

**NEWS** Nachhaltig investieren mit Open-End-Zertifikaten auf ESG-Index

**INTERVIEW** Kevin Daly sieht Hoffnungsschimmer in den Emerging Markets

**EXPERTENWISSEN** Express-Zertifikate mit Airbag-Schutz

**TITELTHEMA**

Aktienrückkaufprogramme auf Rekordniveau – Folgen für Wirtschaft und Finanzen



# KnowHow

Ihr Goldman Sachs Anlegermagazin

06/2019  
Werbemitteilung

# Besser informiert mit Goldman Sachs

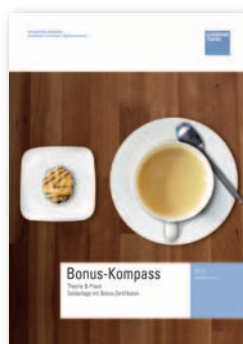
## Erweitern Sie Ihr Know-how ...

### ... 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 Zertifikatentypen im kompakten Überblick.



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



**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.





# Wohin mit den Gewinnen?

Aktienrückkaufprogramme und Dividenden weisen viele Gemeinsamkeiten auf. In Deutschland erhöht sich die Dividendensumme, die die 30 DAX®-Unternehmen ausschütten, fast Jahr für Jahr. In den USA stieg die Zahl der Aktienrückkäufe zuletzt auf ein historisches Hoch.

Beide Vehikel sind bei Investoren beliebt. Viele Aktionäre schätzen die regelmäßigen Dividendenausschüttungen, vor allem, wenn sie an regelmäßigen Einnahmen interessiert sind. Auch kann eine stabile Dividende den Kurs absichern. Denn würde der Aktienkurs sinken, würde bei gleichbleibender Ausschüttungssumme die Dividendenrendite zunehmen.

Der Mechanismus eines Aktienrückkaufprogramms mag fast banal erscheinen. Da sich die Zahl der im Umlauf befindlichen Anteilscheine verringert, verteilen sich Gewinn oder auch Dividenden fortan auf weniger Aktien – oftmals zum Vorteil der Aktionäre.

Doch es finden sich auch warnende Stimmen. Unternehmen, die viel Dividende zahlen, beschleunigen Kritiker zuweilen mangelnde Kreativität beim Investieren. Ein Argument, das auch bei Aktienrückkaufprogrammen gern aus der Schublade geholt wird. Auch monieren Gegner von solchen Maßnahmen, dass Aktienrückkäufe meist zuerst dem Management dienen, da ihre Vergütung mitunter auch an den Aktienkurs gekoppelt ist.

In den USA führten die enormen Rückkaufprogramme zu einer öffentlichen Debatte über die Auswirkungen auf Arbeitnehmer, Unternehmen und die Wirtschaft. Für uns ein Grund, der Thematik in unserer Titelgeschichte ab Seite 12 nachzugehen.

*Ihr Goldman Sachs Team*

zertifikate@gs.com



## 06 **NEWS** Nachhaltig investieren

Mit einem neuen Open-End-Zertifikat auf den Stoxx® Europe 600 ESG-X Net Return Index können Anleger auf das Thema Nachhaltigkeit setzen. Nach welchen Kriterien der Index zusammengestellt wurde und wie das Zertifikat funktioniert, erfahren Sie in der Rubrik News.

## 08 **INTERVIEW** Kevin Daly, Goldman Sachs

Die Märkte der Schwellenländer zeigten frühe Zeichen einer Stabilisierung, sagt Kevin Daly, Co-Head of Central and Eastern Europe, Middle East and Africa (CEEMEA) im Goldman Sachs Global Investment Research. Eine Reihe von Faktoren, die zu der Schwäche der Emerging Markets letztes Jahr beigetragen haben, hätten sich umgekehrt.

### 03 **EDITORIAL**

### 06 **NEWS**

### 08 **INTERVIEW** Im Gespräch: Kevin Daly, Goldman Sachs

### 34 **INTERVIEW** Im Gespräch: Markus Koch

### 12 **TITEL** Börse: Warum Aktienrückkäufe sinnvoll sind

## MARKT

### 18 **INFRASTRUKTUR** E-Mobilität: Zurück zur Realität, zurück zum Hybrid

### 30 **WELTWIRTSCHAFT** Konsum: Eigenmarken bedrohen Markenhersteller

## STRATEGIE

### 24 **SCHWELLENLÄNDER** Emerging Markets: Vergleich 2018 und 2019

## SERVICE

### 17 **TECHNISCHE ANALYSE** Der Halbleiterindex SOX

### 22 **WIRTSCHAFTSBUCHPREIS** „Bullshit Jobs – vom wahren Sinn der Arbeit“ von David Graeber

### 28 **SERIE EXPERTENWISSEN** Express-Zertifikate mit Airbag

### 41 **KOSTENMATRIX** Auswirkung von Transaktions- und Depotkosten

### 42 **DER BLUE-CHIP-RADAR** Anlageprodukte und Zertifikate auf Einzelwerte



## 12 **TITEL** Die Folgen von Buyback-Programmen

Der Anstieg der US-amerikanischen Aktienrückkäufe auf historische Höchststände im Jahr 2018 hat zu einer öffentlichen Debatte über die Auswirkungen von Rückkäufen für Arbeitnehmer, Unternehmen und die Wirtschaft geführt. Welche Argumente für und gegen die Buybacks gibt es?



## 28 **EXPERTENWISSEN** Express-Zertifikate mit Airbag-Schutz

Memory-Airbag-Express-Zertifikate kombinieren gleich mehrere Eigenschaften. Wie diese Produkte, die aktuell von Goldman Sachs zur Zeichnung angeboten werden, funktionieren und worauf Anleger achten sollten, erklären wir in der Rubrik Expertenwissen.

## SERVICE BÖRSE

- 36 **TERMINE**  
Wirtschafts- und  
Unternehmenskalender  
Juni 2019
- 39 **KORRELATIONSMATRIX**
- 46 **ANLAGEKLASSEN IM ÜBERBLICK**
- 47 **ROHSTOFFINDIZES IM ÜBERBLICK**

## INFORMATION

- 50 **PUBLIKATIONEN**  
**KOMPASSE UND BROSCHÜREN**

## HINWEISE

- 48 **CREDIT DEFAULT SWAP-SPREADS**  
**UND EMITTENTENRISIKO**
- 49 **RISIKOHINWEISE /**  
**INDEX-DISCLAIMER**
- 51 **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.

# NEWS

## NEUE OPEN-END-ZERTIFIKATE



### NACHHALTIGKEIT UND KLIMAWANDEL

Goldman Sachs emittierte jüngst drei Open-End-Zertifikate, mit denen Anleger auf die Themen Nachhaltigkeit und Klimaschutz setzen können. Eines davon bezieht sich auf den STOXX® Europe 600 ESG-X Net Return EUR Index. ESG steht für „Environment, Social, Governance“, also für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung.

Die Begriffe geben Aufschluss darüber, inwieweit ökologische und sozial-gesellschaftliche Aspekte in Managemententscheidungen einfließen. Der Index wurde von STOXX in Zusammenarbeit mit Sustainalytics kreiert. Sustainalytics zählt zu den weltweit führenden Ratinggesellschaften in den Bereichen ESG und Corporate Governance Research.

Der STOXX® Europe 600 ESG-X Net Return EUR Index basiert auf dem STOXX® Europe 600 Index. Anhand eines standardisierten Screeningmodells schließt STOXX zunächst Unternehmen aus, die Sustainalytics als nicht konform mit den Prinzipien des Global Compact der Vereinten Nationen betrachtet. Hierzu zählen beispielsweise Unternehmen, deren Geschäft kontroverse Waffen umfasst, sowie Tabakproduzenten und Gesellschaften, die Einnahmen aus der thermischen Kohleförderung erzielen oder über Stromerzeugungskapazitäten verfügen, welche Kraftwerkskohle nutzen.

Das Screeningmodell basiert auf verantwortungsgeleiteten Richtlinien; die Komponenten des Index sind entsprechend der Marktkapitalisierung des Streubesitzes

(Freefloat) gewichtet. Dabei ist das maximale Indexgewicht auf 20 Prozent beschränkt.

Der Index wird vierteljährlich überprüft und unterliegt der Fast-Exit-Regel: So können Unternehmen, die die nötigen ESG-Kriterien nicht mehr erfüllen, zeitnah ausscheiden. Als Net-Return-Index bildet der Index neben den Kursbewegungen der Indexmitglieder auch etwaige Nettodividendenzahlungen ab.

Die anderen beiden Produkte beziehen sich auf den STOXX® Europe Climate Impact Ex Global Compact Controversial Weapons & Tobacco Net Return EUR Index bzw. auf den EURO STOXX 50® Low Carbon Net Return EUR Index.

### FUNKTIONSWEISE

Steigt der Basiswert eines Open-End-Zertifikats um 5 Prozent, so steigt auch der Wert des Zertifikats um etwa 5 Prozent. Ebenso nimmt der Wert des Open-End-Zertifikats um etwa 5 Prozent ab, wenn der Basiswert um 5 Prozent fällt. In beiden Fällen gilt es, die Managementgebühr zu berücksichtigen. Die Laufzeit von Open-End-Zertifikaten ist grundsätzlich unbegrenzt. So entscheidet allein der Anleger, bei welchem Indexstand er ein- und aussteigen möchte. Allerdings kann es zu einer Kündigung durch die Emittentin kommen. Neben dem Kursrisiko sollten Anleger das Emittentenrisiko beachten. Im Fall einer Insolvenz von Goldman Sachs kann es zum Totalverlust kommen.

*Quelle: Goldman Sachs Securities Division, Stand: 29. Mai 2019*

### ÜBERSICHT OPEN-END-ZERTIFIKATE AUF NACHHALTIGKEITSINDIZES

Basiswert	ISIN	Währung	Ratio	Ausgabepreis	Managementgebühr
STOXX® Europe 600 ESG-X Net Return EUR Index	DE000GA6SZK6	EUR	0,1	17,50 EUR	anfänglich 1,5% p.a.*
EURO STOXX® 50 Low Carbon Net Return EUR Index	DE000GA6SZJ8	EUR	0,1	20,00 EUR	anfänglich 1,5% p.a.*
STOXX® Europe Climate Impact Ex Global Compact Controversial Weapons & Tobacco Net Return EUR Index	DE000GA6SZL4	EUR	0,1	16,20 EUR	anfänglich 1,5% p.a.*

\* Kann aufgrund veränderter Marktbedingungen angepasst werden; maximale Managementgebühr 5% p.a.



## DDV – TREND DES MONATS (MAI)

Im Mai befragte der Deutsche Derivate Verband (DDV) Anleger in einer Onlineumfrage, wie lange sie Zertifikate durchschnittlich in ihren Depots halten. Das Ergebnis zeigte ein gemischtes Bild. So gaben 35 Prozent der Umfrageteilnehmer an, die Produkte mehrere Jahre zu halten. Weitere 26,6 Prozent der Befragten investieren für gewöhnlich mehrere Monate bis maximal ein Jahr. Der Rest der Anleger ist

eher kurzfristig orientiert. „Das Universum strukturierter Wertpapiere bietet Investitionsmöglichkeiten für jeden Anlagebedarf. Auch wenn jeder Investor unterschiedliche Chance-Risiko-Bedürfnisse hat, so eint doch alle, dass sie im Produktuniversum der Anlagezertifikate und Hebelprodukte fündig werden“, kommentierte Lars Brandau, Geschäftsführer des DDV.

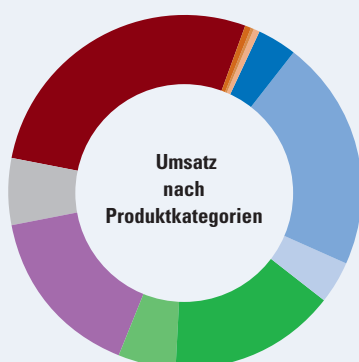


Stand: Mai 2019; Quelle: Deutscher Derivate Verband

## DDV – BÖRSENUMSÄTZE

„Die Handelsaktivitäten bei strukturierten Wertpapieren sind zu Beginn des zweiten Quartals an den Börsen in Stuttgart und Frankfurt zurückgegangen“, berichtet der Deutsche Derivate Verband (DDV). So hätten die Börsenumsätze mit Zertifikaten und Hebelprodukten in etwa auf dem Niveau des Vorjahresmonats bei 2,6 Mil-

liarden Euro gelegen. Dies habe jedoch einem Rückgang von 10,4 Prozent gegenüber dem Vormonat entsprochen. Die Zahl der ausgeführten Kundenorders habe sich um 12,2 Prozent auf 402.971 reduziert, die durchschnittliche Ordergröße nahe bei 6.558 Euro gelegen – um 2,0 Prozent höher als im Vormonat.



Stand: April 2019; Quelle: Deutscher Derivate Verband

## GEWINNER & VERLIERER Mai 2019

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

### GEWINNER

DAX®	
Wirecard	+18,96%
Adidas	+15,51%
Beiersdorf	+9,75%
EURO STOXX 50®	
Adidas	+15,51%
Iberdrola	+6,83%
Linde	+4,38%
DOW JONES INDUSTRIAL	
Pfizer	+5,83%
Merck & Co.	+4,53%
The Travelers Companies	+3,41%

### VERLIERER

DAX®	
Infineon	-21,48%
Deutsche Lufthansa	-21,39%
Daimler	-17,99%
EURO STOXX 50®	
Société Générale	-20,52%
Intesa Sanpaolo	-19,08%
Daimler	-17,99%
DOW JONES INDUSTRIAL	
DowDuPont	-18,94%
Intel	-14,75%
3M	-14,12%

Quelle: Bloomberg  
Stand: Daten vom 28. Mai 2019 verglichen mit dem 28. April 2019

IM GESPRÄCH: KEVIN DALY, GOLDMAN SACHS

# Schwellenländer: Das Wachstumsklima hellt sich auf

Die Märkte der Schwellenländer zeigten frühe Zeichen einer Stabilisierung, sagt Kevin Daly, Co-Head of Central and Eastern Europe, Middle East and Africa (CEEMEA) im Goldman Sachs Global Investment Research. Eine

Reihe von Faktoren, die zu der Schwäche der Emerging Markets letztes Jahr beigetragen haben, hätten sich umgekehrt, und gemessen an den Tiefständen von September und Oktober des vergangenen Jahres seien bereits die

Anfänge einer Erholung zu erkennen. Kevin Daly spricht außerdem über die Wachstumsaussichten für die CEEMEA-Region, die sich insgesamt ebenfalls freundlicher darstellen.





**KEVIN DALY**

Goldman Sachs Global Investment Research

Kevin J Daly ist im Global Macro Research von Goldman Sachs Co-Head für die CEEMEA-Region. Bevor er 2016 diese Aufgabe übernommen hat, war er Senior Economist im European Economics Team mit Fokus auf die Eurozone und Großbritannien. Er hat außerdem über eine Reihe von Themen, die die globale Wirtschaft beeinflussen, geforscht, darunter über die sogenannte globale „Ersparnisschwemme“ sowie über die Beziehung zwischen Kreditversorgung und Wirtschaftswachstum und die Beziehung zwischen globalem Potenzialwachstum und Renditen. Kevin Daly begann im Jahr 2001 bei Goldman Sachs und wurde 2010 zum Managing Director ernannt.

Er ist Vorsitzender der Society of Professional Economists (SPE). Daly gewann zweimal den Rybczynski-Preis der SPE: 2004 für sein Papier „Has Euroland Performed That Badly?“ und 2007 für „Gender Inequality, Growth and Global Aging“. Er ist Mitglied des Advisory Panels des UK Office for Budget Responsibility und des Lenkungsausschusses einer Gruppe von unabhängigen Experten, die die UK Statistics Authority berät. Kevin Daly hat einen Bachelor-Abschluss in Ökonomie der Cambridge University sowie einen Master of Sciences des University College London und promovierte in Ökonomie am Trinity College in Dublin.



**Das letzte Jahr, 2018, war ein ziemlich schwieriges Jahr für die Schwellenländer und für die Märkte. Warum war dies Ihrer Ansicht nach der Fall?**

**Kevin Daly** Unserer Ansicht nach waren vier Faktoren für die Konjunkturabkühlung in den Schwellenländern im letzten Jahr verantwortlich. An erster Stelle stand das nachlassende Wachstum in den Industrieländern. Dies war für die Auslandsnachfrage in den Schwellenländern ausschlaggebend, denn die Schwellenländer exportieren zahlreiche Güter und Dienstleistungen in Industrieländer, und wenn die Industrieländer einen Abschwung erleben, hat dies negative Auswirkungen auf die Schwellenländer, wie dies im letzten Jahr eindeutig der Fall war.

Zweitens wurde die Finanzpolitik aufgrund einer Neueinschätzung der Aussichten für die US-Zinssätze weltweit und in den Schwellenländern stark gestraft. Wenn die Anleger mit höheren Zinssätzen in den USA und in den Industrieländern im Allgemeinen rechnen, beeinflusst dies in der Regel die Finanzierungsbedingungen, d.h. die Verfügbarkeit von Mitteln für die Schwellenländer. Daher hatte insbesondere die Straffung der Geldpolitik in den USA im Laufe des Jahres 2018 erhebliche negative Auswirkungen auf die Schwellenländer.

Der dritte Faktor sind die Ölpreise. Die Ölpreise sind im Laufe des Jahres 2018 stark gestiegen, bis Oktober um mindes-

tens 30 Prozent. Dies hatte erhebliche Auswirkungen auf die Konsumausgaben und insbesondere auf die Finanzen der privaten Haushalte. Und schließlich waren da die Zölle und das Risiko eines Handelskriegs. Diese hingen im Laufe des Jahres zunehmend wie eine dunkle Wolke über dem Wachstum der Schwellenländer, und dies ist in gewissem Maße immer noch der Fall.

**Diese vier zentralen Faktoren waren also im letzten Jahr für die Entwicklung der Schwellenländer ausschlaggebend – und wie sehen Sie die derzeitigen Entwicklungen? Die Lage hat sich doch etwas geändert.**

**Kevin Daly** Das stimmt meiner Meinung nach. Insbesondere die Straffung der Finanzpolitik wurde inzwischen weitgehend umgekehrt. Die Aussichten für die US-Zinssätze werden inzwischen ganz anders eingeschätzt. Dies hat zu Hoffnungen auf eine geldpolitische Lockerung weltweit und dadurch zu stärkeren Aktienkursen geführt.

Die globalen Finanzbedingungen haben sich somit wieder gelockert. Zweitens sind die Ölpreise von ihrem Höchststand Mitte Oktober wieder zurückgegangen, und trotz eines leichten Anstiegs in letzter Zeit sind sie immer noch um 25 Prozent niedriger. Angesichts der Umkehr von mindestens zwei der Faktoren, die für die Abkühlung im letzten Jahr verantwortlich waren, rechnen wir mit einer Stabilisierung des Wachstums weltweit und in den



Schwellenländern in diesem Jahr. Und mit einer anschließenden Erholung, wobei es jedoch zu Verzögerungen kommen wird. Wir rechnen mit einer allmählichen Erholung.

**Wann rechnen Sie angesichts dieser Umstände mit dem Tiefpunkt der Finanzbedingungen im Schwellenmarktbereich, oder wurde dieser Tiefpunkt bereits erreicht?**

**Kevin Daly** Meiner Meinung nach strahlen diese Faktoren von den USA ausgehend aus. Wir haben bei der Fed eine Richtungsänderung in Bezug auf ihre projizierte Straffung gesehen. Die Renditen der US-Anleihen sind zurückgegangen, und nun reagieren andere Zentralbanken in aller Welt darauf. So ist der Ton der EZB in Europa zum Beispiel lockerer geworden, aber dies gilt auch für manche Zentralbanken von Schwellenländern. Hierbei ist zu beachten, dass die globalen Aktien in diesem Jahr den besten Jahresauftakt seit 1991 hatten. Dies trägt zu einer anhaltenden Lockerung der Finanzbedingungen weltweit und in den Schwellenländern bei.

**Welche Anzeichen gibt es bei der Betrachtung des gesamten Datenumfangs für eine Stabilisierung in den Schwellenländern?**

**Kevin Daly** Die gute Nachricht ist, dass nicht nur unsere Prognosetools darauf hindeuten, dass mit einer Stabilisierung und anschließenden Erholung des Wachstums in den Schwellenländern zu rechnen ist. Man sieht es inzwischen bereits in den Daten.

Betrachten wir zunächst die Lage außerhalb von China. In den Schwellenländern ohne China sah man ab circa September/Oktober 2018, an unserem aktuellen Aktivitätsindikator gemessen, einen annualisierten Anstieg der Wachstumsraten um etwa ein Prozent. Es hat sich also bereits eine Erholung von den Tiefständen aus dem September/Oktober des letzten Jahres eingestellt. In China ist diese Entwicklung zögerlicher, aber wir sehen auch dort erste Anzeichen, und die Schwellenmarktdaten deuten auf eine Erholung hin.

**Sie haben erklärt, dass die Rentenmärkte der Schwellenländer von einem gemäßigten Ton der US-amerikanischen Fed profitiert haben. Und anschließend auch von einer niedrigeren Inflation und von einem etwas**

**günstigeren globalen Wachstumsumfeld. Werden diese Bedingungen anhalten, und was ist für die Anleihen aus Schwellenländern zu erwarten?**

**Kevin Daly** Unserer Ansicht nach werden sie anhalten. Dies ist von zwei Faktoren abhängig. Einerseits kommt es darauf an, ob die Geldpolitik in den USA und in anderen Industrieländern ein günstiges Szenario für die Schwellenländer bietet. Dies ist meiner Meinung nach inzwischen eher der Fall als im Jahr 2018. Und zweitens stellt sich die noch wichtigere Frage, wie sich die Inflation in diesen Ländern entwickelt. Wir rechnen in diesen Ländern mit einer recht niedrigen Inflation. Warum? Weil im Gegensatz zu vielen Industrieländern eine erhebliche ungenutzte Kapazität besteht und daher noch viele ungenutzte Ressourcen vorhanden sind. Und dies wird dem Inflationsdruck entgegenwirken.

Und zweitens wird der Rückgang des Ölpreises zu einer niedrigeren Inflation beitragen. Hierbei ist zu beachten, dass die Schwellenländer bei der Produktion jede

---

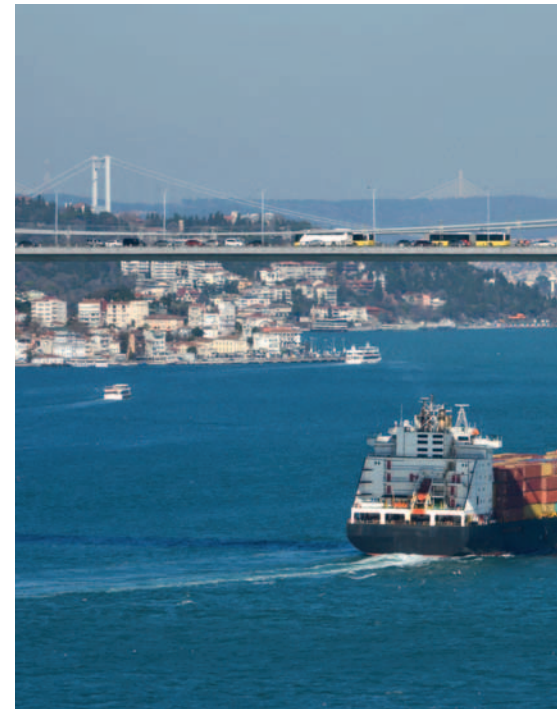
**„MIT DER UMKEHR VON MINDESTENS ZWEI DER FAKTOREN, DIE FÜR DIE ABKÜHLUNG IM LETZTEN JAHR VERANTWORTLICH WAREN, RECHNEN WIR MIT EINER STABILISIERUNG DES WACHSTUMS WELTWEIT UND MIT EINER ANSCHLIESSENDEN ALLMÄHLICHEN ERHOLUNG.“**

---

Menge Benzin und Öl verbrauchen. Dies hat daher einen größeren Einfluss auf die Inflationsraten als in Industrieländern.

**Wenden wir uns nun China zu, das Sie zuvor ausgeklammert haben. Zum einen gibt es die holprige dortige Konjunkturabkühlung, zum anderen wurde erst vor kurzem angekündigt, dass die chinesischen A-Aktien einen größeren Anteil am globalen MSCI Index ausmachen werden, was für diesen Markt positiv sein sollte. Was bedeutet dies alles für Anleger mit Schwerpunkt auf Schwellenländern und insbesondere China?**

**Kevin Daly** Unseren Aktivitätsindikatoren zufolge ist die Wirtschaftstätigkeit in China auf unter sechs Prozent pro Jahr zurückgegangen. Das ist für das chinesische Wachstum sehr schwach. In der Vergangenheit haben die Entscheidungsträger auf dieses Niveau mit einer erheblichen Lockerung der Geld- und Finanzpolitik reagiert. Diese Reaktion schien zunächst verzögert



zu sein. Sie scheinen heutzutage in Bezug auf eine Lockerung vorsichtiger zu sein, als dies vielleicht in der Vergangenheit der Fall war. In jüngster Zeit gab es jedoch Anzeichen für eine Lockerung, und die Finanzmärkte haben sehr positiv darauf reagiert. Wir sehen zudem erste Anzeichen für eine Erholung in China. Diese begann für die meisten Schwellenländer im September/Oktober letzten Jahres; in China hat sie erst in den letzten ein bis zwei Monaten eingesetzt.

**Und was ist mit dem CEEMEA-Bereich? Sie sind besonders auf diesen Bereich spezialisiert. Hierbei handelt es sich um Mittel- und Osteuropa, Nahost und Afrika. Dieser Bereich hat vor dem Hintergrund eines geringeren Wachstums auf dem gesamten Kontinent ebenfalls ein geringeres Wachstum verzeichnet, zudem gab es einige Schocks in der Türkei. Wo auf dem Wachstumspfad dieser Region befinden wir uns derzeit?**

**Kevin Daly** Im CEEMEA-Bereich gab es zusätzliche Schocks insbesondere in der Türkei, unter anderem weil die dortige Zahlungsbilanz sehr anfällig war, nachdem die Wirtschaft dieses Landes über viele Jahre überhitzte. Und diese Ungleichgewichte traten in diesem schwierigeren Umfeld zutage. So ist die türkische Lira zum Beispiel im Laufe des Jahres um 25 bis 30 Prozent gefallen. Unserer Prognose zufolge



wird sich eine Erholung in der Türkei nur sehr langsam vollziehen. Insoweit es sich um eine Bilanzrezession handelt, die sich relativ langsam umkehren könnte, schien es, als habe das türkische Wachstum seinen Tiefpunkt überwunden, was unserer Ansicht nach positiv zu den Aussichten für den gesamten CEEMEA-Bereich beitragen könnte.

**Wir haben in den Industrieländern und in den meisten Schwellenländern seit der Finanzkrise keine starke Inflation beobachtet. Worauf ist die schwache Inflation in den Schwellenländern zurückzuführen?**

**Kevin Daly** Über längere Zeit bestand eine der großen Veränderungen darin, dass mehr Anleger viel stärker darauf achten, als dies in der Vergangenheit der Fall war, und das Wachstum dieser Märkte in den letzten zehn, zwanzig Jahren ist darauf zurückzuführen, dass dieser starke Anstieg der Inflation die Glaubwürdigkeit im Laufe der Zeit untergräbt. Viele der Reformen, die in den Industrieländern Anfang der 1990er Jahre und bis in die 2000er Jahre hinein vorgenommen wurden, werden allmählich mit einer Verzögerung in den Schwellenländern umgesetzt. Wir sehen unabhängige Zentralbanken und eine glaubwürdigere Finanzpolitik. Dies führte im Laufe der Zeit zu einer Angleichung der Inflationsraten in den Schwellenlän-

dern auf dem Niveau der Industrieländer. Und diese Entwicklung läuft inzwischen seit 20, 30 Jahren, es ist ein sehr langfristiger Prozess.

Dazu kommt auf kurzfristigerer zyklischer Basis eine hohe ungenutzte Kapazität in diesen Ländern, die derzeit auf kurzfristiger zyklischer Basis die Inflation drückt. Und deshalb rechnen wir insbesondere damit, dass die Inflation in einigen dieser Hochzinsländer wie Südafrika, Russland und der Türkei in diesem Jahr stark zurückgehen wird.

**Und was ist mit den übrigen finanz- und geldpolitischen Hebeln? Welche finanz- und geldpolitischen Hebel nutzen die Regierungen, um das Wachstum wieder anzukurbeln?**

**Kevin Daly** Meiner Meinung nach ist es wichtig, Einschränkungen im Bereich der Schwellenländer mit einzukalkulieren, wenn man die Geldpolitik betrachtet. Wir erwarten tatsächlich eine Lockerung der Geldpolitik in jedem der ertragsstarken Länder aus der CEEMEA-Region,

---

**„VIELE DER REFORMEN DER INDUSTRIELÄNDER WERDEN ALLMÄHLICH IN DEN SCHWELLENLÄNDERN UMGESETZT. WIR SEHEN UNABHÄNGIGERE ZENTRALBANKEN UND EINE GLAUBWÜRDIGERE FINANZPOLITIK. DIES FÜHRTE IM LAUFE DER ZEIT ZU EINER ANGLEICHUNG DER INFLATIONS RATEN.“**

---

die ich erwähnt habe, in Südafrika, in Russland, in der Türkei; in der Türkei aber erst ab der zweiten Hälfte dieses Jahres. Wir rechnen in diesen Ländern also mit einer Lockerung der Geldpolitik. Was die Finanzpolitik anbelangt, rechnen wir in Russland mit den größten Veränderungen. Dort waren in den letzten Jahren viele politische Initiativen darauf ausgerichtet, die Wirtschaft vor der Volatilität der Ölpreise und der Bedingungen auf dem Finanzmarkt zu schützen. Dieser Prozess scheint nun abgeschlossen zu sein und die Finanzpolitik sollte zukünftig eine größere Rolle spielen, wenn es darum geht, das Wachstum positiv voranzutreiben.

**Zurück zur Türkei: Die Wirtschaft des Landes war offensichtlich angeschlagen; Sie haben einige der Szenarios umrissen. Liegt Ihrer Ansicht nach der stärkste Rückgang bereits hinter uns, und wie geht es für die Türkei weiter?**

**Kevin Daly** Die Türkei befindet sich weiterhin in einem sehr schmerzhaften Anpassungsprozess. Der stärkste Rückgang erfolgte unserer Ansicht nach im dritten und vierten Quartal des letzten Jahres. Eine Erholung wird jedoch recht langsam und träge verlaufen. Der Grund dafür besteht in zahlreichen angehäuften Bilanzanpassungen insbesondere im türkischen Bankensektor, die im Laufe der Zeit abgearbeitet werden müssen.

Selbst im positiven Fall wird dies das Wachstum wahrscheinlich noch einige Zeit belasten. Es sind jedoch auch negativere Ergebnisse möglich. In einem strafferen finanzpolitischen Umfeld – mit dem wir insgesamt nicht rechnen, das jedoch eintreten könnte – könnte diese Bilanzanpassung für die Türkei schmerzhafter werden. Wir rechnen daher mit einer langsamen Erholung, wobei weiterhin das Risiko eines schlechteren Ergebnisses besteht.

**Wie sieht Ihre mittelfristige Prognose für die Region, für das Wachstum und die Inflation in diesen CEEMEA-Ländern über den kurzfristigen Horizont und die aktuelle zyklische Schwäche in diesen Ländern hinaus aus?**

**Kevin Daly** Insgesamt recht positiv. Meiner Meinung nach hatten diese Länder in den letzten Jahren mit einigen Pro-

blemen zu kämpfen, über die wir bereits im letzten Jahr gesprochen haben und die das Wachstum zyklisch beeinträchtigt haben. Unserer Meinung nach haben zu viele Analysten und Anleger von der jüngsten Underperformance auf die langfristige Performance geschlossen, während diese Volkswirtschaften unserer Ansicht nach eine erhebliche Produktivitätskonvergenz aufweisen können, und in den meisten Fällen sieht ihre demographische Lage viel positiver aus als in den Industrieländern. Für uns bestehen daher weiterhin Aussichten auf ein im Durchschnitt viel stärkeres Wachstum als in den Industrieländern und in der jüngsten Vergangenheit. Wir sind daher in Bezug auf die Entwicklung dieser Länder langfristig optimistisch.

Das Interview ist ein Auszug aus dem Podcast „What's Next For Emerging Markets?“, Episode 121 vom 11. April 2019, der auf <http://www.goldmansachs.com/our-thinking/podcasts> vollständig aufgerufen werden kann.



FOLGEN FÜR DIE WIRTSCHAFT

# Warum Aktienrückkäufe wichtig sind

Der Anstieg der US-amerikanischen Aktienrückkäufe auf historische Höchststände im Jahr 2018 hat zu einer öffentlichen Debatte über die Auswirkungen von Rückkäufen auf Arbeitnehmer, Unternehmen und die Wirtschaft geführt. Wir diskutieren die Argumente und zeigen, wie eine Welt ohne Aktienrückkäufe aussehen würde.

Aktienrückkäufe gelten an der Börse als probates Mittel, um den Kurs in die Höhe zu treiben. Doch die immer umfassenderen Aktienrückkaufprogramme großer Konzerne stehen auch in der Kritik: Eines der immer wieder vorgebrachten Gegenargumente lautet, Rückkäufe gingen zu

Lasten von Investitionen, die das operative Geschäft weiterentwickeln könnten. Die Portfoliostrategen von Goldman Sachs sehen dafür allerdings wenig Anzeichen. Die von „Top of Mind“ befragten Ökonomen vertreten konträre Positionen. Der starke Anstieg von Rückkäufen

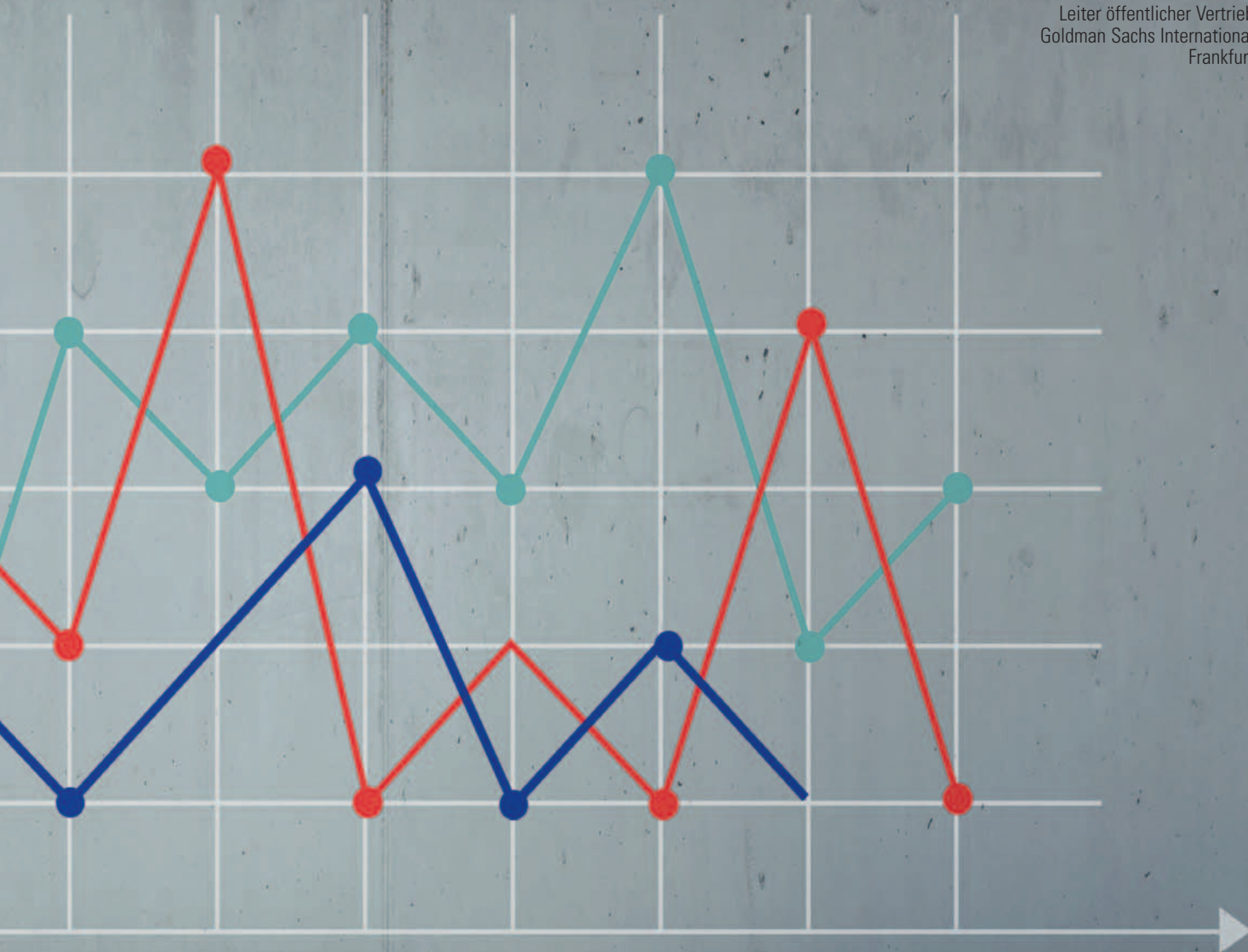
in den vergangenen Jahren wird zum einen als schädlich für Unternehmen, Arbeitnehmer und Wirtschaft kritisiert. Auf der anderen Seite wird bezweifelt, dass eine andere Allokation der Mittel eine positive Auswirkung für die Unternehmen und ihre Mitarbeiter hätte.







**STEFFEN BIALLAS**  
Leiter öffentlicher Vertrieb  
Goldman Sachs International  
Frankfurt



## REKORDHOCH BEI RÜCKKÄUFEN

Die Rückkäufe von Aktien aus dem S&P 500® stiegen im Jahr 2018 um 50 Prozent auf ein Allzeithoch von mehr als 800 Milliarden US-Dollar, wobei zwei Drittel des Anstiegs um rund 270 Milliarden US-Dollar im Vergleich zum Vorjahr allerdings auf lediglich zehn Aktien aus dem S&P 500® zurückzuführen sind. Das hohe Volumen von Aktienrückkäufen hat eine neue Diskussion über die Verwendung von Unternehmensgeldern ausgelöst. Was sind die Motive von Unternehmen, die Aktien zurückzukaufen? Und welche Auswirkungen haben Rückkäufe auf Arbeitnehmer, Unternehmen, die Wirtschaft und den Markt?

Bei den gegen Aktienrückkäufe gerichteten Bedenken geht es im Kern darum, dass die Rückgabe von Bargeld an Aktionäre Investitionen und damit Innovationen einschränke. Dies wiederum schade den amerikanischen Arbeitern, die eigentlich einen größeren Gewinn als die Aktionäre der Unternehmen erzielen sollten. Auch das Bezahlen von Führungskräften mit Aktien führe zu falschen Anreizen und motiviere die Führungskräfte dazu, mit Rückkäufen die Aktienkurse anzuheben – unabhängig von den Nachteilen für Mitarbeiter, für das zukünftige Wachstum des Unternehmens oder für die Wirtschaft.

Wenn man sich allerdings die Zahlen ansieht, sind die gegen Aktienrückkäufe vorgebrachten Argumente aus Sicht der Portfoliostrategen von Goldman Sachs nicht stichhaltig. Selbst wenn Unternehmen eine

große Menge an Barmitteln an ihre Aktionäre zurückgeben, liege dennoch eine beträchtliche Reinvestition vor. Die Wachstumsinvestitionen hätten bei Unternehmen aus dem S&P 500® seit mindestens 1990 einen größeren Anteil an den Geldausgaben als die Rendite der Anteilseigner, wobei die größten Aktienrückkäufer die Marktdurchschnittswerte bei den Ausgaben für Forschung und Entwicklung sowie Investitionen weit übertreffen.

## BESSER ALS SCHLECHTE INVESTITIONEN

Darüber hinaus hätten Führungskräfte, die scheinbar am meisten von Rückkäufen profitieren könnten, weil ihre Vergütung direkt vom Gewinn je Aktie abhängt, im Jahr 2018 keinen größeren Anteil der gesamten Ausgaben für Rückkäufe verwendet als jene Führungskräfte, deren Gehalt nicht an den Gewinn je Aktie gebunden war. Die eingangs wiedergegebene Kritik an Rückkäufen trifft deshalb auch im Kreis der ökonomischen Wissenschaft auf Widerspruch. Aktienrückkäufe müssten nicht zu Lasten von Investitionen gehen. Große, reife Unternehmen gäben damit Bargeld an die Aktionäre zurück und ließen so einen produktiveren Einsatz der Geldmittel zu. Als Resultat ergebe sich nicht, dass Unternehmen insgesamt weniger investieren. Vielmehr investierten stattdessen andere Unternehmen – mit womöglich besseren Wachstumschancen.

Was wiederum die Arbeitnehmer angeht, so sei zu befürchten, dass die Einschränkung von Aktienrückkäufen dazu führen könne, dass Unternehmen schlechte Investitionen

tätigen und auf diese Weise ihre Wettbewerbsfähigkeit schädigen. Diese Fehlinvestitionen könnten wiederum Arbeitnehmern schaden, da die betroffenen Unternehmen letztendlich gezwungen wären, weniger zu zahlen, weniger zu beschäftigen oder ihre Belegschaft insgesamt zu reduzieren. Zugespitzt lautet die These sogar, dass ein Verbot von Rückkäufen ironischerweise höchstwahrscheinlich den Führungskräften der Unternehmen (die den Luxus hätten, auf Bargeld zu sitzen) und den Bankern (die Gewinne ernten, wenn die Führungskräfte stattdessen Akquisitionen betreiben) zugutekomme und gleichzeitig den Arbeitnehmern schaden könne.

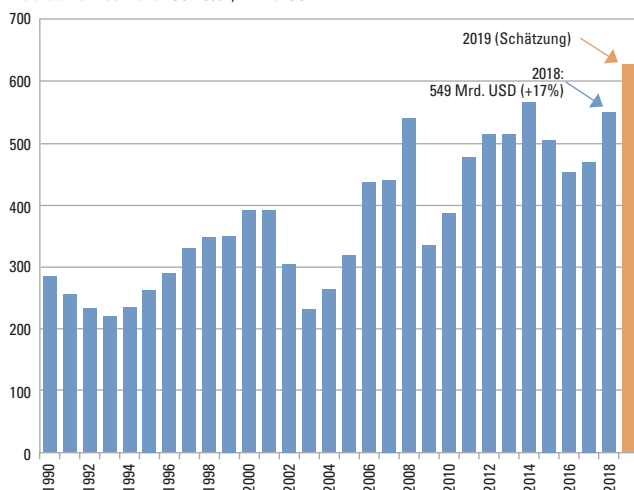
## FOLGEN FÜR DIE WIRTSCHAFT

Des Weiteren stellt sich die Frage nach den möglichen Folgen eines Verbots von Rückkäufen für Unternehmensgründungen, die Schaffung von Arbeitsplätzen und für die allgemeine Wirtschaft. Ein solches Verbot, so lautet die Befürchtung, könnte zu einer ineffizienten Ressourcenzuteilung führen, die letztendlich die Gesamtgröße des wirtschaftlichen „Kuchens“ verringern würde. Und da jüngere und kleinere Unternehmen insbesondere für Arbeitnehmer am unteren Ende der Einkommensverteilung wichtige Arbeitgeber sind, könnte die Folge sein, dass ältere, größere Unternehmen eine ungleiche Verteilung des „Kuchens“ und damit Einkommensungleichheiten verstärken könnten, wenn sie Geld horten.

Stattdessen sei es am besten, die „Torte“ zu vergrößern und zu verteilen, um ein günstiges Umfeld für Unternehmensgrün-

**ABB. 1: WACHSTUMSINVESTITIONEN SIND STARK GESTIEGEN**

Wachstumsinvestitionen S&P 500®, in Mrd. USD

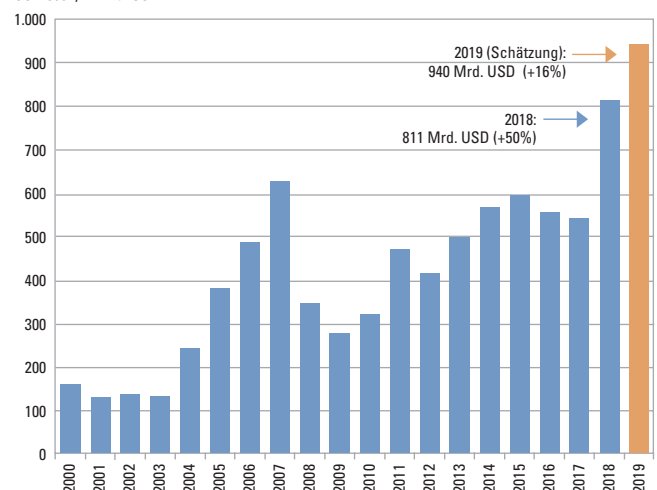


Trotz Aktienrückkaufprogrammen sind die Wachstumsinvestitionen der Unternehmen im S&P 500® nicht gesunken.

Quelle: Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research

**ABB. 2: AKTIENRÜCKKÄUFE AUF REKORDNIVEAU**

S&P 500®, in Mrd. USD



Für 2019 erwartet Goldman Sachs eine weitere Steigerung des Volumens der Aktienrückkäufe auf rund 940 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research





dungen zu schaffen. Diese Rahmenbedingungen sollten eine Vereinfachung der Steuergesetze, eine Reduzierung der Einschränkungen und Regelungen am Arbeitsmarkt sowie eine Überarbeitung der lokalen und staatlichen Vorschriften in Bereichen beinhalten, die heute ein komplexes und kostspieliges Geschäftsumfeld schaffen.

### AUSWIRKUNGEN AUF DEN MARKT

Die in der laufenden Diskussion wichtigste Frage für Aktieninvestoren ist: Wie würde der Aktienmarkt ohne Aktienrückkäufe aussehen? In Anbetracht der Zahlen lautet die wenig beruhigende Antwort wohl: niedrigeres Wachstum des Gewinns je Aktie, geringeres Kurs- und Indexwachstum sowie eine höhere Marktvolatilität.

Aktienrückkäufe waren seit 2010 die größte Quelle der US-amerikanischen Aktiennachfrage und lagen durchschnittlich bei 421 Milliarden US-Dollar pro Jahr. Im Vergleich dazu betrug die durchschnittliche jährliche Aktiennachfrage von privaten Haushalten, Investmentfonds, Pensionsfonds und ausländischen Investoren in diesem Zeitraum jeweils weniger als 10 Milliarden US-Dollar. In einer Welt ohne Rückkäufe dürfte es daher zu einer signifi-

kanten Verschiebung der Angebots-Nachfrage-Struktur für Aktien kommen. Was würde das für die Aktienmärkte bedeuten?

### GERINGERER GEWINN PRO AKTIE

Aus fundamentaler Sicht würde sich der Wegfall von Rückkäufen negativ auf das Wachstum des Gewinns pro Aktie auswirken, da Rückkäufe den Gewinn pro Aktie steigern, indem die Anzahl der ausstehenden Aktien reduziert wird. In den vergangenen 15 Jahren betrug die Differenz zwischen dem Wachstum des Gewinns je Aktie und dem Gewinnwachstum eines durchschnittlichen Unternehmens aus dem S&P 500® durchschnittlich 260 Basispunkte (11 Prozent gegenüber 8 Prozent). Im Jahr 2018 betrug der Spread 200 Basispunkte (20 Prozent gegenüber 18 Prozent). Die Analysten von Goldman Sachs schätzen, dass in einer Welt ohne Rückkäufe das Wachstum des Gewinns je Aktie 250 Basispunkte niedriger liegen könnte.

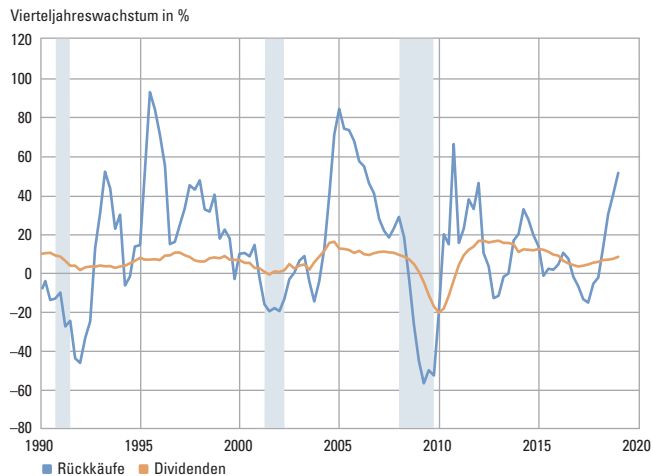
### NIEDRIGERE INDEXNIVEAUS

Bei einem Verbot von Rückkäufen würde zudem ein signifikantes Instrument der Kursunterstützung wegfallen. In der sogenannten Blackout-Periode, vier Wochen vor der Veröffentlichung der jeweiligen

Quartalsergebnisse, dürfen Unternehmen bereits heute keine eigenen Aktien zurückkaufen. Die Entwicklungen während dieser Zeiträume geben einen guten Einblick, wie sich ein grundsätzliches Verbot von Rückkäufen auswirken könnte. In den vergangenen 25 Jahren betrug die Rendite des 20. Perzentils für Aktien des S&P 500® in den Blackout-Perioden durchschnittlich –27 Prozent (annualisiert), verglichen mit –16 Prozent, wenn Unternehmen ihre Aktien frei zurückkaufen können. Zudem war die Volatilität während der Blackout-Perioden höher als zu anderen Zeiten. Durch ein Verbot oder eine Begrenzung von Rückkäufen würden daher Aktienkurse mit hoher Wahrscheinlichkeit sinken, die Handelsspannen würden sich ausweiten.

Insgesamt könnte ein Verbot oder eine Einschränkung von Aktienrückkäufen als einer der größten Faktoren der Aktiennachfrage die Nachfragekurve von Aktien erheblich nach unten verschieben, wenn andere Anleger die unternehmensseitigen Käufe nicht zu aktuellen Preisen ersetzen können, was eher unwahrscheinlich ist. Wegfallende Aktienrückkäufe hätten daher aus Sicht von Aktieninvestoren einen erheblich negativen Einfluss.

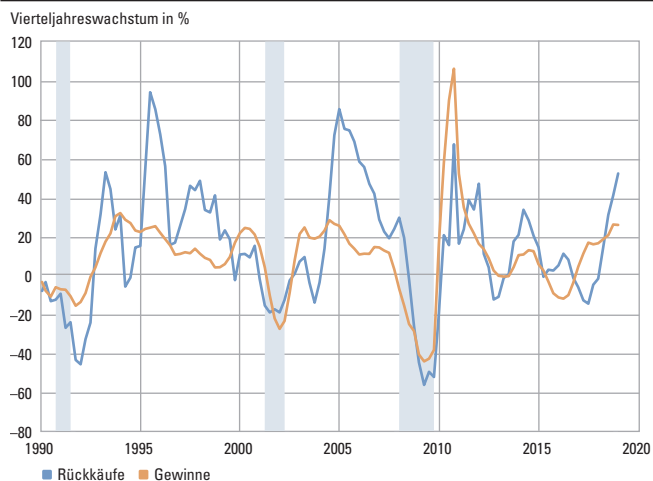
### ABB. 3: RÜCKKÄUFE SIND VOLATILER ALS DIVIDENDEN ...



Aktienrückkäufe sind typischerweise volatil als Dividendenausschüttungen, die sich auch in den USA auf einem recht stetigen Niveau befinden.

Quelle: Compustat, S&P, Goldman Sachs Global Investment Research

### ABB. 4: ... UND FOLGEN DEM WACHSTUM DER ERTRÄGE



Das Auf und Ab der Aktienrückkäufe folgt deutlich dem Auf und Ab der Erträge. Das macht die Ertragsausschüttung für die Unternehmen flexibler.

Quelle: Compustat, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research



### DIE TRANSATLANTISCHE „RÜCKKAUFLÜCKE“

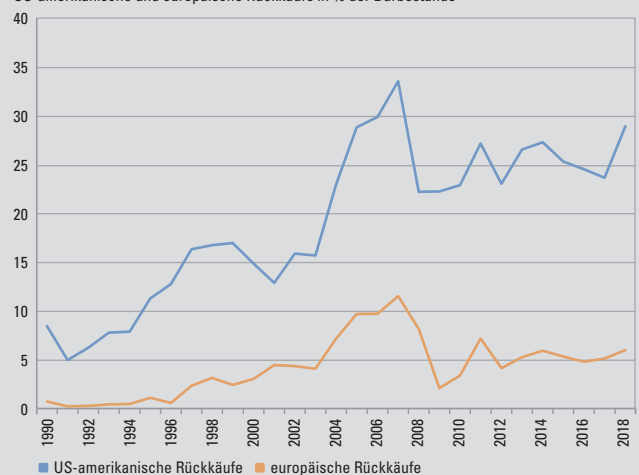
Angesichts des Rückkaufbooms in den USA lautet die Frage, warum Europa nicht eine ähnliche Entwicklung aufweist. Die Goldman Sachs Analysten weisen darauf hin, dass es einen Anstieg in Europa in gewissem Umfang bereits gibt und dass ein weiterer Anstieg in gewissem Umfang folgen könnte. Doch der Abstand zwischen den USA und Europa hat sich nicht verkleinert; die „Rückkaufklücke“ zwischen Europa und den USA ist nach wie vor groß.

Die Ursache dafür, dass es bei europäischen Aktienrückkaufprogrammen weitaus zurückhaltender zugeht, sehen die Goldman Sachs Analysten in einer Reihe von sowohl historischen als auch aktuellen wirtschaftlichen Einflussfaktoren. Dazu gehören unter anderem die Neigung europäischer Unternehmen, höhere Cashpuffer zu halten; andere Eigentümer-, Mitbestimmungs- und Investorenstrukturen; die geringere Verpflichtung mittelständischer Unternehmen zu Quartalsabschlüssen; dies und nicht zuletzt die Notwendigkeit stabiler Einkommensströme für institutionelle Investoren sind es, die in Europa der beständigeren Dividende den Vorrang vor Aktienrückkäufen sichern.

Sowohl Dividendenausschüttungen als auch Aktienrückkäufe sind Wege der Auskehrung an die Aktionäre, wobei die Aktienrückkäufe in den USA recht deutlich dem Auf und Ab der Erträge folgen (siehe Abb. 4), während Dividendenausschüttungen sowohl in den USA als auch in Europa ein gleichmäßigeres Niveau zeigen (siehe zu den USA Abb. 3). Demgegenüber gelten Aktienrückkäufe in den USA im Vergleich zu Dividendenausschüttungen als flexibler, insbesondere dann, wenn es dem Management gelingt, den Aktienrückkauf im Zeitverlauf zu günstigen Kursen zu vollziehen. Dennoch ist davon auszugehen, dass der Vorrang von Dividenden in Europa auch weiterhin Bestand haben dürfte, da Unternehmen, die ihre Dividenden erhöht haben, regelmäßig besser abgeschnitten hätten als andere Unternehmen.

### ABB. 5: EINE GROSSE LÜCKE

US-amerikanische und europäische Rückkäufe in % der Barbestände



Quelle: Datastream, I/B/E/S, Goldman Sachs Global Investment Research

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Top of Mind – Buyback Realities“, die von Goldman Sachs Global Macro Research am 11. April 2019 herausgegeben wurde.



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

Der Philadelphia Semiconductor Index („SOX“), der wichtigste Halbleiterindex der Welt, „Heimat“ von Intel, Qualcomm, Texas Instruments & Co., musste in den letzten Wochen mächtig Federn lassen.

Wenn ein Chart wie der des SOX nach einem signifikanten Anstieg abrupt kehrtmacht und mit Dynamik gen Süden strebt, verheißt dies im Regelfall nicht allzu viel Gutes. Gerade mit Blick auf den Handelsstreit USA vs. China oder besser: den Streit um die Vormachtstellung, spricht deshalb vieles dafür, dass bis vor kurzem noch viele Investoren damit rechneten, dass alles gut gehen wird, und nun ihre optimistische Einschätzung revidieren.

Drei besonders auffällige technische Schwächesignale sind erwähnenswert:

- (1) Das frische „Fällt“-Signal des abgebildeten Indikators.
- (2) Der schnelle Rückfall unter die Hochs aus dem letzten Jahr 2018 bei 1.450 bis 1.460 Punkten.
- (3) Die unmittelbar darauf folgende Unterbietung der beachtenswerten Unterstützung bei 1.390 Punkten.

### PROGNOSE

Auch wenn kurzfristig noch die Chance auf eine Stabilisierung im Bereich der Unterstützung bei 1.340 Punkten besteht: Es ist m.E. damit zu rechnen, dass sich der Abwärtstrend mittelfristig fortsetzen wird. Als erstes Ziel bieten sich Werte zwischen rund 1.210 und 1.240 Punkte an.

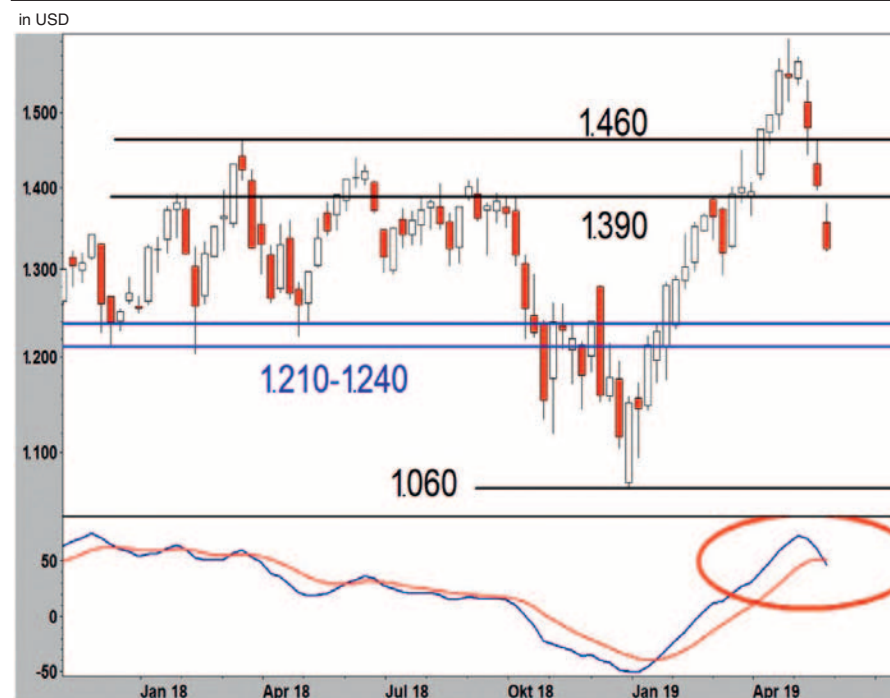
## TECHNISCHE ANALYSE

# Der Halbleiterindex SOX

ABB. 1: LANGFRISTIG



ABB. 2: MITTELFISTIG



© 2019 TeleTrader Software GmbH

Quelle: [www.staud-research.de](http://www.staud-research.de); Stand 28.05.2019

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





## E-MOBILITÄT

# Zurück zur Realität, zurück zum Hybrid

Rund um den Globus treiben Regierungen mit ihren Umweltvorschriften die Elektrifizierung des Automobilsektors voran. Die Analysten von Goldman Sachs gehen davon aus, dass Hybridfahrzeuge zumindest noch ein weiteres Jahrzehnt lang die praktischste und rentabelste Technologie bleiben werden. Nach 2030 dürfte der Anteil reiner Elektrofahrzeuge allerdings stark zunehmen.

Goldman Sachs schätzt, dass elektrifizierte Fahrzeuge, zu denen auch Hybridautos zählen, bis 2030 etwa 35 Prozent des weltweiten Autoverkaufs ausmachen dürften. Der Anteil rein elektrischer Fahrzeuge dürfte allerdings nur bei etwa 10 Prozent

liegen, der Anteil an Plug-in-Hybriden bei rund 6 Prozent. Mit 19 Prozent sollten klassische Hybridfahrzeuge mit Elektro- und Verbrennungsmotor den größten Anteil der elektrifizierten Automobile ausmachen. Ab 2030 – sofern die Kosten für

Batterien die Marke von 100 US-Dollar pro Kilowattstunde (kWh) unterschreiten –, werden rein elektrische Fahrzeuge auf eine größere Akzeptanz stoßen, sodass ihr Anteil zwischen 2030 und 2040 erheblich zunehmen wird.



### PRAKTISCHER HYBRIDANTRIEB

Der Hybridantrieb scheint gegenüber dem rein elektrischen Antrieb derzeit noch die praktischere Lösung zu sein. Der von vielen Beobachtern nur als Übergangslösung angesehene Hybridantrieb bleibt daher aus Sicht der Analysten von Goldman Sachs zumindest in den nächsten zehn Jahren voraussichtlich die wichtigste Antriebsart bei der Elektrifizierung des Automobilsektors. Natürlich wird es bis dahin High-End-Elektrofahrzeuge geben, für die einige Verbraucher bereit sind, hohe Preise zu zahlen. Ebenso werden einige Regierungen weiterhin mit Förderungen den Verkauf von Elektrofahrzeugen stützen. Für einen Durchbruch der Technologie ist nach Meinung von Goldman Sachs aber die Wett-

bewerbsfähigkeit in Schlüsselbereichen wie Batterien, Motoren und Wechselrichtern notwendig. Diese Wettbewerbsfähigkeit dürfte voraussichtlich irgendwann zwischen 2030 und 2040 gegeben sein, sodass dann vermutlich das Zeitalter der Elektrofahrzeuge anbricht. Bis dahin dominieren vermutlich Hybridfahrzeuge. So könnten die Verkaufszahlen von Hybridfahrzeugen im Jahr 2030 bei 22,5 Millionen und 2040 bei 23,7 Millionen liegen.

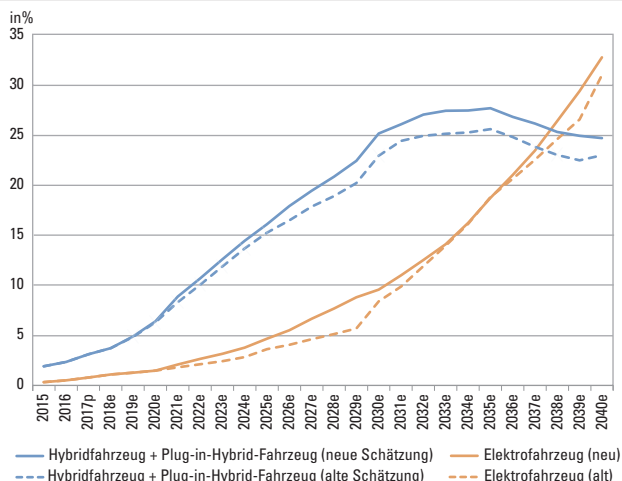
### AUTOBATTERIEN VORERST ZU TEUER

Innovationen zur Senkung der Kosten für Autobatterien stehen noch aus. Die Kommerzialisierung von leistungsstarken Batterien des Typs NCM 811 wurde jüngst von 2019 auf 2020 verschoben. Selbst

wenn bei Lithium-Ionen-Akkus solide Fortschritte erzielt werden, sind diese nach Einschätzung der Analysten von Goldman Sachs auf 30 bis 40 Prozent begrenzt. Das reicht nicht aus, um die Amortisationszeit von Elektrofahrzeugen auf unter drei Jahre zu senken. Es wäre aber die Voraussetzung dafür, dass Verbraucher Elektrofahrzeuge auch ohne staatliche Subventionen nachfragen. Es ist davon auszugehen, dass es noch fünf bis zehn Jahre dauert, bis beim Elektrofahrzeug technologisch der Durchbruch mit einer Feststoffbatterie gelingen wird.

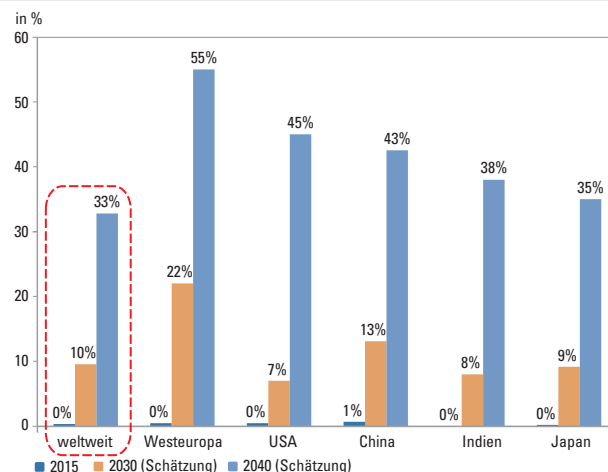
Die einst hohen Erwartungen des Markts an Elektrofahrzeuge sind seit Ende 2017 gesunken. Nicht nur die Verkäufe von



**ABB. 1: VERSPÄTETER DURCHBRUCH**

Erst in einigen Jahren dürften reine Elektrofahrzeuge verbreiteter als Plug-in-Hybride und Hybridfahrzeuge sein.

Stand: 18.04.2019; Quelle: Firmenangaben, Goldman Sachs Global Investment Research

**ABB. 2: STARKE NACHFRAGE AB 2040**

In Westeuropa könnten Elektrofahrzeuge ab 2040 den Markt dominieren, weltweit liegt nach Goldman Sachs der Anteil an den Autoverkäufen dann bei 33 Prozent.

Stand: 18.04.2019; Quelle: Firmenangaben, Goldman Sachs Global Investment Research

Flaggschiff-Elektrofahrzeugen wie Tesla Model 3, Nissan Leaf und GM Bolt blieben hinter den allzu optimistischen Marktprognosen zurück. Auch das Geschäftsklima rund um Elektrofahrzeuge litt in den vergangenen Monaten unter der Preisstarrheit aufgrund gestiegener Inputkosten sowie Kürzungen von Kaufsubventionen in China und den USA.

Trotzdem ist die Entwicklung der Fahrzeugelektrifizierung im weiteren Sinne (einschließlich der Plug-in-Hybride und Hybridfahrzeuge) nicht zum Stillstand gekommen. Zuletzt haben vor allem europäische Autohersteller Pläne für aggressive Investitionen in die Fahrzeugelektrifizierung bekannt gegeben, um auf verschärfte Umweltvorschriften zu reagieren. Auch Toyota scheint sein Engagement für die Elektrifizierung von Fahrzeugen verstärkt zu haben, wie auch die Geschäftsallianz mit dem Batteriehersteller Panasonic zeigt.

### BATTERIEENTWICKLUNG

In Lithium-Ionen-Batterien sind Kathodenmaterialien aus Nickel, Kobalt und Mangan weit verbreitet. Die Massenproduktion von Batterien des Typs NCM 622 (mit sechs Teilen Nickel, zwei Teilen Kobalt und zwei Teilen Mangan) ist nicht mehr fern. Nach Einschätzung der Analysten von Goldman Sachs dürfte die Massenproduktion von NCM 811-Batterien mit höherem Nickelgehalt von 2019 bis 2020 oder später zurückgehen. Festkörperbatterien werden voraussichtlich in der ersten Hälfte des Jahres 2020 erstmals auf den Markt kommen – diese sind ein potenzieller Wegbereiter für die Branche.

### AKTUELLE VERKAUFSZAHLEN

Ungeachtet der schwankenden Markterwartungen steigt das Verkaufsvolumen für Elektrofahrzeuge stetig an. 2017 legte der Absatz von Elektrofahrzeugen gegenüber dem Vorjahr um 63 Prozent auf 750.000 Fahrzeuge zu. Im Jahr 2018 ist die Marke von 1 Million Einheiten vermutlich überschritten worden. Dennoch haben Elektrofahrzeuge Ende 2018 mit 0,8 Prozent nur einen Bruchteil des weltweiten Automobilabsatzes ausgemacht. Die Umsatzgewichtung war im Jahr 2018 mit rund 1,1 Prozent ebenfalls noch recht niedrig.

China ist derzeit der größte Markt für Elektrofahrzeuge, auf den 62 Prozent des gesamten Umsatzes mit Elektrofahrzeugen

entfallen. Die USA steuern etwa rund 14 Prozent, Westeuropa weitere 15 Prozent (Zahlen für 2017) bei. Nach Ländern ist die Akzeptanz von Elektrofahrzeugen (Anteil der Elektrofahrzeugverkäufe am gesamten Neuwagenverkauf) außerhalb der nordeuropäischen Staaten Norwegen und Schweden, in denen Elektrofahrzeuge erhebliche Steuervergünstigungen bieten, äußerst begrenzt.

### ABSATZPROGNOSEN

Unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Vorschriften in den einzelnen Schlüsselmärkten und der jeweiligen Strategie der Automobilhersteller haben die Analysten von Goldman Sachs ihre Absatzprognosen für elektrifizierte Fahrzeuge







gegenüber vorherigen Einschätzungen erhöht. Wie bereits eingangs erwähnt, könnten bei den Marktanteilen nach Antriebsart 2030 rund 10 Prozent auf reine Elektrofahrzeuge, 6 Prozent auf Plug-in-Hybride und 19 Prozent auf Hybridfahrzeuge entfallen. Die im Vergleich zu anderen Ausblicken eher verhaltenen Prognosen beruhen auf Mindestumsätzen, die Autohersteller erzielen müssen, um die Umweltvorschriften einzuhalten. Sinken die Kosten für Batterien pro kWh auf unter 100 US-Dollar, steigt wohl auch die Nachfrage nach reinen Elektrofahrzeugen deutlich – vermutlich aber erst zwischen 2030 und 2040.

Die europäischen Autohersteller stellen sich auf eine erheblich höhere Nachfrage nach Elektrofahrzeugen bis 2040 ein. Volkswagen etwa erwartet in seinem jüngsten Marktausblick, dass bis 2040 85 Prozent aller Neuwagenverkäufe in China (Prognose von Goldman Sachs: 40 Prozent), 60 Prozent in den USA (45 Prozent) und 70 Prozent in Europa (50 Prozent) auf Elektrofahrzeuge entfallen. Die Einschätzung von VW zum chinesischen Markt ist deutlich optimistischer als die Einschätzung der Analysten von Goldman Sachs. Angesichts der aktuellen Bestrebungen Chinas, Zuschüsse für Elektrofahrzeugkäufe zu kürzen, ist durchaus Skepsis angebracht.

Für den Fall, dass staatliche Anreize und sinkende Kosten die Einführung von Elek-

trofahrzeugen doch schneller als angenommen vorantreiben könnten, sieht ein alternatives Szenario der Analysten von Goldman Sachs den Absatz von Elektrofahrzeugen bis 2030 auf 25,5 Millionen Einheiten ansteigen (22 Prozent des weltweiten Automobilabsatzes, doppelt so viel wie im Basisfall). Bis 2040 könnten Elektrofahrzeuge dann 56 Prozent aller weltweit verkauften Fahrzeuge ausmachen, mit einem Absatz von 77,3 Millionen Einheiten.

#### GLEICHUNG MIT UNBEKANNTEN

Die breite Einführung von Elektrofahrzeugen bringt noch einige Unwägbarkeiten mit sich. Viel hängt etwa von staatlichen Subventionen ab. Regierungen in Ländern wie China, Indien und in Westeuropa könnten die Einführung von Elektrofahrzeugen stärker als bislang forcieren. In den USA wiederum könnte die Trump-Regierung Effizienzstandards wieder zurücknehmen.

Eine große Herausforderung besteht darin, die Batteriekosten zu senken und Elektrofahrzeugen so zum Durchbruch zu verhelfen. Feststoff-Lithiumbatterien haben im Moment die größten Chancen, die notwendige Energie für größere Reichweiten von reinen Elektrofahrzeugen zur Verfügung zu stellen. Insgesamt könnte eine steigende Nachfrage nach Batterien aber auch die Angebotsbedingungen natürlicher Ressourcen wie Lithium, Kobalt und Nickel ver-

schärfen. Würden sich die Rohstoffpreise zum Beispiel verdoppeln, dürfte das die Batteriepreise um 15 Prozent verteuern.

Und schließlich wird es darauf ankommen, Elektrofahrzeuge zu entwickeln, bei denen die Benutzer keine Nachteile hinnehmen müssen. Bereits heute bieten Elektrofahrzeuge hervorragende Fahrleistungen und sind sehr leise. Um konkurrenzfähig zu sein, müssten Elektrofahrzeuge aber einerseits günstiger werden und andererseits hinsichtlich Reichweite und Ladezeiten mit zufriedenstellenden Ergebnissen aufwarten. Die Festkörperbatterie, die Toyota derzeit entwickelt, könnte eine wesentlich höhere Energiedichte (theoretisch möglicherweise eine Verdoppelung der Reichweite) und kürzere Ladezeiten aufweisen.

Im Allgemeinen sinken die Preise für Autobatterien aufgrund von Verbesserungen der Energiedichte und Fixkostenreduzierungen, die durch Massenproduktions-effekte erzielt werden. Die Analysten von Goldman Sachs schätzen, dass die Umstellung auf NCM 811-Kathoden in Kombination mit der Einführung von Siliziumanoden die Batteriekosten jährlich um 5 bis 10 Prozent senken könnte. Dann dürften die Batteriekosten spätestens bis 2028 oder 2029 unter 100 US-Dollar pro kWh fallen – Innovationen bei Festkörperbatterien und andere mögliche Kostensenkungsfaktoren sind in diesem Szenario noch nicht berücksichtigt. Toyota, führend in der Entwicklung von Festkörperbatterien, plant die Einführung einer Festkörperbatterie für das Jahr 2022. Ihre erfolgreiche Einführung könnte Elektrofahrzeugen zum Durchbruch verhelfen.

Einige Marktteilnehmer betrachten die Hybridtechnologie als Übergangstechnologie und sind der Ansicht, dass sie daher keine wesentlichen Investitionen rechtfertigt. Es ist jedoch wichtig zu beachten, dass Motoren und Wechselrichter, die in Hybridantrieben verwendet werden, Technologien sind, die in Zukunft auch auf Elektrofahrzeuge angewendet werden können. Die Verbreitung von Hybridfahrzeugen treibt daher die Elektrifizierung im Automobilsektor entscheidend mit voran.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Back to reality, back to Hybrid“, die von Goldman Sachs Global Equity Research am 18. April 2019 herausgegeben wurde.

DEUTSCHER WIRTSCHAFTSBUCHPREIS 2018

# Vom Unsinn der Arbeit

Den Wirtschaftsbuchpreis 2018 gewannen Stefan Baron und Guangyan Yin-Baron mit „Die Chinesen – Psychogramm einer Weltmacht“. Zu den weiteren Finalisten im vergangenen Jahr gehörte auch der Anthropologe David Graeber mit seinem Buch „Bullshit Jobs – vom wahren Sinn der Arbeit“. In unserer Serie Wirtschaftsbuchpreis 2018 stellen wir dieses Werk vor, dessen Kernthesen der Autor bereits fünf Jahre zuvor in seinem Artikel „Über das Phänomen der Bullshit Jobs“ im englischen Magazin STRIKE! veröffentlicht hatte.



Im Jahr 1930 prognostizierte der Ökonom John Maynard Keynes, dass der steigende Einsatz von Technologie dazu führen würde, dass die Menschen in den USA und Großbritannien nur noch 15 Stunden pro Woche arbeiten würden. Offensichtlich kam es anders. Heute, knapp 90 Jahre später, arbeiten viele Menschen trotz fortschreitender Technisierung um die 40 Stunden Vollzeit und häufen oft noch eine große Menge an Überstunden auf.

Genau diesem Missverhältnis sowie anderen Ungereimtheiten in der Arbeitswelt ist der am Londoner Goldsmiths College lehrende Anthropologe David Graeber in seinem 2018 erschienenen und auch ins Deutsche übersetzten Buch „Bullshit Jobs – vom wahren Sinn der Arbeit“ ausführlich nachgegangen. Einen engen Bezug stellt das Werk zu dem früheren Artikel „Über das Phänomen der Bullshit Jobs“ Graebers her, den er im August 2013 in der damals neuen und englischsprachigen radikalen Zeitschrift STRIKE! veröffentlicht hatte.



## NIEMAND SPRICHT DARÜBER

Bereits damals vertrat der selbst als radikaler Denker bekannte Autor aus den USA in diesem Essay die Grundannahme, dass jeder jemanden kenne, der einem Beruf nachgehe, bei dem es dem äußeren Eindruck nach „eigentlich nicht viel zu tun“ gäbe – mögliche Beispiele seien Anwälte für Gesellschaftsrecht, Personalberater, PR-Mitarbeiter, aber auch Finanzstrategen und andere. Trotzdem arbeiteten diese Menschen nicht nur die von Keynes prognostizierten 15 Stunden, sondern Vollzeit und mehr. In diesem Zusammenhang wirft Graeber – gemäß seiner Profession als Anthropologe – die Frage auf, ob nicht viele dieser Jobs in Wahrheit unsinnig beziehungsweise überflüssig seien, nur dass niemand darüber spreche.

Als Resonanz auf seine im STRIKE! Magazine geäußerten Thesen zu solchen sogar als „Bullshit“ bezeichneten Jobs erhielt der Autor zahlreiche Zuschriften, darunter auch von solchen Menschen, die ihm ihre berufliche Lage schilderten und ihre eigenen Tätigkeiten als mehr oder wenig unsinnig bezeichneten bzw. beklagten. Die Veröffentlichung des Artikels führte nach Angaben Graebers zu einer regelrechten „Explosion“ unterschiedlichster Reaktionen und binnen weniger Wochen zu seiner Übersetzung in mindestens ein Dutzend Sprachen.

## ARBEIT ALS SELBSTZWECK:

### „BULLSHIT“-JOBS

Aus seinen Kernthesen und der großen Menge an E-Mail-Zuschriften sowie Onlinediskussionen, die sein Essay ebenfalls angestoßen hatte, stellte der Autor ein fast 400 Seiten starkes Buch zusammen: „Bullshit Jobs – vom wahren Sinn der Arbeit“ (Klett-Cotta Verlag). In seinem Vorwort, in dem er die Entstehungsgeschichte des Buches ausführlich skizziert, relativiert er bereits den allgemeinen Nutzen der heutigen Arbeit mit der Feststellung: „Wir sind zu einer Zivilisation geworden, die auf Arbeit basiert – und zwar nicht einmal auf produktiver Arbeit, sondern auf Arbeit als Selbstzweck“.

Allgemeinverständlich und mit nicht wissenschaftlicher Sprache erklärt der Autor sogleich im ersten Kapitel, warum es diese „sinnlosen Jobs“ gibt. Anschließend legt Graeber in mehreren darauffolgenden Kapiteln seinen Fokus auf die Definition bzw. Einteilung dieser sogenannten „Bullshit“-Jobs und erläutert ihre verschiedenen Ausprägungen. Darüber hinaus beschreibt der Anthropologe den Vorgang einer allgemeinen „Bullshitisierung“, die nicht nur im admini-

nistrativen oder gar öffentlichen Sektor, sondern auch in der Dienstleistungsbranche und freien Wirtschaft zu bemerken sei.

### „BULLSHIT-QUOTIENT“ ERFASST AUCH PRODUKTIVE BEREICHE

Doch auch bei den eigentlich produktiven und zunächst sinnvollen Tätigkeiten mache sich diese Tendenz bereits bemerkbar. Sogar zahlreiche Krankenschwestern hätten sich bei ihm beschwert, dass sie bis zu 80 Prozent ihrer Arbeit für Papierkrieg, Besprechungen u.ä. aufzuwenden hätten. Dass der „Bullshit“-Quotient bei der Arbeit insgesamt zugenommen habe, bemerke er selbst während seiner Tätigkeit als Professor, bei der er immer mehr Zeit mit administrativen Tätigkeiten verbringen müsse.

Während die eigentlich produktiven Arbeitsstellen in Haushalt, Landwirtschaft und Industrie weiterhin abnehmen – hier habe Keynes insofern Recht behalten –, würde sich die Zahl der „immateriellen Arbeitskräfte“ in Dienstleistung und Verwaltung sowie der Manager weiter erhöhen, „als würde sich jemand sinnlose Tätigkeiten ausdenken, nur damit wir alle ständig arbeiten“.

Umso unerklärlicher erscheint nach Ansicht des Autors die Entwicklung der vergangenen Jahrzehnte auf den ersten Blick, da das Phänomen der „Bullshit“-Jobs der Logik des Kapitalismus eigentlich widerspreche. Daher hinterfragt der Freigeist David Graeber in seinem Buch sehr genau, wem diese Jobs aus welchen Gründen nützen. Schon im vorangegangenen Essay erklärte er diese Entwicklung u.a. mit politischen Gründen: Die herrschende Klasse fürchte eine glückliche, produktive Bevölkerung, der (zu) viel Freizeit zur Verfügung stehe – man denke an die 1960er Jahre, erinnert sich der Autor.

### GESUNDHEITLICHE UND GESELLSCHAFTLICHE PROBLEME ALS FOLGE

Im weiteren Verlauf des Buches widmet sich der Anthroposoph gezielt der Fragestellung, warum so viele Menschen diesen Zustand der wenig produktiven Tätigkeit für normal erachten und sich nicht dagegen auflehnen, denn gesund sei das nicht: Angestellte, so geben die ausgewählten Zitate und Ausschnitte wieder, leiden unter ihrer nutzlosen Arbeit bzw. darunter, dass sie ihnen zumindest so erscheint. Als Folge davon würden einige krank, andere hätten innerlich gekündigt und machten nur noch „Dienst nach Vorschrift“. Das erzeuge Stillstand statt Innovation.

Dabei hebt Graeber besonders hervor, dass Arbeit umso schlechter entlohnt werde, je nützlicher und produktiver sie für eine Gemeinschaft sei. So erhielten Krankenschwestern, Polizisten, Mitarbeiter der Müllabfuhr oder Bus- und U-Bahn-Fahrer einen recht geringen Lohn, dagegen Finanzberater, Steueranwälte, Lobbyisten und Public-Relations-Forscher meist sehr viel höhere Gehälter. Angesichts dieser Entwicklung sei es daher nicht verwunderlich, dass gerade jüngere Menschen zunehmend Schwierigkeiten hätten, noch gut bezahlte und zugleich sinnvolle Jobs zu finden, mit denen sie die steigenden Lebenskosten (Ausbildung, Miete in den Städten etc.) bezahlen können.

### AUSWEGE AUS DER „SINNLOSEN BESCHÄFTIGUNG“

Auch warum die Anzahl solcher „Bullshit“-Jobs – gerade in Hinblick auf den Informationssektor – nach Meinung des Autors stetig steigt und weshalb nichts gegen das Wachstum „sinnloser Beschäftigung“ getan wird, behandelt Graeber in weiteren eigenständigen Kapiteln innerhalb seines Buches. In der Frage, warum diese Tendenz „nicht als großes gesellschaftliches Problem angesehen wird“, sei es „unmöglich, neutral zu bleiben“, so seine Ansicht.

Als Ausweg aus dem wachsenden Dilemma sinnloser, aber gut bezahlter Jobs erörtert der Autor schließlich verschiedene Ansätze zur Arbeitsverteilung. Zwar ginge es ihm „nicht in erster Linie darum, konkrete politische Rezepte vorzuschlagen“, doch legt er im Rahmen seiner Abwägung nahe, die Wochenarbeitszeit zu verringern und ein bedingungsloses Grundeinkommen einzuführen. Dann werde sich Keynes Prognose am Ende doch als richtig herausstellen.

## DER AUTOR

**David Graeber**, geboren 1961 in den Vereinigten Staaten, unterrichtete bis zu seiner umstrittenen Entlassung 2007 als Anthropologe in Yale und lehrt seither am Goldsmith-College in London. Er ist bekennender Anarchist und Mitglied der „Industrial Workers of the World“. Fast zwei Jahre lang lebte er in einer direkten Demokratie praktizierenden Gemeinschaft auf Madagaskar. Graeber gilt außerdem als ein Vordenker der Occupy-Bewegung.



## SCHWELLENLÄNDER

# Emerging Markets 2018 und 2019 – ein Vergleich

Im April wertete der US-Dollar weiter auf. Angesichts der traditionellen Korrelationen zwischen einem stärkeren Dollar und schwächeren Risikoanlagen hat dies die Anleger bezüglich der Investimentaussichten in den kommenden Monaten nervös gemacht. Zudem erinnern sie sich an eine traditionelle „Börsenweisheit“: „Sell in May ...“. Welche Aussichten gibt es für den Dollar, und was bedeutet das für die Emerging Markets?









Insbesondere für Schwellenländeranlagen gibt es einige unschöne Parallelen zum Vorjahr. Auch zwischen Mitte April und Mitte Mai 2018 drehte der Dollarkurs, die US-Währung machte sich auf den Weg nach oben. Damals gaben die meisten Schwellenländermärkte dann für etwa sechs Monate nach. Die Schwellenländerpositionen haben sich in den ersten Monaten dieses Jahres nur moderat erweitert. Heute deutet neben der erneut gestiegenen Volatilität in Argentinien und der Türkei der wieder erstarkende US-Dollar darauf hin, dass der Pfad hin zu einer positiven Wertentwicklung in den Schwellenländern weiterhin schmal ist.

### WAS ANDERS IST ALS 2018

Im Unterschied zu 2018 ist die Orientierung der US-amerikanischen Notenbank Fed (Federal Reserve) heute eine ganz andere. Vergangenes Jahr sahen die Märkte eine Fed, die mehr oder weniger auf „Autopilot“ gestellt war: mit vierteljährlichen Zinserhöhungen und einem beschleunigten Abbau der Bilanzsumme. Dies hatte zur Folge, dass der US-Dollar von einer Kombination aus expansiver Fiskalpolitik und strafferer Geldpolitik gestützt wurde, insbesondere als sich das Wachstum weltweit verlangsamte.

Dieses Jahr ist die Situation anders: Die Fed scheint bis Ende des Jahres oder gar darüber hinaus in Wartestellung zu verharren. Der Abbau der Bilanzsumme wird später dieses Jahr enden. Darüber hinaus scheint eine deutliche Erhöhung der Zinssätze unwahrscheinlich, da die aktuelle Diskussion über das „durchschnittliche Inflationsziel“

darauf hindeutet, dass ein höheres Wachstum (und eine entsprechend höhere Inflation) in der Spätphase eines Zyklus mit einer strafferen Politik möglicherweise nicht zu erreichen sind (siehe Abb. 1).

### CHINAS POLITISCHE HALTUNG HILFT

In der zweiten Hälfte 2017 und der ersten Hälfte 2018 war die chinesische Politik auf Straffung aus (siehe Abb. 2). So war zumindest ein Teil der chinesischen Wirtschaftsabschwächung konstruiert und wurde infolge aufkommender Handelsspannungen mit den USA verschärft. Die aktuelle Aufstellung der Währungspolitik unterscheidet sich vom Vorjahr: Die Politiker befinden sich seit der zweiten Hälfte 2018 im „Easing-Modus“. Dennoch fürchten Anleger, dass die Chinesen die Stimulierung reduzieren, sobald es handfeste Zeichen eines steigenden Wachstums gibt. Obwohl es vernünftig wäre, die Stimulierung im Zaum zu halten, werden die chinesischen Politiker vor den Feierlichkeiten zum siebzigsten Jahrestag der Gründung der Volksrepublik im Oktober jeden „Double Dip“ des Wachstums vermeiden wollen. Zudem wirkt sich Politik in der Regel verzögert auf das Wachstum aus. Es kann daher dauern, bis sich die Straffung in den Daten bemerkbar macht.

### WORIN SICH 2018 UND 2019 GLEICHEN

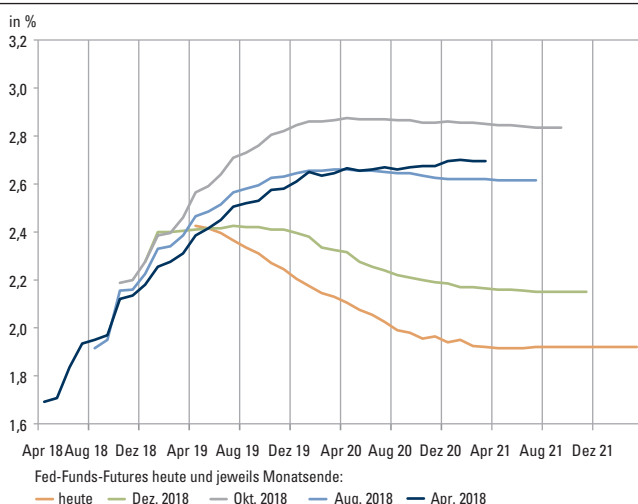
Wie im Vorjahr kämpfen Argentinien und die Türkei weiterhin um ihre politische Glaubwürdigkeit. Es gibt jedoch entscheidende Unterschiede: Die Währungsbewertungen sind positiver, die Zinsen viel höher, und die Leistungsbilanzdefizite sind im

Zuge der scharfen, anhaltenden Rezession in beiden Volkswirtschaften verschwunden. Ein wichtiges Merkmal, das sich jedoch nicht wesentlich verändert hat, ist der Grad, in dem die Inflationserwartungen nicht verankert sind. Im Falle Argentiniens ist dies die Folge der tatsächlichen Inflationszahlen, die sich mit den im Herbst bevorstehenden Wahlen weiter nach oben bewegen. Im Falle der Türkei nahm das Vertrauen weiter ab, da die Zentralbank die Tür zu niedrigeren Zinsen öffnete, indem sie ihre Tendenz zur Straffung aufgab. Daraus könnte folgen, dass in beiden Ländern die Verbreitung des Dollars weiter zunimmt. Bis das Vertrauen im Inland wiederhergestellt ist und sich die „Dollarisierung“ stabilisiert, dürften stabile Marktergebnisse in beiden Fällen schwer vorstellbar sein.

### ATTRAKTIVITÄT LÄSST NACH

Die Rally bei Schwellenlandkrediten, lokalen Zinsen und Aktien seit Ende vergangenen Jahres führt dazu, dass die Kombination aus Bewertung und Anlegerpositionierung weniger attraktiv ist. So gesehen ähnelt die Situation dem Frühjahr 2018. Bei den meisten Positionierungskennzahlen – wie dem ausländischem Eigentum an lokalen Anleihen oder dem Kapitalstrom – ist das Anlegerengagement gegenüber den Schwellenländern moderat gestiegen. Es sieht jedoch weniger extrem aus als Anfang 2018 (siehe Abb. 3). Ähnliches gilt für die Anlagenbewertung: in EM-Hartwährung, Lokalwährung und Aktien hat sich die Bewertungsunterstützung weitgehend verringert. Die Ausnahme bilden EM-Devisen gegen US-

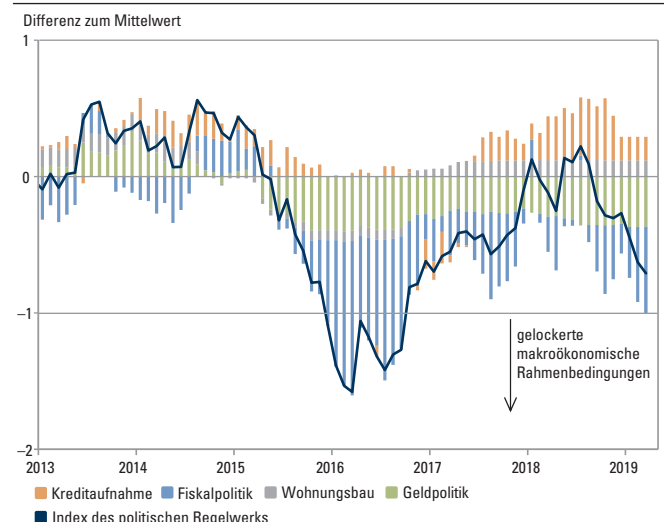
ABB. 1: ZUKÜNFTIGE LEITZINSENTWICKLUNG (FED-FUNDS)



Wie es scheint, könnte die US-Notenbank, die Federal Reserve Bank (Fed), für den Rest des Jahres in Wartestellung verharren.

Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.05.2019

ABB. 2: CHINAS EASING-POLITIK



Weil ein Double-Dip vermieden werden soll, dürfte es unwahrscheinlich sein, dass China seine Easing-Politik schon bald rückgängig macht.

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.05.2019





Dollar, die die Performance anderer EM-Vermögenswerte hinter sich gelassen haben, wobei die Bewertungen nicht besonders angespannt zu sein scheinen (siehe Abb. 4).

### DOLLARSTÄRKE HÄLT SICH IN GRENZEN

Aus Devisensicht ist die Zusammensetzung des globalen Wachstums nicht ganz so unfreundlich für den Dollar, wie es zu Beginn des Jahres den Eindruck machte. Dennoch dürfte das Umfeld für den Dollar kaum so förderlich sein wie 2018. Im zurückliegenden Jahr verlangsamte sich das Wachstum im Rest der Welt, als das US-Wachstum einen Gang hochschaltete und in den Bereich zwischen 3,5 und 4 Prozent vorstieß.

Während sich die US-Wirtschaft von ihrer Delle im Dezember/Januar gut erholt, dürfte

sie künftig ein moderateres, über dem Trend liegendes Tempo aufweisen, als es aufgrund der fiskalischen Impulse im Jahr 2018 erreicht wurde. Noch wichtiger ist, dass sich der Rest der Welt diesmal etwas besser entwickelt: Aufgrund erleichterter politischer Impulse dürften sich die Daten Chinas nicht verlangsamen, sondern eher verbessern. Auch in den Schwellenländern ohne China hat nach den Herbsttiefs eine zerbrechliche Erholung begonnen.

Dieser Unterschied in der Zusammensetzung des globalen Wachstums zeigt sich auch in der Marktentwicklung: Während die EM-Währungen aufgrund ihrer Kombination aus Wachstum und Beharrung Schwierigkeiten hatten, gegenüber dem US-Dollar aufzuwerten, zeigen sie im Vergleich

zum Rest der G10 deutlich bessere Werte. In dieser Hinsicht ist das Bild deutlich anders als 2018 und sollte auch weiterhin anders bleiben. Daran dürfte sich auch nichts ändern, selbst wenn die EM-Vermögenswerte durch die Ereignisse in Argentinien und der Türkei einen gewissen Druck spüren könnten. Wenn nun auch die Verbesserung der Maßnahmen Chinas auf die offenen Volkswirtschaften Europas, Asiens und anderer Schwellenländer übergreift, sollte dies das Ausmaß der Dollarstärke im Jahr 2019 im Vergleich zu 2018 begrenzen.

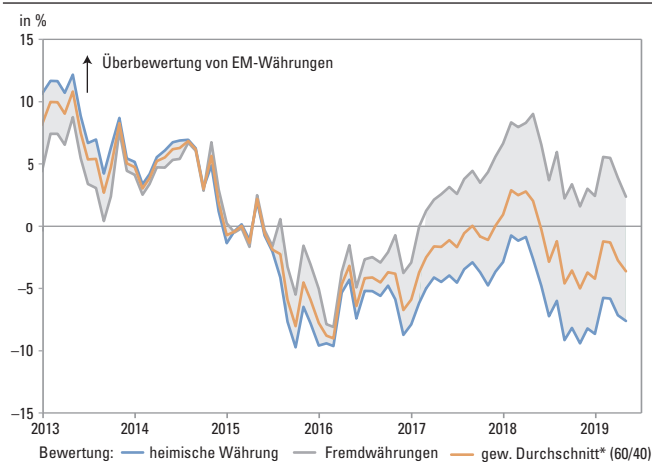
Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Global Markets Daily: EM in 2019 versus EM in 2018 — What's Different, What's Not“, die von Goldman Sachs Economics Research am 1. Mai 2019 herausgegeben wurde.

**ABB. 3: AUSLANDSANTEIL AN LOKALEN SCHWELLENLANDANLEIHEN**



Der Auslandsanteil an lokalen Schwellenland-Anleihen hat zugenommen, wie es auch schon Anfang 2018 der Fall war. Quelle: Haver Analytics, IWF, Indische Notenbank, Asia Development Bank, Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.05.2019

**ABB. 4: DEISENBEWERTUNG**



\* Durchschnitt von: BRL, CLP, CNY, COP, CZK, HUF, IDR, INR, KRW, MXN, MYR, PLN, RUB, THB und ZAR. Alle Bewertungen vs. USD, außer mittel- und osteuropäische (CEE-)Währungen (vs. EUR).

Die Devisenbewertung des Durchschnitts von 15 Schwellenländerwährungen sieht nicht besonders angespannt aus.

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research; Stand: 01.05.2019

## ANLEGEN MIT PARTIELLER ABSICHERUNG

## Express-Zertifikate mit Airbag

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 aktuellen Zeichnungsprodukten.



Sie bieten sogenannte Memory-Airbag-Express-Zertifikate an. Wie funktionieren diese Produkte?

Goldman Sachs startete jüngst den Verkauf von Memory-Airbag-Express-Zertifikaten, beispielsweise von einem solchen Produkt auf die E.ON-Aktie (WKN GA2K6K). Die Wertentwicklung dieses Zertifikats und auch die spätere Rückzahlung hängen von der Kursentwicklung der E.ON-Aktie ab. Dabei wird die Wertentwicklung der Aktie jährlich an bestimmten Bewertungstagen überprüft.

#### KURSENTWICKLUNG AN DEN BEWERTUNGSTAGEN

Konkret wird geschaut, ob der Schlusskurs der E.ON-Aktie auf oder über dem anfäng-

lichen Niveau notiert. Ist das der Fall, kommt es zu einer Rückzahlung von 1.000 Euro. Andernfalls läuft das Zertifikat weiter. Eine vorzeitige Rückzahlung ist dann an einem der weiteren Bewertungstage möglich.

Den Kupon von 6,30 Prozent erhält der Anleger, wenn die Aktie bei mindestens 75 Prozent ihres Startkurses notiert. Aufgrund der „Memory-Funktion“ erhält der Investor auch Kupons, die zuvor nicht gezahlt wurden. Sollte beispielsweise am dritten Bewertungstag die Aktie oberhalb von 75 Prozent des Startkurses notieren und sollten zuvor keine Kupons gezahlt worden sein, bekäme der Investor dann die Kupons für drei Jahre ausbezahlt, also dreimal 6,30 Prozent bzw. 189 Euro.

Sofern es zu keiner vorzeitigen Rückzahlung gekommen ist, wird am letzten Bewertungstag überprüft, ob der Schlusskurs der E.ON-Aktie auf oder über der Barriere notiert, die ebenfalls bei 75 Prozent des Startkurses liegt. Ist dies der Fall, bekommt der Anleger den Nominalbetrag von 1.000 Euro plus Kupon sowie eventuelle Kupons, die zuvor nicht gezahlt wurden. Die Aktie darf also nicht um mehr als 25 Prozent gegenüber ihrem Startkurs gefallen sein, um die Bedingung zu erfüllen.

Notiert die Aktie unter der Barriere, kommt es zur Lieferung von E.ON-Aktien und es wird kein Kupon gezahlt. Die Zahl der zu liefernden Aktien entspricht dem Nominalbetrag dividiert durch die Barriere.

**PHILIPP MÖBIUS**

Private Investor Products Group  
Goldman Sachs International  
London

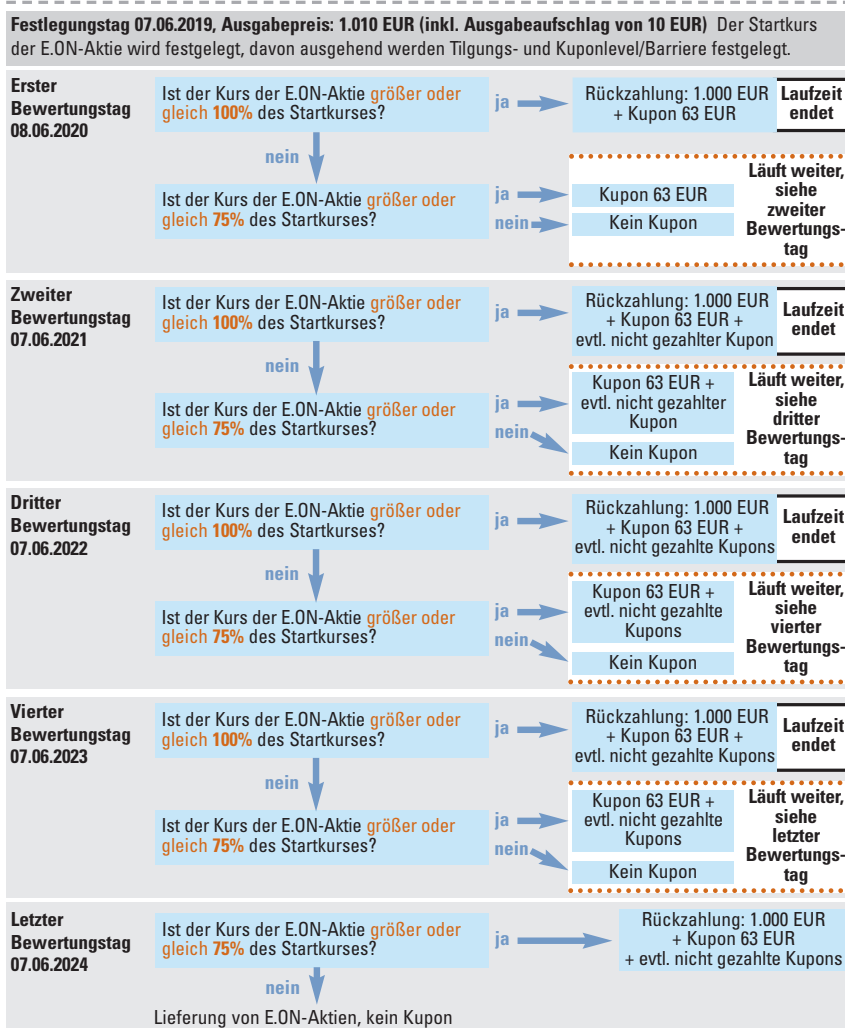
Bei einem beispielhaften Startkurs von 10 Euro und einem angenommenen Schlusskurs des Basiswerts am letzten Bewertungstag von 6 Euro (das sind 60 Prozent des Startkurses) entspräche die Anzahl der zu liefernden Aktien 133,3333 (Nominalbetrag / 75 Prozent des Startkurses; d.h. 1.000 Euro / 7,50 Euro). Bruchteile von Aktien werden allerdings nicht geliefert, sondern durch einen entsprechenden Geldbetrag ausgezahlt, dessen Höhe vom Schlusskurs der Aktie am letzten Bewertungstag abhängt. In diesem Beispiel würde der Anleger 133 Aktien erhalten sowie einen Geldbetrag von 2,00 Euro (Bruchteil x Schlusskurs, d.h. 0,3333 x 6 Euro).

#### AIRBAG MILDERT VERLUSTE

Diese Form der Absicherung wird auch als „Airbag“ bezeichnet. Denn der Gegenwart, den der Anleger insgesamt erhält, entspricht 800 Euro. Obwohl die Aktie in diesem Fall um 40 Prozent unter ihrem Startkurs notiert, würde die Summe aus dem Gegenwart der gelieferten Aktien und dem Bruchteilsbetrag nur um 20 Prozent unter dem Nominalbetrag liegen. In diesem Fall würde der Anleger einen Verlust erleiden. Der Verlust ist im Vergleich zu einer direkten Investition jedoch geringer. Denn der Risikopuffer wirkt auch dann weiter, wenn der Basiswert unter das Absicherungsniveau gefallen ist. Ein Airbag-Zertifikat bietet ab dem Basispreis die gleiche Wertentwicklung bei Kursanstiegen wie der zugrundeliegende Basiswert, reagiert aber für den Anleger bei fallenden Kursen deutlich attraktiver.

Die Teilabsicherung bietet jedoch keinen unbedingten Kapitalschutz; der Anleger nimmt auch an Kursverlusten teil. Schlimmstenfalls kann es zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals kommen, wenn die Aktie am letzten Bewertungstag wertlos ist. Das gleiche Risiko droht, wenn die Emittentin und die Garantin, The Goldman Sachs Group, Inc., insolvent werden (siehe hierzu auch Seite 48).

#### ➤ Abb. 1: Auszahlungsprofil



Quelle: Goldman Sachs Securities Division



WANDEL IN DER WARENWELT / TEIL 1

# Markenhersteller bekommen Konkurrenz

Marken an sich werden nicht überflüssig, was sich aber ändert ist, welche Marken wichtig sind. Neue Konkurrenten tauchen auf, auch weil der Zugang zu den Märkten einfacher geworden ist. Ein weiterer Grund für Veränderungen in der Warenwelt ist darauf zurückzuführen, dass die Kaufkraft sich auf eine Generation mit unterschiedlichen Markenneigungen zu verlagern beginnt. Und nicht zuletzt werden Eigenmarken von Einzelhändlern immer bedeutender. Diese Veränderung betrifft vor allem den Bereich Lebensmittel, wirkt sich aber auch auf die Branchen Bekleidung, Kosmetik und Unterhaltung aus.









Branchenbeobachter weisen schon seit längerem darauf hin, dass Einzelhandelsmarken die Verbrauchsgüterindustrie bedrohen. Neu ist jedoch, dass diese Einzelhandelsmarken, die einst Nachahmer waren, sich nun zum Vorreiter entwickeln. Für die etablierten Marken stellen sie eine ernstzunehmende Konkurrenz dar.

Noch im Jahr 1996 riet ein Harvard-Business-Review-Artikel den Markenherstellern, die mit Sorge auf die sich ausbreitenden Eigenmarken des Einzelhandels blickten, dieser Entwicklung keine allzu große Bedeutung beizumessen. Die neuen Produkte seien von den konjunkturellen Schwankungen viel zu abhängig, um sich dauerhaft zu behaupten. Sie würden zwar größere Marktanteile gewinnen, wenn die Wirtschaft schwächelt, aber diese auch wieder verlieren, wenn die Wirtschaft boomt. Diese Vorhersage hat sich nicht bestätigt.

Eigenmarken sind in jüngster Zeit trotz eines gesunden Haushaltsumfelds der Verbraucher gestiegen. Und es ist davon auszugehen, dass ein wirtschaftlicher Abschwung die Dynamik von Eigenmarken weiter ankurbeln wird. Das heißt nicht, dass Markennamen vom Verschwinden bedroht sind, aber doch, dass in der Branche etwas in Bewegung gekommen ist und es bis auf weiteres noch offen ist, welche Marken Bestand haben werden.

### WAS SICH SEITHER VERÄNDERT HAT

Der Zugang zu den Märkten ist einfacher geworden. Die Qualität der ausgelagerten Fertigungskapazitäten ist in allen Verbrauchsgüterkategorien relativ hoch. Die

Kosten für den Aufbau von Markenbekanntheit und Interesse sind mit der Entwicklung und Einführung von Social Media und digitalen Marketingplattformen gesunken. Und zugleich hat sich die Fähigkeit des Vertriebs, Produkte verfügbar zu machen, erheblich verbessert. Das liegt zum einen an der Entwicklung des digitalen Handels mit dem Aufstieg von Einzelhändlern wie Amazon oder Walmart.com. Und zum anderen ist es der zunehmenden Bereitschaft der stationären Einzelhändler geschuldet, neue Marken aufzunehmen, um ihr Angebot zu erweitern.

Das vervielfachte Warenangebot geht einerseits darauf zurück, dass es dank niedrigerer Markteintrittsbarrieren mehr Hersteller gibt; andererseits hat sich bei der demographischen Zusammensetzung der Kunden etwas verschoben. Die sogenannten Millennials sind in das Alter gekommen, wo sie beginnen eigene Haushalte und Familien zu gründen; in den USA werden sie bereits als wichtigste Kundengruppe angesehen. Ein Merkmal dieser Gruppe ist es, dass sie eine geringere Loyalität zu etablierten Marken zeigt (siehe Abb. 1). Es wird erwartet, dass die heutigen Millennials bis 2030 über 100 Prozent des Wachstums der Nahrungsmittelindustrie antreiben werden.

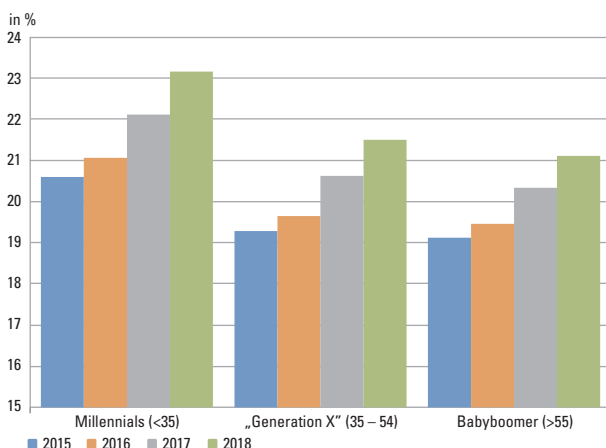
Außer unter den sich abschwächenden Loyalitäten gegenüber eingeführten Marken leiden die Markenhersteller aber auch darunter, dass wohl eine Verschiebung der Präferenzen im Allgemeinen zu beobachten ist und gleichzeitig kleinere Hersteller neue Marken auf den Markt bringen. In einer Bran-



che, die in den nächsten vier bis fünf Jahren ohnehin nur ein annualisiertes Wachstum von ein bis zwei Prozent erzielen dürfte, sind das durchaus bedrängende Faktoren.

Dazu kommt, dass große Markeninhaber sich selbst verwundbarer gemacht haben. Statt auf die Entwicklung von absehbaren Einbußen bei den langfristigen Wachstumszielen offensiv zu reagieren, hat die Verbrauchsgüterindustrie in den USA sich

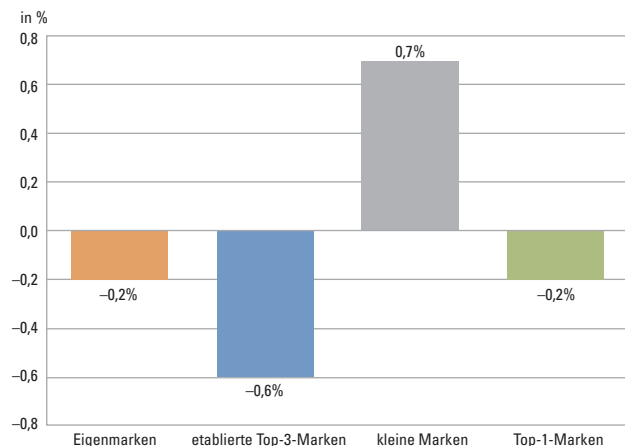
**ABB. 1: ENTWICKLUNG DES ANTEILS VON EIGENMARKEN DES EINZELHANDELS**



Der Anteil der Ausgaben für Eigenmarken des Einzelhandels ist insgesamt gestiegen – vor allem bei den Millennials.

Quelle: The Nielsen Company, Goldman Sachs Global Investment Research, Stand 04.04.2019

**ABB. 2: AUF DEN AUFSTIEG KLEINERER MARKEN IM LEBENSMITTELBEREICH ...**



Große Lebensmittelmarken verloren zwischen 2014 und 2017 Marktanteile an kleinere Marken.

Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research, Nielsen, Stand: 04.04.2019



mehrheitlich defensiv verhalten. Angesichts des enttäuschenden Umsatzwachstums konzentrierten sich viele Managementteams auf ihre Kostenstruktur, um das geringe Umsatzwachstum zu kompensieren. Sie schränkten beispielsweise ihre auf den Verbraucher gerichteten Investitionen ein: Die Werbe- und Marketingausgaben sowie die Ausgaben für Forschung und Entwicklung sind in den vergangenen fünf Jahren deutlich gesunken.

### EIGENMARKEN SETZEN SICH DURCH

Einen wesentlichen Anteil am Ausfall des Umsatzwachstums der etablierten Markeninhaber ist auf Marktanteilsverluste zurückzuführen. Zwischen 2014 und 2017 verloren beispielsweise die etablierten Markenhersteller im Lebensmittelbereich ihren Anteil vor allem an neue Markenhersteller (siehe Abb. 2). Ebenso wirkten sich neue unabhängige Marken auf Kategorien wie Kosmetik und Hautpflege aus. Zwar scheinen viele dieser kleinen Marken einen langen Atem zu haben, doch der allgemeine Trend hat sich mit dem Verblässen der Gewinne kleinerer Marken gedreht.

Zudem verfehlen viele kleine Marken eine akzeptable Produktivität und scheinen von Einzelhändlern ersetzt zu werden, die sich dem nächsten „Neuen“ zuwenden. Das führt zu einer Abkehr von kleinen Marken und nicht zu einem kumulativen Aufbau. Der frühe Erfolg eines Unternehmens ist oft auf „Neuheit“ zurückzuführen. Doch mit abnehmender Neuheit schwindet auch die Relevanz.

Obwohl viele kleine Marken verschwunden sind, gab es für große Marken keine Atempause. Die Marktanteilsverluste durch kleine Marken wurden ersetzt durch Anteilsverluste an die Eigenmarken (siehe Abb. 3).

Die Eigenmarkenindustrie in den USA hat sich von einer Ära billiger Nachahmerprodukte in den 1980er Jahren über markenäquivalente Nachahmer in den 1990er Jahren bis Anfang der 2000er Jahre zu einem innovativeren Modell entwickelt, das heute sowohl Flaggschiff-Marken als auch neue

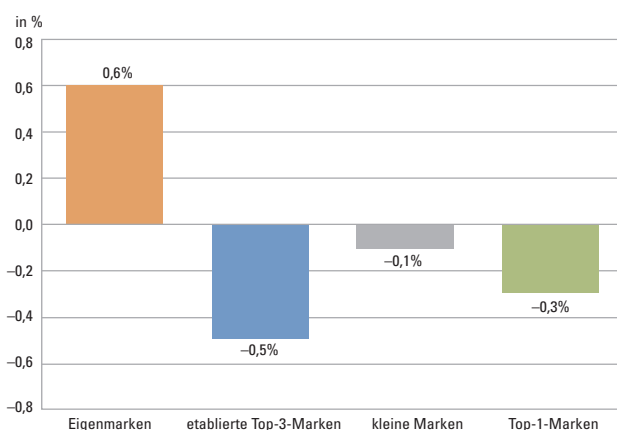
Eigenmarken (ihre eigenen „kleinen Marken“) umfasst. Der Fokus der Einzelhändler auf Markenqualität verändert auch die Wahrnehmung der Verbraucher (siehe Abb. 4). Rund 85 Prozent der Verbraucher geben an, dass sie Eigenmarken mindestens so sehr vertrauen wie nationalen Marken. Dabei ist die Wahrnehmung der Millennials am vorteilhaftesten für Eigenmarken: 83 Prozent finden Eigenmarken ebenso gut wie etablierte Marken (Babyboomer: 72 Prozent). Das Gewinnen von Millennial-Verbrauchern mit einer Markenstrategie, die die Kundenbindung stärkt, hat daher für Einzelhändler einen strategischen Vorrang bekommen. Dabei ist die Wirtschaftlichkeit des Verkaufs von Eigenmarken gegenüber den nationalen Marken prozentual besser, obwohl die Überlegenheit aus Sicht der Pfennigprofite insgesamt weniger deutlich ist und häufig vom Grad der vertikalen Integration eines Einzelhändlers abhängt.

### FAZIT

Das Engagement des Einzelhandels für Eigenmarken nimmt zu und hängt mit der zunehmenden Akzeptanz der Verbraucher zusammen. Es liegt nahe, dass jene Einzelhändler die Konkurrenz übertreffen werden, die mit ihren Eigenmarken glänzen. Etablierte Marken, die erfolgreich ihre Marktanteile schützen wollen, dürften dies künftig oft auf Kosten der Margen tun müssen.

Die in diesem Beitrag dargestellten Gedanken und Abbildungen stammen aus der Publikation „Brand Disruption's Next Phase“, die von Goldman Sachs Equity Research am 4. April 2019 herausgegeben wurde.

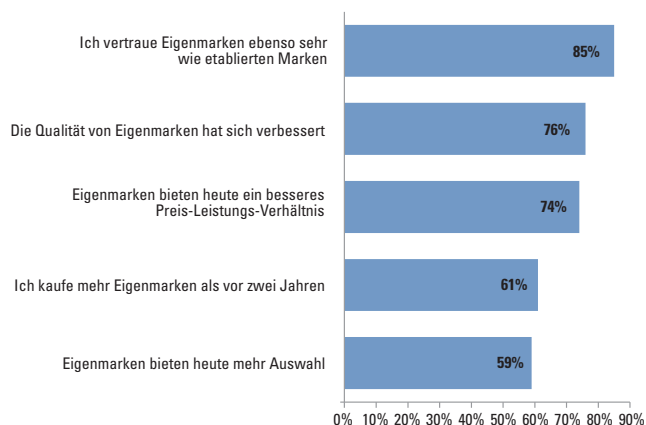
**ABB. 3: ... FOLGTE FÜR KLEINERE MARKEN IM LEBENSMITTELBEREICH EIN RÜCKGANG**



Zwischen 2017 und 2018 hat sich der Marktanteilstrend bei kleineren Marken umgekehrt. Deutlich zugelegt haben inzwischen Eigenmarken des Einzelhandels.

Quelle: The Nielsen Company, Stand 04.04.2019

**ABB. 4: EIGENMARKEN DES EINZELHANDELS IM FOKUS DES VERBRAUCHERS**



Die Meinung über Eigenmarken des Einzelhandels verbessern sich. Dabei ist die Wahrnehmung der Millennials am vorteilhaftesten für Eigenmarken.

Quelle: Daymon, The Nielsen Company; Stand 04.04.2019



IM GESPRÄCH: MARKUS KOCH, WALL STREET CORRESPONDENTS

## „There is no place place like the floor!“



Der Deutsche Derivate Verband (DDV) hat Markus Koch als Journalist des Jahres 2019 ausgezeichnet. Am Rande der Preisverleihung für Wirtschaftsjournalisten sprachen wir mit dem Gewinner unter anderem über die Unterschiede in der Wertpapieranlage in Deutschland und Amerika sowie die ungewollten Auswirkungen von zu viel Regulierung.

**Seit mehr als 20 Jahren beschäftigen Sie sich mit Finanzen und Börse. Was fasziniert Sie an den Kapitalmärkten?**

**Markus Koch** Die Ungewissheit und der rasante Wandel. Beides erfordert die Bereitschaft sich neu zu erfinden. Das hält mich trotz grauer Haare jung.

**Wie hat sich Ihrer Meinung nach die Börsenlandschaft seit dem Beginn Ihrer Karriere verändert?**

**Markus Koch** Nur eines ist geblieben: das Ziel, Gewinne zu machen. Wir sehen rapide technologische Fortschritte, einhergehend mit einer massiven Datenexplosion. An der Börse ist Intelligenz nun

weniger ein Merkmal des Einzelnen, sondern eine Eigenschaft des kollektiven Verstands, erweitert durch die Intelligenz der Maschine. Es findet ein Umbruch statt, der bestehende Regeln aufbricht und Gesetze vollends neu definiert.

**Und welche Veränderungen haben Sie in der Finanzberichterstattung bemerkt?**

**„DEUTSCHLAND HAT KEINE AKTIENKULTUR, WEIL ES AM POLITISCHEN ZUSPRUCH MANGELT.“**

**Markus Koch** Die Innovationsbereitschaft geht, wie in der traditionellen Finanzbranche selbst, oft nicht weit genug. Die Gefahr, den Anschluss zu verpassen, nimmt zu, auch weil sich die Technologie und Software gleichzeitig beschleunigt. In einem solchen Umfeld können disruptive Innovationen auch eine Marktrevolution auslösen.

**Gibt es noch immer große Unterschiede zwischen der amerikanischen und deutschen Wertpapierkultur?**

**Markus Koch** Deutschland hat keine Aktienkultur, weil es am politischen Zuspruch mangelt. Es ist ein Irrglaube davon auszugehen, dass die schlechte Bildung bei Finanzthemen daran schuld sei. Amerikaner sind auf dem Gebiet wesentlich ahnungsloser, und trotzdem ist der Besitz von Aktien weit verbreitet. Die steuerlich begünstigte private Altersvorsorge basiert meist genauso auf Aktien wie die Betriebsrenten.

**Stichwort Regulierung. Wie schätzen Sie die Entwicklungen der zurückliegenden Jahre ein?**

**Markus Koch** Die Katze beißt sich hier in den eigenen Schwanz und die Regulatoren sind teils über das Ziel hinausgeschossen. Banken haben sich vom Eigenhandel verabschiedet und schließen Hedgefonds. Dadurch wurde am globalen Kapitalmarkt aber die Liquidität verringert und die Volatilität angefacht. Die Risiken haben zugenommen. Am Rande sei bemerkt, dass wir durch MiFID II in Deutschland quasi eine Entmündigung des Anlegers erleben.

**MARKUS KOCH**

Wall Street Correspondents

Markus Koch, Jahrgang 1971, ist das deutsche Gesicht der Wall Street. Der Autodidakt berichtet seit nahezu zwei Jahrzehnten für deutsche Fernsehsender vom Parkett der New Yorker Aktienbörse. Seine Marktberichte sind nicht nur spannend, sondern geben der komplexen Thematik Börse auch einen besonderen Unterhaltungswert. Auch deshalb wurde der gebürtige Königsteiner im Jahre 2000 für den Deutschen Fernsehpreis nominiert. Mit seiner Newsagentur Wall Street Correspondents ist er längst nicht nur auf dem Börsenparkett unterwegs, sondern auch in anderen Bereichen erfolgreich. Sein Bildband „Backstage Wall Street“ brachte ihm die Nominierung für den Deutschen Fotobuchpreis ein. 2011 produzierte er mit „Iron Trader“ den ersten Gaming Hybrid aus Online-Trading-Contest und Castingshow. Er brachte die Filme „Endstation Parkett“ und „Reiter der Apokalypse“ nach Deutschland und arbeitete als Wirtschaftsberater an der von Microsoft-Co-Gründer Paul G. Allen und dem Star-Filmmacher Morgan Spurlock produzierten Erfolgsserie „We The Economy“.


**Worauf sollten Anleger achten, die sich zum ersten Mal mit Wertpapieren beschäftigen?**

**Markus Koch** Wenn die Flut an der Börse alle Boote anhebt, darf man Glück nicht mit Können verwechseln. Trading ist kein Spiel, sondern ein Job, der Erfahrung erfordert. Eiserne Disziplin gehört dabei genauso dazu wie Fachwissen. Nur weil jemand gerne Bäcker wäre, kann man morgen nicht auch gleich eine Bäckerei eröffnen.

**Nach welchen Kriterien entscheiden Sie selbst bei Ihren Investments? Sind Sie eher konservativ oder progressiv in Ihrer Anlageentscheidung?**

**Markus Koch** Ich verdiene mit der Wall Street mein Einkommen und investiere dies dann wieder an der Wall Street. Mein Risiko ist dementsprechend hoch, was ich in meiner Anlagestrategie berücksichtigen muss. Ich trade aktiv nur mit Geld, das ich verlieren darf. Meine Altersvorsorge ist langfristig aufgestellt. Da wir uns im sechsten Jahr des Bullenmarktes befinden, habe ich eine reduzierte Aktiengewichtung.

**Sie haben einmal gesagt: „Wer sich selbst nicht kennt, der hat an der Börse nichts verloren.“ Wie meinen Sie das?**

**Markus Koch** Wieviel Schmerz kann ich ertragen ist eine entscheidende Frage bei der Geldanlage. Weiß ich zwischen realen Gefahren und irrationalen Ängsten zu unter-

scheiden? Wie sich Angst anfühlt, weiß jeder von uns; aber nur wenige befassen sich mit der Frage, was Angst bedeutet. Kurzum: Wer die Börse beherrscht, kann jede Beziehung meistern.

**Haben Sie mit Ihren Anlagen auch schon mal richtig danebengelegt. Wie haben Sie reagiert?**

**„ES IST VIEL HOFFNUNG EINGEPREIST, UND ES BLEIBT ABZUWARTEN, OB DIE KONJUNKTUR UND DIE UNTERNEHMEN DEN ERWARTUNGEN GERECHT WERDEN.“**

**Markus Koch** Meine Finanzkrise hatte nichts mit Aktien zu tun, sondern vor allem mit meiner Ex-Frau. Wobei auch hier eine goldene Börsenregel vorne stand: Cut your losses while you can!

**Was ist Ihr persönliches Highlight in all den Jahren an der Wall Street?**

**Markus Koch** Es gab so viele Highlights, es ist kaum auszuhalten. Ich bin vor allem dankbar dafür, dass ich die neunziger Jahre auf dem Parkett der New Yorker Aktienbörse miterleben durfte. Mit den damals über viertausend Menschen auf dem Floor konnte man noch beobachten was Börse ausmacht. Stolz, Verantwortung, Zusammenhalt, Wettbewerb und Tradition: There is no place like the floor!

**Amerikanische Unternehmen besetzen aktuell 15 Plätze auf der Liste der 20 größten börsennotierten Firmen – so viele wie noch nie**

**seit 2003. Wie sehr bestimmen Apple, Microsoft, Amazon, Google und Co. das Treiben an der Wall Street?**

**Markus Koch** Tech ist die Gegenwart und erst recht die Zukunft. Die hohe Marktgewichtung ist auch in diesem Jahr an der Wall Street absolut entscheidend. Das hat viele Vorteile, bringt durch die hohe Konzentration aber auch Risiken mit sich.

**Was erwarten Sie vom amerikanischen Aktienmarkt in 2019?**

**Markus Koch** Meine Erwartungen für das Gesamtjahr wurden binnen vier Monaten vollends erfüllt, und das leichte Geld ist verdient. Es ist viel Hoffnung eingepreist, und es bleibt abzuwarten, ob die Konjunktur und die Unternehmen den Erwartungen gerecht werden. Das halte ich für alles andere als garantiert.

**Abschließend noch die entscheidende Frage: Auf welche amerikanischen Börsenwerte sollten Anleger einen Blick werfen?**

**Markus Koch** Das kommt auf den jeweiligen Anleger an, auf dessen Ziele, den Zeithorizont und die Strategie. Am besten sollte man natürlich nur die Aktien kaufen, die einem Gewinne einbringen. Wie das funktioniert, erkläre ich gerne rückblickend in der nächsten Ausgabe.

Das Interview, das wir hier mit freundlicher Genehmigung des Deutschen Derivate Verbands bringen, ist der DDV-Publikation „Im Gespräch“ entnommen. Das Interview wurde im April 2019 geführt.



# Wirtschafts- und Unternehmenskalender Juni 2019



Montag, 3. Juni 2019

## USA: Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist der wichtigste und verlässlichste Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Ergebnis über 50 Prozent ist für die US-Konjunktur in der Regel positiv. Im April 2019 lag der PMI bei 52,8 Prozent.

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

Dienstag, 4. Juni 2019

## Hauptversammlung General Motors

Der US-Automobilkonzern informiert seine Aktionäre in der Jahreshauptversammlung über die Geschäftsergebnisse. Zuletzt hat General Motors überraschend positive Zahlen berichtet. Im Fiskaljahr 2018 lag der Umsatz des Autobauers bei 147 Mrd. US-Dollar (Vorjahr: 145,59 Mrd. US-Dollar). Der Überschuss nahm um gut zwei Prozent auf 8,1 Mrd. US-Dollar zu.

Quelle: General Motors, <https://investor.gm.com/shareholder>

Mittwoch, 5. Juni 2019

## Eurozone: Erzeugerpreisindex (PPI)

Der von Eurostat monatlich herausgegebene Erzeugerpreisindex (PPI) misst die durchschnittliche Preisveränderung von Rohstoffen, die Produzenten in der Eurozone gekauft haben. Der PPI gilt als zuverlässiger Indikator für die Entwicklung der Rohstoffpreise. Im März fielen die Erzeugerpreise in der Industrie im Euroraum (ER19) gegenüber Februar um 0,1 Prozent, in der EU28 stiegen sie um 0,1 Prozent.

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

## Geschäftsbericht Voestalpine

Der österreichische Technologie- und Industriegüterkonzern veröffentlicht den Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2018/19 (1. April 2018 bis 31. März 2019). Voestalpine ist in mehr als 50 Ländern vertreten und besteht aus rund 500 Konzerngesellschaften und -standorten. Weltweit beschäftigt das Unternehmen mehr als 50.000 Mitarbeiter. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2017/2018 betrug rund 12,9 Mrd. Euro. Der Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) lag bei 1,954 Mrd. Euro.

Quelle: Voestalpine, <https://www.voestalpine.com/group/de/investoren/finanzkalender/>

Donnerstag, 6. Juni 2019

## Bilanz Heidelberger Druckmaschinen

Der weltweit führende Hersteller von Bogenoffset-Druckmaschinen und Anbieter umfangreicher Lösungen für die Printmedienindustrie veröffentlicht im Rahmen einer Analysten- und Investorenkonferenz Bilanzzahlen zum Geschäftsjahr 2018/2019 (1. April 2018 bis 31. März 2019). Laut vorläufigen Zahlen von Anfang Mai hat das Unternehmen in dem abgelaufenen Geschäftsjahr seine operativen Ziele erreicht. Der Konzernumsatz lag mit schätzungsweise 2,49 Mrd. Euro rund drei Prozent über dem Vorjahr. Der Gewinn nach Steuern stieg auf 21 Mio. Euro.

Quelle: Heidelberger Druckmaschinen, [https://www.heidelberg.com/global/de/company/events/calendar/all\\_events.jsp](https://www.heidelberg.com/global/de/company/events/calendar/all_events.jsp)

## Hauptversammlung XING

Der Betreiber des sozialen Netzwerks XING lädt seine Aktionäre zur Hauptversammlung nach Hamburg. Nach vorläufigen Zahlen hat das Unternehmen im vergangenen Geschäftsjahr seinen Wachstumskurs weiter konsequent fortgesetzt. So stieg der Gesamtumsatz 2018 um 25 Prozent auf 235,1 Mio. Euro (Vorjahr: 188,5 Mio. Euro). Das Nettoergebnis stieg um 21 Prozent auf 31,0 Mio. Euro.

Quelle: XING, <https://corporate.xing.com/de/investor-relations/service/>



## BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht aktualisierte Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2019 in der Eurozone. Im letzten Quartal 2018 stieg das BIP im Euroraum (ER19) um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal, in der EU28 legte es um 0,3 Prozent zu.

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

Freitag, 7. Juni 2019

## Handelsbilanz Deutschland

Die monatlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Handelsbilanz zeigt den Saldo von Importen und Exporten für Güter und Dienstleistungen. Ein positiver Wert zeigt einen Handelsüberschuss, ein negativer Wert ein Handelsdefizit. Im März schloss die Handelsbilanz Deutschlands mit einem Überschuss von 22,7 Mrd. Euro ab. Die Exporte nahmen gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 1,9 Prozent zu, die Importe um 4,5 Prozent.

Quelle: Statistisches Bundesamt, [https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Terminsuche\\_Formular.html?c12Taxonomies\\_Themen\\_0=aussenhandel](https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?c12Taxonomies_Themen_0=aussenhandel)

Montag, 10. Juni 2019

## BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht seine BIP-Schätzung für April. Von Januar bis März wuchs die britische Wirtschaft um 0,5 Prozent gegenüber den drei Vormonaten. Im März ging das BIP um 0,1 Prozent gegenüber dem Vormonat zurück.

Quelle: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp/bulletins/gdpmonthlyestimateuk/march2019>

Dienstag, 11. Juni 2019

## WASDE-Bericht

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

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

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

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

Donnerstag, 13. Juni 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)

**Verbraucherpreisindex Deutschland**

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex inklusive des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Mai 2019. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen. Dem HVPI kommt dabei eine höhere Bedeutung zu. Der EZB-Rat der EU hat den Preismaßstab definiert, um die Preisstabilität der Eurozone als Ganzes quantitativ zu bewerten.

Quelle: Statistisches Bundesamt,  
[https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Terminsuche\\_Formular.html?startDate\\_dt=2019-05-31T22%3A00%3A00Z&c2Taxonomies\\_Themen\\_0=preise](https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?startDate_dt=2019-05-31T22%3A00%3A00Z&c2Taxonomies_Themen_0=preise)

Freitag, 14. Juni 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 Verbrauchervertrauen.

Quelle: US Census Bureau, [https://www.census.gov/economic-indicators/censusreleaseglance\\_2019.pdf](https://www.census.gov/economic-indicators/censusreleaseglance_2019.pdf)

**US-Verbraucherstimmung**

Die Universität Michigan veröffentlicht mit dem Michigan Consumer Sentiment Index monatlich einen vielbeachteten Indikator, der die Verbraucherstimmung 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 niedriger Wert signalisiert ein nachlassendes Kaufverhalten. Im März stieg der Index auf 98,4, im Februar notierte er noch bei 93,8.

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

Dienstag, 18. Juni 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 wichtigsten internationalen Finanzmärkte. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland stiegen im April 2019 auf 3,1 Punkte an. Damit blieben die Konjunkturerwartungen zwar weiterhin unterhalb des langfristigen Durchschnitts von 22,2 Punkten, die Erwartungen haben sich jedoch seit dem zurückliegenden Tiefpunkt im Oktober 2018 mit einem



Zuwachs um insgesamt fast 28 Punkte deutlich erholt.

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

**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 Kaufrends und der Inflation in der Eurozone.

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

**Quartalszahlen Adobe**

Der US-Softwarekonzern berichtet über das zweite Quartal 2019. Dank höherer Nutzerzahlen für seine Grafikprogramme hat Adobe Gewinn und Umsatz deutlich gesteigert. Mehr als 9 Mrd. US-Dollar schlugen beim Umsatz zu Buche, am Ende blieb ein Gewinn von umgerechnet fast 2,3 Mrd. Euro.

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

Mittwoch, 19. Juni 2019

**Verbraucherpreisindex (CPI) Großbritannien**

Der Verbraucherpreisindex (Consumer Price Inflation, CPI) des britischen Statistikamtes 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/releasecalendar?view=upcoming>

**Zinsentscheid der Fed**

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank („Federal Open Market Committee“) ent-

scheidet über die kurzfristigen Zinssätze. Wie erwartet blieb die Federal Funds Rate in diesem Jahr bislang unverändert in dem Zielkorridor von 2,25 bis 2,50 Prozent. 2018 hatte die Fed den Leitzins vier Mal erhöht. In der Regel macht die US-Notenbank Zinsveränderungen in erster Linie abhängig von Wachstumsperspektiven und Inflation. Eines der Hauptziele der Zinspolitik ist die Preisstabilität in den USA.

Quelle: Federal Reserve, <https://www.federalreserve.gov/newsevents/calendar.htm>

Freitag, 21. Juni 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/sae/790scsed.htm>

Mittwoch, 26. Juni 2019

**USA: Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter**

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

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



Donnerstag, 27. Juni 2019

**BIP USA**

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht eine dritte Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2019 sowie eine überarbeitete Schätzung der Unternehmensgewinne im gleichen Zeitraum. Laut der ersten Schätzung ist die US-Wirtschaft im ersten Quartal um 3,2 Prozent gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum gewachsen.

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

Freitag, 28. Juni 2019

**Hauptversammlung Strabag**

Das österreichische Unternehmen mit Hauptsitz in Wien ist eines der größten Bauunternehmen Europas und ist außer in den Kernmärkten Österreich und Deutschland in zahlreichen ost- und südosteuropäischen Ländern in der Bauindustrie tätig. Am 28. Juni lädt Strabag zur Hauptversammlung. Mit 16,3 Mrd. Euro hat der Konzern 2018 einen um zwölf Prozent höheren Umsatz als im Vorjahr erwirtschaftet. Vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) erreichte Strabag ein Ergebnis in Höhe von 952,60 Mio. Euro.

Quelle: Strabag, [https://www.strabag.com/databases/internet/\\_public/content.nsf/web/DE-STRABAG.COM-finanzkalender.html](https://www.strabag.com/databases/internet/_public/content.nsf/web/DE-STRABAG.COM-finanzkalender.html)

**USA: PCE-Kerndeflator**

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Kernaussagen des persönlichen Konsums der US-Bürger im Mai 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

## Juni/Juli 2019

## KONJUNKTURTERMINE JUNI/JULI 2019

3. Juni 2019	US, Einkaufsmanagerindex (PMI)
5. Juni 2019	EU, Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone
6. Juni 2019	EU, Bruttoinlandsprodukt Eurozone EU, EZB Pressekonferenz zur Ratssitzung US, Handelsbilanz
7. Juni 2019	DE, Handelsbilanz Deutschland
10. Juni 2019	UK, BIP-Schätzung Großbritannien
11. Juni 2019	US, WASDE-Bericht US, Verbraucherpreisindex
13. Juni 2019	DE, Verbraucherpreisindex und HVPI
14. Juni 2019	OPEC, OPEC-Monatsbericht US, Einzelhandelsumsätze US, Verbraucherstimmung Univ. Michigan
18. Juni 2019	DE, ZEW Konjunkturerwartungen
19. Juni 2019	EU, Verbraucherpreisindex Eurozone UK, Verbraucherpreisindex (CPI) US, FOMC-Wirtschaftsprojektionen US, Zinsentscheid der Fed
21. Juni 2019	US, Arbeitsmarktbericht
24. Juni 2019	DE, Ifo Geschäftsklimaindex
25. Juni 2019	US, S&P/Case-Shiller Home Price Index US, Verbrauchervertrauen des Conference Board
26. Juni 2019	US, Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter
27. Juni 2019	US, Bruttoinlandsprodukt
28. Juni 2019	US, PCE-Kerndeflator
1. Juli 2019	DE, Arbeitsmarktstatistik US, Einkaufsmanagerindex (PMI)
2. Juli 2019	DE, Einzelhandelsumsätze EU, Erzeugerpreisindex (PPI) Eurozone
3. Juli 2019	US, Handelsbilanz
8. Juli 2019	DE, Handelsbilanz
10. Juli 2019	UK, Bruttoinlandsprodukt
11. Juli 2019	DE, Verbraucherpreisindex und HVPI OPEC, OPEC-Monatsbericht US, Verbraucherpreisindex US, WASDE-Bericht
15. Juli 2019	UK, Verbraucherpreisindex
16. Juli 2019	DE, ZEW Konjunkturerwartungen US, Einzelhandelsumsätze
17. Juli 2019	EU, Verbraucherpreisindex Eurozone
19. Juli 2019	EU, Bruttoinlandsprodukt Eurozone US, Arbeitsmarktbericht US, Verbraucherstimmung Univ. Michigan
25. Juli 2019	DE, Ifo Geschäftsklimaindex EU, EZB Pressekonferenz zur Ratssitzung US, Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

## UNTERNEHMEN AKTUELL IM JUNI/JULI 2019

4. Juni 2019	US, General Motors Hauptversammlung
5. Juni 2019	AT, Voestalpine Ergebnisse Gesamtjahr 2018/19
6. Juni 2019	DE, Heidelberger Druckmaschinen Erg. Gj. 2018/19 DE, XING Hauptversammlung
18. Juni 2019	US, Adobe Ergebnisse 2. Quartal Fj. 2019
28. Juni 2019	AT, Strabag Hauptversammlung
16. Juli 2019	US, JPMorgan Chase Ergebnisse 2. Quartal 2019 US, Johnson & Johnson Ergebnisse 2. Quartal 2019
17. Juli 2019	US, IBM Ergebnisse 2. Quartal 2019
18. Juli 2019	CH, Givaudan Ergebnisse 1. Halbj. 2019 DE, SAP Ergebnisse 2. Quartal 2019
23. Juli 2019	CH, Novartis Ergebnisse 2. Quartal 2019 CH, UBS Ergebnisse 2. 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 0,97.

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®		0,97	0,69	0,73	0,73	0,51	0,36	0,34	0,09	0,41	-0,18	-0,12	0,32	-0,19	-0,25	0,11	-0,36	-0,13	0,00	-0,01
	EURO STOXX 50®	0,95		0,70	0,76	0,75	0,54	0,35	0,33	0,08	0,38	-0,19	-0,12	0,30	-0,21	-0,18	0,20	-0,28	-0,14	0,04	-0,05
	Nasdaq 100	0,62	0,64		0,93	0,66	0,53	0,49	0,48	0,19	0,29	-0,21	-0,04	0,47	-0,21	-0,30	-0,02	-0,21	-0,27	-0,18	0,26
	S&P 500	0,65	0,69	0,92		0,75	0,58	0,42	0,40	0,15	0,30	-0,23	0,05	0,38	-0,24	-0,14	0,17	-0,20	-0,14	0,03	0,05
	Nikkei 225	0,63	0,67	0,55	0,59		0,52	0,31	0,31	0,00	0,31	-0,33	-0,04	0,27	-0,33	-0,11	0,41	-0,25	-0,06	0,18	-0,10
	DAXglobal® BRIC	0,65	0,69	0,54	0,59	0,53		0,28	0,27	0,11	0,20	-0,08	0,06	0,27	-0,10	-0,16	0,03	-0,21	-0,09	0,13	-0,08
Rohstoffe	S&P GSCI ER	0,21	0,26	0,26	0,34	0,23	0,38		0,99	0,27	0,41	0,04	-0,14	0,97	0,05	-0,24	-0,14	-0,21	-0,23	-0,07	0,25
	S&P GSCI Energy ER	0,20	0,25	0,24	0,31	0,22	0,36	0,98		0,17	0,32	0,00	-0,20	0,98	0,00	-0,25	-0,11	-0,22	-0,21	-0,08	0,25
	S&P GSCI Agriculture ER	0,03	0,07	0,07	0,16	0,09	0,12	0,27	0,13		0,08	-0,07	-0,04	0,19	-0,04	-0,32	-0,42	-0,09	-0,29	-0,16	0,27
	S&P GSCI Industrial Metals ER	0,23	0,23	0,23	0,30	0,24	0,28	0,40	0,30	0,15		0,37	-0,01	0,30	0,34	0,07	0,01	-0,01	-0,10	0,11	-0,06
	S&P GSCI Precious Metals ER	-0,26	-0,27	-0,16	-0,17	-0,34	-0,08	0,09	0,04	0,03	0,16		0,02	-0,01	0,99	0,52	0,05	0,05	-0,01	0,08	-0,10
	S&P GSCI Livestock ER	0,15	0,18	0,20	0,22	0,14	0,13	0,22	0,13	0,12	0,15	-0,06		-0,21	-0,01	0,27	0,14	0,24	0,22	0,23	-0,20
	Brent-Rohöl	0,21	0,25	0,23	0,30	0,21	0,36	0,95	0,97	0,12	0,28	0,05	0,12		0,00	-0,30	-0,17	-0,25	-0,26	-0,14	0,30
	Gold	-0,29	-0,30	-0,18	-0,19	-0,37	-0,11	0,07	0,03	0,03	0,13	0,99	-0,05	0,04		0,50	0,03	0,03	-0,04	0,04	-0,06
Devisen	EUR/USD	-0,40	-0,38	-0,16	-0,12	-0,24	-0,36	0,12	0,07	0,12	0,20	0,41	0,09	0,07	0,42		0,66	0,35	0,39	0,48	-0,54
	EUR/JPY	0,07	0,13	0,16	0,24	0,44	-0,04	0,18	0,16	0,11	0,21	-0,24	0,10	0,14	-0,25	0,42		0,16	0,30	0,61	-0,66
	EUR/GBP	-0,41	-0,41	-0,23	-0,28	-0,31	-0,37	-0,14	-0,16	-0,04	0,00	0,11	0,05	-0,14	0,12	0,44	0,10		-0,02	0,10	-0,06
Zinsen	6M Euribor*	-0,07	-0,09	-0,12	-0,11	0,01	-0,08	-0,09	-0,08	-0,05	-0,06	0,02	-0,02	-0,07	0,03	0,06	-0,01	-0,02		0,32	-0,48
	10J EUR Swapsatz*	0,06	0,03	-0,02	0,01	0,16	-0,05	0,10	0,09	0,09	0,10	-0,28	0,06	0,08	-0,28	0,06	0,39	0,03	-0,05		-0,89
	Rex Performance Index	-0,12	-0,08	0,04	0,01	-0,17	0,05	-0,09	-0,09	-0,04	-0,13	0,19	0,07	-0,08	0,19	-0,12	-0,39	-0,08	0,07	-0,78	

Stand: 28.05.2019; 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.



# ADVANTAGE investor.

Mit Optionsscheinen und  
Knock-out-Produkten von Goldman Sachs

+++ Attraktive Preise und Spreads

+++ Zuverlässiger Handel

+++ Große Auswahl an Produkten



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





## 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: 29.05.2019  
**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
10,00%	Commerzbank	6,47 EUR	5,80 EUR	172,4138	17.01.2020	GA45KR	99,50%
10,00%	Commerzbank	6,47 EUR	5,80 EUR	172,4138	21.02.2020	GA45L0	99,69%
9,00%	Bayer	53,91 EUR	49,00 EUR	20,4082	15.11.2019	GA45TG	99,38%
8,00%	Bayer	53,91 EUR	49,00 EUR	20,4082	17.01.2020	GA45U0	99,14%
7,00%	Daimler	47,23 EUR	43,00 EUR	23,2558	18.09.2020	GA479U	99,35%
7,00%	Volkswagen Vz.	143,28 EUR	125,00 EUR	8,0000	20.12.2019	GA47F8	100,82%
6,00%	Daimler	47,23 EUR	41,00 EUR	24,3902	18.09.2020	GA479T	99,58%
6,00%	RWE St.	22,35 EUR	20,50 EUR	48,7805	18.12.2020	GA47PN	99,35%
6,00%	Volkswagen Vz.	143,28 EUR	120,00 EUR	8,3333	15.11.2019	GA47F2	100,87%
5,00%	BMW	63,15 EUR	58,00 EUR	17,2414	15.11.2019	GA45PR	99,03%

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

## FUNKTIONSWEISE VON AKTIENANLEIHEN

Die Commerzbank-Aktienanleihe (GA45KR) können Sie zum Preis von 1.000 EUR x 99,50% = 995,00 EUR (zzgl. aufgelaufener Stückzinsen und Transaktionskosten) erwerben. Die Art der Rückzahlung entscheidet sich am letzten Bewertungstag, dem 17.01.2020. Notiert die Commerzbank-Aktie dann auf oder über dem Basispreis von 5,80 EUR, erhalten Sie 1.000 EUR. Ansonsten bekommen Sie 172 Commerzbank-Aktien sowie den Gegenwert von 0,4138 Commerzbank-Aktien als Geldbetrag. Bei einem Kurs von beispielsweise 5,50 EUR wären das 172 Aktien im Wert von insgesamt 946,00 EUR sowie eine Zahlung von 2,28 EUR. Den Zinssatz von 10,00% p.a. (81,08 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) 2)</sup>	Basiswert	Ltz. Bewertungstag	Cap	Kurs Basiswert	Discount	WKN	Briefkurs
24,67%	Wirecard	19.12.2019	145,00 EUR	153,10 EUR	16,27%	GA5XHF	128,19 EUR
20,17%	Siltronic	19.12.2019	58,00 EUR	62,78 EUR	16,63%	GA6PTW	52,34 EUR
20,06%	Wirecard	19.03.2020	145,00 EUR	153,10 EUR	18,30%	GA5XHG	125,08 EUR
18,90%	Renault	19.12.2019	54,00 EUR	56,85 EUR	13,77%	GA6PNS	49,02 EUR
17,72%	Siltronic	19.12.2019	56,00 EUR	62,78 EUR	18,57%	GA6PTR	51,12 EUR
16,81%	Osram	19.03.2020	25,00 EUR	27,15 EUR	18,78%	GA3XLR	22,05 EUR
16,28%	Ceconomy	19.03.2020	4,80 EUR	5,05 EUR	15,84%	GA4KD0	4,25 EUR
15,48%	Renault	19.12.2019	52,00 EUR	56,85 EUR	15,60%	GA4S48	47,98 EUR
14,70%	ThyssenKrupp	19.03.2020	10,50 EUR	11,70 EUR	19,66%	GA3XQU	9,40 EUR
14,25%	Osram	19.03.2020	24,00 EUR	27,15 EUR	20,63%	GA4KJV	21,55 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 Wirecard-Discount-Zertifikat (GA5XHF) können Sie zum Preis von 128,19 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Die Höhe der Rückzahlung entscheidet sich am letzten Bewertungstag, dem 19.12.2019. Notiert die Wirecard-Aktie dann bei 145,00 EUR oder höher, erhalten Anleger den Höchstbetrag von 145,00 EUR. Ansonsten kommt es zu einer Rückzahlung in Höhe des Aktienkurses. Notiert die Wirecard-Aktie beispielsweise bei 100,00 EUR, wären das ebenfalls 100,00 EUR.

Weitere Infos:

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

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

2) Bitte beachten Sie die Hinweise zu Nettorenditen auf Seite 41



**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
<b>28,90%</b>	<b>ThyssenKrupp</b>	<b>20.03.2020</b>	<b>11,70 EUR</b>	<b>9,00 EUR</b>	<b>23,08%</b>	<b>16,50 EUR</b>	<b>14,79%</b>	<b>GA4W51</b>	<b>13,43 EUR</b>
28,65%	Ceconomy	20.12.2019	5,05 EUR	3,90 EUR	22,77%	7,20 EUR	23,76%	GA5WVB	6,25 EUR
26,69%	ThyssenKrupp	20.03.2020	11,70 EUR	8,80 EUR	24,79%	16,50 EUR	16,41%	GA4W50	13,62 EUR
24,96%	Ceconomy	20.12.2019	5,05 EUR	3,90 EUR	22,77%	6,80 EUR	18,81%	GA5WVA	6,00 EUR
21,64%	Fresenius SE	20.12.2019	46,34 EUR	36,00 EUR	22,31%	72,00 EUR	39,19%	GA6PZY	64,50 EUR
21,20%	Infineon	20.03.2020	16,17 EUR	12,00 EUR	25,79%	23,00 EUR	21,71%	GA4A05	19,68 EUR
20,64%	Daimler	19.06.2020	47,23 EUR	36,00 EUR	23,78%	72,00 EUR	24,94%	GA4W3N	59,01 EUR
20,09%	Deutsche Bank	20.12.2019	6,15 EUR	4,40 EUR	28,48%	8,80 EUR	29,11%	GA49TY	7,94 EUR
19,86%	Bayer	20.12.2019	53,91 EUR	40,00 EUR	25,80%	80,00 EUR	34,04%	GA354K	72,26 EUR
19,28%	Lufthansa	20.03.2020	17,39 EUR	13,50 EUR	22,35%	26,50 EUR	32,09%	GA358Y	22,97 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
36,72%	Ceconomy	20.12.2019	5,05 EUR	4,00 EUR	20,79%	7,20 EUR	19,60%	GA64LW	6,04 EUR
35,02%	ThyssenKrupp	20.12.2019	11,70 EUR	9,00 EUR	23,08%	14,50 EUR	4,70%	GA34SU	12,25 EUR
33,80%	ThyssenKrupp	20.03.2020	11,70 EUR	9,00 EUR	23,08%	16,50 EUR	11,37%	GA4WBR	13,03 EUR
32,59%	Infineon	20.12.2019	16,17 EUR	12,50 EUR	22,70%	24,50 EUR	29,31%	GA5GP8	20,91 EUR
29,16%	Ceconomy	20.12.2019	5,05 EUR	4,00 EUR	20,79%	6,20 EUR	6,34%	GA64LT	5,37 EUR
28,99%	Infineon	20.03.2020	16,17 EUR	12,50 EUR	22,70%	24,50 EUR	23,25%	GA5GNP	19,93 EUR
27,15%	Fresenius SE	20.12.2019	46,34 EUR	37,00 EUR	20,16%	74,00 EUR	39,53%	GA64P5	64,66 EUR
25,27%	Bayer	19.06.2020	53,91 EUR	42,00 EUR	22,09%	80,00 EUR	16,86%	GA34C8	63,00 EUR
23,73%	Bayer	19.06.2020	53,91 EUR	42,00 EUR	22,09%	76,00 EUR	12,48%	GA34C7	60,64 EUR
20,97%	Daimler	19.06.2020	47,23 EUR	36,00 EUR	23,78%	72,00 EUR	24,58%	GA4W9T	58,84 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
13,17%	Infineon	20.03.2020	16,17 EUR	11,00 EUR	31,97%	22,00 EUR	23,07%	GA5X2V	19,90 EUR
12,27%	Infineon	19.06.2020	16,17 EUR	11,00 EUR	31,97%	22,00 EUR	20,35%	GA5X3A	19,46 EUR
11,72%	Commerzbank	20.12.2019	6,47 EUR	4,40 EUR	31,96%	8,80 EUR	27,82%	GA5WRN	8,27 EUR
10,90%	Bayer	19.06.2020	53,91 EUR	36,00 EUR	33,22%	72,00 EUR	19,68%	GA4W39	64,52 EUR
10,89%	Deutsche Bank	20.12.2019	6,15 EUR	4,20 EUR	31,73%	7,80 EUR	19,67%	GA5WSW	7,36 EUR
10,45%	Daimler	19.06.2020	47,23 EUR	32,00 EUR	32,25%	64,00 EUR	21,96%	GA355P	57,60 EUR
10,34%	ThyssenKrupp	20.03.2020	11,70 EUR	7,60 EUR	35,04%	15,00 EUR	18,38%	GA4W4Y	13,85 EUR
9,85%	Daimler	20.12.2019	47,23 EUR	33,00 EUR	30,13%	64,00 EUR	28,54%	GA4W3S	60,71 EUR
9,43%	Deutsche Bank	20.12.2019	6,15 EUR	4,00 EUR	34,98%	8,00 EUR	23,74%	GA5WSX	7,61 EUR
9,27%	Bayer	19.06.2020	53,91 EUR	36,00 EUR	33,22%	68,00 EUR	14,82%	GA4W38	61,90 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
17,54%	Deutsche Bank	20.12.2019	6,15 EUR	4,20 EUR	31,73%	8,40 EUR	24,72%	GA4WA3	7,67 EUR
17,35%	Ceconomy	20.12.2019	5,05 EUR	3,50 EUR	30,69%	6,40 EUR	15,84%	GA4WAQ	5,85 EUR
16,68%	Deutsche Bank	20.12.2019	6,15 EUR	4,20 EUR	31,73%	8,00 EUR	19,35%	GA4WA2	7,34 EUR
16,65%	ThyssenKrupp	19.06.2020	11,70 EUR	8,00 EUR	31,62%	15,00 EUR	8,89%	GA34WB	12,74 EUR
16,53%	ThyssenKrupp	20.03.2020	11,70 EUR	7,60 EUR	35,04%	15,00 EUR	13,25%	GA4WBB	13,25 EUR
16,20%	Ceconomy	20.12.2019	5,05 EUR	3,40 EUR	32,67%	6,80 EUR	23,76%	GA64LV	6,25 EUR
15,24%	Infineon	20.03.2020	16,17 EUR	11,00 EUR	31,97%	22,00 EUR	21,27%	GA34YV	19,61 EUR
14,47%	Infineon	20.03.2020	16,17 EUR	11,00 EUR	31,97%	21,00 EUR	16,39%	GA34YS	18,82 EUR
11,34%	Daimler	19.06.2020	47,23 EUR	32,00 EUR	32,25%	64,00 EUR	20,92%	GA34H5	57,11 EUR
11,20%	Bayer	20.03.2020	53,91 EUR	36,00 EUR	33,22%	72,00 EUR	22,54%	GA4W9Z	66,06 EUR

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

**FUNKTIONSWEISE VON BONUS-ZERTIFIKATEN**

Das ThyssenKrupp-Bonus-Zertifikat (**GA4W51**) können Sie zum Preis von 13,43 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Hat die Aktie bis zum 20.03.2020 stets oberhalb von 9,00 EUR notiert, erhalten Sie mindestens den Bonus von 16,50 EUR. Bei einer Berührung oder Unterschreitung der Barriere erhalten Sie am Ende der Laufzeit den Aktienkurs ausgezahlt. Bei einem Kurs von beispielsweise 7,00 EUR wären dies 7,00 EUR. Zu einer Rückzahlung in Höhe des Aktienkurses kommt es auch bei einer Notiz der ThyssenKrupp-Aktie oberhalb des Bonuslevels von 16,50 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 Nettoerträgen auf Seite 41

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

## BEISPIELE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN

Bonusrendite p.a. <sup>2) 4)</sup>	Basiswert	Letzter Bewertungstag	Reverse- level	Kurs Basiswert	Barriere	Abstand zur Barriere	Bonus- betrag	Aufgeld	WKN	Briefkurs
55,55%	ThyssenKrupp	20.12.2019	20,00 EUR	11,70 EUR	15,00 EUR	28,21%	15,20 EUR	42,89%	GA4BKD	11,86 EUR
54,32%	Infineon	20.12.2019	27,50 EUR	16,17 EUR	19,50 EUR	20,59%	20,90 EUR	44,57%	GA6SYJ	16,38 EUR
50,93%	ThyssenKrupp	20.12.2019	20,00 EUR	11,70 EUR	15,00 EUR	28,21%	14,00 EUR	33,86%	GA4BM9	11,11 EUR
49,13%	Infineon	20.12.2019	27,50 EUR	16,17 EUR	19,50 EUR	20,59%	19,10 EUR	34,69%	GA6SY5	15,26 EUR
34,46%	Ceconomy	20.12.2019	8,20 EUR	5,05 EUR	6,60 EUR	30,69%	6,20 EUR	66,67%	GA36DF	5,25 EUR
32,52%	Bayer	20.12.2019	92,00 EUR	53,91 EUR	68,00 EUR	26,14%	70,00 EUR	56,89%	GA6STN	59,76 EUR
32,34%	Ceconomy	20.12.2019	8,20 EUR	5,05 EUR	6,60 EUR	30,69%	5,70 EUR	54,60%	GA36DG	4,87 EUR
28,98%	Volkswagen Vz.	20.12.2019	235,00 EUR	143,28 EUR	175,00 EUR	22,14%	167,00 EUR	57,83%	GA4BN8	144,76 EUR
27,97%	Bayer	20.12.2019	92,00 EUR	53,91 EUR	68,00 EUR	26,14%	60,00 EUR	37,15%	GA6STP	52,24 EUR
27,28%	Volkswagen Vz.	20.12.2019	235,00 EUR	143,28 EUR	175,00 EUR	22,14%	155,00 EUR	47,58%	GA4BMU	135,36 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
56,02%	ThyssenKrupp	20.12.2019	20,00 EUR	11,70 EUR	15,00 EUR	28,21%	4,80 EUR	15,20 EUR	42,65%	GA4B7C	11,84 EUR
54,32%	Infineon	20.12.2019	27,50 EUR	16,17 EUR	19,50 EUR	20,59%	6,60 EUR	20,90 EUR	44,57%	GA6R1L	16,38 EUR
52,40%	ThyssenKrupp	20.12.2019	20,00 EUR	11,70 EUR	15,00 EUR	28,21%	6,00 EUR	14,00 EUR	33,13%	GA4B7A	11,05 EUR
50,69%	Infineon	20.12.2019	27,50 EUR	16,17 EUR	19,50 EUR	20,59%	8,20 EUR	19,30 EUR	35,30%	GA6R1P	15,33 EUR
35,84%	Ceconomy	20.12.2019	8,20 EUR	5,05 EUR	6,60 EUR	30,69%	2,00 EUR	6,20 EUR	65,71%	GA36TL	5,22 EUR
34,30%	Ceconomy	20.12.2019	8,20 EUR	5,05 EUR	6,60 EUR	30,69%	2,50 EUR	5,70 EUR	53,33%	GA36TM	4,83 EUR
31,59%	Bayer	20.12.2019	92,00 EUR	53,91 EUR	68,00 EUR	26,14%	26,00 EUR	66,00 EUR	48,52%	GA6QUY	56,57 EUR
30,33%	Daimler	20.12.2019	80,00 EUR	47,23 EUR	58,00 EUR	22,80%	23,00 EUR	57,00 EUR	49,89%	GA6QXN	49,12 EUR
29,51%	Bayer	20.12.2019	92,00 EUR	53,91 EUR	68,00 EUR	26,14%	32,00 EUR	60,00 EUR	36,23%	GA6QUQ	51,89 EUR
29,23%	Volkswagen Vz.	20.12.2019	235,00 EUR	143,28 EUR	175,00 EUR	22,14%	68,00 EUR	167,00 EUR	57,65%	GA4B9X	144,60 EUR

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

## FUNKTIONSWEISE VON REVERSE-BONUS-ZERTIFIKATEN

Das ThyssenKrupp-Reverse-Bonus-Zertifikat (**GA4BKD**) können Sie zum Preis von 11,86 EUR (zzgl. eventueller Transaktionskosten) erwerben. Hat die Aktie bis zum 20.12.2019 nie auf oder über 15,00 EUR notiert, erhalten Sie mindestens den Bonusbetrag von 15,20 EUR. Bei einer Barriereverletzung oder wenn die ThyssenKrupp-Aktie am 20.12.2019 unter dem Bonuslevel notiert, bekommen Sie die Differenz aus Reverselevel und dem Stand der ThyssenKrupp-Aktie. Bei einem Kurs von beispielsweise 17,00 EUR wären das 20,00 – 17,00 = 3,00 EUR. Bei Kursen auf oder über 20,00 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

Letzter Bewertungstag

Seitwärtsrendite % p.a.

Discount %

Produktbeschreibung Discount-Zertifikate

Produkte gefunden: 10.778 von 10.778

Meistgesuchte Basiswerte

DAX® (Performance Index)	1.401
EURO STOXX 50® Index (Price Index)	790
Daimler	747
BASF	467
BMW	222

F	Fresenius SE & Co KGaA	92	R	Renault	81
				RWE St.	162
G	GEA Group AG	103	S	Sanofi	128
H				SAP	197

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 Nettoerträgen auf Seite 41

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	1.797,00
Zink	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1991	2.825,50
Nickel	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1993	12.201,00
Blei	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1995	1.925,00
Kupfer	LME	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1989/1995 <sup>2)</sup>	6.415,00
<b>Industriemetalle</b>					<b>175,25</b>
Gold	COMEX	-F-A-J-A---D	\$/troy ounce	1978	1.285,70
Silber	COMEX	--M-M-J-S--D	\$/troy ounce	1973	14,90
<b>Edelmetalle</b>					<b>164,08</b>
Lebendrind	CME	-F-A-J-A-0-D	\$/cent/lbs.	1970	114,25
Mastrind	CME	J-MAM--ASON-	\$/cent/lbs.	2002	141,60
Mageres Schwein	CME	-F-A-JJA-0-D	\$/cent/lbs.	1976	88,23
<b>Vieh</b>					<b>179,83</b>
Mais	CBOT	--M-M-J-S--D	\$/cent/bushel <sup>3)</sup>	1970	353,25
Sojabohnen	CBOT	J-M-M-J---N-	\$/cent/bushel <sup>3)</sup>	1970	841,25
Chicago-Weizen	CBOT	--M-M-J-S--D	\$/cent/bushel <sup>3)</sup>	1970	418,50
Kansas-Weizen	KCBT	--M-M-J-S--D	\$/cent/bushel <sup>3)</sup>	1990	386,25
Kaffee	ICE	--M-M-J-S--D	\$/cent/lbs.	1981	91,85
Kakao	ICE	--M-M-J-S--D	\$/Mtons	1984	2.368,00
Zucker	ICE	--M-M-J--0--	\$/cent/lbs.	1973	11,99
Baumwolle	ICE	--M-M-J--0-D	\$/cent/lbs.	1977	75,98
<b>Agrarrohstoffe</b>					<b>29,95</b>
<b>Nicht-Energierohstoffe</b>					<b>151,59</b>
WTI-Rohöl	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/bbl.	1987	63,91
Heizöl	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/cent/gal.	1983	207,79
Bleifreies Benzin	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/cent/gal.	1988	206,68
Erdgas	NYMEX	JFMAMJJASOND	\$/MMBtu.	1994	2,63
Brent-Rohöl	ICE	JFMAMJJASOND	\$/bbl.	1999	71,62
Gasöl	ICE	JFMAMJJASOND	\$/Mtons	1999	638,00
<b>Energierohstoffe</b>					<b>131,73</b>
<b>Gesamtindex</b>					<b>242,24</b>

1) Stand: 30.04.2019. 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.cbtc.com">www.cbtc.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>	
Einheit	Bezeichnung	Metrische Einheit
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. Für die auf diesen Seiten genannten Indizes finden Sie weiterführende Informationen unter <http://www.gs.de/indexdisclaimer>

## ABB. 1: UNVERBLEITES BENZIN



Der Preis für bleifreies Benzin fiel zuletzt wieder unter die wichtige Marke von 200 US-Cent.

Start: 28.05.2014, Stand: 28.05.2019. 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, Optionsschein, 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 dem regulatorisch geforderten Mindestwert wichtig. Die folgende Tabelle bietet eine Übersicht über Marktkapitalisierung, Tier-

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

Die im Anlegermagazin KnowHow gezeigten Optionsscheine, Zertifikate und sonstigen Wertpapiere (nachfolgend zusammen die „Wertpapiere“) sind Inhaberschuldverschreibungen, die von der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH (die „Emittentin“) begeben wurden. Diese Inhaberschuldverschreibungen enthalten ein in den Bedingungen des jeweiligen Wertpapiers näher definiertes Zahlungsversprechen der Emittentin. Für den Anleger ergibt sich hieraus ein Bonitätsrisiko. Im Falle einer Insolvenz oder sonstigen Zahlungsunfähigkeit der Emittentin hat der Anleger das Risiko, dass er die in dem Wertpapier 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	11,77 <sup>1/2)</sup>
The Goldman Sachs Group, Inc.	15,00% <sup>1/3)</sup>	66,83 <sup>1/2)</sup>	BBB+	A3	A	75,39 <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: 02.05.2019; 3) Stand: 31.12.2018. CDS von vorrangigen Verbindlichkeiten



## RISIKOHINWEISE UND RECHTLICHES

### ALLGEMEINE RISIKEN VON ANLEIHEN, OPTIONSSCHEINEN UND ZERTIFIKATEN

Die in dieser Ausgabe von Goldman Sachs KnowHow beschriebenen Anleihen, Optionsscheine und Zertifikate (nachstehend zusammen als die „Wertpapiere“ bezeichnet) gewähren dem Inhaber das Recht, von der Emittentin, der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH 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 den Wertpapieren zugrundeliegenden Bedingungen vorgesehen ist. Darüber hinaus besteht kein Recht auf Zinszahlung, Dividendenzahlung oder sonstige laufende Erträge, durch die eventuelle Wertverluste kompensiert werden könnten.

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

Sofern die Laufzeit der Wertpapiere begrenzt ist, ist zu beachten, dass während der Laufzeit der Wertpapiere eintretende Kursverluste nicht durch etwaige spätere Kursgewinne ausgeglichen werden können. Es besteht das Risiko eines Totalverlustes des beim Erwerb der Wertpapiere gezahlten Kaufpreises einschließlich der mit dem Kauf verbundenen Kosten, und zwar unabhängig von der finanziellen Leistungsfähigkeit der Emittentin und der Garantin.

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

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

Goldman Sachs International und mit ihr verbundene Unternehmen (zusammen „Goldman Sachs“) können an Geschäften mit dem Basiswert für eigene oder fremde Rechnung beteiligt sein, weitere derivative Wertpapiere ausgeben, die gleiche oder ähnliche Ausstattungsmerkmale wie die hier beschriebenen Wertpapiere aufweisen sowie Absicherungsgeschäfte zur Absicherung ihrer

Positionen vornehmen. Diese Maßnahmen können den Preis der Wertpapiere positiv oder negativ beeinflussen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

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

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

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

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

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

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

#### Rechtliche Hinweise

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 der Gewährleistung der Unvoreingenommenheit der Finanz-

analyse und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Finanzanalysen.

Diese Information stellt keinen Prospekt dar und dient Werbezwecken. Rechtlich verbindlich sind alleine die jeweiligen Endgültigen Bedingungen, die in den jeweiligen Basisprospekten gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge einbezogen sind (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können unter [www.gs.de](http://www.gs.de) heruntergeladen werden und sind bei der Goldman Sachs International, Zweigniederlassung Frankfurt, Zertifikate-Abteilung, Messe-Turm, Friedrich-Ebert-Anlage 49, 60308 Frankfurt am Main als Papierfassung kostenlos erhältlich.

Vor Erwerb eines Wertpapiers sollten Sie den jeweiligen Prospekt zu den Chancen und Risiken einschließlich des Risikos eines Totalverlustes lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater besprechen. Fragen zur steuerlichen Behandlung der Wertpapiere sollten Sie mit Ihrem Steuerberater besprechen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen, Bewertungen, Prognosen oder Informationen zu Kursentwicklungen wurden nach bestem Wissen auf Grundlage von öffentlich zugänglichen Daten, Quellen und Methoden getroffen, die Goldman Sachs für zuverlässig erachtet, ohne diese Information selbst verifiziert zu haben. Sie geben den Stand vom Erscheinungsdatum dieses Dokuments wieder und werden vor einem späteren Versand oder einer andersartigen Bereitstellung nicht aktualisiert, auch wenn sich die gesetzlichen Rahmenbedingungen ändern. Bitte beachten Sie, dass Aussagen über zukünftige wirtschaftliche Entwicklungen grundsätzlich auf Annahmen und Einschätzungen basieren, die sich im Zeitablauf als nicht zutreffend erweisen können. Die Unternehmen der Goldman Sachs Gruppe übernehmen daher keine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der in diesem Dokument getroffenen Aussagen, Bewertungen, das Eintreten von Prognosen oder die Richtigkeit von Kursinformationen. Weitere Kursinformationen, insbesondere Informationen zur früheren Wertentwicklung 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  
MesseTurm, Friedrich-Ebert-Anlage 49  
60308 Frankfurt am Main  
[www.gs.de](http://www.gs.de)**

## INDEX-DISCLAIMER

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

#### DAX® (PERFORMANCE INDEX)

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

#### Dow Jones Industrial Average Index

Dow Jones und Dow Jones Industrial Average Index<sup>SM</sup> are service marks of Dow Jones & Company, Inc. and have been licensed for use for certain purposes by the Goldman Sachs group and its affiliates. The Warrants issued by Goldman Sachs & Co. Wertpapier GmbH as affiliate of the Goldman Sachs group based on the Dow Jones Industrial Average Index<sup>SM</sup>, 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.

#### EURO STOXX® 50 Low Carbon Net EUR Index

The EURO STOXX® 50 Low Carbon Net EUR Index is the intellectual property (including registered trademarks) of STOXX Limited, Zug, Switzerland („STOXX“), Deutsche Börse Group or their licensors, which is used under license. EUR Open End Certificates is neither sponsored nor promoted, distributed or in any other manner supported by STOXX, Deutsche Börse Group or their licensors, research partners or data providers and STOXX, Deutsche Börse Group and their licensors, research partners or data providers do not give any warranty, and exclude any liability (whether in negligence or otherwise) with respect thereto generally or specifically in relation to any errors, omissions or interruptions in the EURO STOXX® 50 Low Carbon Net EUR Index or its data.

#### MSCI World Index

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

#### S&P 500®

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

#### Standard & Poor’s

“Standard & Poor’s<sup>SM</sup>”, “S&P<sup>SM</sup>” and “S&P GSCI<sup>SM</sup>” 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.

#### STOXX® Europe 600

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.

#### STOXX® Europe 600 ESG-X Index

The STOXX® Europe 600 ESG-X Index is the intellectual property (including registered trademarks) of STOXX Limited, Zug, Switzerland (“STOXX“), Deutsche Börse Group or their licensors, which is used under license. EUR Open End Bonus Certificates is neither sponsored nor promoted, distributed or in any other manner supported by STOXX, Deutsche Börse Group or their licensors, research partners or data providers and STOXX, Deutsche Börse Group and their licensors, research partners or data providers do not give any warranty, and exclude any liability (whether in negligence or otherwise) with respect thereto generally or specifically in relation to any errors, omissions or interruptions in the [relevant index] or its data.

#### STOXX® Europe Climate Impact Ex Global Compact Controversial Weapons & Tobacco Index

STOXX® Europe Climate Impact Ex Global Compact Controversial Weapons & Tobacco Index is the intellectual property (including registered trademarks) of STOXX Limited, Zug, Switzerland („STOXX“), Deutsche Börse Group or their licensors, which is used under license. EUR Open End Bonus Certificates is neither sponsored nor promoted, distributed or in any other manner supported by STOXX, Deutsche Börse Group or their licensors, research partners or data providers and STOXX, Deutsche Börse Group and their licensors, research partners or data providers do not give any warranty, and exclude any liability (whether in negligence or otherwise) with respect thereto generally or specifically in relation to any errors, omissions or interruptions in the [relevant index] or its data.

#### 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 Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte.

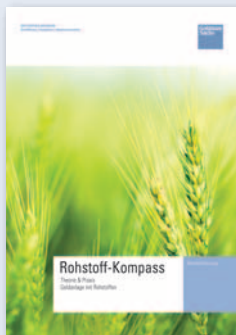
GOLDMAN SACHS

# 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.

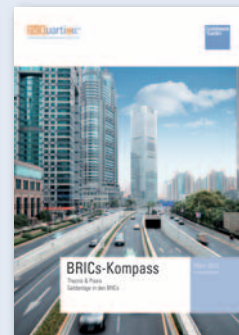
Werfen dazu Sie einfach einen Blick auf unsere Internetseite **www.gs.de**. Dort stehen neben tagesaktuellen Daten auch viele Informationsquellen zum Download für Sie bereit. Sie können uns auch gern über unsere gebührenfreie Hotline 0800 67 463 67 kontaktieren.



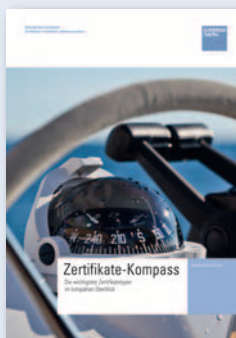
**Rohstoff-Kompass**  
Wie Anleger in Metalle, Energieträger und Agrarprodukte investieren können.



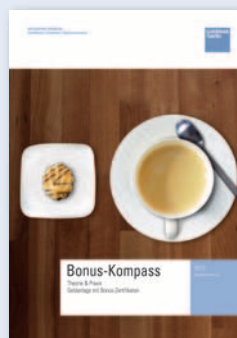
**Währungs-Kompass**  
Währungen: Historisches und Aktuelles zur Anlage in Devisen.



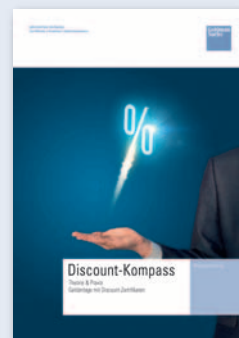
**BRICs-Kompass**  
Die vier aufstrebenden Schwellenländer und ihr Potenzial für Anleger.



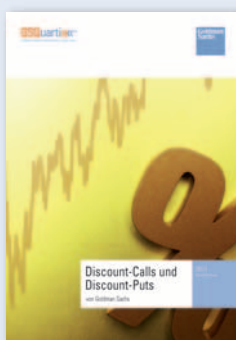
**Zertifikate-Kompass**  
Die wichtigsten Zertifikatstypen im kompakten Überblick.



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



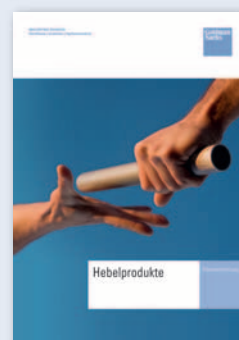
**Discount-Kompass**  
Anlegen mit Rabatt, Discount-Zertifikate machen es möglich.



**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 07/08.2019



## MARKT

## Konkurrenz für Marken

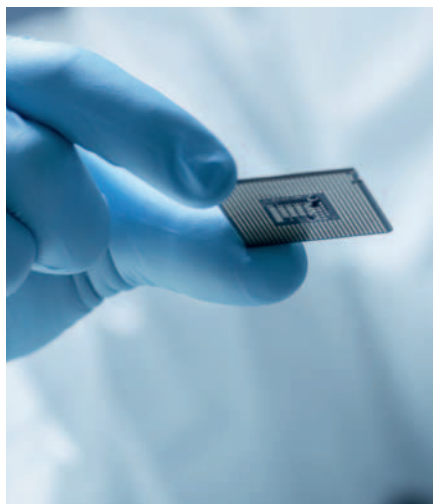
In dieser Ausgabe der KnowHow zeigen wir, welche Marken künftig Konkurrenz bekommen und wie sich die Hersteller vor ihren Herausforderern schützen können. In der Juli/August-KnowHow lesen Sie Teil 2 dieses Beitrags.



## SERVICE

## Deutscher Wirtschaftsbuchpreis 2018

In der kommenden Ausgabe der KnowHow stellen wir einen weiteren Finalisten des letztjährigen Wettbewerbs vor: Michael Hüther mit „Die erschöpfte Globalisierung. Zwischen transatlantischer Orientierung und chinesischem Weg“.



## 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 Mitglieder vor.

## IMPRESSUM

## HERAUSGEBERIN

Goldman Sachs International  
Zweigniederlassung Frankfurt  
Friedrich-Ebert-Anlage 49, MesseTurm  
60308 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

dpwplus, Essen,  
E-Mail: [info@dpwplus.de](mailto:info@dpwplus.de), [www.dpwplus.de](http://www.dpwplus.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 Juli 2019.

## DATENQUELLEN

Bloomberg, Reuters, Goldman Sachs International

## FOTONACHWEISE

adobe stock  
S. 1: Robert Kneschke; S. 2: Sergey Nivens; S. 3: Andrey Yalansky; S. 4 (li): Romolo Tavani; S. 5 (li) und 12/13: Robert Kneschke; S. 5 (re) und 28: psamtik; S. 8/9: efired; S. 10/11: Photocenter; S. 15: Ilya Nikolaevic; S. 16: habrda; S. 18/19: dreamnikon; S. 20: Petair; S. 21: Fotoschlick; S. 22: pathdoc; S. 24/25: Creativa Images; S. 27: fotopoly; S. 30/31: chamillew; S. 32/33: Vasyt; S. 36 (o): WellInhofer Designs; S. 36 (u): Sergey Ilin; S. 40: nd3000; S. 51 (o): Thomas Berg; S. 51 (u): Gorodenkoff

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

S. 34: JavenLin; S. 37: ssuaphoto; S. 38: Rawpixel; S. 39: blackred

S. 22: Klett-Cotta Verlag; S. 51 (m): Springer 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

