

**INTERVIEW** Ex-Fed-Mitglied Donald Kohn über die Unabhängigkeit von Notenbanken

**MARKT** Neue Geschäftsmodelle durch die Energiewende

**EXPERTENWISSEN** Stop-Loss-Order und Spreads

**TITELTHEMA**

Mini-Futures und Open-End-Turbos – mehr Auswahl bei Hebelprodukten



# KnowHow

Ihr Goldman Sachs Anlegermagazin

09/2019  
Werbemitteilung

[www.gs.de](http://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.



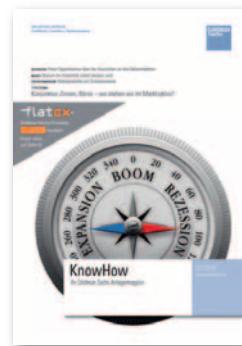
**Zertifikate-Kompass**  
Die wichtigsten Zertifikatetypen im kompakten Überblick.



**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/kompakt](http://www.gs.de/kompakt)



Hier können Sie unsere Publikationen  
kostenlos bestellen: [www.gs.de/newsletter](http://www.gs.de/newsletter)

© Goldman Sachs International, 2019. All rights reserved.



# Energie fürs Depot

Bei der Überschrift „Energie fürs Depot“ denkt man vermutlich zuerst an Investments in Rohöl, Erdgas und andere Energieträger. Seit mittlerweile gut einem Jahrzehnt ist die Anlageklasse Rohstoffe auch für Privatinvestoren in Deutschland zugänglich. Mit Zertifikaten und Hebelprodukten können Anleger an der Wertentwicklung einzelner Rohstoffe und Rohstoffindizes teilnehmen.

Doch auch Hebelprodukte können dem Depot zusätzliche Energie verleihen. Mit Optionsscheinen, Mini-Futures und Turbos können Anleger bereits mit kleinen Geldbeträgen überproportional an der Kursentwicklung von Aktien, Indizes oder anderen Anlageklassen partizipieren. Aufgrund der Hebelwirkung bieten diese Produkte Investoren hohe Gewinnchancen. Auf der anderen Seite drohen freilich auch hohe Verluste. Schlimmstenfalls kann es zum Totalverlust kommen, wenn der Anleger mit seiner Markterwartung daneben liegt.

In unserer Titelgeschichte ab Seite 12 stellen wir die Knock-out-Produkte vor. Zu dieser Gruppe von Hebelprodukten, auf die an deutschen Börsen inzwischen mehr als ein Drittel des Umsatzes in verbrieften Derivaten entfällt, gehören Mini-Futures und Turbos. Bei beiden Produktvarianten bietet Goldman Sachs ein reichhaltiges Angebot. Lesen Sie, wie diese Produkte funktionieren und worauf es bei der Auswahl ankommt.

Das Thema Energie greifen wir ein weiteres Mal auf. „Die Energiewende bietet neue Geschäftsmodelle“, titeln wir auf Seite 16. Um die globale Erwärmung zu begrenzen, sind hohe Investitionen in die erforderliche Infrastruktur für saubere Energieversorgung notwendig. Welche Chancen bieten sich für Öl- und Gaskonzerne und für die Versorger?

*Ihr Goldman Sachs Team*

[zertifikate@gs.com](mailto:zertifikate@gs.com)



## 08 **INTERVIEW**

### Donald Kohn, Ex-Notenbanker

Donald Kohn, langjähriges Mitglied des Board of Governors der Federal Reserve, ist der Ansicht, dass die jüngsten Angriffe auf die Fed deren Unterstützung in der Öffentlichkeit untergraben und ihr damit die Sicherung stabiler Preise erschweren könnten.

## 12 **TITEL**

### Mehr Auswahl bei Minis und Turbos

Mit einem Anteil von mehr als einem Drittel sind Knock-out-Produkte die meistgehandelten verbrieften Derivate an deutschen Börsen. In unserer Titelgeschichte zeigen wir, wie diese Produkte funktionieren und worauf Anleger bei der Auswahl achten sollten.

## MARKT

### 03 **EDITORIAL**

### 06 **NEWS**

### 08 **INTERVIEW**

Im Gespräch: Professor Donald Kohn, ehemals Fed-Vizepräsident

### 30 **INTERVIEW**

Im Gespräch: Abby Joseph Cohen, Goldman Sachs

### 12 **TITEL**

Hebelprodukte:  
Die Suche nach dem  
passenden Hebel

## STRATEGIE

### 27 **GELDPOLITIK**

US-Notenbank: Ist die Fed  
noch unabhängig?

## SERVICE

### 20 **SERIE EXPERTENWISSEN**

Spreads und Stop-Loss-Order

### 23 **TECHNISCHE ANALYSE**

Der Nasdaq Composite

### 32 **KOSTENMATRIX**

Auswirkung von Transaktions- und  
Depotkosten

### 38 **DER BLUE-CHIP-RADAR**

Anlageprodukte und Zertifikate  
auf Einzelwerte



## 16 MARKT

### Energiewende eröffnet neue Geschäftsmöglichkeiten

Um die globale Erwärmung zu begrenzen, könnten Investitionen in Höhe von bis zu 30 Billionen US-Dollar in die für die Energiewende erforderliche Infrastruktur notwendig sein. Sowohl für Energieproduzenten als auch für Versorger bieten sich Chancen.

## SERVICE BÖRSE

### 34 TERMINE

Wirtschafts- und Unternehmenskalender  
September/Oktober 2019

### 37 KORRELATIONSMATRIX

### 42 ANLAGEKLASSEN IM ÜBERBLICK

### 43 ROHSTOFFINDIZES IM ÜBERBLICK

## INFORMATION

### 46 PUBLIKATIONEN

#### KOMPASSSE UND BROSCHÜREN

## HINWEISE

### 44 CREDIT DEFAULT SWAP-SPREADS UND EMITTENTENRISIKO

### 45 RISIKOHINWEISE / INDEX-DISCLAIMER

### 47 AUSBlick, IMPRESSUM, KONTAKT

#### HINWEISE

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

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

Die KnowHow erscheint ohne Produkttabellen. Auf unserer Webseite [www.gs.de](http://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](mailto:zertifikate@gs.com) senden.

## 20 EXPERTENWISSEN

### Spreads und Stop-Loss-Order

Eine Ausweitung der Geld-Brief-Spanne, auch Spread genannt, kann dazu führen, dass Stop-Loss-Orders ausgeführt werden. Warum das so ist und wann es zu Spreadausweiterungen kommen kann, erklären wir in unserer Rubrik Expertenwissen.

# NEWS

## DEUTSCHER WIRTSCHAFTSBUCHPREIS 2019

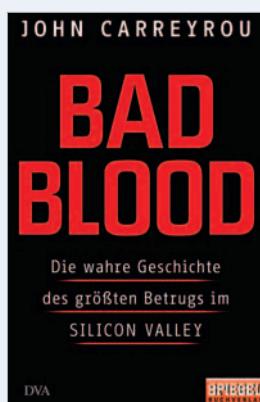
Auch in diesem Jahr verleihen Handelsblatt, die Frankfurter Buchmesse und Goldman Sachs wieder den Deutschen Wirtschaftsbuchpreis. Die Jury unter dem Vorsitz von Hans-Jürgen Jakobs, Senior Editor und Autor des Handelsblatts, wird im Rahmen der Frankfurter Buchmesse am 17. Oktober 2019 den Gewinner bekanntgeben. Jüngst wurde die Shortlist der zehn Finalisten vorgestellt. In den kommenden Wochen wird sich entscheiden, wer auf die Vorjahressieger Stefan Baron und Guanyan Yin-Baron mit dem Werk „Die Chinesen – Psychogramm einer Weltmacht“ folgen wird.



**Daniel Goffart**  
Das Ende der Mittelschicht.  
Abschied von einem deutschen Erfolgsmodell.



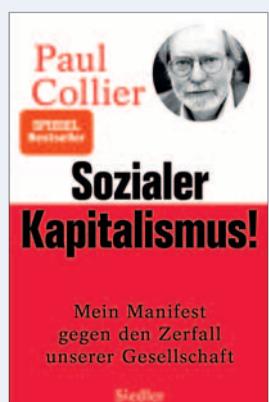
**Nils Ole Oermann, Hans-Jürgen Wolff**  
Wirtschaftskriege.  
Geschichte und Gegenwart.



**John Carreyrou**  
Bad Blood. Die wahre  
Geschichte des größten  
Betrugs im Silicon Valley.



**Jörg Dräger, Ralph Müller-Eiselt**  
Wir und die intelligenten  
Maschinen. Wie Algorithmen  
unser Leben bestimmen und  
wir sie für uns nutzen können.



**Paul Collier**  
Sozialer Kapitalismus!  
Mein Manifest  
gegen den Zerfall  
unserer Gesellschaft.



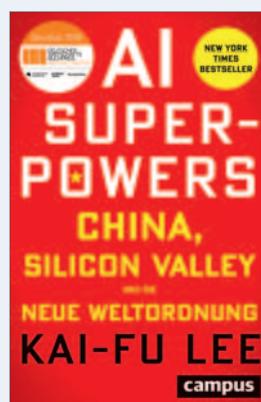
**Ernst-Wilhelm Händler**  
Das Geld spricht. Roman.



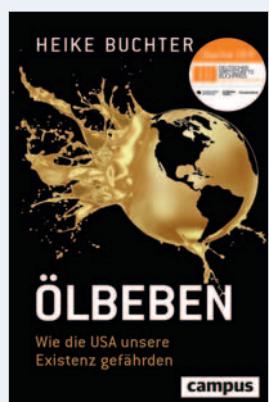
**Alexander Hagelüken**  
Lasst uns länger arbeiten!  
Arbeitswelt umgestalten, Rente  
rettten, im Alter zufrieden sein.



**Thomas Straubhaar**  
Die Stunde der Optimisten.  
So funktioniert die Wirtschaft  
der Zukunft.



**Kai-Fu Lee**  
AI Superpowers.  
China, Silicon Valley und die  
neue Weltordnung.



**Heike Buchter**  
Ölbuben. Wie die USA unsere  
Existenz gefährden.

## DDV – TREND DES MONATS (AUGUST)

Im August befragte der Deutsche Derivate Verband (DDV) Anleger in einer Onlineumfrage, welchen Index sie bei der Geldanlage bevorzugen. Das Ergebnis: 54 Prozent der Befragten setzen bei einem Index-Investment auf den DAX®. Mit knapp 23 Prozent folgt der Dow Jones Industrial Average auf dem zweiten Platz, vor dem MDAX® und dem SDAX®. „Nach wie vor

konzentrieren sich viele Anleger in Deutschland auf den hiesigen Markt. Das vermeintlich Vertraute erscheint vielen Investoren offenbar weniger riskant und auch ertragreicher. Unter dem Gesichtspunkt der Portfoliostreuung sollten Anleger jedoch auch bei der Geldanlage durchaus über den Tellerrand blicken“, empfiehlt Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV\*.



Stand: 14. August 2019; Quelle: Deutscher Derivate Verband

\* Die Einschätzung von Lars Brandau stimmt nicht notwendigerweise mit der von Goldman Sachs überein. <https://www.derivateverband.de>

53,8% ■ DAX®  
 22,8% ■ Dow Jones Industrial  
 11,2% ■ M-DAX® und/oder S-DAX®  
 7,1% ■ EURO STOXX 50®  
 5,1% ■ Nikkei 225

## 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 Wertpapierorder im außerbörslichen Handel.

Darüber hinaus sind Zertifikate und Hebelprodukte von Goldman Sachs aktuell bei Flatex zum festen Preis von 1,90 Euro handelbar. Die günstigen Konditionen gelten ebenfalls ab einer Ordergröße von 1.000 Euro. Ab Oktober wird sich dieses Angebot weiter verbessern. Dann können Flatex-Kunden Zertifikate und Hebelprodukte von Goldman Sachs kostenlos handeln. Das Angebot gilt dann bereits ab einem Volumen von 500 Euro für außerbörsliche Orders.



## GEWINNER & VERLIERER

### August 2019

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

#### GEWINNER

DAX®	
Bayer	+12,42%
Beiersdorf	+6,17%
RWE	+5,07%
EURO STOXX 50®	
Bayer	+12,42%
EssilorLuxottica	+11,44%
Iberdrola	+7,85%
DOW JONES INDUSTRIAL	
Boeing	+5,81%
Merck & Co.	+4,84%
Procter & Gamble	+4,66%

#### VERLIERER

DAX®	
Continental	-16,26%
Infineon	-14,26%
Daimler	-13,96%
EURO STOXX 50®	
ING Groep	-17,99%
Banco Santander	-14,01%
Daimler	-13,96%
DOW JONES INDUSTRIAL	
Cisco Systems	-17,67%
Pfizer	-15,37%
Caterpillar	-14,58%

Quelle: Bloomberg  
 Stand: Daten vom 28. August 2019 verglichen mit dem 28. Juli 2019

IM GESPRÄCH: PROFESSOR DONALD KOHN

# Eine unabhängige Notenbank ist unentbehrlich

Vier ehemalige Vorsitzende der Fed, Paul Volcker, Alan Greenspan, Ben Bernanke und Janet Yellen, haben sich kürzlich besorgt über die Gefahr einer Erosion der Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank geäußert. Im

Interview vertritt Donald Kohn, langjähriges Mitglied des Board of Governors der Federal Reserve, die Überzeugung, dass die jüngsten Angriffe auf die Fed gefährlich sind: Sie könnten die Unterstützung der Öffentlichkeit

untergraben und ihr damit die Erfüllung ihres doppelten Auftrags, der Sicherung einer möglichst hohen Beschäftigungsquote und stabiler Preise, erschweren.



**DONALD KOHN**

Robert-V.-Roosa-Professor für Internationale Ökonomie und Senior Fellow der Brookings Institution, Washington D.C.

Donald Kohn ist der frühere stellvertretende Vorsitzende des Board of Governors des Federal Reserve Systems und derzeitiger Inhaber der Robert-V.-Roosa-Professur für internationale Ökonomie sowie Senior Fellow im Economic Studies Program der Brookings Institution. Donald Kohn gehörte über vier Jahrzehnte hinweg zunächst als Mitglied und dann als Vice President von 2002 bis 2010 dem Board of Governors der Federal Reserve an. Seit sechs Jahren ist er außerdem externes Mitglied im Financial Policy Committee der Bank of England. Zu den Schwerpunktthemen und Publikationen von Donald Kohn gehören Geldpolitik, finanzielle Regulierung und Makroökonomie.



### **Warum ist die Unabhängigkeit der Fed so wichtig?**

**Donald Kohn** Das Bestehen einer Gruppe von Experten, welche die Wirtschaft im Hinblick auf die langfristigen Ziele der Wirtschaftspolitik, darunter Vollbeschäftigung und stabile Preise, analysieren, ist unentbehrlich. Das Problem einer nicht unabhängigen Zentralbank besteht darin, dass Politiker ihr Denken viel kurzfristiger anlegen, als erforderlich ist, um diese Ziele zu erreichen. Politiker haben die nächste Wahl im Blick, und ihr Instinkt ist es – wie wir gerade sehen –, ihre Chancen auf das Gewinnen der nächsten Wahl zu maximieren, indem sie das Gaspedal durchtreten. Daraus resultierende Folgen kümmern sie erst später. Es war sehr weise von den gewählten Volksvertretern, ihre eigenen möglichen Defizite zu erkennen und eine unabhängige Zentralbank zu schaffen, deren Politik längerfristig angelegt sein kann.

### **Ist die Begründung der Unabhängigkeit der Fed immer noch stichhaltig, obwohl die Inflation zurzeit weltweit gedämpft ist?**

**Donald Kohn** Der Wunsch nach Unabhängigkeit für die Zentralbank ergab sich natürlich aus der Erfahrung der 1960er und 1970er Jahre, als sich die Zentralbank aufgrund politischen Drucks auf Beschäftigung statt auf Preisstabilität konzentrierte und die Inflation daraufhin stark anstieg. Letztlich realisierte man jedoch, dass Preisstabilität und eine langfristig gesunde wirtschaftliche Leistung eine unabhängige Beziehung zwischen der technokratischen Zentralbank und dem politischen Prozess erfordert.

Aber dass heute eher niedrige als hohe Inflation als Problem erscheint, bedeutet nicht, dass die Bedeutung der Unabhängigkeit der Zentralbank abgenommen hat. Diese Unabhängigkeit befähigte die Fed dazu, während der weltweiten Finanzkrise (WFK) und danach unkonventionelle Strategien zu verfolgen, welche die Wirtschaft schließlich zur Vollbeschäftigung und die Inflation nahe an ihren Zielwert zurückführten, selbst als diese Maßnahmen stärkster politischer Kritik und unbegründeten Bedenken über das Entstehen eines Inflationsproblems oder die Schwierigkeit

einer Straffung der Geldpolitik in der Zukunft ausgesetzt waren. Und dass die Inflation im letzten Jahrzehnt weitgehend stagnierte, heißt nicht, dass es immer so bleibt. Wird die Unabhängigkeit der Fed stark beeinträchtigt, besteht meines Erachtens die Möglichkeit, dass Inflation in Zukunft erneut zum Problem wird, da die Politiker nur das Hier und Jetzt im Blick haben.

### **Warum wurde die Geldpolitik in der letzten Zeit angegriffen? Liegt es nur an Präsident Trump, oder sind auch andere Faktoren dafür verantwortlich?**

**Donald Kohn** Es ist nicht ungewöhnlich, dass Präsidenten, insbesondere wenn sie vor der Wiederwahl stehen, eine lockere Geldpolitik wollen. Präsident Nixon setzte den Fed-Vorsitzenden Arthur Burns unter Druck. Paul Volcker spricht in seinen kürzlich erschienenen Erinnerungen darüber, wie der damalige Stabschef von Präsident Reagan, James Baker, ihn 1984 ins Weiße Haus einlud und sich gegen eine weitere Zinsanhebung aussprach. Und der ältere Präsident Bush drängte – zusammen

mit einer aus Republikanern und Demokraten bestehenden Gruppe von Senatoren – Alan Greenspan ständig sehr stark und öffentlich, die Zinsen zu senken. Aber zumindest meiner Ansicht nach ist die Handlungsweise von Präsident Trump gegenüber den geldpolitischen Entscheidungsträgern heftiger, konstanter und herabsetzender als die seiner Vorgänger.

Dennoch muss man auch wohl sagen, dass die Federal Reserve seit der Weltfinanzkrise nicht mehr so positiv wahrgenommen wird. Nach Ansicht der Bürger soll die Fed die finanzielle Stabilität bewahren, und daher wurde ihr zumindest teilweise die Schuld dafür gegeben, dass die Krise so schwer war. Es gab wohl auch die Meinung, dass die Reaktion auf die Krise eher den Banken und Kreditgebern nützte als den Bürgern und dass von den unkonventionellen Maßnahmen die Reichen mehr als die Armen profitierten. Ich glaube nicht, dass das stimmt. Aber der Weg zum Aufschwung war unzweifelhaft lang und schwierig. Zusammengekommen haben die Ereignisse während der Krise sowie die suboptimale Entwicklung der US-Konjunktur das Vertrauen in die Fed erschüttert und sie dadurch eventuell etwas verwundbarer gegenüber Angriffen gemacht.

#### Wie sehr müssen wir uns also zurzeit hinsichtlich der Unabhängigkeit der Fed sorgen?

**Donald Kohn** Meiner Ansicht nach ist Sorge gerechtfertigt. Die Kritik des Präsidenten hat den die Unabhängigkeit der Fed stützenden Rechtsrahmen nicht angetastet. Es gibt immer noch die Haushaltssautonomie, befristete Amtszeiten und unabhängige Reserve Banks. Aber meines Erachtens hängt der Rechtsrahmen von der öffentlichen Unterstützung ab. Und ich bin etwas beunruhigt, dass ständige Kritik langfristig die öffentliche Unterstützung für die Unabhängigkeit der Fed untergräbt. Ich meine auch, dass die Kritik die Frage aufwirft, ob die Fed ihre Mitteilungen und Strategien auf politischen Druck hin geändert hat, selbst wenn ihre Maßnahmen – wie zurzeit – wirtschaftlich absolut gerechtfertigt sind. Daher ist der gegenwärtige öffentliche Druck meines Erachtens nicht zielführend und kann die Glaubwürdigkeit der Zentralbank untergraben. Wenn der Präsident echte Beden-

ken hat, nützt es ihm und uns mehr, wenn er sie hinter verschlossenen Türen äußert.

#### Geben Ihnen Trumps Ernennungen von Mitgliedern des Board of Governors zu denken?

**Donald Kohn** Zurzeit nicht. Soweit sind alle von ihm ernannten Mitglieder, darunter der Vorsitzende der Fed, Jerome Powell, sehr gut qualifiziert. Aber Präsident Trump hat anscheinend realisiert, dass die von

**„POLITIKER HABEN DIE NÄCHSTE WAHL IM BLICK ... ES WAR SEHR WEISE VON DEN GEWÄHLTEN VOLKSVERTRETERN, IHRE EIGENEN MÖGLICHEN DEFIZITE ZU ERKENNEN UND EINE UNABHÄNGIGE ZENTRALBANK ZU SCHAFFEN, DEREN POLITIK LÄNGERFRISTIG ANGELEGT SEIN KANN.“**

ihm ernannten Board-Mitglieder sich nicht seinen Ansichten zur Geldpolitik entsprechend verhalten und dass die Kandidaten, die er kürzlich erwähnt hat, seinen Ansichten in wesentlich stärkerem Maße zustimmen.

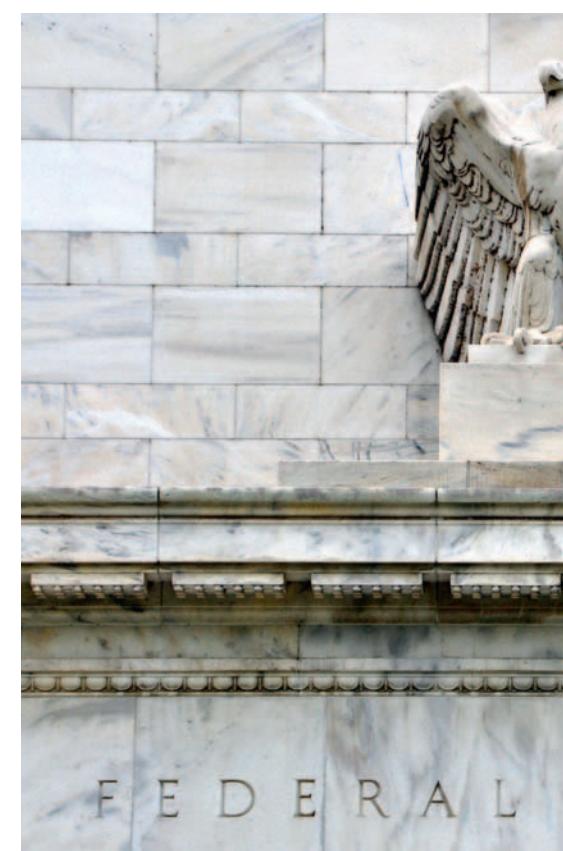
Ich bin wirklich nicht der Meinung, dass es überraschend ist, dass ein Präsident Kandidaten aufstellt, die im Wesentlichen seine politischen Ansichten teilen; das ist Teil der demokratischen Rechenschaftspflicht. Aber selbst wenn Trump erfolgreich zwei neue Mitglieder des Boards mit bestimmten Ansichten ernennt, ändert das nichts an der Richtung der Politik; angesichts der kleinen Anzahl neuer Mitglieder müssen diese ihre Kollegen davon überzeugen, dass ihre Strategie den gesetzlichen Auftrag der Fed besser erfüllt, bevor eine wirkliche Änderung der Geldpolitik eintritt.

**Ist angesichts der Tatsache, dass die Fed – und andere wichtige Zentralbanken weltweit – sich bereits wieder einer Lockereungspolitik nahe der Untergrenze von null (oder darunter) zuwenden, eine stärkere Koordination zwischen Geld- und Haushaltspolitik erforderlich, und wie lässt sich das erreichen, ohne die Unabhängigkeit der Zentralbank zu unterlaufen?**

**Donald Kohn** An der Untergrenze von null können unkonventionelle Strategien in gewissem Umfang wirksam sein, aber wahrscheinlich nicht so sehr wie die traditionelle Geldpolitik, bevor die Untergrenze von null erreicht wird. Daher kann die Haushaltspolitik ein effektives Werkzeug

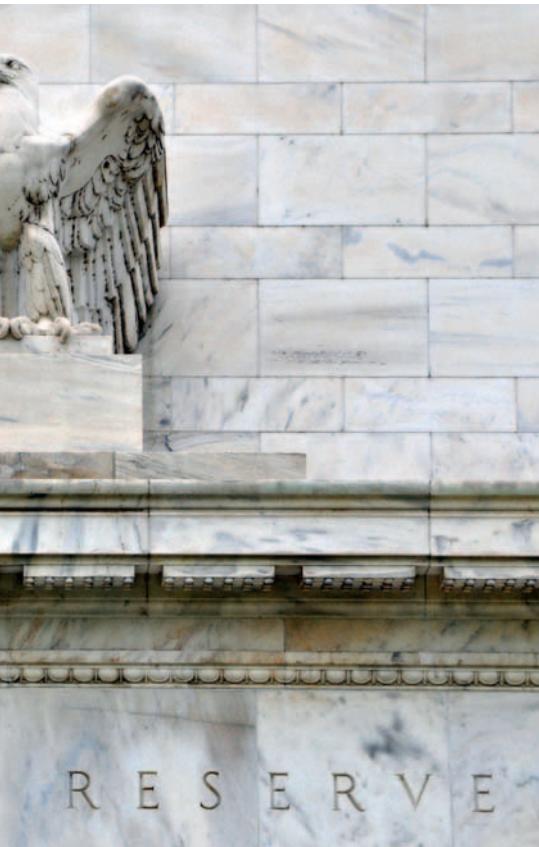
sein. Aber meines Erachtens ist eine formale Koordination nicht notwendig. Während der Weltfinanzkrise senkte die Fed die Zinsen praktisch auf null und versprach, sie so niedrig zu belassen, während sie gleichzeitig US-Staatsanleihen kaufte. Zusammen erleichterten diese Maßnahmen die finanzpolitische Expansion, die zur Erholung der USA von der Rezession beitrug. Eine formale Koordination war gar nicht notwendig; wenn die Finanzbehörden und die Währungsbehörden das gleiche Ziel – die Erholung von einer schweren Rezession – verfolgen, neigen ihre Strategien ohnehin dazu, sich zu ergänzen.

Dennoch müssen die Finanzbehörden meiner Ansicht nach in der Regel aktiver werden, wenn die Währungsbehörden an der Untergrenze von null oder nahe daran verharren. Dazu gehört die Einführung umfangreicher automatischer Stabilisierungsprogramme, sodass die Finanzpolitik automatisch expansiver wird, wenn die Wirtschaft in die Rezession abgleitet. Um zu gewährleisten, dass diese expansiven Maßnahmen durchgehalten werden können, müssen politische Entscheidungsträger in guten Zeiten



gegen die hohen und wachsenden Staats-schulden vorgehen, sodass sie in schlechten Zeiten die Finanzpolitik intensivieren können. Ich mache mir Sorgen, weil das zurzeit nicht geschieht.

Entsprechend bin ich der Ansicht, dass im derzeitigen Umfeld der Fokus stärker auf der Systemaufsicht liegen sollte. Schließlich war es die Brüchigkeit des Finanzsystems, die uns überhaupt erst an die Untergrenze von null oder nahe daran führte. Insbesondere wenn die geldpolitischen Mittel beschränkt sind, ist es meines Erachtens entscheidend, dass das Finanzsystem gegenüber Schocks widerstandsfähig gemacht wird, indem man sicherstellt, dass genügend Kapital vorhanden ist und dass das Risiko durch Banken und Nichtbanken gut gesteuert wird, sodass im Falle eines unerwarteten Ereignisses das Finanzsystem die Lage nicht schlimmer macht. Seit der Weltfinanzkrise haben wir große Fortschritte gemacht, aber wir haben in Bezug auf den Schutz vor Risiken, die außerhalb des stark regulierten Bankensektors, z.B. im Immobiliensektor, bestehen, noch einen weiten Weg vor uns.



**Gelegentlich wird gesagt, dass Volkswirtschaften ohne unabhängige Zentralbank, wie etwa die Chinas, sich in der Weltfinanzkrise besser schlügen. Ist die Ansicht begründet, dass eine unabhängige Zentralbank Nachteile hat, etwa in Krisenzeiten?**

**Donald Kohn** Nein. Erstens sahen sich die Chinesen nicht den gleichen Problemen gegenüber. Die USA waren das Epizentrum der Krise, während China es mit den

**„ES GIBT IMMER NOCH DIE HAUSHALTSAUTONOMIE ODER BEFRISTETE AMTSZEITEN ... ABER DER RECHTSRAHMEN HÄNGT AUCH VON DER ÖFFENTLICHEN UNTERSTÜTZUNG AB. UND STÄNDIGE KRITIK KÖNNTE DIE ÖFFENTLICHE UNTERSTÜTZUNG FÜR DIE UNABHÄNGIGKEIT DER FED UNTERGRABEN.“**

Nebeneffekten zu tun hatte. Zweitens ist China ein autoritär verfasster Staat mit einer nur halbfreien Marktwirtschaft. Daher sollte man aus den chinesischen Erfahrungen während der Weltfinanzkrise keine Rückschlüsse ziehen. Auch in anderen Ländern der Welt mangelt es der jeweiligen Zentralbank an Unabhängigkeit; zum Beispiel entließ der türkische Präsident Erdogan kürzlich den Zentralbankpräsidenten, weil dieser nicht die von Erdogan gewünschten Maßnahmen umsetzte. Meiner Ansicht nach ist das kurzsichtig. Langfristig fahren die Bürger dieser Länder viel besser, wenn die jeweilige Zentralbank einen klaren Auftrag erhält, für Preisstabilität und Beschäftigung zu sorgen, und dann für die Erfüllung dieses Auftrags verantwortlich gemacht wird, aber der Weg dahin ihr überlassen bleibt.

**Welche Maßnahmen kann die Fed überhaupt zum Schutz ihrer Unabhängigkeit ergreifen, die sie zurzeit noch nicht umsetzt?**

**Donald Kohn** Momentan tut die Fed das einzig Richtige, aber sie muss weiterhin proaktiv handeln. Vorrangig muss sie sicherstellen, dass jede ihrer politischen Maßnahmen durch ihre Ziele gerechtfertigt ist und wirtschaftlich solide begründet werden kann, damit es nicht so aussieht, als ob sie politischem Druck nachgibt. Zudem muss sie ihre Beziehungen zur Legislative und zu den Bürgern ausbauen. Das heißt, sie muss den Kongressabgeordneten und Senatoren die Bedeutung ihrer Unabhängigkeit erklären und den Normalbürgern in klarer Sprache erläutern, was die Fed tut und warum. Je mehr Verständnis die Fed

im Kongress und im ganzen Land erzeugt, umso leichter fällt ihr meiner Ansicht nach der Schutz ihrer Unabhängigkeit.

In diesen Ansichten wurde ich in meiner Zeit bei der Bank of England (BOE) verstärkt, wo ich seit sechs Jahren Mitglied des finanzpolitischen Ausschusses bin. Die BOE konzentriert sich sehr stark auf die Vermittlung ihrer Botschaft gegenüber der Öffentlichkeit, und zwar mit mehreren

Methoden, wovon eine die öffentliche Anhörung ist. Ich habe de facto an zahlreichen Anhörungen des Treasury Committee des britischen Parlaments teilgenommen. Die Anhörung erfüllt ihre Aufsichtsfunktion sehr gut, und meines Erachtens ist dieses Ablegen von Rechenschaft gegenüber der Legislative und der Öffentlichkeit der Schlüssel zur Bewahrung der Unabhängigkeit, wobei in der BOE selbst auch eine klare Zielsetzung für die Entscheidungsträger und die Gewährleistung der Meinungsvielfalt unter den Entscheidungsträgern wichtig sind.

**Wie sehen Sie die Ernennung von Christine Lagarde zur EZB-Präsidentin? Kann ihr bisheriger Lebenslauf als Politikerin statt als Wirtschaftswissenschaftlerin bzw. Mitglied der Zentralbank die Unabhängigkeit der EZB beeinflussen?**

**Donald Kohn** Die Unabhängigkeit der EZB ist vertraglich geschützt und fester Bestandteil der Europäischen Union, sodass ich mir über ihre Unabhängigkeit keine Sorgen mache. Christine Lagarde besitzt aus ihrer Zeit beim IWF eine enorme Erfahrung im Umgang mit dem Problem der finanziellen Stabilität und Geldpolitik; sie verfügt diesbezüglich über solide Kenntnisse, obwohl sie keine Wirtschaftswissenschaftlerin ist. Natürlich muss sie die Wirtschaftswissenschaftler um sie herum genauso wie ihre Mitarbeiter eng einbinden, da sie sich wahrscheinlich hinsichtlich differenzierter Analysen auf sie stützen muss. Aber insgesamt ist sie auf ihre neue Aufgabe gut vorbereitet.

Das Interview mit Donald Kohn ist der Publikation „Top of Mind – Central Bank Independence“ entnommen, die am 8. August 2019 von Goldman Sachs Global Macro Research herausgegeben wurde. Die vom Interviewpartner vertretenen Ansichten entsprechen nicht notwendigerweise der Auffassung von Goldman Sachs.

## MINI-FUTURES UND TURBOS

# Die Suche nach dem passenden Hebelprodukt

Die Bedeutung der Knock-out-Produkte hat weiter zugenommen. Auf Mini-Futures und Turbos entfällt an den Börsen in Frankfurt und Stuttgart der höchste Umsatz. Die Zahl der angebotenen Produkte nahm in den vergangenen Monaten weiter zu. Auch Goldman Sachs hat die Angebotspalette weiter verbreitert. Worauf Anleger bei der Auswahl achten sollten.



**STEFFEN BIALLAS**

Leiter öffentlicher Vertrieb  
Goldman Sachs International  
Frankfurt

„Die Entwicklungen an den Kapitalmärkten haben zu Beginn des zweiten Halbjahres zu einem Anstieg der Handelsaktivitäten bei strukturierten Wertpapieren an den Börsen in Stuttgart und Frankfurt geführt“, erklärte jüngst der Deutsche Derivate Verband (DDV). Dem Branchenverband zufolge haben die Börsenumsätze mit Zertifikaten und Hebelprodukten bei rund 3,3 Milliarden Euro gelegen, was einem Zuwachs von 27,4 Prozent gegenüber dem Vormonat entsprach. Von einer Sommerflaute war also zumindest im Monat Juli nichts zu spüren.

Die Umsätze bei den Hebelprodukten hatten dem DDV zufolge im Juli bei knapp 1,9 Milliarden Euro gelegen. Auf Optionscheine, Knock-out-Produkte und Faktor-Zertifikate entfallen also inzwischen mehr als die Hälfte der börslichen Umsätze. Konkret betrug der Anteil am Gesamtumsatz 56,2 Prozent. Auf die Knock-out-Produkte allein entfielen 35,6 Prozent des Umsatzes.

Keine Frage, in den vergangenen Jahren hat sich das Kräfteverhältnis innerhalb der Hebelprodukte immer mehr von klassischen Optionsscheinen hin zu Mini-Futures und Turbos verschoben. Eine Ursache hierfür ist vermutlich, dass das Kursverhalten von Optionsscheinen für viele Anleger schwer greifbar ist. Bei der Preisbildung spielen neben dem Kurs des Basiswerts

weitere Faktoren eine Rolle, allen voran die implizite Volatilität, aber auch Zinsen, Dividendenerwartungen (bei Aktien oder Aktienindizes) oder gegebenenfalls auch der Wechselkurs.

#### **ÜBERPROPORTIONALE PARTIZIPATION MÖGLICH: MINI-FUTURES**

Dagegen unterliegen beispielsweise Mini-Futures keinen bzw. nur geringen Volatilitätseinflüssen. Sie bilden die Kursentwicklung des jeweiligen Basiswerts linear und nachvollziehbar ab. Darüber hinaus verfügen sie über eine Knock-out-Barriere. Wenn der Basiswert diese Grenze berührt oder durchschreitet, endet die Laufzeit des Mini-Futures sofort, und der Anleger erhält gegebenenfalls einen Restwert ausbezahlt; der Restwert kann auch null betragen. Mini-Futures Long eignen sich bei Erwartung steigender Basiswertkurse, Mini-Futures Short, wenn Anleger mit fallenden Preisen des Basiswerts rechnen.

Genau wie bei Optionsscheinen können Anleger mit Mini-Futures überproportional an der Entwicklung eines Basiswerts partizipieren. Mit einem Mini-Future, der zum Betrachtungszeitpunkt mit einem Hebel von 5x ausgestattet ist, kann ein Investor bei einer Kursbewegung des Basiswerts von 1 Prozent eine Wertsteigerung von 5 Prozent erzielen. Da der Hebel in beide Richtungen wirkt, kommt es bei einer ent-

gegengesetzten Bewegung auch zu einem entsprechenden Wertverlust des Mini-Futures. Weil Mini-Futures die Kursentwicklung des jeweiligen Basiswerts direkt nachvollziehen, kann ein Anleger den Wert seines „Minis“ jederzeit leicht ausrechnen: Er muss lediglich den aktuellen Stand des Basiswerts, den Basispreis, das Bezugsverhältnis und gegebenenfalls den entsprechenden Wechselkurs kennen. Der Basispreis wird börsentäglich und auch bei Sondereffekten wie Dividendenzahlungen oder beim Rollen von Rohstofffutures angepasst.

Ein Beispiel: Ein Mini-Future Long auf Daimler soll einen Basispreis von 39 Euro haben und eine Knock-out-Barriere von 40,50 Euro. Bei einem Daimler-Kurs von 41,90 Euro hätte der Mini bei einem Bezugsverhältnis von 0,1 einen Preis von  $(41,90 \text{ Euro} - 39,00 \text{ Euro}) \times 0,1 = 0,29 \text{ Euro}$ . Der Hebel würde demnach  $(41,90 \text{ Euro} \times 0,1) / 0,29 \text{ Euro} = 14,4$  betragen. Das heißt: ein Kursanstieg von 1 Prozent würde den Mini um circa 14,4 Prozent steigen lassen, während ein einprozentiges Minus einen entsprechenden Verlust nach sich ziehen würde. Sobald die Daimler-Aktie auf 40,50 Euro oder darunter fällt, käme es zum Knock-out.

Mini-Futures sind durch ihre unbegrenzte Laufzeit gekennzeichnet. Solange die Emittentin die Mini-Futures nicht kündigt und es nicht zu einem Knock-out-Ereignis, d.h. zur Berührung oder zum Durchbrechen der Knock-out-Barriere, kommt, entscheidet der Anleger über den für ihn geeigneten Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkt. Er trägt lediglich die Finanzierungskosten für den Zeitraum, über den der Mini-Fu-

ture von ihm gehalten wird. Die Finanzierungskosten werden dem Anleger durch eine Anpassung des Basispreises auferlegt. Sie setzen sich aus dem Kurzfristzins und dem Finanzierungsspread zusammen. Den für das jeweilige Produkt gültigen Finanzierungsspread finden Anleger auf der entsprechenden Produkteinzelseite.

### OPEN-END-TURBOS ALS ALTERNATIVE

Eine Alternative zu Mini-Futures bieten Open-End-Turbos. Auch ihre Laufzeit ist prinzipiell unbegrenzt. Im Gegensatz zu den Minis ist bei Open-End-Turbos jedoch der Basispreis mit der Knock-out-Barriere identisch. Diese Besonderheit macht Produkte mit besonders hohen Hebeln möglich. Denn der Kurs des Basiswerts kann hier näher an die Barriere heranrücken.

Klar ist allerdings auch, dass ein geringerer Abstand zur Knock-out-Barriere nicht nur höhere Hebel und damit höhere Chancen bedeutet. Da der Hebel bekanntlich in beide Richtungen wirkt, nimmt auch die Gefahr eines Knock-outs zu. Dann würde die Laufzeit des Turbos enden und der Investor würde einen Totalverlust erleiden.

Goldman Sachs hat in den vergangenen Monaten das Angebot an Hebelprodukten deutlich ausgeweitet. Ende August fanden Investoren etwa 25.000 Open-End-Turbos und gut 15.000 Mini-Futures. Die Basiswerte reichen von bekannten Indizes wie dem DAX®, dem EURO STOXX 50® oder dem Dow Jones Industrial Average über Devisen und Edelmetalle bis hin zu einzelnen Aktien aus Deutschland, dem europäischen Ausland und den USA.

### GROSSE AUSWAHL AUF WWW.GS.DE

Um die Auswahl zu erleichtern, stellt Goldman Sachs auf der Website www.gs.de verschiedene Filtertools zur Verfügung. Um sie zu nutzen, klicken Anleger zunächst auf „Hebel“ und wählen anschließend die entsprechende Produktkategorie aus, beispielsweise „Open-End-Turbos“. Nun können Investoren einen bestimmten Basiswert auswählen oder auch basiswertübergreifend nach bestimmten Produkten suchen. Oberhalb der Produkt- oder der Basiswertetabelle befinden sich zwei Schieberegler. Dort lassen sich die Knock-out-Barriere und der gewünschte Hebel vordefinieren.

Anleger könnten beispielsweise den Nasdaq-100-Index als Basiswert auswählen. So erscheinen zunächst 234 Produkte. Stellt man dann den Hebel auf mindestens 12 ein und wählt einen Abstand zur Knock-out-Barriere von mindestens 8 Prozent, so verbleiben lediglich drei Produkte und die Auswahl wird einfacher.

Bei der Suche nach Knock-out-Produkten auf den DAX® finden Investoren alternativ zu den Schieberegler auf der Startseite www.gs.de die Knock-out-Map. Die Übersicht hilft aktiven Anlegern, die mit hohen Hebeln investieren wollen, zügig passende Produkte zu finden. Die Matrix sortiert die Hebelprodukte nach dem Basispreis und unterteilt sie in fünf Kategorien. Rechts befinden sich Mini-Futures sowie Open-End-Turbos. Links daneben gibt es drei Kategorien von Turbos mit festen Laufzeiten von weniger als 30, zwischen 30 und 60 sowie von mehr als 60 Tagen. Der aktuelle DAX®-Kurs (braune Linie)

**Open-End-Turbos Filter**

**Basiswerte** **Produktliste**

**Akt. Hebel** **Abstand zum Knock-out %**

Produkte gefunden: 3 von 24827		Ergebnisse pro Seite 100						
Basiswert: <b>NASDAQ-100 Index</b> 7.719,323 USD 1,52%		100						
WKN	Typ	Akt. Basispreis	Akt. Knock-Out	Abstand zu K.-o.-Barriere	Akt. Hebel	Bezugsverhältnis	Geld	Brief
<b>GA771K</b>	Bull	7.088,80 USD	7.088,800 USD	8,17%	12,34x	0,01	5,478 EUR	5,485 EUR
<b>GA94P0</b>	Bear	8.342,69 USD	8.342,690 USD	8,08%	12,08x	0,01	5,926 EUR	5,933 EUR
<b>GA7A65</b>	Bull	7.072,58 USD	7.072,580 USD	8,38%	12,02x	0,01	5,632 EUR	5,639 EUR



unterteilt die Matrix, sodass sich oben die Short- bzw. Bear-Produkte befinden, in der unteren Hälfte sind die Long- bzw. Bull-Produkte aufgelistet.

#### **BEOBSCHTUNG GEGEN DAX® ODER X-DAX®**

Es fällt auf, dass einige Knock-out-Produkte dunkelblau, andere hellblau gefärbt sind. Damit wird die Beobachtung der Knock-out-Barriere verdeutlicht. Bei den dunkelblau gekennzeichneten Produkten wird die Barriere nur während der Xetra-Handelszeiten beobachtet. Das heißt, ein „endgültiger“ Knock-out ist nur gegen den DAX® von etwa 9 bis 17.30 Uhr möglich. Die hellblau gefärbten Hebelprodukte können dagegen durchgängig von 8 bis 22 Uhr gegen den DAX® oder den X-DAX® ausknocken.

Dieses Detail kann es gerade bei Turbos und Mini-Futures mit hohen Hebeln in sich haben. Sollte beispielsweise der DAX® um 19 Uhr unter 11.500 Punkte fallen, sich später wieder erholen und morgens bei 11.540 Punkten eröffnen, ohne erneut unter die 11.500er Marke zu fallen, würden ein Mini Long oder ein Turbo Bull mit Knock-out gegen DAX®/X-DAX® ausknocken. Bei einem Produkt mit Beobachtung gegen den DAX® käme es dagegen zu einem indikativen Knock-out. Der Handel würde zunächst ausgesetzt. Sollte der DAX® im Xetra-Handel nach wie vor un-

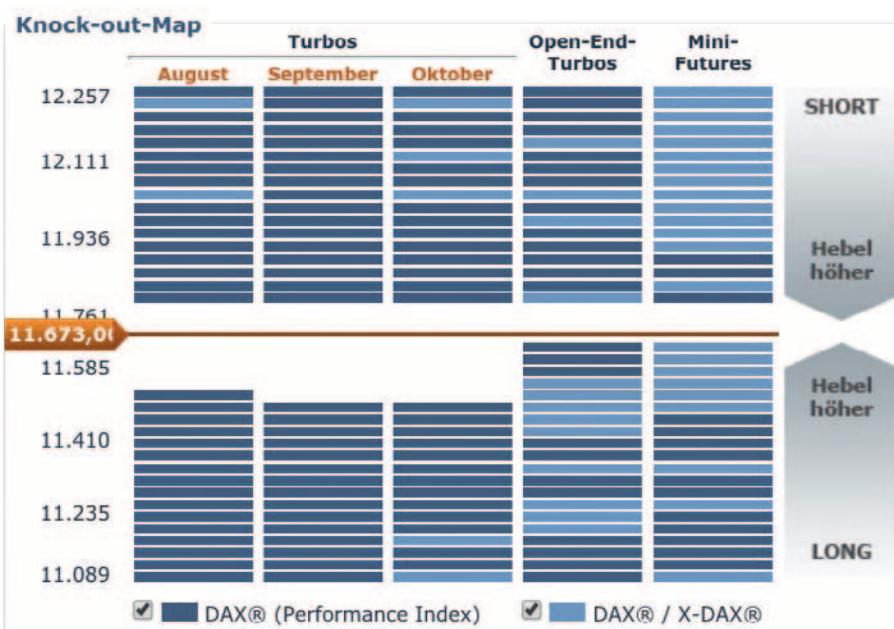
ter der Barriere eröffnen, würde ein endgültiger Knock-out stattfinden. Ansonsten wird der Handel normal fortgesetzt.

Bei Minis und Turbos mit Beobachtung gegen DAX®/X-DAX® ist die Knock-out-Gefahr also etwas höher. Solche Turbos sind daher etwas günstiger als vergleichbare Turbos mit Knock-out gegen den DAX® und können höhere Hebel besitzen. Der Grund dafür liegt in dem sogenannten „Gap-Risiko“, also der Gefahr, dass der DAX® über Nacht die Barriere verletzt.

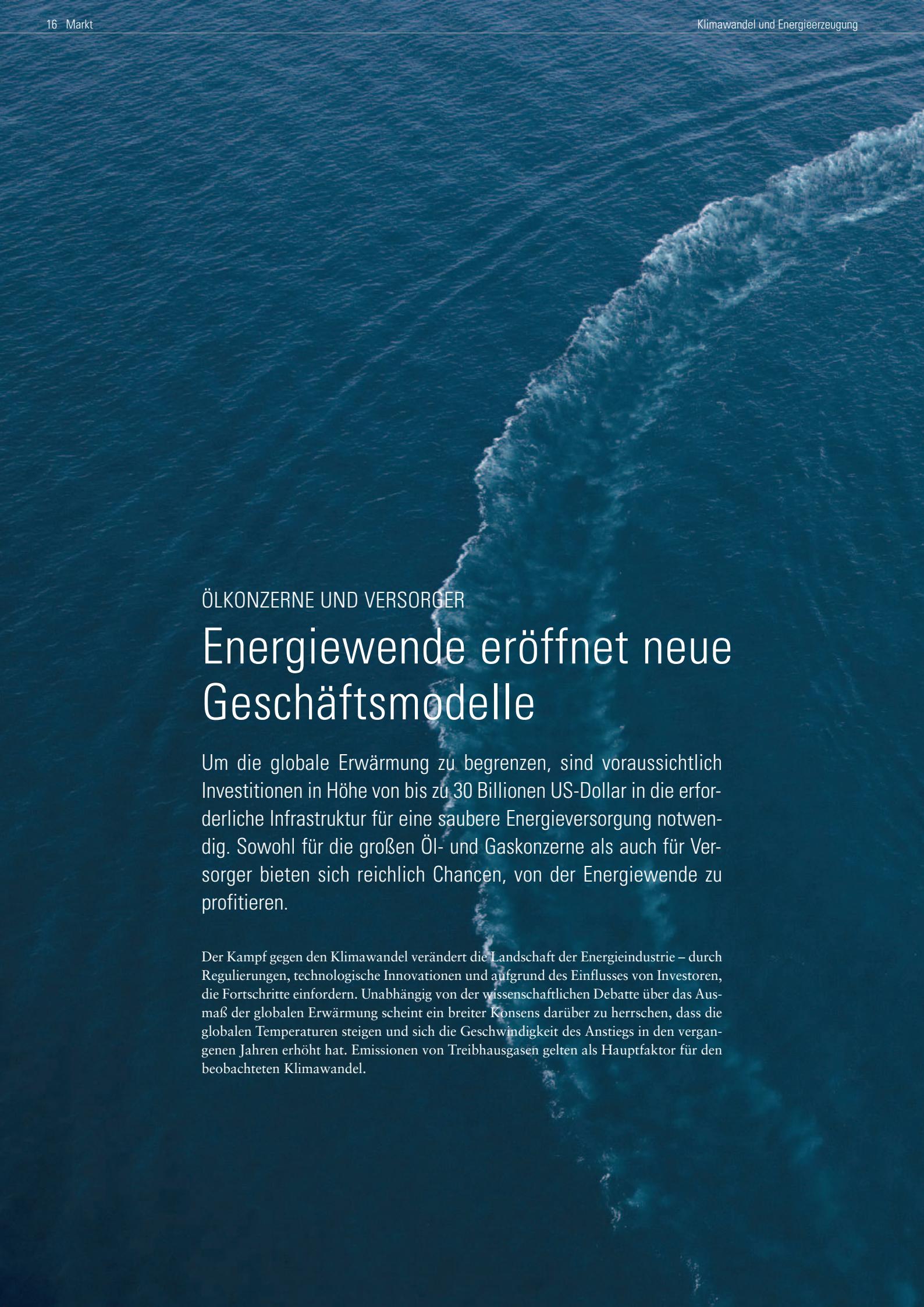
Dieses Risiko ist bei Produkten, die nur während der Xetra-Handelszeiten von etwa 9 bis 17.30 ausknocken können, größer.

Bei sämtlichen Hebelprodukten sollten Investoren beachten, dass den erhöhten Gewinnchancen auch erhöhte Verlustrisiken gegenüberstehen. Schlimmstenfalls kann es zum Totalverlust kommen. Das gleiche Risiko droht im Falle einer Insolvenz von Goldman Sachs (siehe auch Seite 44).

Quelle: Goldman Sachs Securities Division; Stand: 29.08.2019



Stand: 29.08.2019

The background of the page is a high-angle aerial photograph of dark blue ocean water with white-capped waves, creating a sense of movement and energy.

ÖLKONZERNE UND VERSORGER

# Energiewende eröffnet neue Geschäftsmodelle

Um die globale Erwärmung zu begrenzen, sind voraussichtlich Investitionen in Höhe von bis zu 30 Billionen US-Dollar in die erforderliche Infrastruktur für eine saubere Energieversorgung notwendig. Sowohl für die großen Öl- und Gaskonzerne als auch für Versorger bieten sich reichlich Chancen, von der Energiewende zu profitieren.

Der Kampf gegen den Klimawandel verändert die Landschaft der Energieindustrie – durch Regulierungen, technologische Innovationen und aufgrund des Einflusses von Investoren, die Fortschritte einfordern. Unabhängig von der wissenschaftlichen Debatte über das Ausmaß der globalen Erwärmung scheint ein breiter Konsens darüber zu herrschen, dass die globalen Temperaturen steigen und sich die Geschwindigkeit des Anstiegs in den vergangenen Jahren erhöht hat. Emissionen von Treibhausgasen gelten als Hauptfaktor für den beobachteten Klimawandel.



## BEGRENZUNG DER ERDERWÄRMUNG

Um die Emissionen von Treibhausgasen einzudämmen, haben sich 195 Länder 2015 auf das sogenannte Pariser Abkommen zu Begrenzung des Temperaturanstiegs auf unter zwei Grad Celsius geeinigt. Trotz der zunehmenden Bemühungen scheint die Begrenzung der Emissionen in der Prognose nicht auszureichen, um das erstrebte Ziel zu erreichen. Energiekonzerne stehen im Mittelpunkt der Debatte: Mehr als zwei Drittel der globalen Treibhausgasemissionen werden dem Energiesektor zugeschrieben, mehr als 40 Prozent davon gehen laut Schätzungen auf das Konto von Energieerzeugern. Das bedeutet wiederum, dass den großen Öl- und Gaskonzernen sowie den Versorgern eine maßgebliche Rolle bei der Umsetzung der Energiewende zukommt.

Diese entscheidende Rolle haben auch Investoren erkannt und drängen Energiekonzer-

Energien und von Biotreibstoffen, aber auch zunehmend Infrastrukturausgaben, die eine neue Ära der Elektrifizierung ermöglichen sollen. Um das Klimaziel des Pariser Abkommens zu erreichen, sind nach Schätzung der Ökonomen von Goldman Sachs bis 2040 Investitionen von bis zu 30 Billionen US-Dollar erforderlich. Diese Investitionen sind notwendig, um mit einer stärkeren Nutzung erneuerbarer Energien die Erderwärmung auf unter zwei Grad Celsius zu begrenzen und durch einen Ausbau der notwendigen Lade- und Energieversorgungsinfrastruktur den Übergang zu einem zunehmend elektrifizierten Verkehrs- und Transportsektor zu ermöglichen.

## KOHLE DURCH GAS SUBSTITUIEREN

Der größte Hebel bei der Reduktion von Kohlenstoffemissionen liegt bei den Energieträgern selbst. So ist etwa Kohle weltweit derzeit noch für rund 45 Prozent der ener-

Sektoren wie den Verkehr und Transport kosteneffizient zu dekarbonisieren.

Bis 2050 möchte die EU die Treibhausgasemissionen um 80 bis 95 Prozent gegenüber 1990 verringern und zu einer fast vollständig dekarbonisierten Wirtschaft gelangen. Noch etwa zwei Drittel dieses Ziels sind nicht erreicht – und die Herausforderungen auf dem Weg zu dem Ziel sind groß. Der aus Sicht von Goldman Sachs effektivste Weg, schnell Fortschritte zu erreichen, liegt in einer umfassenden Elektrifizierung. In der Energieerzeugung gelingt dies zum Teil bereits heute – etwa über den Ersatz fossiler Brennstoffe durch saubere Energie aus Windkraft- und Solarenergieanlagen. Mit einer deutlichen Ausweitung der Kapazitäten ließen sich auch Bereiche wie Verkehr und Transport, Gebäude sowie Produktion elektrifizieren. Eine weitgehende Elektrifizierung könnte bis 2050 die Treibhausgas-



ne seit mittlerweile rund acht Jahren, ihre Geschäftsmodelle den Herausforderungen der Energiewende anzupassen. Die Zahl der Aktionärsanträge mit Bezug zum Klimaschutz hat sich seit 2012 fast verdoppelt. 53 Prozent der Anträge zielen auf Erzeuger von Energieträgern (Öl, Gas, Kohle). Dagegen standen bei nur fünf Prozent der Anträge Themen wie Transport, Landwirtschaft und Bau im Mittelpunkt, obwohl auch diese Branchen bei der Anpassung an den Klimawandel eine entscheidende Rolle spielen.

Die meisten bisherigen Investitionen des Energiesektors zielen insgesamt auf eine Dekarbonisierung der Wertschöpfungskette von Energie ab. Sie beinhalten Investitionen in den Ausbau der Produktion erneuerbarer

giebezogenen CO<sub>2</sub>-Emissionen verantwortlich. Der weltweite Einsatz von Kohle als Energieträger hat nach drei Jahren der Abnahme seit 2017 wieder zugelegt. Seit dem Jahr 2000 lassen sich dennoch rund 80 Prozent der CO<sub>2</sub>-Reduktionen in verschiedenen Ländern auf den Austausch von Kohle gegen Gas in der Energieerzeugung zurückführen. Auch kurzfristig ist ein Wechsel von Kohle zu Gas aus Sicht von Goldman Sachs der effektivste Weg, die Energieerzeugung schnell weiter zu dekarbonisieren – natürlich unterstützt durch Lösungen zur Erzeugung erneuerbarer Energien. Mittel- und langfristig tragen dann technologische Innovationen und effektivere Lösungen dazu bei, auch über die reine Energieerzeugung hinausgehende

emissionen um die angestrebten mehr als 80 Prozent senken. Den größten Beitrag könnten dabei die Bereiche Energieerzeugung, Transport sowie Gebäude leisten, auf die immerhin schätzungsweise 60 Prozent der derzeitigen Emissionen entfallen.

## GROSSE CHANCEN FÜR KONZERNE

Mit der zunehmenden Nutzung erneuerbarer Energien und dem Übergang von Kohle zu Gas als der kurzfristig effektivsten und wettbewerbsfähigsten Wende im Energiesektor entstehen Chancen für große Öl- und Gas-Konzern und Versorger. Die großen Öl-Konzern werden sich vermutlich nicht mehr vornehmlich auf das Ölgeschäft konzentrieren, sondern insgesamt die Bereiche Öl, Gas und Energieerzeugung abdecken

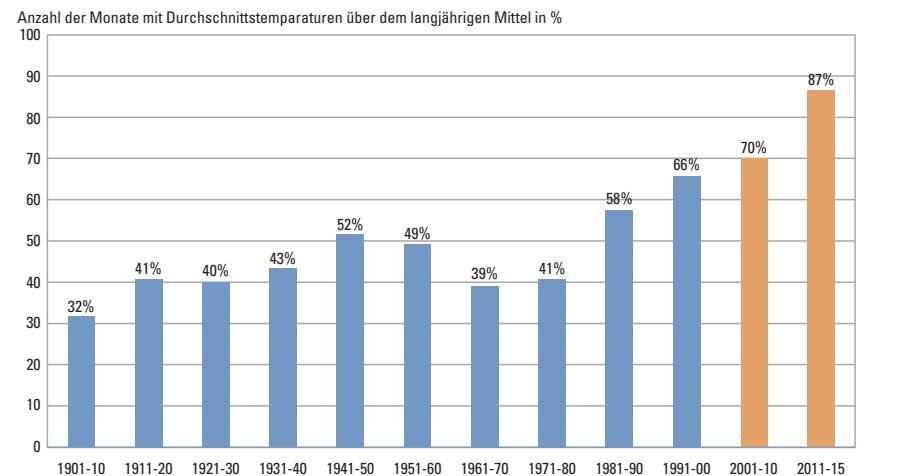
und sich stärker in der Wertschöpfungskette von Gas und Energie positionieren. Natürlich geraten sie mit dieser Geschäftsfeldausweitung zunehmend auch in Wettbewerbsbereiche, die bislang Versorger dominiert haben – etwa die Erzeugung, den Verkauf und den Handel von Energie. Versorger haben jedoch wiederum die Chance, an einem der größten Infrastrukturausbauten der Geschichte teilzunehmen und sich dabei auf die Stromerzeugung sowie den Ausbau der Versorgungsnetze zu konzentrieren.

Gelingt den großen Ölkonzernen die Erweiterung ihrer Geschäftsfelder und der Übergang zu breit aufgestellten Energiekonzernen, können sie dazu beitragen, die Treibhausgasemissionen bis 2030 um 20 Prozent oder mehr zu senken. Gleichzeitig können sie durch eine breitere, neue Aufstellung voraussichtlich ihre Erträge steigern. Das gelingt ihnen durch eine konsequente Nutzung ihrer Kundenbeziehungen und ihrer technischen Expertise sowie durch die Möglichkeit, im Energiehandel neue Kunden zu gewinnen.

Versorger gehören sehr wahrscheinlich zu den Gewinnern der Elektrifizierung. Sie können sich als führende Unternehmen beim Ausbau der erneuerbaren Energien und der benötigten Infrastruktur positionieren. Die Ökonomen von Goldman Sachs schätzen, dass insbesondere die stärksten europäischen Versorger ihre jährlichen Gewinne von rund vier bis fünf Prozent (Ebitda) im Zuge der Energiewende beibehalten können. Vor allem die Digitalisierung dürfte zu erheblichen Einsparungen in ihren Geschäftsfeldern führen. Auf der anderen Seite könnten Versorger, die sehr auf den Vertrieb von Gas konzentriert sind, mit der voranschreitenden Elektrifizierung unter einem Rückgang der Nachfrage leiden. Während Gas zunächst an Bedeutung gewinnen und vor allem LNG (Liquefied Natural Gas) eine neue Ausbauphase erleben könnte, dürfte bis 2050 der Absatz von Gas um rund 50 Prozent sinken. Konzerne, die sich dann breit im Bereich der erneuerbaren Energien und der notwendigen Netzinfrastruktur aufgestellt haben, dürften zu den Gewinnern der zunehmenden Dekarbonisierung und Elektrifizierung der gesamten Wirtschaft zählen.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Paths to Power – Big Oils and Utilities‘ diverging strategies for energy convergence“, die von Goldman Sachs Equity Research am 10. Juli 2019 herausgegeben wurde.

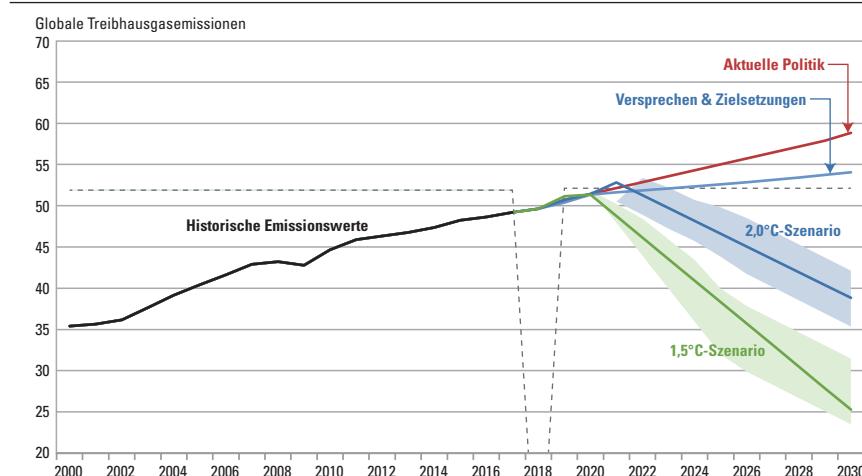
**ABB. 1: KEIN ZWEIFEL AM KLIMAWANDEL**



In den vergangenen anderthalb Jahrzehnten traten hohe, über dem langfristigen Mittel liegende Durchschnittstemperaturen weitauß häufiger auf als zuvor.

Quelle: World Bank Group, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 10.07.2019

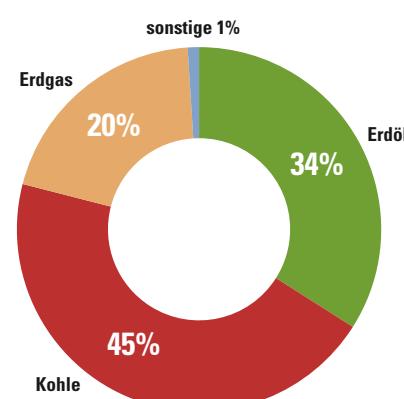
**ABB. 2: ENTWICKLUNG DER TREIBHAUSGASEMISSION NACH SZENARIEN**



Nur wenn alle Anstrengungen zur Begrenzung der Erderwärmung konsequent an den 2,0- oder 1,5-Grad-Celsius-Zielen ausgerichtet werden, lässt sich der Anstieg von Treibhausgasemissionen umkehren.

Quelle: Climate Action Tracker 2018, Climate Action Tracker Emissions Gap (Dec 2018 update). © Climate Analytics, EDGARv4.3.2 of September 2018, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 10.07.2019

**ABB. 3: GLOBALE CO<sub>2</sub>-EMISSIONEN JE NACH ENERGIETRÄGER**



Rund 45 Prozent der weltweiten CO<sub>2</sub>-Emissionen gehen auf das Konto von Kohle. Eine vergleichsweise günstigere Emissionsbilanz hat bislang Erdgas.

Quelle: IEA, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 10.07.2019



## GELD-BRIEF-SPANNE

# Spreads und Stop-Loss-Order

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

Kann es sein, dass infolge einer Ausweitung der Spreads bei Optionsscheinen oder Knock-out-Produkten eine Stop-Loss-Order ausgeführt wird?

Stop-Loss-Orders nutzen Investoren gewöhnlich, um Verluste zu begrenzen. Dabei legen sie eine sogenannte Stop-Loss-Marke fest, die sich unter dem aktuellen Marktpreis befindet. Berührt oder unterschreitet der Kurs des Wertpapiers später die Stop-Loss-Marke, wird das Wertpapier – eine Aktie, eine Anleihe, ein Zertifikat oder auch ein Hebelprodukt – „billigst“ verkauft. Das bedeutet, der Verkauf kommt zum nächsten handelbaren Kurs zustande.

Zertifikate und Hebelprodukte haben in der Regel zwei Kurse: den Geldkurs, zu dem der Anbieter des Zertifikats bereit ist zu kaufen, und den Briefkurs, zu dem dieser Emittent verkaufen würde. Die Differenz zwischen Geld- und Briefkurs wird „Geld-Brief-Spanne“ oder auch „Spread“ genannt. Sie lässt sich mitunter durch die Struktur der Produkte und die Absicherungsgeschäfte von Banken und Emittenten erklären.

### ABSICHERUNG BEINFLUSST SPREADS

Emittenten, wie Goldman Sachs, ermöglichen Privatanlegern den Handel in Zertifikaten und Hebelprodukten bereits in

kleinen Stückzahlen. Erwirbt ein Anleger ein Zertifikat, muss der Emittent unter bestimmten Voraussetzungen später eine Zahlung an den Inhaber des Produkts leisten. Die hieraus resultierenden Aktien-, Zins-, Währungs- und Kreditrisiken sichert der Emittent durch Absicherungsgeschäfte, sogenannte „Hedges“, an den Finanzmärkten ab. Die Kosten dieser Absicherungsgeschäfte beeinflussen die Spreads der angebotenen Produkte.

Für die Überwachung der Stop-Loss-Marke ist der Geldkurs relevant. Würde es also zu einer Ausweitung des Spreads und gleichzeitig zu einem niedrigeren Geldkurs kom-

**PHILIPP MÖBIUS**

Private Investor Products Group  
Goldman Sachs International  
London

men, kann eine Stop-Loss-Order ausgeführt werden. Ein Beispiel: Ein Mini-Future soll sich auf die fiktive KnowHow-Aktie beziehen und bei 1,35 Euro (Geld) zu 1,36 Euro (Brief) notieren. Ein Anleger hält eine Position in diesem Mini-Future und sichert diese mit einem Stop-Loss bei 1,28 Euro ab. Im Handelsverlauf fällt die KnowHow-Aktie, und zum Handelschluss der Referenzbörsen notiert der Mini-Future bei 1,29 Euro zu 1,30 Euro am Tagesief.

Da bisher die Stop-Loss-Marke nicht erreicht wurde, passiert zunächst nichts. Nach Handelsschluss an der Referenzbörsen erhöht der Emittent des Mini-Futures den Spread von 1 Cent auf 3 Cent. Fortan notiert der Mini bei 1,28 Euro zu 1,31 Euro. Durch diese Spread-Änderung wird die Stop-Loss-Marke erreicht und der Mini-Future wird „billigst“ verkauft.

### GRÜNDE FÜR SPREAD-AUSWEITUNGEN

Eine Anhebung der Spreads kann verschiedene Gründe haben. Wie in dem Beispiel kann es zu einer Ausweitung des Spreads kommen, wenn die Referenzbörsen geschlossen hat, das Zertifikat oder Hebelprodukt aber weiter gehandelt werden kann. Bei Produkten auf US-Basiswerte sind die Spreads vor Markteröffnung in den Vereinigten Staaten mitunter größer als nach Markteröffnung. Denn so-

lange der Markt in den USA geschlossen ist, muss ein Emittent zur Risikoabsicherung beispielsweise auf Börsen in Europa ausweichen, an denen die Handelsvolumen von gelisteten US-Werten weitaus niedriger und dementsprechend auch die Spreads weiter sind. Alternativ kann auf eine sogenannte Indikation gepreist werden (siehe Expertenrat Juli/August 2016, „Der DAX® als Basiswert“, auf [www.gs.de/Publikationen](http://www.gs.de/Publikationen)).

Der Spread kann hierbei von der Liquidität und der Genauigkeit der Indikation abhängen. Unter anderem kann der Eröffnungskurs einer Aktie sich erheblich vom Schlusskurs des vorherigen Handelstages unterscheiden. Dieses sogenannte Gap-Risiko muss der Emittent ebenfalls in seiner Risikoabsicherung einbeziehen und somit gegebenenfalls auch bei der Spreadstellung berücksichtigen. Je mehr Zeit, und damit mehr Informationen, zwischen den beiden Kursen liegen, desto höher ist das Risiko beim Emittenten. Liquiditätsengpässe können aber auch in europäischen Wertpapieren während der regulären Handelszeiten entstehen. Referenzmarkt für die Preisberechnung von Optionsscheinen ist unter anderem der Terminmarkt, an dem der Basiswert gehandelt wird, bei deutschen Aktien ist das zum Beispiel die Terminbörsen Eurex in Frankfurt.

Hier stellen in erster Linie institutionelle Anleger ihre Kauf- und Verkaufsorders. Finden sich weniger Interessenten für Optionen mit bestimmten Laufzeiten und Basispreisen, weiten sich die Geld-Brief-Spannen aus. Diese höheren Spreads könnten wiederum die Risikoabsicherung des Emittenten verteuern, weshalb die Ausweitung auch in den Preisen von Zertifikaten oder Hebelprodukten reflektiert werden könnte. Auch die handelbaren Stückzahlen eines Zertifikats oder Optionsscheins können aufgrund verminderter Liquidität reduziert sein.

Ein weiterer Grund für eine Spreadausweitung können Unternehmensereignisse sein. Im Vorfeld der Bekanntgabe von Quartalszahlen kann es beispielsweise zu weiteren Geld-Brief-Spannen kommen. Denn aufgrund der Unsicherheit vor solchen Events zeigen Aktienkurse dann mitunter eine erhöhte Schwankungsbreite (Volatilität).

Damit Anleger eine sichere Kalkulationsgrundlage haben, versucht Goldman Sachs die Spreads so lange wie möglich konstant zu halten. Dennoch sollten Anleger gerade bei illiquideren Basiswerten eine eventuelle Erhöhung des Spreads während der Laufzeit in ihre Kalkulation einbeziehen.

[www.gs.de](http://www.gs.de)

# ADVANTAGE investor.

Mit Optionsscheinen und  
Knock-out-Produkten von Goldman Sachs

+++ Attraktive Preise und Spreads

+++ Zuverlässiger Handel

+++ Große Auswahl an Produkten





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

## ANALYSE

Drei Dinge fallen bei Chart und Technik des NASDAQ Composite derzeit besonders auf:

(1) Dem Index gelang es zwar im Juli, seine bisherigen historischen Bestmarken bei 8.160 Punkten hinter sich zu lassen. Statt jedoch, der durchschnittlichen Erwartung folgend, deutlich weiter zuzulegen, fiel er fast unmittelbar darauf wieder unter das alte Allzeithoch zurück. Fehlausbrüche dieser Preisklasse sind mit Vorsicht zu genießen.

(2) Der Rückfall unter die bisherigen Hochs hinterließ bei dem im unteren Chart abgebildeten Indikator die dritte bzw. sogar die vierte „negative Divergenz“: Während der Markt jeweils neue Hochs erzielte, gelang dies dem Indikator nicht mehr. Im Regelfall sind solche Entwicklungen problematisch. Sie zeugen von einer nachlassenden Dynamik im Aufwärtstrend – und das macht Charts anfällig.

(3) Entsprechend meinen Indikationen herrscht im Markt mehr Zuversicht als Vorsicht. Das ist nicht gut. Typischerweise werden intakte Aufwärtstrends von Skepsis und intakte Abwärtstrends von Zuversicht begleitet. Fazit: Gut ist anders.

## PROGNOSÉ

Der NASDAQ Composite wird m.E. signifikant weiter zurückkommen. Ohne ein klares Ziel nennen zu können: Abschläge von 10 bis 15 Prozent sind für die nächsten Monate gut denkbar.

# TECHNISCHE ANALYSE

## Der NASDAQ Composite

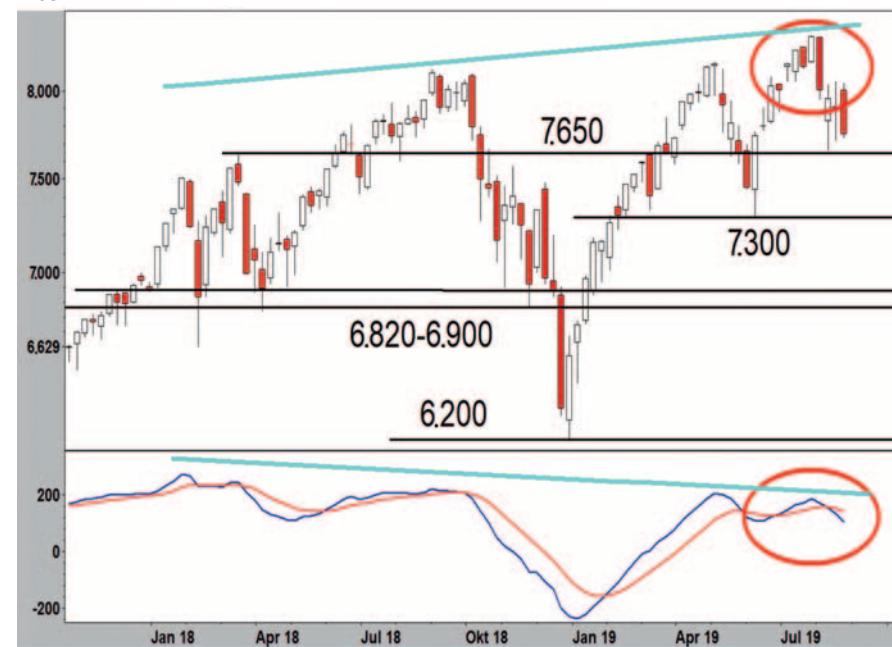
ABB. 1: LANGFRISTIG

in USD



ABB. 2: MITTELFRISTIG (2-JAHRES-CHART)

in USD



© 2019 TeleTrader Software GmbH

Quelle: [www.staud-research.de](http://www.staud-research.de); Stand 26.08.2019

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

## UNTERNEHMEN

# Geschäftserfolg in disruptiven Zeiten

In der heutigen Wirtschaftswelt, die zunehmend durch eine Ökonomie des „Everything-as-a-Service“ (EaaS) geprägt ist, haben es Unternehmen in vielfacher Hinsicht einfacher, geschäftlich zu agieren. Gleichzeitig ist es für sie weitaus schwieriger, mit ihrem Geschäftsmodell auch zu bestehen. Wie können Unternehmen die Veränderungen erfolgreich für sich nutzen?

In der neuen Ökonomie des Everything-as-a-Service (EaaS) greifen Unternehmen auf die Dienstleistungen anderer Firmen zurück, um schneller zu wachsen. Dank EaaS benötigen sie selbst weniger Kapital und einen geringeren Personalaufwand für diesen Wachstumsprozess. Ganze Branchen organisieren sich neu, um die Dynamiken der EaaS-Ökonomie zu nutzen. Unternehmen, die sich nicht dem Wandel anpassen, dürften im Wettbewerb Nachteile erleiden.

EaaS kann man als extreme Form des Outsourcings verstehen. In der Vergangenheit haben Unternehmen bereits selektiv einzelne Aufgaben ausgegliedert, um Kosten zu reduzieren. Mittlerweile ermöglicht es der hohe Grad der Standardisierung von Prozessen und Arbeitsschritten, der von der Produktion über die Kommunikation bis hin zur Datenverarbeitung und -technik alle Unternehmensbereiche erfasst hat, jede Aufgabe auszugliedern. In der Konsequenz können Unternehmen präzise entscheiden, welche Funktion sie selbst erfüllen möchten, während sie alle anderen Bereiche an externe Partner ausgliedern.

Indem sie andere Firmen mit der Erfüllung von geschäftlichen Kernfunktionen beauftragen, können Unternehmen ihr Geschäft schneller als zuvor skalieren und gleichzeitig auf Kompetenzen und Technologien zurückgreifen, die ihnen sonst nicht zugänglich wären. EaaS ermöglicht es Unternehmen, wettbewerbsfähig zu sein – nicht nur dank der Einsparungen, sondern auch über Schnelligkeit und vor allem eine größtmögliche Qualität, die sie selbst so nicht erzeugen könnten.

### KONZENTRATION AUF KERNKOMPETENZEN

Eine der großen Veränderungen, die diese neue Art des Wirtschaftens mit sich bringt, ist die Tatsache, dass sich Unternehmen voll und ganz auf ihren Wettbewerbsvorteil konzentrieren können. Früher haben sich

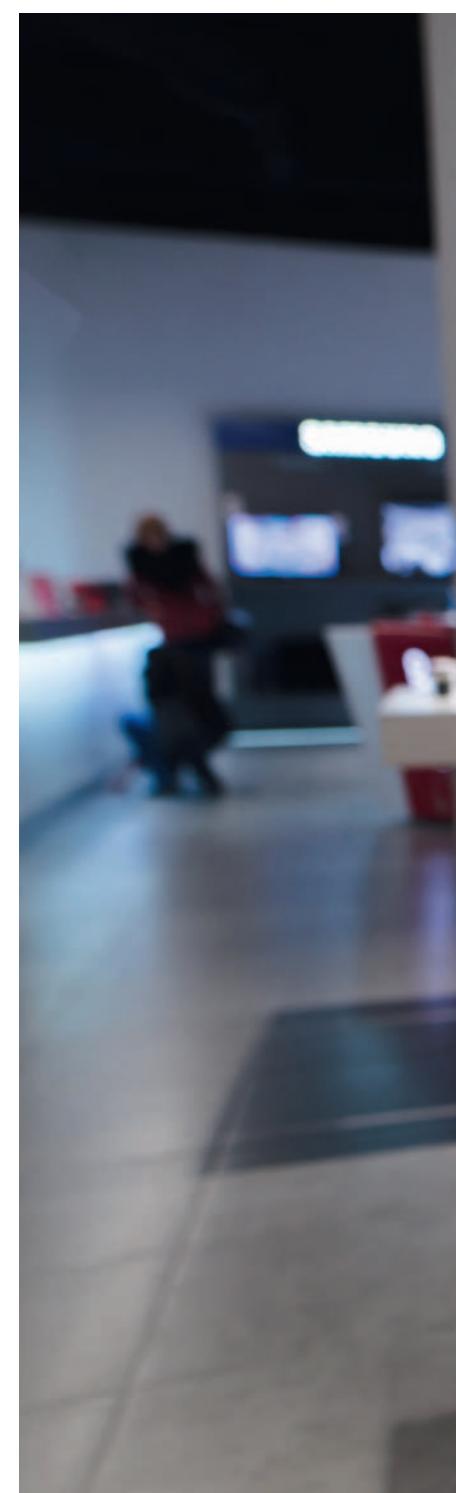
Unternehmen strukturell so aufgebaut, wie es das von ihnen angebotene Produkt erforderte. Das führte dazu, dass sich etwa die Hersteller von Computern oder Autos aus struktureller Sicht sehr ähnlich waren. Heute sind die erfolgreichsten Unternehmen in der Regel um das herum organisiert, was sie selbst sehr gut können – und verlassen sich bei allen anderen Aufgabenbereichen auf andere Firmen.

Um zu verstehen, wie unterschiedlich das neue System im Vergleich zum bisherigen Wirtschaftsmodell ist, reicht ein Blick zu den Smartphone-Herstellern: Während einige Unternehmen wie etwa Samsung ihre Produkte nach wie vor vollständig selbst produzieren und sogar für Wettbewerber fertigen, konzentriert sich beispielsweise Apple voll auf das Kundenerlebnis und stellt selbst kein einziges Teil seiner Smartphones her. Tatsächlich hat Apple die komplette Fertigungskette ausgegliedert.

### DAS BESSERE PRODUKT GEWINNT

Die EaaS-Ökonomie hat auch das Wesen des Wettbewerbs verändert. In der Vergangenheit konnten sich Unternehmen mit vergleichsweise minderwertigen Produkten durch überlegene Vertriebs- oder Servicefähigkeiten im Wettbewerb zu Marktführern entwickeln. Ihre Geschäftsstrategie war häufig dadurch geprägt, mit Barrieren den Markteintritt von Wettbewerbern zu behindern, statt die besten Produkte oder den besten Service zu entwickeln.

Heute kann ein Unternehmen mit dem besseren Produkt oder Service am Markt durch ein massives Outsourcing mit Hilfe anderer Firmen diese Hindernisse überwinden. Ob bei Produktion, Vertrieb, Marketing oder einer anderen Aufgabe: Dank der EaaS-Ökonomie haben neue Marktteilnehmer schnell sämtliche notwendigen Bereiche hochgefahren – und das auf Weltklasseniveau und zu wettbewerbsfähigen Kosten.



Vor wenigen Jahren wäre das noch undenkbare gewesen. Folglich müssen Unternehmen, um eine Spitzenposition am Markt zu verteidigen, das bessere Produkt oder den besseren Service vorweisen. Alle anderen Strategien führen zu einer schnellen Verdrängung.

#### **VERBESSERN, WAS MAN AM BESTEN KANN**

In der EaaS-Ökonomie sollten Unternehmen niemals stillstehen. Aber es muss bei der Veränderungsbereitschaft nicht darum ge-

hen, im Sinne einer Disruption ständig etwas Neues zu entwickeln und sich selbst als Unternehmen jeweils in Frage zu stellen. Vielmehr liegt der Fokus darauf, das zu verbessern, was man am besten kann. Alles andere, was den Erfolg auf diesem Weg nur behindert, können Unternehmen im Sinne einer EaaS-Strategie ausgliedern.

Aber wo ist die Grenze zu ziehen? Welche Aufgaben sollten Unternehmen nach außen

vergeben, welche selbst erledigen? Tatsache ist: Es gibt keinen Ansatz, der für alle Unternehmen passt – zumal es neben klar skalierbaren Geschäftsmodellen auch Nischenanbieter („Boutiquen“) gibt, die eine andere Strategie verfolgen. Ein Beispiel aus der Medienindustrie sind TV-Sender: Während die einen Sender ein möglichst großes Publikum anstreben, um hohe Werbeeinnahmen generieren zu können, gibt es kleine Anbieter im Pay-TV-Bereich, die



neue Abonnenten mit Programmen für klar umrissene Interessentengruppen gewinnen.

Ein Geschäftsmodell in Zeiten der EaaS-Ökonomie zu optimieren bedeutet daher auch, genau den jeweiligen Wettbewerbsvorteil zu erkennen und Ressourcen zielgenau einzusetzen. Verschwendungen von Ressourcen und Ablenkungen von dem definierten Unternehmensziel sind zu vermeiden, um erfolgreich zu sein. Unternehmen, die in dieser Hinsicht punkten, entwickeln extreme Formen des traditionellen, skalierbaren Geschäftsmodells oder der Boutiquenvariante – nennen wir sie Plattformanbieter oder Organisatoren.

### DIE PLATTFORMANBIETER

Der Erfolg von Plattformanbietern basiert auf der Fähigkeit, effizient Portfolios mit bestimmten Angeboten zusammenzustellen. Dabei steht eine hohe Standardisierung im Fokus, nicht die Anpassung an verschiedene Bedürfnisse von Kunden. Nach dem Plattformmodell arbeitende Unternehmen agieren aus Effizienzgründen auch als Lieferanten für ihre Wettbewerber – nehmen wir als Beispiel LG Electronics und Samsung, die ihre Displays an Sony und Apple verkaufen.

### DIE ORGANISATOREN

Nischenanbieter haben durch EaaS wiederum die Chance, mit ihrer Boutique eine globale Präsenz aufzubauen und ihr Geschäft so auszuweiten. Sie entwickeln sich zu Organisatoren, deren Erfolgsgeheimnis größtenteils darin besteht, dass sie die Bedürfnisse ihrer ins Visier genommenen Kundengruppen genau verstehen. Sie sind als Organisatoren in der Lage, Kunden überall in der Welt zu erreichen, jedes beliebige Produkt in jeder nachgefragten Menge und jeder technischen Komplexität zu liefern – und das zu weltweit wettbewerbsfähigen Preisen.

Organisatoren erlangen ihr Wachstum durch die genaue Adressierung von Kundengruppen, die in bestimmten Segmenten bereit sind, Premiumpreise für passende Produkte zu zahlen. Die Produkte selbst lassen sie durch andere Unternehmen fertigen. Ein Extrembeispiel für dieses Geschäftsmodell ist der Streamingdienst Netflix: Im Prinzip ist Netflix ein virtuelles Unternehmen – und nutzt externe Produzenten für die Bereitstellung von Inhalten sowie weitere Unternehmen wie Amazon für den Vertrieb und die notwendige Infrastruktur.

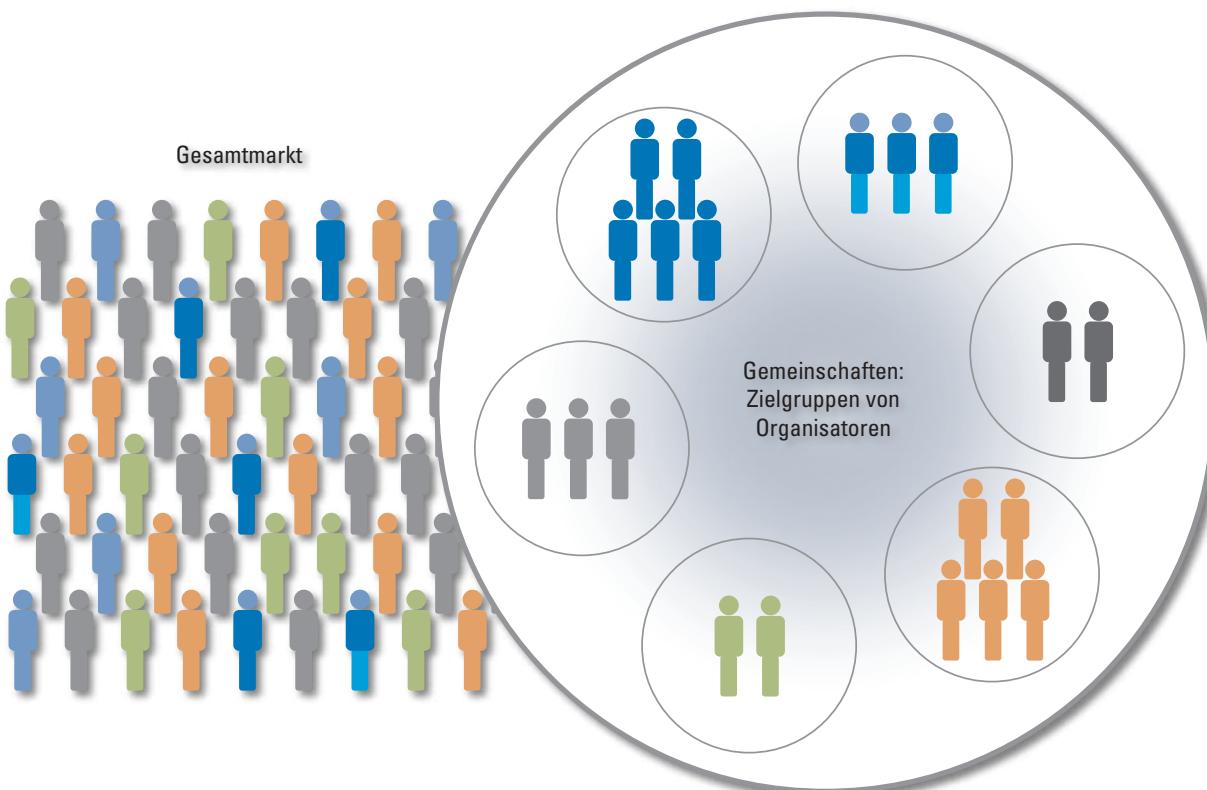
### RESÜMEE

Das heutige Wirtschaftsumfeld macht es in vielerlei Hinsicht einfacher für Unternehmen, ein Geschäft aufzubauen. Dazu trägt entscheidend die EaaS-Ökonomie bei: Unternehmen können viele oder im Extremfall nahezu alle Aufgaben ausgliedern und das Know-how anderer Firmen nutzen. Während Unternehmen früher mühsam ihre benötigte Infrastruktur selbst aufbauen mussten, können sie diese heute auf einen Schlag zukaufen. Das macht es für sie einfacher, Innovationen schnell auf den Markt zu bringen.

Gleichzeitig ist es schwieriger geworden, mit einer Geschäftsidee auch Erfolg zu haben – es kann jederzeit ein Wettbewerber am Markt erscheinen, der das bessere Produkt oder den besseren Service anbietet. Außerdem schafft das Wirtschaften nach EaaS Abhängigkeiten von anderen Unternehmen, die wiederum stetig gemanagt werden müssen.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „A Survivor's Guide To Disruption“, die vom Goldman Sachs Global Markets Institute im Juli 2019 herausgegeben wurde.

ABB. 1: „ORGANISATOREN“ BEDIENEN BESTIMMTE ZIELGRUPPEN



Aus Sicht von „Organisatoren“ richtet sich die Auswahl einer Gemeinschaft als Zielgruppe nach ihrer Größe, der Einheitlichkeit der Bedürfnisse und der Bereitschaft ihrer Mitglieder, Premiumpreise zu bezahlen. Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: Juli 2019

US-GELDPOLITIK

# Ist die Fed noch unabhängig?

Der Schwenk der US-Notenbank hin zu einer Lockerung der Geldpolitik hat Bedenken geweckt, inwieweit die Fed vom Weißen Haus beeinflusst ist. Der direkte Einfluss dürfte zwar begrenzt sein, aber möglicherweise gibt es indirekte Wege der Einwirkung auf die Währungshüter. In „Top of Mind“, herausgegeben von Global Macro Research, äußern sich Goldman Sachs Ökonomen und Zentralbankbeobachter zu der Frage, ob die Unabhängigkeit der amerikanischen Notenbank gefährdet ist.



Mit der Eskalation des Handelsstreits zwischen den USA und China ist erneut die Frage aufgekommen, inwieweit die US-Regierung für ihre Zwecke die Fed-Politik lenkt. Zumindest greift US-Präsident Donald Trump die Notenbank immer stärker über Twitter an: Die Federal Reserve müsse die Zinsen „stärker und schneller“ senken, damit die USA gegenüber anderen Ländern wettbewerbsfähig blieben. Das Problem sei nicht China, sondern die Fed, die zu stolz sei zuzugeben, die Geldpolitik zu schnell und zu stark gestrafft zu haben, schrieb Trump als Kritik an den zurückliegenden Zinsanhebungen.

### ZUSTÄNDIGKEITEN VERSCHWIMMEN

Die anhaltenden Seitenhiebe von Präsident Trump sind zwar von einer neuen Qualität, tatsächlich aber habe die politische Einflussnahme auf die Fed bereits vor längerer Zeit eingesetzt, so die von „Top of Mind“ befragten Beobachter, und zwar aus drei Gründen. Zum einen verwischt mit der Antwort der Fed auf die Finanzkrise die

Grenzen zwischen der Geldpolitik und den steuerlichen sowie regulatorischen Rahmenbedingungen, die naturgemäß Sache der Politik sind. Die damaligen Zusagen der Fed, quantitative Lockerungen und verschiedene Finanzstabilitätsprogramme vorzunehmen, haben die Verquickung mit der US-Politik verstärkt.

Zum anderen ist das Vertrauen in öffentliche Institutionen gesunken – nicht nur in Bezug auf die Fed oder andere Zentralbanken. In den vergangenen Jahren ist die amerikanische Öffentlichkeit gegenüber den meisten Institutionen zunehmend skeptischer geworden, einschließlich der Medien, der Wirtschaft und der Regierung. Dies zeigt sich auch in einem Anstieg des politischen Populismus und hat öffentliche Institutionen wie die Fed empfänglicher für politische Einmischungen gemacht.

Drittens hat US-Präsident Donald Trump das Misstrauen verstärkt. Bereits in der Vergangenheit haben US-Präsidenten ver-

sucht, auf indirekten Wegen Einfluss auf die Geldpolitik zu nehmen. Die Intensität, mit der Trump öffentlich niedrige Zinsen fordert und die Fed für ihren Kurs kritisiert, ist jedoch beispiellos. Politischen Rückhalt erhält Trump durch die konervative Basis der Republikaner: Rund 54 Prozent von ihnen halten den Fed-Kurs für ungünstig, während bei den moderaten Republikanern und den Demokraten die Zustimmung überwiegt. Zusammen mit dem beeinträchtigten Ansehen der Fed in der Öffentlichkeit ergibt sich erhebliches Potenzial, Druck auf die Notenbank auszuüben.

### DIREKTE EINFLUSSMÖGLICHKEITEN SIND BEGRENZT

Versuche, geldpolitische Entscheidungen der Fed durch den Kongress und das Weiße Haus zu beeinflussen, sind nicht ungewöhnlich. Schließlich hat der Kongress die Fed geschaffen, er setzt ihre Ziele und beaufsichtigt sie. Es ist jedoch vorerst nicht mit dem Erlass einer Gesetzgebung zu rech-



nen, die sich nachhaltig auf die Ausrichtung der Geldpolitik auswirken würde.

Während sich viele Mitglieder beider Parteien im US-Kongress für eine stärkere Überprüfung der Fed-Aktivitäten aussprechen, unterscheiden sich ihre Ansichten über die von der Fed zu verfolgenden Ziele maßgeblich. Mit wenig Konsens darüber, was die Fed tun sollte, ist das Risiko der Abhängigkeit vom Kongress gering. Allenfalls eine größere Transparenz wird die Fed dem Kongress wohl zugestehen müssen. Eine entsprechende Gesetzgebung ist zwar seit Jahren anhängig, sie ist jedoch ins Stocken geraten.

Die Versuche der politischen Einmischung des Weißen Hauses finden öffentlich statt. Präsident Trump kritisierte den Fed-Vorsitzenden Jerome Powell zuletzt bei mehreren Gelegenheiten. So sagte er, dass er „nicht zufrieden mit seinen Handlungen“ sei und nicht glaube, dass er „gute Arbeit geleistet hat“. Dies übt zwar öffentlichen Druck auf den Vorsitzenden Powell und den Rest des Offenmarktausschusses (FOMC) aus und macht deutlich, dass es relativ unwahrscheinlich ist, dass Präsident Trump Powell erneut für eine zweite Amtszeit als Fed-Vorsitzender nominiert, wenn Trump die Wahl 2020 gewinnen sollte. Die Amtszeit von Powell endet im Januar 2022. Ohne den Ausblick auf eine erneute Nominierung allerdings ist Powell weniger verwundbar für politischen Einfluss als jemand, der eine zweite Amtszeit anstrebt.

Natürlich könnte Präsident Trump auch versuchen, Powell damit zu drohen, ihn vorzeitig aus seinem Amt zu entfernen. Trump hat bereits angedeutet, dass er glaubt, er habe die Befugnis dazu. Die rechtlichen Fragen sind jedoch kompliziert und seine tatsächliche Autorität in diesem Bereich ist unklar. Der „Federal Reserve Act“ schützt die Mitglieder des Rats der Gouverneure der Federal Reserve vor Entlassung – es sei denn, es gäbe einen triftigen Grund. Dieser Grund dürfte allerdings kaum durch Unstimmigkeiten über die Ausrichtung der Geldpolitik gegeben sein. Es ist daher unwahrscheinlich, dass der derzeitige Fed-Vorsitzende Powell seinen Posten vor Ablauf seiner Amtszeit verlassen muss oder dass er degradiert werden würde.

### TRUMP WILL NIEDRIGERE ZINSEN

Aber es gibt bereits einen indirekten Einfluss auf die Fed-Politik. Obwohl die in „Top of Mind“ zu Wort kommenden Experten (vgl. auch Interview ab Seite 8) nicht glauben, dass die Statements von US-Präsident Donald Trump geldpolitische Entscheidungen beeinflusst haben, hatten diverse Maßnahmen der Regierung, wie etwa die Steuerreform, möglicherweise indirekten Einfluss auf die Maßnahmen der Fed. Die Zollerhöhungen könnten von Präsident Trump auch mit einem Auge auf die Fed formuliert worden sein.

Mehrmals hat Trump in den vergangenen Monaten eine Lockerung der Geldpolitik gefordert, um so die USA mit China gleichzustellen, wo er die Geldpolitik anschei-

nend für besser mit dem Handel und der Politik koordiniert hält. Auch viele Teilnehmer an den Finanzmärkten scheinen diese Erwartung zu teilen und mit Zinssenkungen zu rechnen, je höher die Zölle steigen. Die jüngste Abwertung des chinesischen Yuan als Reaktion auf neue US-Zölle und der darauf folgende Ausverkauf an den Märkten haben jedoch ebenso gezeigt, dass Marktteilnehmer eher davon ausgehen, dass die Möglichkeiten der Fed bei derartigen Entwicklungen begrenzt sind.

Der Yuan hat auf den niedrigsten Wert seit 2008 abgewertet. Ein US-Dollar kostet wieder mehr als sieben Yuan. US-Präsident Donald Trump spricht von Währungsmanipulation und fragt in einem Tweet provokativ: „Hörst du zu, Federal Reserve?“ Denn Leitzinssenkungen würden auch den US-Dollar schwächen. Historisch gesehen hat die Fed zusammen mit dem Finanzministerium verschiedentlich in Währungsangelegenheiten interveniert – seit Mitte der 1990er Jahre kam dies jedoch in nennenswertem Umfang durchgängig nicht mehr vor. Sollte das US-Finanzministerium jetzt wegen der Yuan-Abwertung Interventionen anstreben, um den Dollar abzuwerten, könnte dies die Unabhängigkeit der Fed auf eine Probe stellen.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Top of Mind – Central Bank Independence“, die von Goldman Sachs Global Macro Research am 8. August 2019 herausgegeben wurde.

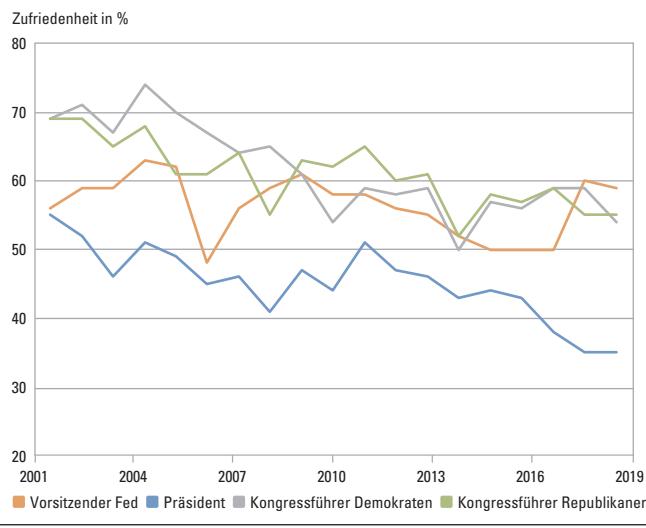
ABB. 1: DAS VERTRAUEN IN DIE FED SINKT



Die US-Öffentlichkeit traut der Fed immer weniger zu, „stets“ oder „meistens“ das Richtige für die Wirtschaft zu tun.

Quelle: Gallup, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 08.08.2019

ABB. 2: AUCH DIE INSTITUTIONEN ZWEIFELN

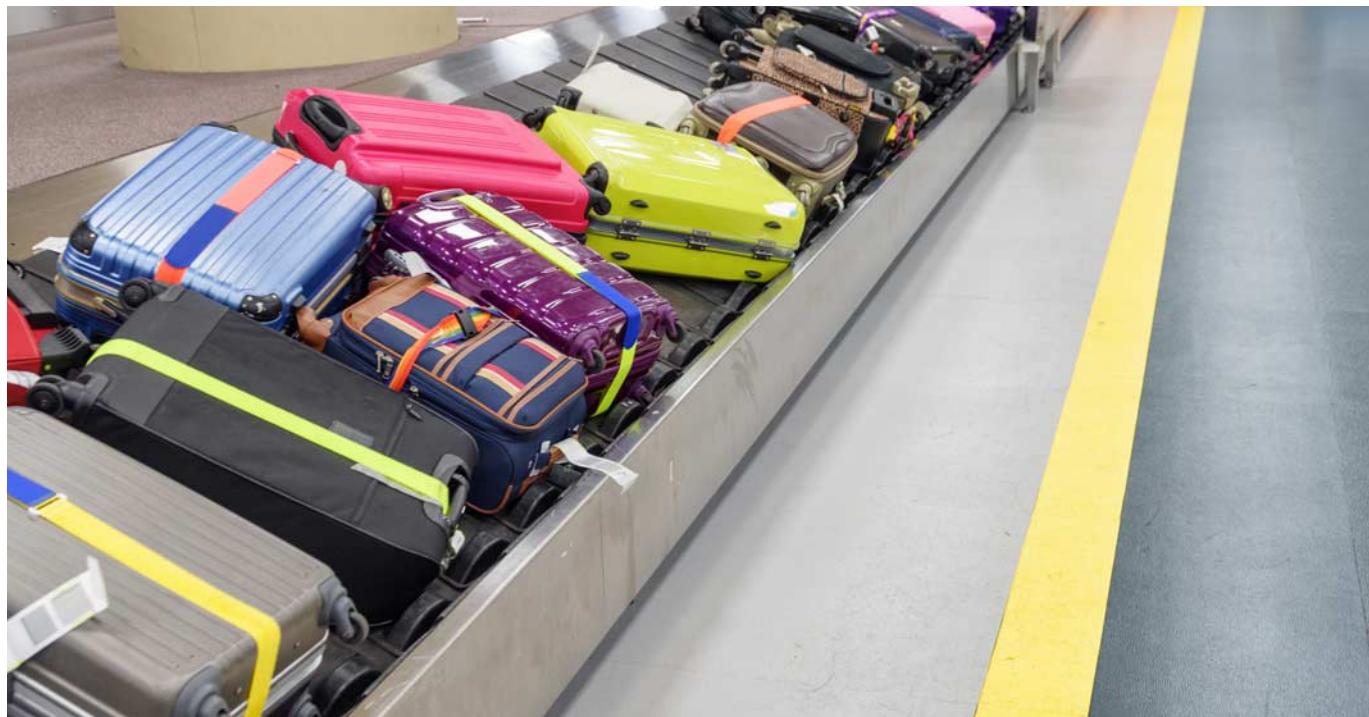


Das Vertrauen der Politiker und des US-Präsidenten darin, dass die Fed ausreichend oft die richtigen Entscheidungen trifft, hat über die Jahre abgenommen.

Quelle: Gallup, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 08.08.2019

IM GESPRÄCH: ABBY JOSEPH COHEN, GOLDMAN SACHS

# Kurz beleuchtet ... Die Immigration und ihre Bedeutung für die Erwerbsbevölkerung in den USA



Eine wachsende Erwerbsbevölkerung und angemessen qualifizierte Arbeitskräfte sind der Schlüssel für eine nachhaltige Wirtschaftsexpansion – und daran bestand in den USA seit der globalen Finanzkrise kein Mangel. Im Interview unterstreicht Abby Joseph Cohen von Goldman Sachs Research den erheblichen Beitrag, den die Immigration insbesondere in hochqualifizierten Berufen für Forschung und technologische Entwicklung der USA leistet, ein Thema, das Gegenstand ihres jüngsten Berichts ist.

## Wie hat die Immigration zur Ausprägung der heutigen Erwerbsbevölkerung beigetragen?

**Abby Joseph Cohen** Ganz ungemein. Im Verlauf der letzten 30 Jahre haben die USA eine robuste Expansion ihrer Erwerbsbevölkerung gesehen. Andere entwickelte Volkswirtschaften hingegen kämpfen mit rückläufigen Geburtenraten und einer schrumpfenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Fast die Hälfte des Anstiegs ist auf im Ausland geborene Arbeitskräfte zurückzuführen. Aber es geht nicht allein

um die Zahlen: Es hat sich gezeigt, dass diese Arbeitskräfte besonders gut mit dem anhaltenden Wandel von einer Industriegesellschaft zu einer Dienstleistungswirtschaft umzugehen wissen. Sie halten inzwischen einen proportional höheren Anteil an hochqualifizierten Arbeitsplätzen in Bezug auf ihren Gesamtanteil von 17 Prozent der US-amerikanischen Erwerbsbevölkerung. Für die Zukunft wird allgemein damit gerechnet, dass hochqualifizierte Arbeitsplätze in den MINT-Fachbereichen, im Gesundheitswesen und in der Finanzdienstleistungsbranche das stärkste Wachstum verzeichnen werden. Genau in diesen Bereichen haben die USA nicht genug einheimische Arbeitskräfte produziert, die ausreichen würden, um die zunehmende Beschäftigungsnachfrage zu befriedigen. Wir erwarten daher, dass die Abhängigkeit von den im Ausland geborenen Arbeitskräften in dem Umfang, wie diese Trends sich fortsetzen, weiterhin bestehen bleibt.

## In Ihrem Bericht führen Sie auch einige interessante Statistiken zum Beitrag der Ein-

## wanderer zu Forschung und Innovation an. Was sagen denn die Daten bisher aus?

**Abby Joseph Cohen** Da möchte ich zunächst auf eine aktuelle Studie der US-Regierung verweisen, aus der hervorgeht, dass High-tech-Unternehmen, die Einwanderer gehören, bei fast allen Innovationsmaßstäben besser abschneiden als die der einheimischen Kollegen, dazu zählt auch eine höhere Bereitschaft, sich an Innovation und F&E zu beteiligen. Zum Beispiel zeichnet sich ab, dass im Ausland geborene Arbeitskräfte gemessen an ihrem wirtschaftlichen und kulturellen Beitrag so manche der höchsten Leistungsniveaus erreichen. Rund 45 Prozent der Fortune-500-Unternehmen wurden von Einwanderern oder deren Kindern gegründet, und mehr als die Hälfte der US-Nobelpreisträger der letzten fünf Jahre wurde im Ausland geboren.

## Wie sieht es mit den Verdienstmöglichkeiten von im Ausland geborenen Arbeitskräften in den USA aus? Kann der Eintritt ins Berufsleben für beide Seiten gewinnbringend sein?

**ABBY JOSEPH COHEN**

Goldman Sachs Global Investment Research, New York

Abby Joseph Cohen ist Advisory Director und Senior Investment Strategist bei Goldman Sachs. Sie gehört dem Investment Committee für die Ruhestandspläne von Goldman Sachs an und hält die Verbindung des Unternehmens zur National Defense University und zum Verteidigungsministerium der Vereinigten Staaten. Zuvor war Abby Joseph Cohen US-Chefstrategin und Vorsitzende des Global Markets Institute von Goldman Sachs. Abby Joseph Cohen begann 1990 bei Goldman Sachs und wurde 1998 zur Partnerin ernannt. Begonnen hat sie ihre Karriere als Ökonomin im Federal Reserve Board in Washington, D.C. Sie hält Abschlüsse der Cornell University und der George Washington University in Ökonomie. Ihr wurde drei Mal ein Dr. h.c. zuerkannt. Abby Joseph Cohen ist eine anerkannte Führungspersönlichkeit auf dem Gebiet der US-Portfoliostrategie und wurde von Institutional Investor and Greenwich Associates als Nummer eins ausgezeichnet. Ihre Laufbahn war Thema einer Fallstudie der Harvard Business School, einer Titelgeschichte der Business Week sowie eines Porträts der Zeitschrift New Yorker.



**Abby Joseph Cohen** In Bereichen, in denen eine hohe Fachkompetenz gefordert ist, ja, teilweise deshalb, weil die Einwanderungspolitik der USA dies fördert. Von ausländischen Arbeitskräften wird verlangt, dass sie weiterführende Studienabschlüsse oder bestimmte Fachkenntnisse aufweisen. Nur so können sie rechtmäßig den Status eines dauerhaft Aufenthaltsberechtigten oder ein befristetes Spezialvisum erhalten. Dementsprechend besteht die Tendenz dazu, dass sie in höherem Ausmaß in stärker spezialisierten Stellen mit höherem Einkommen vertreten sind. In MINT-Fachbereichen, wie Computerwissenschaften, Physik und Ingenieurwesen, haben wir zum Beispiel festgestellt, dass die Verdienstmöglichkeiten für Einwanderer im Durchschnitt 15 bis 25 Prozent höher liegen als für einheimische Vergleichspersonen. Aber bei gering qualifizierten Berufen sieht es ganz anders aus. Hier verdienen ausländische Arbeitskräfte um 15 bis 30 Prozent weniger. Dies kann möglicherweise auf mangelnde englische Sprachkenntnisse und in einigen Fällen auf das

**„IM AUSLAND GEBORENE ARBEITSKRÄFTE WISSEN BESONDERS GUT  
MIT DEM ANHALTENDEN WANDEL VON EINER INDUSTRIE-  
GESELLSCHAFT ZU EINER DIENSTLEISTUNGSWIRTSCHAFT UMGEGEHEN.  
GEMESSEN AN IHREM GESAMTANTEIL AN DER US-AMERIKANISCHEN  
ERWERBSBEVÖLKERUNG, HALTEN SIE INZWISCHEN EINEN PROPORTIONAL  
HÖHEREN ANTEIL AN HOCHQUALIFIZIERTEN ARBEITSPLÄTZEN IN DEN USA.“**

Fehlen des legalen Beschäftigungsstatus zurückzuführen sein. Man muss allerdings darauf hinweisen, dass sich der Ausblick generell für die nächste Generation verbessert, da die Kinder von im Ausland geborenen Arbeitskräften tendenziell einen besseren Bildungsstand und ein höheres Einkommen als ihre Eltern haben.

**Und was erwarten Sie für die Zukunft? Sind Sie der Ansicht, dass im Ausland geborene Arbeitskräfte ihre Position in den Bereichen mit hoher Fachkompetenz weiter ausbauen werden?**

**Abby Joseph Cohen** Demographisch betrachtet wird das meiner Ansicht nach nötig sein, aber letztendlich hängt alles

von der künftigen Politik ab. In jüngster Vergangenheit haben wir einen Rückgang der Anzahl der arbeitgeberbasierten Green Cards, die eine dauerhafte Aufenthaltsberechtigung verleihen, gesehen. Gleichzeitig kam es auch zu einem Rückgang der Anzahl der befristeten Visa, die für internationale Studenten oder Facharbeiter ausgestellt werden. Eine Fortsetzung dieser Trends könnte die Fähigkeit der USA behindern, talentierte Kräfte anzuwerben und zu halten. Das könnte sich wiederum auf die Fähigkeit des Landes auswirken, auf globaler Ebene innovativ und wettbewerbsfähig zu bleiben.

Die Fragen an und Antworten von Abby Joseph Cohen erschienen in dem Goldman Sachs Newsletter „Briefings“ vom 19. August 2019.

# 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 <sup>1)</sup>		0 EUR					10 EUR					25 EUR					50 EUR									
Ordervolumen 1.000 EUR	Brutto- rendite in %	Netto- rendite in %	Laufzeit			Netto- rendite in %	Laufzeit																			
			3 Monate				6 Monate				18 Monate				3 Monate					6 Monate						
			Kosten: 0%				Kosten: 1%				Kosten: 2,50%				Kosten: 5,00%					Kosten: 10,00%						
	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%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%			
	7,50%	7,50%	33,55%	15,56%	4,94%	6,44%	28,34%	13,29%	4,25%	4,88%	20,99%	9,99%	3,23%	2,38%	9,87%	4,82%	1,58%									
	10,00%	10,00%	46,41%	21,00%	6,56%	8,91%	40,70%	18,62%	5,86%	7,32%	32,64%	15,17%	4,82%	4,76%	20,45%	9,75%	3,15%									
	15,00%	15,00%	74,90%	32,25%	9,77%	13,86%	68,08%	29,64%	9,04%	12,20%	58,45%	25,88%	7,97%	9,52%	43,89%	19,95%	6,25%									
	20,00%	20,00%	107,36%	44,00%	12,92%	18,81%	99,27%	41,16%	12,18%	17,07%	87,86%	37,06%	11,08%	14,29%	70,60%	30,61%	9,31%									
	25,00%	25,00%	144,14%	56,25%	16,04%	23,76%	134,61%	53,17%	15,27%	21,95%	121,18%	48,72%	14,15%	19,05%	100,86%	41,72%	12,33%									
	30,00%	30,00%	185,61%	69,00%	19,11%	28,71%	174,47%	65,67%	18,33%	26,83%	158,75%	60,86%	17,17%	23,81%	134,97%	53,29%	15,30%									
Ordervolumen 5.000 EUR			Kosten: 0%				Kosten: 0,20%				Kosten: 0,50%				Kosten: 1,00%				Kosten: 2,50%							
			Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.				Nettorendite in % p.a.							
			0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,20%	-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



# Erweitern Sie Ihr KnowHow...

## ...noch schneller mit dem KnowHow-Radar

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

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

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

# Wirtschafts- und Unternehmenskalender

## September 2019



Freitag, 6. September 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 14. August um 0,2 Prozent, in der EU28 legte es ebenfalls um 0,2 Prozent zu.

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

Montag, 9. September 2019

### Handelsbilanz Deutschland

Die monatlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Außenhandelsbilanz zeigt den Saldo von Importen und Exporten für Güter und Dienstleistungen. Ein positiver Wert zeigt einen Handelsüberschuss, ein negativer Wert ein Handelsdefizit. Im Juni schloss die Handelsbilanz Deutschlands mit einem Überschuss von 16,8 Mrd. Euro ab. Die Exporten nahmen gegenüber dem Vormonat um 8,0 Prozent ab, die Importe sanken um 4,4 Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, Formular.html;jsessionid=AD88893801C8986159C241A7457C00F.internet732?cl2Taxonomies\_Themen\_0=aussenhandel

### BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für Juli. Von April bis Juni nahm die britische Wirtschaft um 0,2 Prozent gegenüber den drei Vormonaten ab. Im Juni blieb das BIP gegenüber dem Vormonat unverändert.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/june2019>

Dienstag, 10. September 2019

### Halbjahreszahlen Partners Group

Partners Group mit Sitz im schweizerischen Baar ist eine der weltweit größten Vermögensverwaltungsgesellschaften. Das Unternehmen beschäftigt 1.036 Mitarbeiter und weist ein verwaltetes Vermögen von über 62 Mrd. Euro in den Bereichen Private Equity, Mezzanine, Private Real Estate und Private Infrastructure auf.

Am 10. September lässt sich die Partners Group zum ersten Halbjahr 2019 in die Bücher schauen. Im Geschäftsjahr 2018 erhöhten sich die Erträge um 7 Prozent auf 1,33 Mrd. Franken. Insbesondere die Managementgebühren, die üblicherweise den Großteil der Einnahmen ausmachen, stiegen stark an. Der Betriebsergebnis (EBITDA) legte um 7 Prozent auf 882 Millionen Franken zu.

Quelle: Partners Group, <https://www.partnersgroup.com/de/aktionsnaeere/unternehmenskalender/>

Mittwoch, 11. September 2019

### OPEC-Monatsbericht

Der „Monthly Oil Market Report“ (MOMR) der OPEC analysiert die Situation des globalen Ölmarkts. Der Bericht beleuchtet die wichtigsten politischen und wirtschaftlichen Ereignisse, die 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](https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm)

Donnerstag, 12. September 2019

### Verbraucherpreisindex Deutschland

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex inklusive des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für August 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/Termin/DE/Terminsuche\\_Formular.html?gtp=245710\\_list%253D2](https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termin/DE/Terminsuche_Formular.html?gtp=245710_list%253D2)

### 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 Juli 2019 stieg der Verbraucherpreisindex um 0,3 Prozent gegenüber dem Vormonat.

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

### WASDE-Bericht

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

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

Freitag, 13. September 2019

### 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/calendar-listview.html>

### US-Verbraucherstimmung

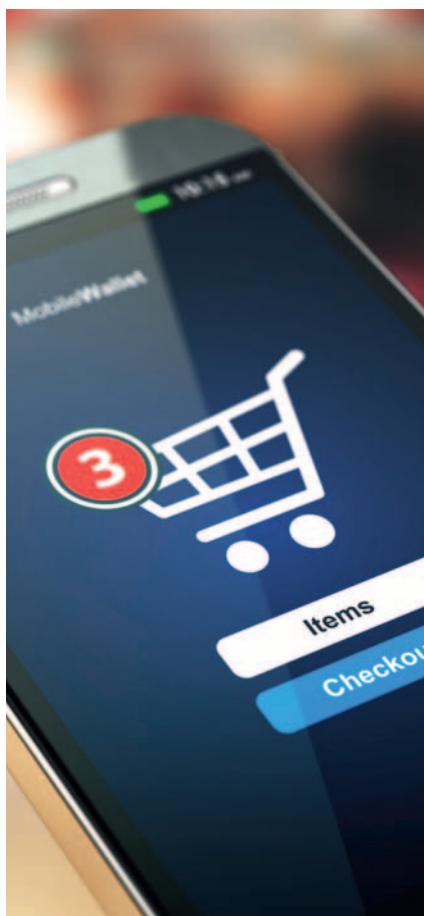
Die Universität Michigan veröffentlicht mit dem Michigan Consumer Sentiment Index monatlich einen vielbeachteten Indikator, der das Verbrauchertrauen in den USA widerspiegelt. Der Indikator basiert auf einer Umfrage unter 500 Verbrauchern. Ein höherer Wert deutet auf einen größeren Optimismus der Konsumenten hin, ein niedrigerer Wert signalisiert ein nachlassendes Kaufverhalten. Im August fiel der Indikator auf 92,1 – das ist der bislang niedrigste Stand in diesem Jahr.

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

Dienstag, 17. September 2019

### 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 wichti



tigsten internationalen Finanzmärkte. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland gingen im August 2019 erneut stark zurück. Sie liegen aktuell bei -44,1 Punkten. Der langfristige Durchschnitt der ZEW-Konjunkturerwartungen liegt bei 21,6 Punkten.

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

### Quartalszahlen Adobe

Der US-Softwarekonzern informiert seine Aktionäre zu den Geschäftszahlen des dritten Quartals 2019. Anleger dürften die Zahlen mit Spannung erwarten, denn im Vorjahr erzielte Adobe mit 9,03 Mrd. US-Dollar und einem Plus von 24 Prozent gegenüber dem Vorjahr einen Rekordumsatz, der Jahresüberschuss betrug 2,59 Mrd. US-Dollar.

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

### Mittwoch, 18. September 2019

#### Verbraucherpreisindex Eurozone

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

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

#### 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>

### Quartalszahlen Oracle

Analysten erwarten vom US-Softwarekonzern ab dem 18. September Ergebnisse zum ersten Quartal des Geschäftsjahres 2019/2020. Im Geschäftsjahr 2018/2019 konnte Oracle den Jahresumsatz leicht auf rund 39,5 Mrd. US-Dollar steigern. Unter dem Strich verdiente Oracle 2018/2019 rund 11,1 Milliarden Dollar. Dies ist eine deutliche Steigerung im Vergleich zum Vorjahr.

Quelle: Oracle, <https://investor.oracle.com/events-and-presentations/default.aspx>

### Freitag, 20. September 2019

#### US-Arbeitsmarktbericht

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

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

### Montag, 23. September 2019

#### Quartalszahlen Nike

Der amerikanische Sportartikelhersteller berichtet nach seiner Hauptversammlung am 19. September detailliert über das erste Quartal des Geschäftsjahres 2019/2020. Das vorangehende Geschäftsjahr 2018/2019 endete für Nike Ende Mai äußerst erfolgreich. Der Umsatz lag mit 39,12 Mrd. US-Dollar rund 7 Prozent über dem Niveau des Vorjahrs. Der Gewinn betrug 4,03 Mrd. US-Dollar nach einem Gewinn von 1,93 Mrd. US-Dollar im Vorjahr.

Quelle: Nike, <https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports>

### Donnerstag, 26. September 2019

#### Halbjahreszahlen Hornbach

Der Betreiber von Bau- und Gartenmärkten in Europa veröffentlicht seinen Halbjahresbericht zum Geschäftsjahr 2019/2020. Die Hornbach Baumarkt AG ist eine Tochtergesellschaft und gleichzeitig der größte operative Teilkonzern der ebenfalls börsennotierten Hornbach Holding AG & Co. KGaA. Sitz der Hornbach Baumarkt AG ist Bornheim (Rheinland-Pfalz). Im Geschäftsjahr 2018/19 betrieb Hornbach europaweit in neun Ländern 158 (Vorjahr: 156) Bau- und Gartenmärkte und konnte die Umsätze um 5,3 Prozent auf 4,10 Mrd. Euro erhöhen.

Quelle: Hornbach, <https://www.hornbach-holding.de/de/calendar.html>

### BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht eine dritte Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das zweite 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>

### Freitag, 27. September 2019

#### USA: PCE-Kerndeflator

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

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



# TERMINE

# September/Okttober 2019

## KONJUNKTURTERMINE SEPTEMBER/OKTOBER 2019

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

## UNTERNEHMEN AKTUELL IM SEPTEMBER/OKTOBER 2019

10. September 2019	CH, Partners Group Ergebnisse 1. Halbjahr 2019
17. September 2019	US, Adobe Ergebnisse 3. Quartal Fj. 2019
18. September 2019	US, Oracle Ergebnisse 1. Quartal Fj. 2019/20
23. September 2019	US, Nike Ergebnisse 1. Quartal Fj. 2019/20
26. September 2019	DE, Hornbach Ergebnisse 1. Halbjahr Fj. 2019/20
15. Oktober 2019	US, JPMorgan Chase Ergebnisse 3. Quartal 2019
	US, Johnson & Johnson Ergebnisse 3. Quartal 2019
16. Oktober 2019	US, IBM Ergebnisse 3. Quartal 2019
17. Oktober 2019	CH, Nestlé Neunmonatsergebnisse 2019
	FR, Danone Ergebnisse 3. Quartal 2019
21. Oktober 2019	DE, SAP Ergebnisse 3. Quartal 2019
	CH, UBS Ergebnisse 3. Quartal 2019
22. Oktober 2019	CH, Novartis Ergebnisse 3. Quartal 2019
23. Oktober 2019	NL, Akzo Nobel Ergebnisse 3. Quartal 2019
	NL, Heineken Ergebnisse 3. Quartal 2019
24. Oktober 2019	US, Caterpillar Ergebnisse 3. Quartal 2019
	DE, BASF SE Ergebnisse 3. Quartal 2019
	DE, Daimler Ergebnisse 3. Quartal 2019

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

## Die Korrelationsmatrix



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

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

aufweisen (siehe Akademie Nr. 13). Diese Matrix zeigt die Korrelationen der Renditen von verschiedenen Anlageklassen. Dabei sind im linken Dreieck (unterhalb der schwarzen Linie) die Fünfjahreskorrelationen dargestellt. Im rechten Dreieck befinden sich die Einjahreskorrelationen. Je höher der Koeffizient, umso stärker der Gleichlauf. Eine Korrelation von 1 bedeutet vollkommenen Gleichlauf, eine Korrelation von -1 vollkommenen Gegenlauf. Beispiel: Der DAX® und der EURO STOXX 50® zeigen eine recht hohe 1-Jahres-Korrelation von 0,96.

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

### KORRELATIONSMATRIX

		Aktien					Rohstoffe					Devisen			Zinsen						
		DAX®	EURO STOXX 50®	Nasdaq 100	S&P 500	Nikkei 225	DAXglobal® BRIC	S&P GSCI ER	S&P GSCI Energy ER	S&P GSCI Agriculture ER	S&P GSCI Industrial Metals ER	S&P GSCI Precious Metals ER	S&P GSCI Livestock ER	Brent-Rohöl	Gold	EUR/USD	EUR/JPY	EUR/GBP	6M Euribor*	10J EUR Swapsatz*	Rex Performance Index
Aktien	DAX®		0,96	0,68	0,73	0,75	0,53	0,42	0,41	0,05	0,28	-0,28	0,11	0,35	-0,29	0,08	0,59	-0,30	0,12	0,02	-0,36
	EURO STOXX 50®	0,96		0,76	0,78	0,75	0,58	0,46	0,46	0,07	0,32	-0,25	0,13	0,39	-0,26	0,08	0,62	-0,30	0,16	0,08	-0,33
	Nasdaq 100	0,63	0,65		0,96	0,71	0,61	0,55	0,55	0,11	0,19	-0,13	0,12	0,48	-0,14	0,07	0,49	-0,24	0,13	0,13	-0,23
	S&P 500	0,67	0,69	0,92		0,75	0,57	0,52	0,52	0,12	0,21	-0,16	0,09	0,45	-0,16	0,12	0,57	-0,22	0,10	0,10	-0,27
	Nikkei 225	0,66	0,68	0,57	0,62		0,53	0,42	0,40	0,15	0,28	-0,23	0,19	0,30	-0,24	0,14	0,67	-0,34	0,01	0,02	-0,43
	DAXglobal® BRIC	0,65	0,68	0,55	0,59	0,55		0,38	0,32	0,42	0,28	-0,13	0,19	0,34	-0,16	-0,09	0,23	-0,31	0,04	0,05	-0,21
Rohstoffe	S&P GSCI ER	0,24	0,28	0,29	0,36	0,26	0,38		0,98	0,23	0,31	0,01	0,25	0,94	-0,01	0,13	0,31	-0,06	0,07	0,18	-0,27
	S&P GSCI Energy ER	0,23	0,27	0,27	0,34	0,24	0,36	0,98		0,08	0,23	-0,01	0,15	0,96	-0,02	0,10	0,28	-0,08	0,09	0,13	-0,23
	S&P GSCI Agriculture ER	0,03	0,03	0,06	0,11	0,08	0,15	0,24	0,09		0,13	0,05	0,19	0,10	0,05	0,03	0,02	0,06	-0,06	0,13	-0,14
	S&P GSCI Industrial Metals ER	0,22	0,22	0,23	0,30	0,25	0,27	0,40	0,30	0,15		0,12	0,07	0,18	0,10	0,23	0,41	-0,11	0,11	0,31	-0,16
	S&P GSCI Precious Metals ER	-0,25	-0,25	-0,15	-0,14	-0,33	-0,05	0,08	0,04	0,04	0,18		-0,14	-0,04	0,99	0,52	-0,11	0,26	0,37	0,09	0,30
	S&P GSCI Livestock ER	0,17	0,16	0,21	0,20	0,18	0,13	0,21	0,13	0,11	0,15	-0,08		0,10	-0,18	0,10	0,22	0,06	-0,16	0,14	-0,30
Devisen	Brent-Rohöl	0,23	0,28	0,25	0,32	0,23	0,38	0,95	0,97	0,09	0,28	0,04	0,12		-0,06	0,02	0,18	-0,10	-0,01	0,11	-0,20
	Gold	-0,28	-0,28	-0,18	-0,17	-0,36	-0,08	0,07	0,03	0,03	0,14	0,99	-0,08	0,03		0,54	-0,09	0,26	0,38	0,07	0,30
	EUR/USD	-0,37	-0,35	-0,14	-0,09	-0,22	-0,35	0,13	0,08	0,11	0,21	0,42	0,09	0,07	0,43		0,52	0,20	0,08	0,12	-0,21
	EUR/JPY	0,11	0,17	0,19	0,28	0,44	-0,02	0,20	0,18	0,08	0,23	-0,24	0,13	0,16	-0,25	0,43		-0,17	-0,02	0,24	-0,50
Zinsen	EUR/GBP	-0,40	-0,39	-0,22	-0,25	-0,33	-0,35	-0,12	-0,14	-0,01	0,01	0,13	0,08	-0,14	0,14	0,42	0,07		0,06	-0,20	0,39
	6M Euribor*	-0,07	-0,09	-0,12	-0,11	0,01	-0,08	-0,08	-0,08	-0,05	-0,06	0,03	-0,02	-0,07	0,04	0,06	-0,01	-0,03		0,09	0,32
	10J EUR Swapsatz*	0,02	0,05	0,06	0,06	0,01	0,11	0,08	0,10	0,13	-0,08	0,10	0,07	-0,08	0,05	0,20	-0,06	-0,01		-0,27	
	Rex Performance Index	-0,15	-0,16	-0,04	-0,10	-0,20	-0,02	-0,16	-0,14	-0,12	-0,17	0,24	-0,09	-0,12	0,24	-0,16	-0,42	0,00	0,08	-0,36	

Stand: 23.08.2019; 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](http://www.gs.de) einige Tools zur Verfügung, wie etwa die Schieberegler. KnowHow zeigt in einer festen Rubrik eine Übersicht, die Beispiele von Produkten aus insgesamt sechs Bereichen vorstellt:

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

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

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

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

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

Die Produkte werden nach klar definierten und nachvollziehbaren Kriterien ausgewählt (siehe folgende Seiten). Bitte beachten Sie, dass sich die Kriterien je nach Marktlage ändern können. Das komplette Angebot finden Anleger auf [www.gs.de](http://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: 28.08.2019  
 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
18,00%	adidas	265,25 EUR	250,00 EUR	4,0000	21.02.2020	GA3H1H	103,61%
15,00%	Bayer	66,70 EUR	60,00 EUR	16,6667	20.03.2020	GA45UN	102,45%
15,00%	TUI	9,06 EUR	8,60 EUR	116,2791	21.02.2020	GA47D0	97,19%
14,00%	Bayer	66,70 EUR	58,00 EUR	17,2414	21.02.2020	GA45UC	102,37%
14,00%	TUI	9,06 EUR	8,60 EUR	116,2791	20.03.2020	GA47D9	96,99%
14,00%	adidas	265,25 EUR	225,00 EUR	4,4444	21.02.2020	GA45EL	104,45%
10,00%	Cconomy	4,54 EUR	4,00 EUR	250,0000	20.03.2020	GA45NL	97,80%
10,00%	Cconomy	4,54 EUR	4,00 EUR	250,0000	17.04.2020	GA45NV	98,20%
10,00%	Volkswagen Vz.	143,54 EUR	135,00 EUR	7,4074	21.02.2020	GA47FQ	99,99%
10,00%	Volkswagen Vz.	143,54 EUR	135,00 EUR	7,4074	20.03.2020	GA47FY	100,29%

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Briefkurs ungefähr 100%, Basispreis mindestens 5% unter dem Aktienkurs, möglichst hoher Zinssatz, maximal 2 Produkte je Basiswert.

## FUNKTIONSWEISE VON AKTIENANLEIHEN

Die adidas-Aktienanleihe (**GA3H1H**) können Sie zum Preis von 1.000 EUR x 103,61% = 1.036,10 EUR (zzgl. aufgelaufener Stückzinsen und Transaktionskosten) erwerben. Die Art der Rückzahlung entscheidet sich am letzten Bewertungstag, dem 21.02.2020. Notiert die adidas-Aktie dann auf oder über dem Basispreis von 250,00 EUR, erhalten Sie 1.000 EUR. Ansonsten bekommen Sie 4 adidas-Aktien. Bei einem Kurs von beispielsweise 240,00 EUR wären das 4 Aktien im Wert von insgesamt 960,00 EUR. Den Zinssatz von 18,00% p.a. (173,51 EUR) erhalten Sie unabhängig vom Kurs der Aktie.

Weitere Infos:

→ [www.gs.de/AA](http://www.gs.de/AA)

→ [www.gs.de/BarriereAA](http://www.gs.de/BarriereAA)

## BEISPIELE VON DISCOUNT-ZERTIFIKATEN

Seitwärtsrendite p.a. <sup>1)</sup> <sup>2)</sup>	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Cap	Kurs Basiswert	Discount	WKN	Briefkurs
17,61%	Siltronic	19.03.2020	48,00 EUR	56,22 EUR	21,99%	GA8307	43,86 EUR
17,22%	Siltronic	17.06.2021	52,00 EUR	56,22 EUR	30,54%	GA830C	39,05 EUR
15,92%	ThyssenKrupp	18.06.2020	9,50 EUR	10,64 EUR	20,77%	GA82WX	8,43 EUR
15,87%	Société Générale	18.06.2020	21,00 EUR	22,41 EUR	16,78%	GA82WL	18,65 EUR
15,53%	Commerzbank	18.06.2020	4,60 EUR	4,98 EUR	17,67%	GA828Q	4,10 EUR
14,80%	Bayer	18.06.2020	63,00 EUR	66,70 EUR	15,49%	GA826S	56,37 EUR
14,77%	Infineon	18.06.2020	14,25 EUR	14,98 EUR	14,89%	GA82K9	12,75 EUR
14,23%	Evotec	18.06.2020	18,50 EUR	19,75 EUR	15,85%	GA82GB	16,62 EUR
13,41%	Banco Santander	19.03.2020	3,30 EUR	3,47 EUR	11,24%	GA82S4	3,08 EUR
13,41%	Banco Santander	18.06.2020	3,30 EUR	3,47 EUR	14,12%	GA82S5	2,98 EUR

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

## FUNKTIONSWEISE VON DISCOUNT-ZERTIFIKATEN

Das Siltronic-Discount-Zertifikat (**GA8307**) können Sie zum Preis von 43,86 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Die Höhe der Rückzahlung entscheidet sich am letzten Bewertungstag, dem 19.03.2020. Notiert die Siltronic-Aktie dann bei 48,00 EUR oder höher, erhalten Anleger den Höchstbetrag von 48,00 EUR. Ansonsten kommt es zu einer Rückzahlung in Höhe des Aktienkurses. Notiert die Siltronic-Aktie beispielsweise bei 45,00 EUR, wären das ebenfalls 45,00 EUR.

Weitere Infos:

→ [www.gs.de/DZ](http://www.gs.de/DZ)

<sup>1)</sup> 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.

<sup>2)</sup> Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 32

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

Bonusrendite p.a. <sup>2)3)</sup>	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand z. Barriere	Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
37,77%	Commerzbank	20.03.2020	4,98 EUR	3,90 EUR	21,73%	7,60 EUR	27,51%	GA8VHW	6,35 EUR
32,18%	Lufthansa	20.03.2020	13,81 EUR	11,00 EUR	20,35%	20,50 EUR	27,01%	GB0S0M	17,54 EUR
27,89%	Cconomy	19.06.2020	4,54 EUR	3,50 EUR	22,96%	6,60 EUR	19,16%	GA8VN2	5,41 EUR
27,88%	Lufthansa	20.03.2020	13,81 EUR	11,00 EUR	20,35%	19,00 EUR	19,91%	GA8VJT	16,56 EUR
27,59%	Commerzbank	20.03.2020	4,98 EUR	3,70 EUR	25,75%	7,40 EUR	29,72%	GA7JW1	6,46 EUR
25,99%	Cconomy	19.06.2020	4,54 EUR	3,50 EUR	22,96%	6,40 EUR	16,96%	GA8VN0	5,31 EUR
25,11%	ThyssenKrupp	20.03.2020	10,64 EUR	8,00 EUR	24,81%	13,00 EUR	7,80%	GA8VQZ	11,47 EUR
24,72%	RWE St.	20.03.2020	25,72 EUR	20,50 EUR	20,30%	39,00 EUR	34,02%	GB0S1W	34,47 EUR
24,08%	ThyssenKrupp	19.06.2020	10,64 EUR	8,20 EUR	22,93%	13,50 EUR	6,58%	GA7JXP	11,34 EUR
23,96%	BMW	19.06.2020	59,72 EUR	47,00 EUR	21,30%	94,00 EUR	32,32%	GA7JVW	79,02 EUR

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

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

Bonusrendite p.a. <sup>2)3)</sup>	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand z. Barriere	Cap = Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
37,71%	ThyssenKrupp	19.06.2020	10,64 EUR	8,40 EUR	21,05%	14,00 EUR	1,60%	GA9MV4	10,81 EUR
36,44%	Cconomy	19.06.2020	4,54 EUR	3,60 EUR	20,76%	6,80 EUR	16,52%	GA9MT3	5,29 EUR
35,51%	ThyssenKrupp	19.06.2020	10,64 EUR	8,40 EUR	21,05%	13,50 EUR	-0,75%	GA9MV2	10,56 EUR
33,73%	Cconomy	19.06.2020	4,54 EUR	3,60 EUR	20,76%	6,40 EUR	11,45%	GA9MT1	5,06 EUR
30,84%	Lufthansa	20.03.2020	13,81 EUR	11,00 EUR	20,35%	19,50 EUR	21,51%	GA8J7D	16,78 EUR
27,72%	Lufthansa	19.06.2020	13,81 EUR	11,00 EUR	20,35%	18,00 EUR	6,95%	GA8J6Y	14,77 EUR
21,41%	Infineon	20.03.2020	14,98 EUR	11,00 EUR	26,55%	18,00 EUR	7,81%	GA8JCZ	16,15 EUR
21,40%	adidas	19.06.2020	265,25 EUR	210,00 EUR	20,83%	360,00 EUR	16,03%	GA8J27	307,77 EUR
21,09%	Infineon	20.03.2020	14,98 EUR	10,50 EUR	29,89%	21,00 EUR	25,97%	GA9MVZ	18,87 EUR
20,96%	adidas	20.03.2020	265,25 EUR	205,00 EUR	22,71%	390,00 EUR	32,20%	GA7J6T	350,65 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. <sup>2)3)</sup>	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
16,74%	ThyssenKrupp	20.03.2020	10,64 EUR	7,00 EUR	34,21%	14,00 EUR	20,68%	GA8VR0	12,84 EUR
15,20%	Cconomy	19.06.2020	4,54 EUR	3,10 EUR	31,76%	6,20 EUR	21,81%	GA7JYC	5,53 EUR
14,49%	ThyssenKrupp	19.06.2020	10,64 EUR	7,00 EUR	34,21%	14,00 EUR	17,95%	GA8VR2	12,55 EUR
13,66%	Cconomy	19.06.2020	4,54 EUR	3,10 EUR	31,76%	6,00 EUR	19,16%	GA7JYB	5,41 EUR
12,70%	Infineon	20.03.2020	14,98 EUR	10,00 EUR	33,23%	19,50 EUR	21,76%	GA7JXB	18,24 EUR
10,93%	Daimler	18.12.2020	41,71 EUR	29,00 EUR	30,46%	56,00 EUR	17,24%	GA7JVP	48,90 EUR
10,76%	Daimler	19.06.2020	41,71 EUR	28,50 EUR	31,66%	54,00 EUR	19,20%	GA7JVK	49,72 EUR
10,13%	Infineon	18.12.2020	14,98 EUR	10,00 EUR	33,23%	20,00 EUR	17,69%	GA7JWW	17,63 EUR
9,49%	Daimler	18.12.2020	41,71 EUR	28,00 EUR	32,86%	56,00 EUR	19,25%	GA7JVN	49,74 EUR
9,26%	Volkswagen Vz.	19.06.2020	143,54 EUR	100,00 EUR	30,33%	180,00 EUR	16,74%	GB0S5H	167,57 EUR

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

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

Bonusrendite p.a. <sup>2)3)</sup>	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Cap = Bonus	Aufgeld	WKN	Briefkurs
23,72%	ThyssenKrupp	20.03.2020	10,64 EUR	7,00 EUR	34,21%	14,00 EUR	16,82%	GA9MVB	12,43 EUR
22,91%	ThyssenKrupp	20.03.2020	10,64 EUR	7,00 EUR	34,21%	13,50 EUR	13,06%	GA9MVA	12,03 EUR
20,01%	Cconomy	19.06.2020	4,54 EUR	3,10 EUR	31,76%	6,20 EUR	17,84%	GA7J9V	5,35 EUR
18,69%	Cconomy	19.06.2020	4,54 EUR	3,10 EUR	31,76%	5,80 EUR	11,23%	GA7J9U	5,05 EUR
15,62%	Deutsche Bank	20.03.2020	6,46 EUR	4,20 EUR	35,00%	8,20 EUR	17,03%	GA9MTC	7,56 EUR
13,79%	Daimler	19.06.2020	41,71 EUR	29,00 EUR	30,46%	58,00 EUR	25,27%	GA8J5M	52,25 EUR
13,45%	Infineon	18.12.2020	14,98 EUR	10,00 EUR	33,23%	20,00 EUR	13,22%	GA7JCT	16,96 EUR
13,35%	Infineon	20.03.2020	14,98 EUR	10,00 EUR	33,23%	17,00 EUR	5,81%	GA7JD3	15,85 EUR
12,89%	Lufthansa	19.06.2020	13,81 EUR	9,00 EUR	34,83%	18,00 EUR	18,18%	GA8J6X	16,32 EUR
12,78%	Deutsche Bank	20.03.2020	6,46 EUR	4,00 EUR	38,10%	8,00 EUR	15,79%	GA8J5U	7,48 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 Commerzbank-Bonus-Zertifikat (**GA8VHW**) können Sie zum Preis von 6,35 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Hat die Aktie bis zum 20.03.2020 stets oberhalb von 3,90 EUR notiert, erhalten Sie mindestens den Bonus von 7,60 EUR. Bei einer Berührung oder Unterschreitung der Barriere erhalten Sie am Ende der Laufzeit den Aktienkurs ausgezahlt. Bei einem Kurs von beispielsweise 3,60 EUR wären dies 3,60 EUR. Zu einer Rückzahlung in Höhe des Aktienkurses kommt es auch bei einer Notiz der Commerzbank-Aktie oberhalb des Bonuslevels von 7,60 EUR. Bonus-Zertifikate mit Cap funktionieren ähnlich. Allerdings ist hier der Bonusbetrag gleichzeitig der maximal mögliche Auszahlungsbetrag (wenn Bonuslevel = Cap).

Weitere Infos:

 [www.gs.de/BZ](http://www.gs.de/BZ)

 [www.gs.de/CapBZ](http://www.gs.de/CapBZ)

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 32

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 Bezugsvorhalts und der Restlaufzeit berechnet.

## BEISPIELE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN

Bonusrendite p.a. <sup>2) 4)</sup>	Basiswert	Letzter Bewertungstag	Reverse- level	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonus- betrag	Aufgeld	WKN	Briefkurs
83,31%	ThyssenKrupp	20.03.2020	16,50 EUR	10,64 EUR	13,00 EUR	22,18%	12,60 EUR	53,24%	GB0SJP	8,98 EUR
76,93%	ThyssenKrupp	20.03.2020	16,50 EUR	10,64 EUR	13,00 EUR	22,18%	11,50 EUR	42,66%	GB0SJR	8,36 EUR
44,63%	Infineon	20.03.2020	26,00 EUR	14,98 EUR	18,50 EUR	23,53%	19,80 EUR	46,19%	GB0SKV	16,11 EUR
40,67%	Infineon	20.03.2020	26,00 EUR	14,98 EUR	18,50 EUR	23,53%	18,20 EUR	36,48%	GB0SKW	15,04 EUR
37,20%	Lufthansa	20.03.2020	23,00 EUR	13,81 EUR	17,00 EUR	23,10%	15,80 EUR	44,07%	GB0SEQ	13,24 EUR
36,89%	Commerzbank	20.03.2020	8,20 EUR	4,98 EUR	6,60 EUR	32,45%	6,20 EUR	61,49%	GB0SAB	5,20 EUR
34,89%	Commerzbank	20.03.2020	8,20 EUR	4,98 EUR	6,60 EUR	32,45%	5,70 EUR	49,69%	GB0SAC	4,82 EUR
34,52%	Deutsche Bank	20.03.2020	10,50 EUR	6,46 EUR	8,40 EUR	29,99%	8,00 EUR	67,82%	GB0SCS	6,78 EUR
32,39%	Deutsche Bank	20.03.2020	10,50 EUR	6,46 EUR	8,40 EUR	29,99%	7,40 EUR	56,68%	GB0SCF	6,33 EUR
27,27%	RWE St.	20.03.2020	43,00 EUR	25,72 EUR	31,00 EUR	20,53%	28,00 EUR	41,61%	GB0SGA	24,47 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. <sup>2) 4)</sup>	Basiswert	Letzter Bewertungstag	Reverse- level	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Cap	Bonus- betrag	Aufgeld	WKN	Briefkurs
34,36%	Infineon	20.03.2020	26,00 EUR	14,98 EUR	19,00 EUR	26,87%	7,60 EUR	18,40 EUR	41,56%	GA7K6P	15,60 EUR
33,24%	ThyssenKrupp	20.03.2020	19,50 EUR	10,64 EUR	14,50 EUR	36,28%	5,60 EUR	13,90 EUR	33,63%	GA9U1C	11,84 EUR
32,45%	Infineon	20.03.2020	26,00 EUR	14,98 EUR	19,00 EUR	26,87%	8,80 EUR	17,20 EUR	33,39%	GA7K6R	14,70 EUR
31,02%	ThyssenKrupp	20.03.2020	19,50 EUR	10,64 EUR	14,50 EUR	36,28%	6,80 EUR	12,70 EUR	23,25%	GA9U1D	10,92 EUR
21,35%	RWE St.	19.06.2020	41,00 EUR	25,72 EUR	31,00 EUR	20,53%	20,00 EUR	21,00 EUR	17,54%	GA9U12	17,96 EUR
21,19%	RWE St.	18.12.2020	39,00 EUR	25,72 EUR	32,00 EUR	24,42%	10,00 EUR	29,00 EUR	69,88%	GA7K52	22,56 EUR
19,39%	Lufthansa	20.03.2020	25,50 EUR	13,81 EUR	18,00 EUR	30,34%	6,20 EUR	19,30 EUR	49,53%	GA9TZP	17,48 EUR
18,78%	adidas	18.12.2020	430,00 EUR	265,25 EUR	330,00 EUR	24,41%	110,00 EUR	320,00 EUR	55,11%	GA7K22	255,54 EUR
18,37%	Lufthansa	20.03.2020	25,50 EUR	13,81 EUR	18,00 EUR	30,34%	7,60 EUR	17,90 EUR	39,35%	GA9TZQ	16,29 EUR
18,11%	RWE St.	18.12.2020	39,00 EUR	25,72 EUR	32,00 EUR	24,42%	17,00 EUR	22,00 EUR	33,28%	GA7K55	17,70 EUR

Grundkriterien: Mindestlaufzeit 5 – 6 Monate, Mindest-Risikopuffer 20%, möglichst hohe Bonusrendite, maximal 3 Produkte je Basiswert, Barriere nicht berührt. Der erste Handelstag liegt nicht länger als 11 Wochen zurück.

## FUNKTIONSWEISE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN

Das ThyssenKrupp-Reverse-Bonus-Zertifikat (**GB0SJP**) können Sie zum Preis von 8,98 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Hat die Aktie bis zum 20.03.2020 nie auf oder über 13,00 EUR notiert, erhalten Sie mindestens den Bonusbetrag von 12,60 EUR. Bei einer Barrierverletzung oder wenn die ThyssenKrupp-Aktie am 20.03.2020 unter dem Bonuslevel notiert, bekommen Sie die Differenz aus Reverselevel und dem Stand der ThyssenKrupp-Aktie. Bei einem Kurs von beispielsweise 14,00 EUR wären das  $16,50 - 14,00 = 2,50$  EUR. Bei Kursen auf oder über 16,50 EUR entsteht ein Totalverlust.

Weitere Infos:

- [www.gs.de/RevBZ](http://www.gs.de/RevBZ)
- [www.gs.de/CapRevBZ](http://www.gs.de/CapRevBZ)

## AUF WWW.GS.DE ZUM PASSENDEN PRODUKT

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

### Discount-Zertifikate

Alle Anlageklassen
Basiswerte
Produktliste

Letzter Bewertungstag
Seitwärtsrendite % p.a.
Discount %

von
-31
82
bis

-3
80

► **Produktbeschreibung Discount-Zertifikate**

Produkte gefunden: 10.733 von 10.733

Meistgesuchte Basiswerte	F	R			
DAX® (Performance Index)	1.171	Fresenius SE & Co KGaA	94	Renault	79
EURO STOXX 50® Index (Price Index)	686			RWE St.	159
Daimler	822	G			
BMW	229	GEA Group AG	106	S	
BASF	474			Sanofi	129
		H		SAP	138

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

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 32

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 <sup>1)</sup>
Aluminium	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1991	1.744,75
Zink	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1991	2.260,50
Nickel	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1993	16.115,00
Blei	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1995	2.066,50
Kupfer	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1989/1995 <sup>2)</sup>	5.692,50
<b>Industriemetalle</b>					<b>165,05</b>
Gold	COMEX	-F-A-J-A---D	\$/troy ounce	1978	1.538,98
Silber	COMEX	--M-M-J-S--D	\$/troy ounce	1973	18,35
<b>Edele Metalle</b>					<b>195,47</b>
Lebendrind	CME	-F-A-J-A-0-D	\$cent/lbs.	1970	105,08
Mastrind	CME	J-MAM--ASON-	\$cent/lbs.	2002	138,75
Mageres Schwein	CME	-F-A-JJA-0-D	\$cent/lbs.	1976	63,50
<b>Vieh</b>					<b>153,63</b>
Mais	CBOT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel <sup>3)</sup>	1970	371,00
Sojabohnen	CBOT	J-M-M-J---N-	\$cent/bushel <sup>3)</sup>	1970	852,75
Chicago-Weizen	CBOT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel <sup>3)</sup>	1970	472,25
Kansas-Weizen	KCBT	--M-M-J-S--D	\$cent/bushel <sup>3)</sup>	1990	392,25
Kaffee	ICE	--M-M-J-S--D	\$cent/lbs.	1981	97,55
Kakao	ICE	--M-M-J-S--D	\$/Mtons	1984	1.641,00
Zucker	ICE	--M-M-J--O--	\$cent/lbs.	1973	11,37
Baumwolle	ICE	--M-M-J--O-D	\$cent/lbs.	1977	58,73
<b>Agrarrohstoffe</b>					<b>29,08</b>
<b>Nicht-Energierohstoffe</b>					<b>146,24</b>
WTI-Rohöl	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/bbl.	1987	55,78
Heizöl	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$cent/gal.	1983	185,10
Bleifreies Benzin	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$cent/gal.	1988	297,73
Erdgas	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/MMBtu.	1994	2,22
Brent-Rohöl	ICE	JFMAMJJASOND	\$/bbl.	1999	60,49
Gasöl	ICE	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1999	567,75
<b>Energierohstoffe</b>					<b>114,59</b>
<b>Gesamtindex</b>					<b>218,88</b>

1) Stand: 28.08.2019. 2) Ab 1995 LME, davor COMEX. 3) Für die Umrechnung von Volumen in Masse sind Standarddichten definiert.

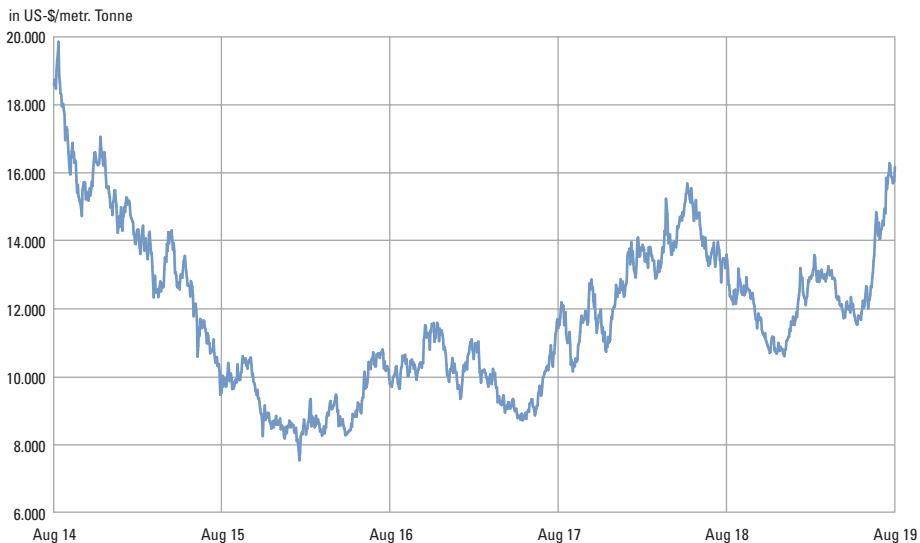
## ABKÜRZUNGEN UND EINHEITEN

LME	London Metal Exchange, <a href="http://www.lme.com">www.lme.com</a>	
COMEX	Commodity Exchange, <a href="http://www.nymex.com">www.nymex.com</a>	
CME	Chicago Mercantile Exchange, <a href="http://www.cme.com">www.cme.com</a>	
CBOT	Chicago Board of Trade, <a href="http://www.cbdt.com">www.cbdt.com</a>	
KCBT	Kansas City Board of Trade, <a href="http://www.kcbt.com">www.kcbt.com</a>	
CSCE	Coffee, Sugar & Cocoa Exchange, <a href="http://www.nybot.com">www.nybot.com</a>	
NYCE	New York Cotton Exchange, <a href="http://www.nybot.com">www.nybot.com</a>	
NYMEX	New York Mercantile Exchange, <a href="http://www.nymex.com">www.nymex.com</a>	
ICE	IntercontinentalExchange, <a href="http://www.theice.com">www.theice.com</a>	
<b>Einheit</b>	<b>Bezeichnung</b>	<b>Metrische Einheit</b>
Mtons	metrische Tonne	1.000 kg
troy ounce	Feinunze	0,0311034807 kg
lbs.	amerikanische Pfund	0,453592 kg
bushel <sup>3)</sup>	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. Da für die auf diesen Seiten genannten Indizes finden Sie weiterführende Informationen unter <http://www.gs.de/indexdisclaimer>

## ABB. 1: NICKEL



Der Nickelpreis stieg in den vergangenen Wochen sprunghaft an und erhöhte sich um etwa ein Drittel.

Start: 28.08.2014, Stand: 28.08.2019. Quelle: Bloomberg

# WICHTIGE KENNZAHLEN FÜR DIE EINSCHÄTZUNG DES EMITTENTENRISIKOS

## CDS-Spreads und Emittentenrisiko

Das Emittentenrisiko ist ein Risiko, das Anleger stets im Auge behalten müssen. Denn sollte der Herausgeber einer Inhaberschuldverschreibung (Zertifikat, Optionschein, Anleihe etc.), die der Investor in seinem Depot hat, insolvent werden, kann die Anlage im ungünstigsten Fall wertlos sein. Um dieses Risiko besser abzuschätzen, können sich Anleger an einigen Kennzahlen wie Credit Default Swap-Spreads, Kernkapitalquoten (Tier-1-Ratio), Marktkapitalisierung und Ratings von Agenturen orientieren. Bei Credit Default Swap-Spreads (CDS-Spreads) zahlt der Käufer des CDS an den Verkäufer des CDS eine Art Versicherungsprämie gegen Kreditausfallrisiken, damit dieser dafür das Bonitätsrisiko für eine bestimmte Partei übernimmt. Kommt es später bei dieser Partei zu einem Zahlungsausfall, muss der Verkäufer des CDS diesen ersetzen. Je größer der CDS-Spread, umso höher wird das Bonitätsrisiko dieser Partei eingeschätzt. Dabei kann der CDS-Spread näherungsweise als der Unterschied zwischen einer risikolosen Anlage und einer Investition in Anleihen der betreffenden Partei interpretiert werden. Zum Vergleich werden der CDS-Spread und das Rating für die Bundesrepublik Deutschland aufgeführt. Diese dürfte in Deutschland regelmäßig die Wirtschaftseinheit mit der geringsten Ausfallwahrscheinlichkeit darstellen. Weitere Informationen zu Funktionsweise und Interpretation der CDS-Spreads finden Sie in unserer KnowHow-Akademie, Folge 65.

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

1-Ratio, Ratings und CDS-Spreads der Goldman Sachs Group und im Vergleich die Ratings und CDS-Spreads der Bundesrepublik Deutschland. Eine Garantie für die Richtigkeit und Aktualität der Daten kann leider nicht übernommen werden.

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

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

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

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

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

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

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 Handlungsabschlag 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](http://www.gs.de) unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt unter [www.gs.de/service/wertpapierprospekte](http://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](http://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 Zuschreibung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

#### DAXglobal BRIC Index

Die Bezeichnungen DAX® und DAXglobal® BRIC 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 Zuschreibung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

#### Dow Jones Industrial Average Index

Dow Jones and Dow Jones Industrial Average IndexSM 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 IndexSM, 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.

#### FTSE 100 Index

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

#### MDAX (Performance Index)

Die Bezeichnung MDAX® ist eine 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 Zuschreibung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

#### Nasdaq-100 Index

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).

#### Nikkei 225

All rights, including copyright and intellectual property rights, in the name Nikkei Stock Average, Nikkei Average and Nikkei-225 belong to the Nihon Keizai Shimbun, Inc. (NKS). NKS has the right to amend the contents, and to suspend the publication, of the Nikkei-225. The Licensee and the Issuing Parties are mainly responsible for all business relating to this agreement as well as to the implementation hereof, and NKS assumes no obligation or responsibility in relation thereto.

#### 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.

#### TecDAX (Performance Index)

Die Bezeichnung TecDAX® ist eine 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 Zuschreibung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

#### X-DAX

Die Bezeichnungen DAX® und 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 Zuschreibung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

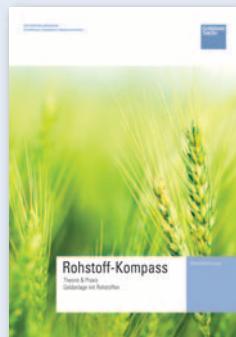
GOLDMAN SACHS

# 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](http://www.gs.de). Dort stehen neben tagesaktuellen Daten auch viele Informationsquellen zum Download für Sie bereit. Sie können uns auch gern über unsere gebührenfreie Hotline 0800 67 463 67 kontaktieren.



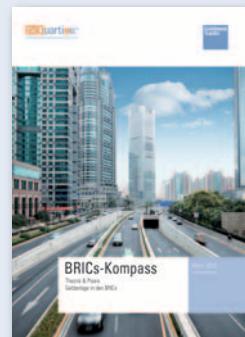
## Rohstoff-Kompass

Wie Anleger in Metalle, Energieträger und Agrarprodukte investieren können.



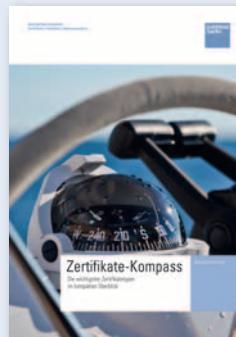
## Währungs-Kompass

Währungen: Historisches und Aktuelles zur Anlage in Devisen.



## BRICs-Kompass

Die vier aufstrebenden Schwellenländer und ihr Potenzial für Anleger.



## Zertifikate-Kompass

Die wichtigsten Zertifikatetypen im kompakten Überblick.



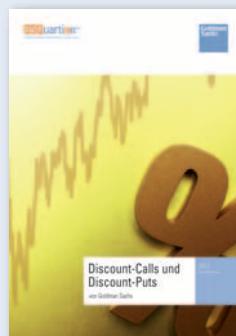
## Bonus-Kompass

Die beliebte Aktienalternative mal ganz genau unter die Lupe genommen.



## Discount-Kompass

Anlegen mit Rabatt, Discount-Zertifikate machen es möglich.



## Discount-Calls und -Puts

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



## Aktienanleihen-Broschüre

Welche Chancen Aktienanleihen und Barriere-Aktienanleihen bieten.

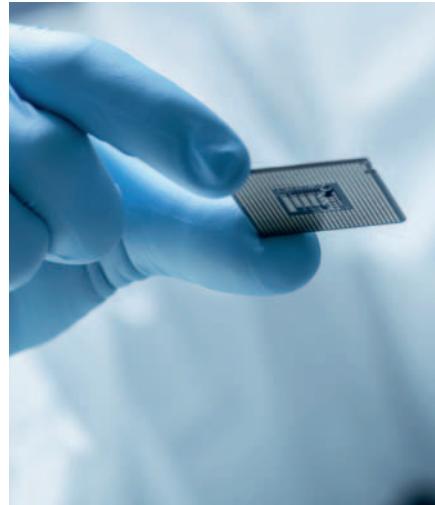


## Hebelprodukte-Broschüre

Viel Wissenswertes zu Optionsscheinen, Mini-Futures und Turbos.

## AUSBLICK

## KnowHow 10/2019



## MARKT

## Der TecDAX® im Portrait

Neben dem DAX® gibt es in Deutschland weitere Aktienindizes, die als Basiswert von Zertifikaten und Hebelprodukten beliebt sind. Einer davon ist der TecDAX®. In der kommenden Ausgabe stellen wir den Index und wichtige Indexmitglieder vor.



## MARKT

## Niedrige Inflation

Schon seit Jahren ist die Teuerungsrate in den etablierten Volkswirtschaften äußerst niedrig. Welche Lehren lassen sich aus dieser Zeit ziehen, und welche Konsequenzen sind für Geldpolitik und künftige Inflationsaussichten wahrscheinlich?



## MARKT

## China-Ausblick

Das chinesische Wachstum verlangsamte sich im zweiten Quartal 2019 nach einer Belebung im ersten Quartal deutlich. Der Abwärtsdruck auf das chinesische Wachstum dürfte in den kommenden Monaten hoch sein. Welche Schritte wird die chinesische Regierung einleiten?

## IMPRESSUM

## HERAUSGEBERIN

Goldman Sachs International  
Zweigniederlassung Frankfurt  
Marienturm, Taunusanlage 9–10  
60329 Frankfurt am Main  
Tel.: 069/75 32-11 11, Fax: 069/75 32-33 44  
E-Mail: [zertifikate@gs.com](mailto:zertifikate@gs.com)  
Internet: [www.gs.de](http://www.gs.de)

## REDAKTION

Nicole Mommsen, Friederike Walle

## REDAKTIONELLES KONZEPT

derimedia GmbH, Düsseldorf,  
E-Mail: [info@derimedia.de](mailto:info@derimedia.de)

## LEKTORAT

Anna-Luise Knetsch

## KONZEPTION, LAYOUT UND PRODUKTION

dwpplus, Essen,  
E-Mail: [info@dwpplus.de](mailto:info@dwpplus.de), [www.dwpplus.de](http://www.dwpplus.de)

## DRUCK

Druck- und Verlagshaus Zarbock GmbH & Co. KG,  
Frankfurt am Main, E-Mail: [team@zarbock.de](mailto:team@zarbock.de)

## ERSCHEINUNGSWEISE

10 Ausgaben pro Jahr. Die Goldman Sachs KnowHow kann kostenlos bei der Herausgeberin bezogen werden.  
Die nächste Ausgabe erscheint Anfang Oktober 2019.

## DATENQUELLEN

Bloomberg, Reuters, Goldman Sachs International

## FOTONACHWEISE

adobe stock  
S. 1: Budimir Jevtic; S. 2: Sergey Nivens; S. 3: lassedesignen;  
S. 4 (re) und 12/13: tinyakov; S. 5 (li) und 16/17: Epstock;  
S. 5 (re) und 20: kritchanut; S. 6: mojolo; S. 7: Witthaya;  
S. 8: Leonid Andronov; S. 10/11: Xiongmao; S. 18: Goldilock  
Project; S. 22: nd3000; S. 24/25: bodnarphoto; S. 27: corlaf-  
fra; S. 28: doganmesut; S. 30: eifred; S. 33 (li): jakubzak;  
S. 33 (m): sebra; S. 33 (re): opolja; S. 38 (o): Wellnhofer  
Designs; S. 35: Peer Frings; S. 36: womue; S. 47 (o): Goroden-  
koff; S. 47 (m): Scanrail

[www.istockphoto.com](http://www.istockphoto.com)

S. 15: leezsnow; S. 34 (u): Bet\_Noire; S. 37: blackred;  
S. 47 (u): Rawpixel

S. 6: Berlin Verlag, Verlag Herder, Deutsche Verlagsanstalt,  
Siedler Verlag, S. Fischer Verlag, Droemer Knaur, Edition  
Körber, Campus Verlag

Alle Rechte vorbehalten, Nachdruck nur nach schriftlicher  
Genehmigung der Herausgeberin.

## KONTAKT

## KOSTENFREIE HOTLINE

Deutschland 0800 67 463 67  
Österreich 0800 23 10 01

## INTERNET

[www.gs.de](http://www.gs.de)

## E-MAIL

[zertifikate@gs.com](mailto:zertifikate@gs.com)

## HINWEISE

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

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

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

**Goldman  
Sachs**