Gletscher, steigende Meeresspiegel sowie extremeres Wetter, aber auch Nahrungs- und Trinkwasserknappheit, Schäden für Ökosysteme und neuartige Gesundheitsrisiken. Uneinig ist man sich über den Zeitpunkt, den Umfang und die Größenordnung all dieser Risiken. Auch wenn es bereits heute gelingen sollte, den Ausstoß von Treibhausgasen zu begrenzen, werden sich die Folgen der Klimaerwärmung über mehrere Jahrzehnte hinweg auswirken. Denn Emissionen der Vergangenheit werden die Erde bis weit in die Zukunft erwärmen. Daher lauten bis jetzt ungelöste, aber wichtige Fragen u.a., wann und wie sich Länder, Städte, Unternehmen und Investoren an die möglichen Auswirkungen des Klimawandels anpassen sollten. Zwar scheint es in diesem Zusammenhang auf den ersten Blick vor der Umsetzung größerer Investitionen sinnvoll zu sein, erst einmal „abzuwarten“ und neuere bzw. genauere Informationen zu den klimabedingten Herausforderungen zu gewinnen, doch auch künftig dürften Zeitpunkt und Auswirkung der meisten Klimaänderungen letztlich unvorhersehbar bleiben. Warten auf Erkenntnisse hilft daher nicht unbedingt weiter – schlimmer noch: Es könnte die Zeit ablaufen, die benötigt wird, um verheerende Folgen zu vermeiden, insbesondere dann, wenn das Tempo des Klimawandels weiter zunimmt. Ein Ansatz wäre es, gerade in städtischen Regionen, schon heute flexibler zu bauen und von Beginn an Raum für Innovationen zu lassen, auch um die Kosten der im Laufe der Zeit erforderlichen Klimaschutzmaßnahmen zu optimieren.



STEFFEN BIALLAS

Leiter öffentlicher Vertrieb
Goldman Sachs International
Frankfurt

STÄDTE IM FOKUS

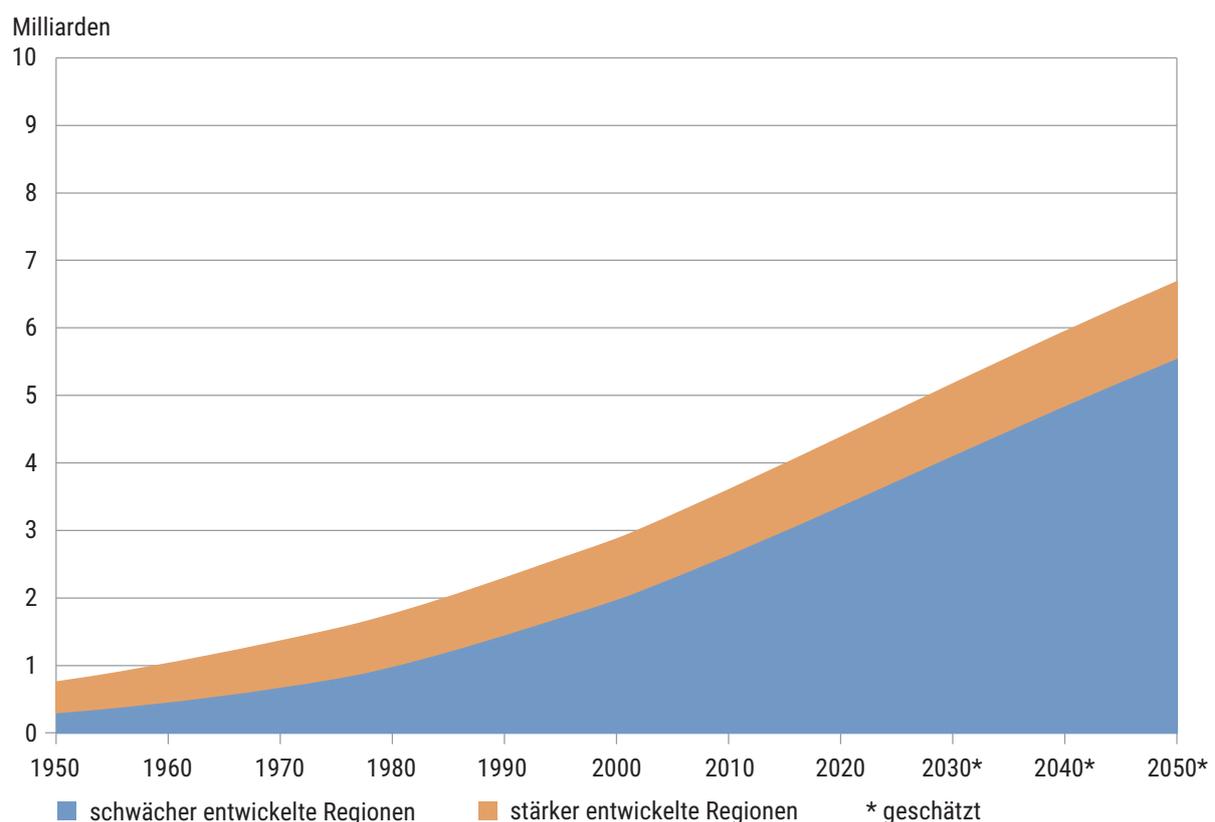
Der Klimawandel wirkt sich auf ländliche wie auf städtische Gebiete aus, doch kommt Städten aufgrund ihrer Kombination aus Bevölkerungsdichte und wirtschaftlicher Aktivität eine besondere Bedeutung zu. Städte erwirtschaften aktuell rund 80 Prozent des globalen Bruttoinlandprodukts und verbrauchen 75 Prozent der natürlichen Ressourcen der Welt. In diesen urbanen Räumen leben 55 Prozent der Weltbevölkerung, d.h. insgesamt 4,2 Milliarden Menschen,



ABB. 1: ANZAHL BEWOHNER STÄDTISCHER GEBIETE VON 1950 BIS 2050

Der größte Teil der in städtischen Gebieten lebenden Bevölkerung weltweit wohnt in weniger entwickelten Regionen. Global betrachtet leben damit zugleich die meisten Menschen in schwächer entwickelten Regionen.

Quelle: Vereinte Nationen, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 04.09.2019



mit weiterhin steigender Tendenz. Auf Basis der zu erwartenden Migrationsmuster sowie Geburten- und Sterblichkeitsraten gehen die Vereinten Nationen davon aus, dass sich dieser Anteil bis 2050 auf 68 Prozent und somit auf 6,7 Milliarden Menschen erhöhen wird. Städte sind infolge dieser Faktoren vom Klimawandel besonders betroffen und müssen sich den künftigen Herausforderungen auf vielfältige Weise und in besonderem Maße stellen. Die klimabedingten Einflüsse auf Wirtschaft und Infrastruktur insgesamt, welche durch steigende Temperaturen, in Stärke und Häufigkeit zunehmende Unwetter bzw. Sturmfluten sowie durch einen allgemein steigenden Meeresspiegel entstehen, weisen gerade auch in Ballungsgebieten erhebliche Ausmaße auf. Dabei könnte es immer häufiger zu unverhältnismäßig großen Schäden an Gebäuden, Wasser- und Abfallentsorgungssystemen, im Transportwesen und in vielen anderen Bereichen des städtischen Lebens kommen, abgesehen von der für die Bevölkerung dadurch entstehenden Bedrohung.

Manche städtischen Gebiete verringern bereits heute aktiv ihre Treibhausgasemissionen, indem sie zunehmend Grünflächen schaffen oder bepflanzen, alternative Energiequellen verwenden sowie Straßen- und Eisenbahnnetze mittels Datenanalyse effizienter nutzen. Damit Städte jedoch den drohenden Auswirkungen einer sich global erwärmenden Welt standhalten können, bedarf es vieler weiterer Anpassungsmaßnahmen – die Palette möglicher Investitionen umfasst klimaresistentere Bauten und Infrastrukturen, verbesserte Energie- und Verkehrssysteme, Ausbau des Küstenschutzes sowie viele weitere Maßnahmen. Die urbane Anpassung könnte damit zu einem der größten globalen Infrastrukturausbauten der Geschichte führen. Das macht eine umfangreiche Städteplanung erforderlich.

DER VORTEIL STARK ENTWICKELTER REGIONEN

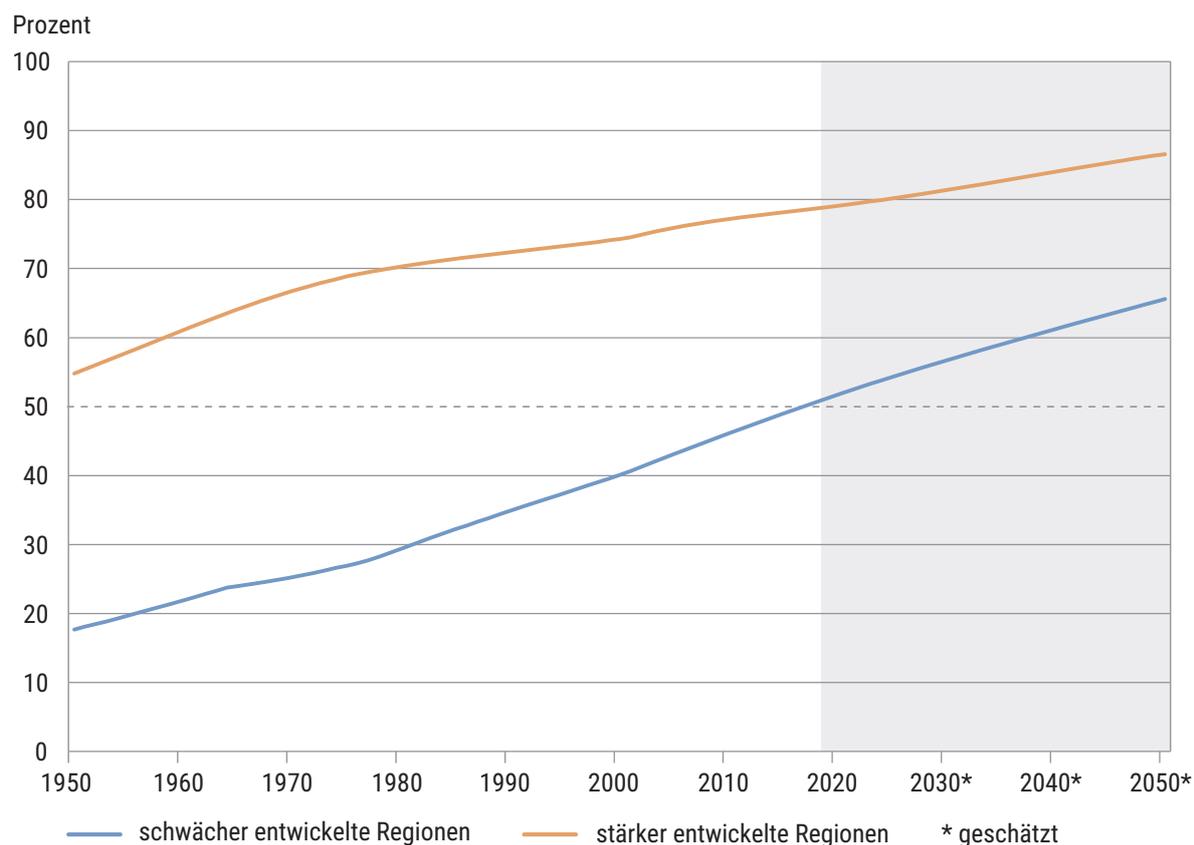
Im weltweiten Vergleich von stärker entwickelten mit weniger entwickelten Regionen lässt sich derzeit in Zahlen folgender Unterschied erkennen: Insgesamt 79 Prozent der Bevölkerung in den wirtschaftlich stärker entwickelten Regionen leben bereits in Städten, was einer Zahl von ungefähr einer Milliarde Menschen entspricht. Hingegen leben in wirtschaftlich weniger entwickelten Gebieten bislang 51 Prozent der Einwohner, d.h. circa 3,2 Milliarden Menschen in Städten oder Ballungsgebieten. Annahmen der Vereinten Nationen



ABB. 2: BEVÖLKERUNGSANTEIL BEWOHNER STÄDTISCHER GEBIETE VON 1950 BIS 2050

Noch leben in den stärker entwickelten Regionen anteilmäßig mehr Bewohner in städtischen Gebieten. Der Unterschied gegenüber weniger gut entwickelten Regionen nimmt jedoch stetig ab.

Quelle: Vereinte Nationen, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 04.09.2019



zufolge wird es jedoch – relativ gesehen – bis 2050 zu einer Verringerung dieser Kluft kommen: Dann werden geschätzt 87 Prozent der Bevölkerung in wirtschaftlich stärker entwickelten Regionen in Städten leben und 66 Prozent in weniger entwickelten Regionen (siehe Abbildungen 1 und 2).

Nicht alle Städte stellt die Anpassung an den Klimawandel vor die gleichen wirtschaftlichen Herausforderungen: Urbane Gebiete mit einer höheren Bevölkerungsdichte und Konzentration der Wirtschaftstätigkeit dürften sich im Zuge wachsenden Wohlstands oft besser an die Auswirkungen der Klimaerwärmung anpassen können als wirtschaftlich schwächere oder bevölkerungsarme Regionen. In der Regel verfügen diese Großstädte über entsprechende lokale Steuereinnahmen, wirtschaftliche Ressourcen sowie eine höhere Kreditwürdigkeit, die für die Finanzierung von Großprojekten nötig sind. Wohlhabende Städte entwickelter Regionen haben es somit oft leichter, neue Umweltvorschriften zu erlassen und Kapazitäten für die Stadtplanung bereitzustellen. So können sie häufig wirkungsvoller als weniger gut entwickelte Regionen handeln und auf diese Weise fortschreitender Umweltver-



schmutzung, zunehmenden „Wärmeinsel“-Effekten oder lebensbedrohlichen Überflutungen zum Wohle einer breiten Bevölkerung vorbeugen.

SCHWÄCHEREN DROHT ABWÄRTSSPIRALE

Wirtschaftlich weniger gut entwickelte Gebiete oder Städte stehen vor größeren Herausforderungen, da für sie die Bekämpfung des Klimawandels von vornherein zu teuer oder technisch schwierig bis nicht durchführbar sein könnte. Dies betrifft wahrscheinlich vor allem Städte oder Gebiete mit geringerer Bevölkerungsdichte, begrenzter wirtschaftlicher Aktivität und/oder Städte oder Gebiete in benachteiligten Regionen. Ebenso könnte es jedoch auch Städten in aufstrebenden Volkswirtschaften bzw. Schwellenländern ergehen, die trotz einer hohen Bevölkerungsdichte und Konzentration der Wirtschaftstätigkeit aufgrund der zahlreichen Herausforderungen im Rahmen einer raschen Verstädterung nicht die notwendigen Ressourcen für die Anpassung an den Klimawandel bereitstellen können. Verschlechtern sich die klimatischen Bedingungen oder beschleunigt sich das Tempo des Wandels weiterhin, könnten die Kosten für diese Städte im Verhältnis zu den ihnen zur Verfügung stehenden Ressourcen letztendlich zu hoch werden. In diesen Fällen bleibt den dortigen Einwohnern und Wirtschaftsunternehmen mittel- und langfristig oft nur die Möglichkeit, in Städte bzw. Regionen zu ziehen, in denen eine höhere Bevölkerungsdichte und Wirtschaftstätigkeit von vornherein bessere Grundvoraussetzungen für einen erfolgreichen Schutz vor den Auswirkungen des Klimawandels bieten. Diese Entwicklung führt jedoch zu einer Abwärtsspirale für die „entsendenden“ Städte: Schrumpft die Bevölkerung und lässt die Wirtschaftstätigkeit nach, entsteht eine weitere Wechselwirkung und wird die Finanzierung der benötigten Schutzmaßnahmen gegen den Klimawandel

möglicherweise umso schwieriger. Das beschleunigt den Abwärtstrend dieser in mehrfacher Hinsicht gefährdeten Gebiete. Während die „aufnehmenden“ Städte auf der einen Seite von einer stärkeren wirtschaftlichen Aktivität und Zuwanderung profitieren können, bringt auf der anderen Seite ein solcher Bevölkerungszuwachs möglicherweise neue Herausforderungen in politischer, wirtschaftlicher oder sozialer Hinsicht mit sich.

FINANZIERUNGSBEDARF VIELSEITIG BÜNDELN

Angesichts des Umfangs der in Städten und Ballungsgebieten zu bewältigenden Klimaanpassung werden selbst die wirtschaftlich wohlhabendsten Städte vermutlich über die Steuereinnahmen hinaus nach anderen, innovativen Finanzierungsquellen schauen müssen. Dazu zählen beispielsweise zentrale Staatsfonds, öffentlich-private Partnerschaften, institutionelle Investoren. Einen wichtigen Beitrag können auch Versicherungen mit Hilfe von innovativer Preisgestaltung und der Unterstützung neuer Projekte leisten. Hingegen sind es in Entwicklungsländern die internationalen Finanzinstitutionen oder regionalen Entwicklungsbanken, die hierbei eine wichtige Rolle spielen werden. „Weiche“ Infrastrukturen wie inländische Kapitalmärkte, kommunale Kreditwürdigkeit, unterstützende Finanzregulierung, aber auch eine starke Steuerverwaltung werden allerorts dazu beitragen können, diesen umfangreichen Infrastrukturausbau in der Zukunft umzusetzen.

 Den zweiten Teil des Artikels über Städte im Klimawandel lesen Sie in der Novemberausgabe der KnowHow kompakt.



IM GESPRÄCH: TRINA CHEN, GOLDMAN SACHS KURZ BELEUCHTET ... CHINAS ESSGEWOHNHEITEN IM WANDEL

Chinas Ernährungsgewohnheiten ändern sich auf eine Art und Weise, die langfristige Folgen für die Welt haben wird, meint Trina Chen von Goldman Sachs Research. Im Interview erläutert sie die Hintergründe dieser Verschiebung im Konsum und benennt die hauptsächlichen Maßnahmen, mittels deren China diesen neuen Anforderungen gerecht werden kann.



„Der zweite Teil der Lösung wären größere Effizienzgewinne, wie zum Beispiel Investitionen in Innovationen. So besteht für China ein Anreiz, neue Präzisionstechnologien für die Landwirtschaft zu übernehmen, die bereits in anderen Teilen der Welt Fuß fassen. In diesem Bereich sind bahnbrechende Innovationen zu beobachten.“

TRINA CHEN,
GOLDMAN SACHS

Sie haben kürzlich über eine Veränderung der Essgewohnheiten in China geschrieben. Dazu gehört zum Beispiel ein gesteigerter Fleischkonsum. Sie sagen, dass dies auf globaler Ebene unbedingt Aufmerksamkeit verdient. Erklären Sie uns bitte, was vor sich geht und warum es so bedeutend ist.

Trina Chen: Wir können bereits erkennen, wie Urbanisierung und steigende Einkommen eine Änderung im Essverhalten chinesischer Verbraucher auslösen. Genauer gesagt glauben wir, dass das der Beginn eines Trends ist, wobei sich die gesteigerte Nachfrage nach Lebensmitteln in China – die in den nächsten Jahren beträchtlich sein wird – eher auf Qualität als auf Quantität konzentrieren wird. Und ebenso wird das den Bedarf an pflanzlichen Grundnahrungsmitteln in China beeinflussen.

Wenn man sich die Muster aus der Vergangenheit für ähnliche Länder ansieht, kann man erkennen, dass im Gleichschritt mit einem wachsenden Bruttoinlandsprodukt der Konsum von qualitativ hochwertigen Eiweißen, wie aus Milch, Huhn und Rind, zunimmt, und zwar dann, wenn die verfügbaren Jahreseinkommen der Verbraucher etwa 5.000 US-Dollar bis 10.000 US-Dollar erreichen. China befindet sich mitten in diesem Wandel, der sich in einer höheren Nachfrage nach Eiweißen selbst wie auch nach benötigtem Erntegut zur Fütterung des Tierbestands auswirken wird.

TRINA CHEN, GOLDMAN SACHS GLOBAL INVESTMENT RESEARCH HONGKONG

Trina Chen leitet den Bereich China Basic Materials im Goldman Sachs Global Investment Research. Sie begann im Jahr 2017 als Managing Director bei Goldman Sachs. Zuvor war sie Leiterin des Regional Metals and Mining Research-Teams bei der Credit Suisse und zuständig für chinesische Industriemetalle und chinesische Umweltdienstleistungen. Trina Chen promovierte in Angewandter Physik an der Carnegie Mellon University in Pittsburgh, Pennsylvania, und hält einen MBA der Wharton School, University of Pennsylvania.



Wird China genug Ressourcen haben, um diese gesteigerte Nachfrage abdecken zu können?

Trina Chen: Kurz gesagt glauben wir nicht, dass das der Fall ist, zumindest nicht China allein. Die landwirtschaftlichen Ressourcen in China sind bereits überbeansprucht, und die zunehmende Nachfrage wird das Angebot an Lebensmitteln noch mehr unter Druck setzen. In der Vergangenheit hat China auf Pestizide und Düngemittel gesetzt, um den Ernteertrag zu steigern. Doch haben diese die Qualität von Wasser und Böden verschlechtert, dabei jedoch zu nur geringen Produktivitätszuwächsen bei wichtigen Ackerpflanzen wie Mais und Sojabohnen geführt.

Darüber hinaus hat die rasche Urbanisierung deutliche Preiserhöhungen bei Arbeitskräften und Land ausgelöst, weshalb die Produktionskosten für Hauptanbaukulturen und tierische Eiweiße nun nahezu zweimal höher liegen als in anderen bedeutenden Agrarländern. Und das sind lediglich die strukturellen Trends, mit denen China zu kämpfen hat. Wenn man dann noch Versorgungsstörungen wie die afrikanische Schweinepest in Betracht zieht, dann erscheint es eher unwahrscheinlich, dass das lokale Angebot die lokale Nachfrage decken kann.

Was ist die langfristige Lösung zur Deckung der Nachfrage?

Trina Chen: Wir meinen, dass dies in zwei Richtungen geht. Erstens erwarten wir eine Steigerung der Einfuhren, und zwar sowohl im Gesamtvolumen wie auch in ihrem Beitrag zum inländischen Markt. Wir können bereits sehen, wie sich dieser Trend in den Daten widerspiegelt. Denn in der Tat hat die chinesische Regierung dieses Jahr gesagt, dass eine proaktive Steigerung bestimmter Importe geplant ist, um die Lebensmittelversorgung der Nation abzusichern. Und genau damit kommen wir auf die Frage zurück, warum wir den sich verändernden Essgewohnheiten in China auf internationaler Ebene Aufmerksamkeit schenken sollten. Wir schätzen, dass allein die vermehrten Importe von Rind und Milch den weltweiten Handel in den nächsten Jahren um 40 bis 50 Prozent ankurbeln werden. Der zweite Teil der Lösung wären unserer Ansicht nach größere Effizienzgewinne, wie zum Beispiel Konsolidierungen oder Investitionen in Innovationen, die China dabei helfen könnten, mehr aus seinen Ernteflächen herauszuholen. Wir glauben, dass die Überbeanspruchung des Angebots und die Branchenineffizienzen immense Investitionsmöglichkeiten schaffen werden. So besteht für China zum Beispiel ein größerer Anreiz, zahlreiche der Präzisionstechnologien für die Landwirtschaft zu übernehmen, die bereits in anderen Teilen der Welt Fuß fassen. Und in diesem Bereich sind bahnbrechende Innovationen zu beobachten, von hybridem Reissaatgut mit 30 Prozent mehr Ernteertrag bis hin zu drohnengestützter Ernteüberwachung. Und dabei kratzen wir nur an der Oberfläche dessen, was hier vorstellbar ist.



TECHNISCHE ANALYSE VON CHRISTIAN SCHLEGEL,
SCHLEGEL TRADING

DER DAX[®] AN EINER WICHTIGEN MARKE

Aus mittelfristiger Sicht (Wochenchart) befindet sich der deutsche Leitindex an einer sehr interessanten Marke. Der Bereich um die 12.500 stellt den Downtrend vom Allzeithoch aus Januar 2018 dar und ist gleichzeitig das Mehrwochenhoch seit September.



**CHRISTIAN
SCHLEGEL**

CHRISTIAN SCHLEGEL SCHLEGEL TRADING

Christian Schlegel (Jahrgang 1965) betreibt den professionellen Börsenhandel seit mehr als 30 Jahren. Schon frühzeitig publizierte der ehemalige Börsenmakler mit Schwerpunkt Derivate eine wöchentliche rein technische Analyse, die an Banken und Investmentgesellschaften gesendet wurde. Für die Capital Markets Academy der Deutschen Börse AG Frankfurt gibt Schlegel seit 2013 Seminare sowie seit 2010 mehr als 100 Webinare für Börsenblogs.

Auf der Website www.schlegel-trading.com veröffentlicht der gebürtige Offenbacher regelmäßige Videos zu technischen Analysen. Auf Facebook moderiert Schlegel die Gruppe DAX-Trader von Finanzen.net.



Ein Bruch dieses Bereichs kann den Index sehr schnell zu einem neuen Jahreshoch führen.

Wenngleich der technische Indikator, die Stochastik, als hoch gilt, ist ein Bruch des Trends als deutlich wichtiger einzustufen.



DAX® WOCHENCHART



Quelle: www.traderfox.com; Stand: 14.10.2019



DAX® TAGESCHART



Quelle: www.traderfox.com; Stand: 14.10.2019

Im kurzfristigen Tageschart kann man die September-Hochs deutlicher erkennen und somit die Wichtigkeit dieses Bereichs besser deuten.

Auch hier gilt die Technik schon als hoch, aber noch nicht als überkauft.

Der Verfasser rechnet zwar mit einem Umgarnen der 12.500, wartet aber weiterhin auf den Bruch dieser Marke, den er mit 12.550 festlegt.

Rückschlagspotenzial besteht angesichts der politischen Lage weiterhin, es sollte jedoch bis 11.850 begrenzt sein.



HANDELSKONFLIKT: SCHWACHER DOLLAR BLEIBT MITTEL DER WAHL

In der Vergangenheit haben Dollarabwertungen offenbar bereits zur Lösung größerer Handelskonflikte beigetragen. Auch den jüngsten Konflikt könnte ein schwächerer Dollar möglicherweise befrieden. Aber wie ließe sich eine Dollarabwertung in der aktuellen Situation umsetzen? Drei Szenarien sind möglich – sie reichen von unwahrscheinlich bis höchstwahrscheinlich.

Größere Handelskonflikte sind relativ selten, aber der aktuelle Streit zwischen den USA und China ist nicht beispiellos. Auch frühere US-Regierungen haben protektionistische Maßnahmen (oder zumindest deren Androhung) genutzt, um ihre handelspolitischen Ziele zu erreichen – oft mit erheblichen Auswirkungen auf die Devisenmärkte. Der Rückblick auf die historische Entwicklung spricht mittelfristig für einen tendenziell schwächeren US-Dollar.

In der jüngeren US-Geschichte gab es drei bedeutende Handelskonflikte: Von August bis Dezember 1971 verhängte Präsident Nixon einen Aufschlag von zehn Prozent auf alle US-Importe, um Japan und mehrere westeuropäische Nationen zu zwingen, ihre Umrechnungskurse zu verändern und den Dollar zu schwächen. Mitte der 1980er Jahre nutzte die Reagan-Regierung Zölle und eine Vielzahl anderer Maßnahmen, um einen starken Dollar und eine Ausweitung

des Handelsbilanzdefizits zu bekämpfen. Und im Zeitraum 2004 bis 2006 sahen die Bush-Regierung sowie Kongressmitglieder beider Parteien einen unterbewerteten Yuan als Gefahr und drohten China mit erheblichen neuen Zöllen.

DOLLARABSCHWÄCHUNG BERUHIGTE HANDELSKONFLIKTE

Diese Beispiele weisen einige Gemeinsamkeiten auf: Erstens resultierten alle jüngsten protektionistischen Aktionen aus einem makroökonomischen Druck – basierend auf einem überbewerteten Dollar und dem daraus resultierenden Verlust der Wettbewerbsfähigkeit im Handel. Dem Protektionismus gingen jeweils ein erhöhter Wechselkurs und eine Verschlechterung des Saldos von Zahlungen (größeres Handelsbilanzdefizit und/oder Verlust von Goldreserven) voraus.

Zweitens trug die erzielte Dollarschwäche jeweils zur Stabilisierung der US-Handelsbilanz bei und beruhigte schwelende Handelskonflikte. Es ist schwierig, ein exaktes Startdatum für die jeweils erzielte Dollarabwertung festzulegen. Aber grob lässt sich sagen, dass der US-Dollar in den auf die Maßnahmen folgenden drei Jahren stark abwertete: rund 15 Prozent nach den Nixon-Zöllen, etwa 28 Prozent nach den Maßnahmen der Reagan-Regierung und immerhin zwölf Prozent nach den Klagen der Bush-Regierung über den zu starken Yuan Anfang der 2000er Jahre.

Drittens kam es nicht allein durch Kräfte des Marktes zu einer Abwertung des Dollars. Vielmehr lag der Rückgang jeweils zum großen Teil an einer Umsetzung verhandelter Vereinbarungen mit US-Handelspartnern. So schuf das sogenannte Smithsonian-Abkommen im Dezember 1971 einen neuen Dollar-Standard, durch den die Währungen einer Reihe von Industrienationen an den US-Dollar gebunden waren. Beim Plaza-Abkommen wiederum einigten sich 1985 die G5-Staaten

darauf, durch kontrollierte Einflussnahme auf die internationalen Währungsmärkte eine Abwertung des US-Dollars zu erreichen. Und die Abwertung des US-Dollars während der Bush-Regierungszeit war weitgehend auf Abkommen zurückzuführen, die auf Verhandlungen basierten.

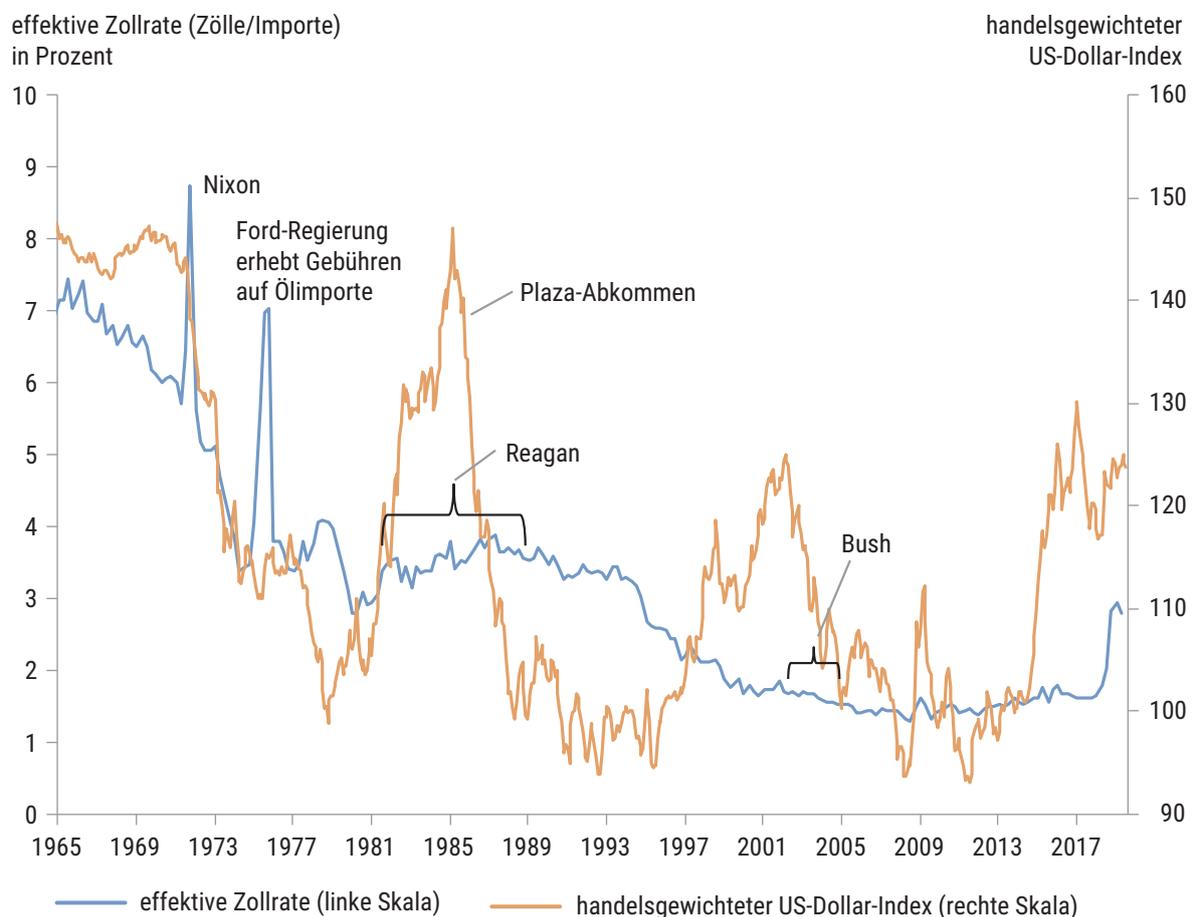
Rückblickend lässt sich sagen: Die tatsächlich umgesetzten und die seitens der US-Regierungen jeweils lediglich angedrohten protektio-



ABB. 1: DREI HISTORISCHE HANDELSKONFLIKTE

Sowohl die Nixon-Regierung in den 1970er Jahren, die Reagan-Regierung in den 1980er Jahren als auch die Bush-Regierung Anfang der 2000er Jahre haben eine Schwächung des US-Dollars herbeigeführt.

Quelle: BEA, BIS, Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 02.10.2019



nistischen Maßnahmen dienten in der Vergangenheit vornehmlich dazu, Vereinbarungen zur Änderung einer von den USA als unfair angesehenen Währungspolitik zu entwickeln und umzusetzen. In der Regel führten diese Vereinbarungen zu Anpassungen, auch die US-Handelsbilanz verbesserte sich (mit der üblichen Zeitverzögerung) in der Folge.

ERNEUT HOHES HANDELSBILANZDEFIZIT

Ebenso wie Handelskonflikte in der Vergangenheit größtenteils auf makroökonomischen Faktoren basierten, ist auch der aktuell unter US-Präsident Trump ausgefochtene Handelskonflikt auf einen zu starken US-Dollar zurückzuführen. Die Befürchtung ist, dass sich ein zu hoch bewerteter Dollar negativ auf die US-Wirtschaftsbedingungen auswirken könnte – etwa auf den Handel mit Industriegütern.

Trennt man die gestiegenen Ölexporte von den sonstigen Nettoexporten, zeigt sich eine negative US-Handelsbilanz. Die Nicht-Öl-Handelsbilanz (einschließlich Dienstleistungen) hat sich von -1,4



Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) Ende 2013 auf mittlerweile –3,0 Prozent des BIP verschlechtert. Betrachtet man den Handel mit Nicht-Öl-Gütern isoliert, ist hier das Handelsbilanzdefizit sogar auf –4,2 Prozent des BIP zurückgegangen.

Auch wenn die gesamtwirtschaftliche Leistung akzeptabel bleibt, haben derartige Handelsergebnisse mit Sicherheit langfristige Konsequenzen. Eine Reihe von Ökonomen glaubt, dass sich der Handelsstreit auch auf die regionale Wirtschaftsleistung in den USA auswirkt – etwa über einen Einfluss auf die Beschäftigung.

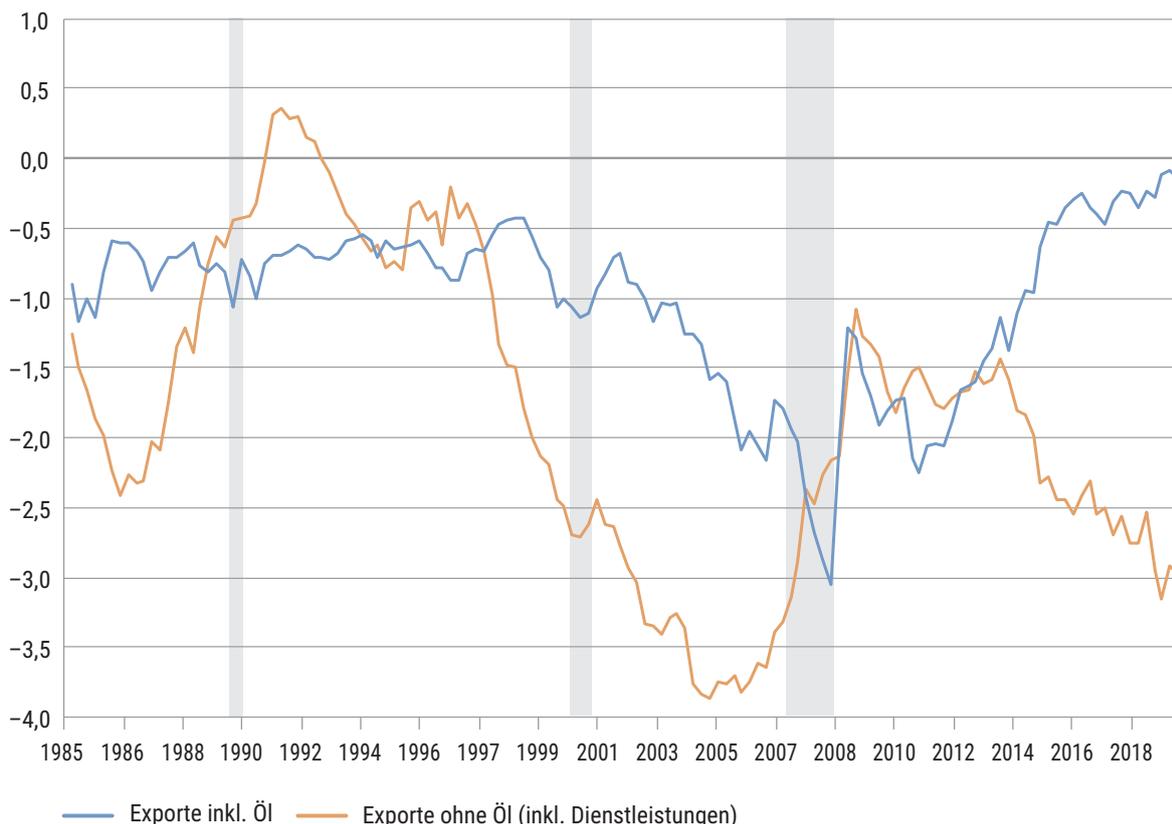


ABB. 2: NICHT-ÖL-HANDELSBILANZ BEREITET SORGEN

Die Öl-Exporte herausgerechnet, hat sich die US-Handelsbilanz (einschließlich Dienstleistungen) von –1,4 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) Ende 2013 auf mittlerweile –3,0 Prozent des BIP verschlechtert.

Quelle: BEA, Haver Analytics, Goldman Sachs GIR; Stand: 02.10.2019

US-Nettoexporte inkl. Dienstleistungen
in % des BIP



WAHRSCHEINLICHES SZENARIO: DOLLAR-ABWERTUNG

Es ist durchaus denkbar, dass sich die Handelsaussichten der USA auch ohne Dollarabwertung verbessern – etwa durch Änderungen der Handelspolitik anderer Nationen, eine „interne Abwertung“ (etwa durch eine anhaltende Schwäche der Inlandslöhne und -preise bei konstanten nominalen Wechselkursen) oder durch Zölle und andere Schutzmaßnahmen. Aber die Erfahrungen der Vergangenheit deuten darauf hin, dass eine Dollarabwertung vermutlich wieder das Mittel der Wahl ist.

Wie könnte sich eine Dollarabwertung in der aktuellen Situation umsetzen lassen? Drei Szenarien sind möglich – sie reichen von unwahrscheinlich bis höchstwahrscheinlich.

1. Einseitige Intervention: Angesichts einer schwachen Handelsbilanz und einer kaum vorhandenen Bereitschaft anderer Nationen, Maßnahmen zu ergreifen, könnte die US-Regierung die Sache selbst in die Hand nehmen und direkt in die Devisenmärkte eingreifen. Während dies seit etwa Mitte der 1990er Jahre nicht mehr vorkam, waren Eingriffe davor regelmäßige Praxis – auch in anderen Ländern. Gesetzt den Fall, dass die Federal Reserve mit der Politik kooperiert: Theoretisch gäbe es keine Begrenzung für das Ausmaß einer Intervention. Ein Land kann immer beschließen, seine eigene Währung zu schwächen. Diese Option hat jedoch eine Reihe von Nachteilen – einschließlich der Möglichkeit, dass sich andere Volkswirtschaften ebenfalls zu Eingriffen ermutigt fühlen. Im Ergebnis könnten sich dann Maßnahmen teilweise gegenseitig aufheben.

Ein derartiger Schritt könnte wiederum auch politische Fragen zur Angemessenheit einer vorsätzlichen Abwertung sowie zu den Risi-



ken einer zu starken Abwertung aufwerfen. Insofern erscheint eine einseitige Intervention als eher unwahrscheinlich (vgl. dazu auch KnowHow Oktober 2019, Seite 8/9).

2. Koordination mit Handelspartnern: Eine Alternative zum Alleingang wäre eine kooperative Lösung mit den größten Handelspartnern – im Sinne des Smithsonian- oder des Plaza-Abkommens. Die USA könnten zum Beispiel zustimmen, protektionistische Praktiken zu unterlassen im Austausch für eine größere Offenheit von China, fiskalische Impulse aus Deutschland und Japan sowie eine koordinierte Anstrengung zur Dollarabschwächung. Obwohl sie nicht unvorstellbar ist, erscheint diese Art von Lösung vorerst ebenfalls als unwahrscheinlich. Der chinesische Yuan ist nach allen Maßstäben nicht unterbewertet; die Chinesische Volksbank arbeitet derzeit eher darauf hin, den Yuan stärker zu halten, als er andernfalls wäre. In Deutschland verhindert die Politik zurzeit bewusst eine Ausweitung einer expansiven Fiskalpolitik, und die japanische Regierung macht sich aktuell eher Sorgen um den bereits hohen Schuldenstand.

3. Marktkräfte: Auch ohne größere politische Änderungen ist mittelfristig mit einer Dollarabwertung als Folge der Marktkräfte zu

rechnen. Zum einen aus einer zyklischen Sicht: Die Faktoren, die zu einer Outperformance der USA und zu einer Dollaraufwertung geführt haben, kehren sich nun um. Das Inlandswachstum hat sich verlangsamt, es nähert sich dem eher mittelmäßigen Expansionstempo in Großteilen der übrigen Welt an. Auch die Zinsdifferenzen schwinden zunehmend, die US-Notenbank Fed ist von einer Straffung zu einer Lockerung übergegangen. Zum anderen ist eine Dollarschwäche aus struktureller Sicht auf anhaltende Haushaltsdefizite zurückzuführen. Die USA weisen üblicherweise während einer Expansionsphase ungewöhnlich hohe Defizite auf. Ohne hohe Realzinsen kann ein schwächerer Dollar erforderlich sein, um eine ausreichende Auslandsnachfrage nach US-Staatsanleihen aufrechtzuerhalten.

DOLLARSTÄRKE WAHRSCHEINLICH NICHT NACHHALTIG

Bislang hat der Handelskonflikt zwischen den USA und China eine Aufwertung des US-Dollars verursacht. Aber die Steigerung ist vermutlich nicht nachhaltig: Zum einen richtet sich die Dollaraufwertung gegen das Ziel der US-Regierung, das Handelsdefizit in den USA zu begrenzen und die Wettbewerbsfähigkeit des verarbeitenden Gewerbes zu erhöhen. Solange der US-Dollar weiter steigt, bewirkt hier auch ein Handelskrieg nicht viel. Stattdessen würde eine erhebliche Dollarabwertung viel verändern, nämlich die Ziele der US-Regierung unterstützen und die globalen Handelsspannungen lindern – wie bereits in der Vergangenheit.

TERMINE DARAN SOLLTEN SIE DENKEN!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Oktober/November 2019

Freitag, 18. Oktober 2019



US-Arbeitsmarktbericht

Montag, 21. Oktober 2019



BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht aktualisierte Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2019 in der Eurozone. Gegenüber dem Vorquartal stieg das BIP im Euroraum (EU19) laut Schätzungen vom 6. September um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU28 legte es ebenfalls um 0,2 Prozent zu.

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

Donnerstag, 24. Oktober 2019



Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

Freitag, 25. Oktober 2019



Ifo Geschäftsklimaindex

Mittwoch, 30. Oktober 2019



Arbeitsmarktstatistik



Verbraucherpreisindex und HVPI

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex inklusive des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Oktober 2019. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Statistisches Bundesamt,
https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?resourceId=245610&input_=250582&pageLocale=de&templateQueryString=verbraucherpreisindex&submit.x=0&submit.y=0

Mittwoch, 30. Oktober 2019



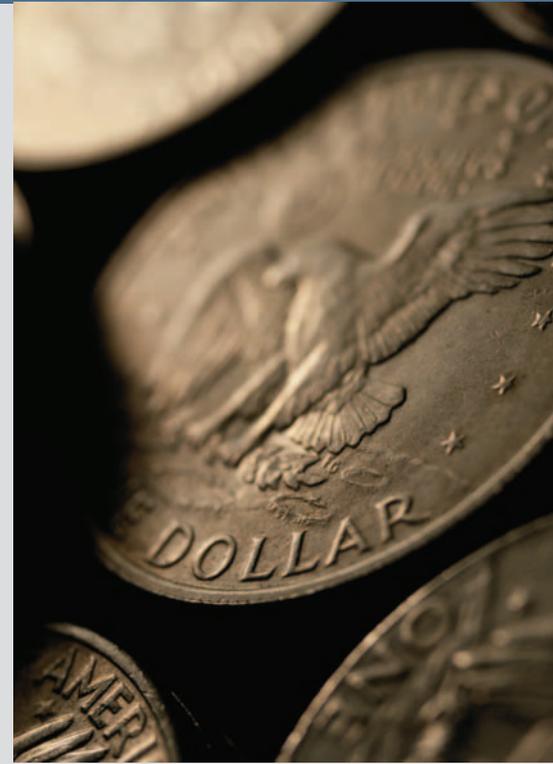
Zinsentscheid der Fed



BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die erste Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das dritte Quartal 2019. Im zweiten Quartal ist die US-Wirtschaft Schätzungen zufolge saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr um 2,1 Prozent gewachsen.

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



Donnerstag, 31. Oktober 2019



Einzelhandelsumsätze



PCE-Kerndeflator

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

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

Freitag, 1. November 2019



Einkaufsmanagerindex (PMI)

Dienstag, 5. November 2019



Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone



Handelsbilanz



HINWEISE UND RISIKEN

HINWEISE

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

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

ALLGEMEINE RISIKEN VON OPTIONSSCHEINEN UND ZERTIFIKATEN

Die in dieser Ausgabe von Goldman Sachs KnowHow kompakt beschriebenen Anleihen, Optionsscheine und Zertifikate (nachstehend zusammen als die „Wertpapiere“ bezeichnet) gewähren dem Inhaber das Recht, von der Emittentin, der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH bzw. der Goldman Sachs Finance Corp International Ltd, unter bestimmten Voraussetzungen, die in den für das jeweilige Wertpapier aufgestellten Bedingungen enthalten sind, die Zahlung eines Geldbetrages oder Lieferung des Basiswerts zu verlangen. Daneben besteht ein Recht auf Zinszahlungen, sofern dies in den 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 den jeweiligen Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist, die Laufzeit auch beendet werden, wenn ein Knock-out-Ereignis eintritt. In diesen Fällen ist der Anleger dem Risiko ausgesetzt, dass seine Erwartungen auf einen Wertzuwachs der Wertpapiere aufgrund der Laufzeitbeendigung nicht mehr erfüllt werden können.

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

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

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

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

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

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

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

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

RECHTLICHE HINWEISE

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

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

Diese 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 Papierfas-

sung kostenlos erhältlich. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollends zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, diese Dokumente zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktspezifischen Totalverlustrisikos zu lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater zu besprechen.

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

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

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

INDEX-DISCLAIMER

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

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.

REDAKTIONELLES KONZEPT

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

LEKTORAT

Anna-Luise Knetsch

KONZEPTION, LAYOUT

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

FOTONACHWEISE

adobe stock – S. 1: Kwest | S. 6: pierluigipalazzi | S. 9: sahachat | S. 13: isak55
S. 14: svort | S. 16: jan_S | S. 19: Engdao | S. 22: peterschreiber.media
S. 24: imtmphoto | S. 27: Beliakina Ekaterina
iStock – S. 11: Rawpixel

KONTAKT



Goldman Sachs International – Zweigniederlassung Frankfurt
Securitised Derivatives

Marienturm | Taunusanlage 9–10

60329 Frankfurt am Main

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

Internet: www.gs.de