

HIGHLIGHTS | MAI 2025

KnowHow kompakt

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

Inhalt

-
- 02–08 HANDEL: Wie sich der Welthandel durch steigende US-Zölle verändert
-
- 09–11 PRIVATE CREDIT: Aussichten für Privatkredite bei steigender Volatilität
-
- 12–17 DAUER VON BÄRENMÄRKTEN: Sind Bärenmärkte bei Aktien eine Anlagegelegenheit?
-
- 18–22 US-ZÖLLE: Schwächerer Dollar, langsames BIP-Wachstum?
-
- 23–28 DARAN SOLLTEN SIE DENKEN! Wirtschafts- und Unternehmenskalender Mai/Juni 2025
-
- 29–33 Hinweise, Risiken und Impressum
-

Im Durchschnitt erleiden 7 von 10 Kleinanlegern Verluste beim Handel mit Turbo-Zertifikaten. Turbo-Zertifikate sind hoch risikoreiche Produkte und nicht für langfristige Anlagestrategien geeignet.



HANDEL

Wie sich der Welthandel durch steigende US-Zölle verändert

Die in diesem Jahr angekündigten Zölle sind in der modernen Ära beispiellos und übertreffen die der ersten Trump-Administration, die ab 2018 in mehreren Runden Importzölle gegen China und andere Länder verhängte. Dennoch können Ähnlichkeiten zwischen der aktuellen Phase der Zölle und der vorangegangenen Periode zunehmender Handelsspannungen den Anlegern helfen zu erkennen, worauf sie achten müssen, so Goldman Sachs Global Investment Research.

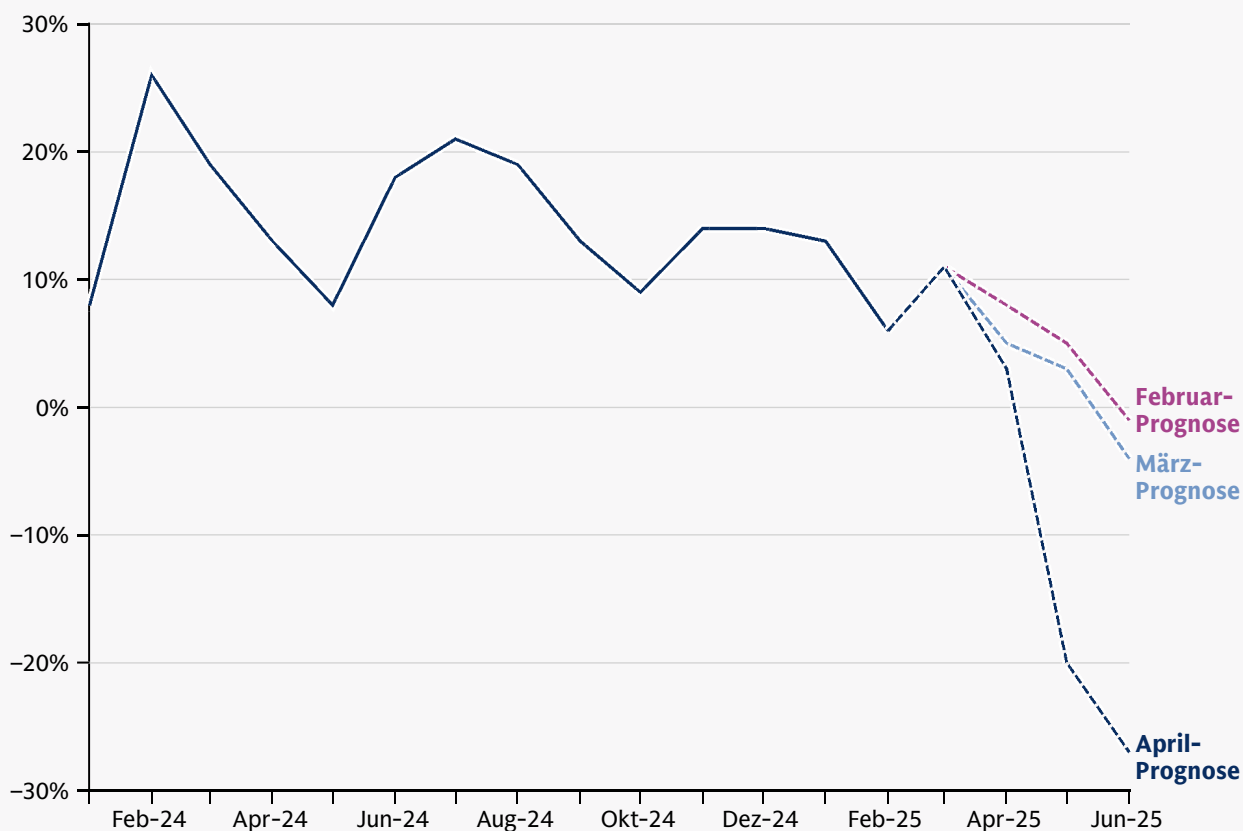
US-Einzelhändler erwarten in den kommenden Monaten einen Rückgang der Importe um 20 bis 30 Prozent, schreibt Patrick Creuset, Senior Research Analyst für den europäischen Transport-, Infrastruktur- und Bausektor, in einem Bericht. Dazu gehört auch ein zweistelliger Rückgang der Transpazifiklieferungen zwischen Asien und den USA. Creuset geht davon aus, dass die Zölle größtenteils unverändert bleiben und China weiterhin im Mittelpunkt steht, obwohl dies keineswegs sicher ist.

Creuset und sein Team gehen davon aus, dass ein Zyklus des Lagerbestandabbaus beginnt, der bis ins dritte oder vierte Quartal dieses Jahres andauern könnte. Obwohl sich der Handel im ersten Quartal gut hielt, da die Importeure im Vorfeld der erwarteten Einfuhrzölle vermehrt Käufe getätigt hatten, wird sich dieser Lagerabbau wahrscheinlich bald in den Daten niederschlagen.

Wenn die Lagerbestände erst einmal weit genug gesunken sind und die Regale leer, wird eine Aufstockung der Lagerbestände unvermeidlich sein. Die Importeure werden sich umorientieren, und der Handel wird sich wieder beleben, auch wenn das bedeutet, dass höhere Kosten für zollpflichtige Waren in Kauf genommen werden müssen. Es könnte, insbesondere wenn

Abb. 1: US-Importeure erwarten zweistelligen Rückgang

Der US-Einzelhandelsverband National Retail Federation erwartet ab Mai einen Rückgang der Importe in die USA von bis zu 30 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Wie der Chart zeigt, liegt diese Schätzung noch einmal deutlich über den Prognosen des Verbands von Februar und März 2025.



Quelle: National Retail Federation

sich die Weltwirtschaft verlangsamt, zu einer gewissen dauerhaften Zerstörung von Nachfrage und zu einer verstärkten Umleitung durch andere Länder mit niedrigeren Zöllen kommen. Aber chinesische Waren werden auch weiterhin unverzichtbar sein. „Angesichts des Umfangs der chinesischen Produktionskapazitäten und der Dominanz in einer Reihe von Kategorien erwarten wir, dass in der Auffüllphase der frühere Warenfluss von Asien in die USA wieder aufgenommen wird“, schreibt Creuset.

In einem Forschungsbericht aus dem vergangenen Jahr stellte Creuset fest, dass der Schwerpunkt des Welthandels auch nach 2018 in Asien liegt, trotz der Zölle und anderer Belastungen nach der Pandemie, die eine Verlagerung der Lieferketten in die Nähe des eigenen Landes zu begünstigen schienen. Selbst in Zeiten, in denen von Deglobalisierung die Rede ist, haben die am schnellsten wachsenden Handelsrouten der letzten Jahre alle ihren Ursprung in Asien, was Trends wie den zunehmenden Handel zwischen China und dem globalen Süden widerspiegelt, wie die Untersuchungen von Creuset zeigen.

Bisherige Handelsspannungen: Unterschiede und Ähnlichkeiten

Inwiefern unterscheidet sich die gegenwärtige Phase der Zölle von früheren Episoden von Handelsspannungen bzw. inwieweit ähnelt sie diesen?

Hinsichtlich der Unterschiede ergibt sich, dass die durchschnittlichen Zölle auf US-Importe so hoch sind wie nie zuvor seit den Smoot-Hawley-Zöllen, die vor fast einem Jahrhundert unter US-Präsident Herbert Hoover eingeführt wurden. Damit geht das Ausmaß der bevorstehenden Handelsstörung weit über das hinaus, was in der ersten Amtszeit von Präsident Donald Trump zu beobachten war.

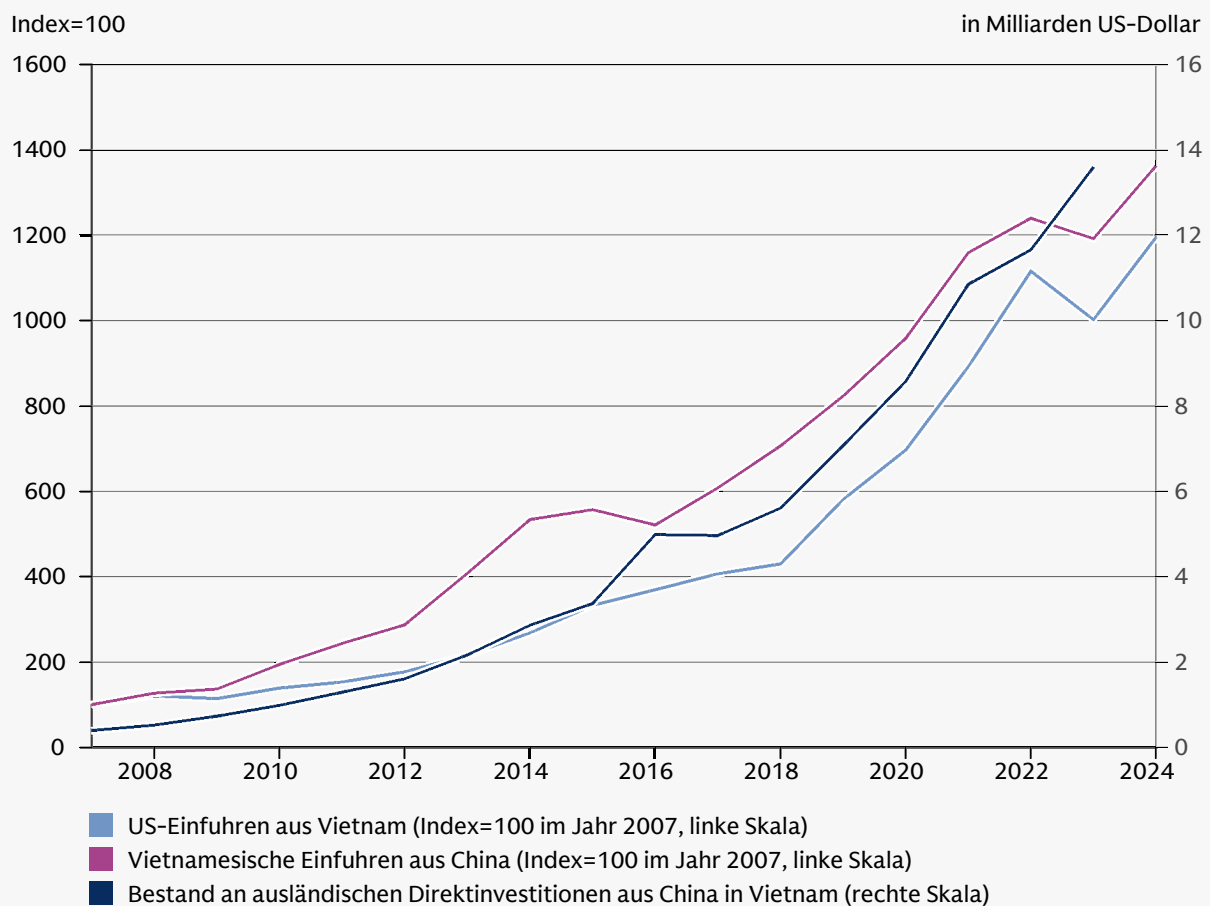


Der Handel zwischen Asien und den USA ist im letzten Vierteljahrhundert nur dreimal zurückgegangen, vor allem während der globalen Finanzkrise 2008 und 2009 und bei Unterbrechungen der Lieferkette im Zusammenhang mit der Pandemie. Diesmal könnte der Rückgang des Handels stärker ausfallen, insbesondere wenn die US-Politiker bereit sind, ein langsames BIP-Wachstum und eine höhere Inflation zu akzeptieren.

Zu den Ähnlichkeiten dürfte gehören, dass die frühere Runde von Zöllen gegen China zu einer Umleitung von Waren durch andere Länder wie Vietnam oder Mexiko führte. Dies wird wahrscheinlich wieder geschehen. Der Anreiz, solche Umwege zu gehen, ist wegen des großen Unterschieds zwischen den Zöllen auf China und den Zöllen auf seine asiatischen Nachbarn sogar noch größer als zuvor. Die allgemeinen Regeln, die das Ursprungsland für Zollzwecke festlegen, erkennen an, dass eine „wesentliche Bearbeitung oder Verarbeitung“ in einem bestimmten Land dazu führt, dass das Produkt den Zöllen dieses Landes unterliegt. Das kann bedeuten, dass Zwischenprodukte aus China andernorts zusammengebaut werden könnten, sodass dafür niedrigere Zölle gelten.

Abb. 2: Vietnam war Nutznießer der Handelsspannungen zwischen den USA und China

Ein Nutznießer der Handelsspannungen zwischen den USA und China ab 2016 war Vietnam. In den Jahren der ersten Trump-Administration nahmen sowohl die US-Importe aus Vietnam wie auch die chinesischen Direktinvestitionen in Vietnam in proportional gleichem Umfang zu.



Quelle: IWF, Nationales Büro für Statistik von China

Eine weitere Ähnlichkeit dürfte darin liegen, dass auch die aktuelle Zollpolitik, so wie bei früheren Zöllen, den von Asien ausgehenden Schwerpunkt der Handelsströme nicht verlagern wird. Daher werden die USA wahrscheinlich noch lange Zeit in hohem Maße vom chinesischen und asiatischen Handel abhängig bleiben.

Das Team von Creuset weist darauf hin, dass die Zahl der Beschäftigten in der chinesischen Produktion etwa fünfmal so hoch ist wie die der Beschäftigten in den USA, Mexiko und Kanada zusammen. Selbst eine aggressive und effektive Verlagerung der Produktion könnte diese Abhängigkeit in naher Zukunft nur geringfügig verringern. Eine Analyse der Ökonomen von Goldman Sachs Global Investment Research zeigt, dass die USA bei 36 Prozent der Waren, die sie aus China importieren, zu über 70 Prozent von China abhängig sind.

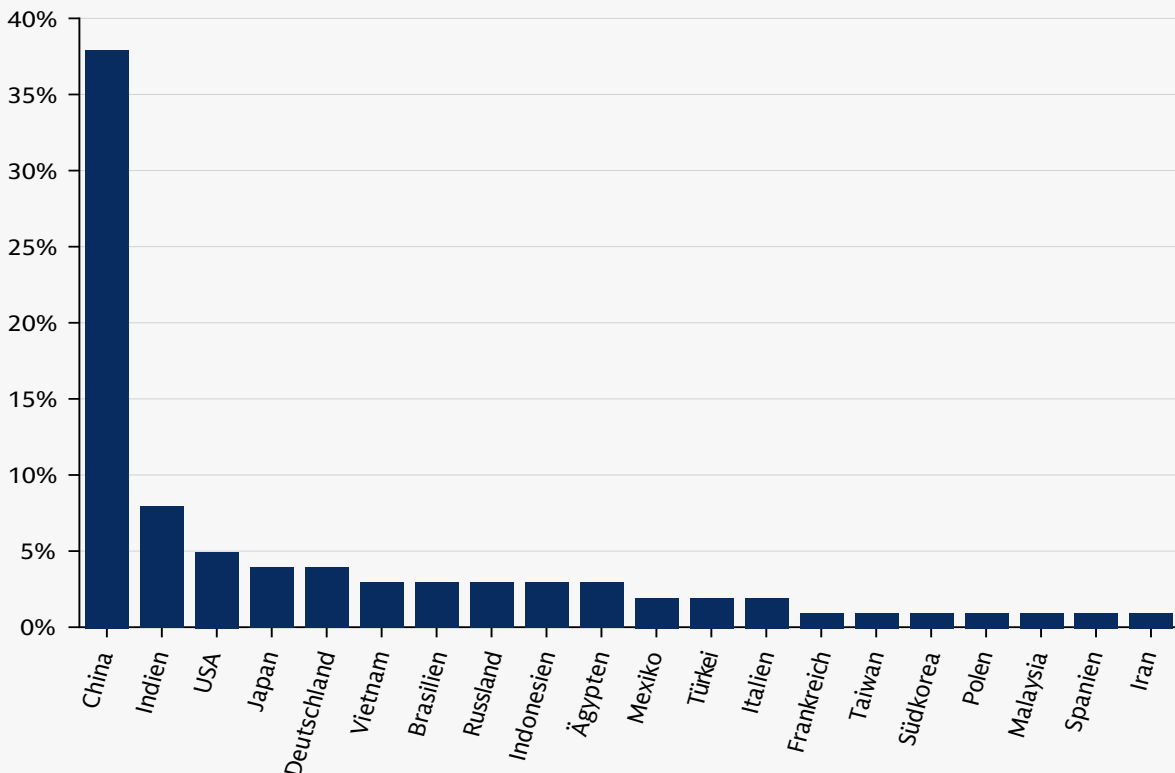
Was Aufschluss über die Auswirkungen der US-Zölle auf China gibt

Der Zyklus von Lagerabbau und Wiederauffüllung der Lagerbestände kann Hinweise auf einen positiven Wendepunkt im Welthandel liefern. Nachdem die Lagerbestände abgebaut

Abb. 3: Arbeitskräfte im verarbeitenden Gewerbe

China hat bei weitem die größte Arbeitnehmerzahl im verarbeitenden Gewerbe. Sie macht weltweit einen Anteil von mehr als einem Drittel aus und liegt damit weit vor dem Anteil Indiens und mit hohem Abstand vor den Anteilen der Industrieländer.

Arbeitskräfte im verarbeitenden Gewerbe nach Land, in Prozent der weltweiten Gesamtzahl



Quelle: Statistikabteilung der Vereinten Nationen, Stand: 2021



sind, werden die Importeure schließlich wieder anfangen zu kaufen. Dies wird sich im US-Einkaufsmanagerindex widerspiegeln. Wenn der Index zu steigen beginnt, werden die Importe wahrscheinlich wieder anziehen, ein Signal, das möglicherweise auftritt, bevor sich andere Wirtschaftsdaten verbessern. Schon dann könnten diese Daten also auch Aufschluss darüber geben, ob die Erwartungen eines Rückgangs im Handel und eines Rückgangs der Lagerbestände Wirklichkeit werden.

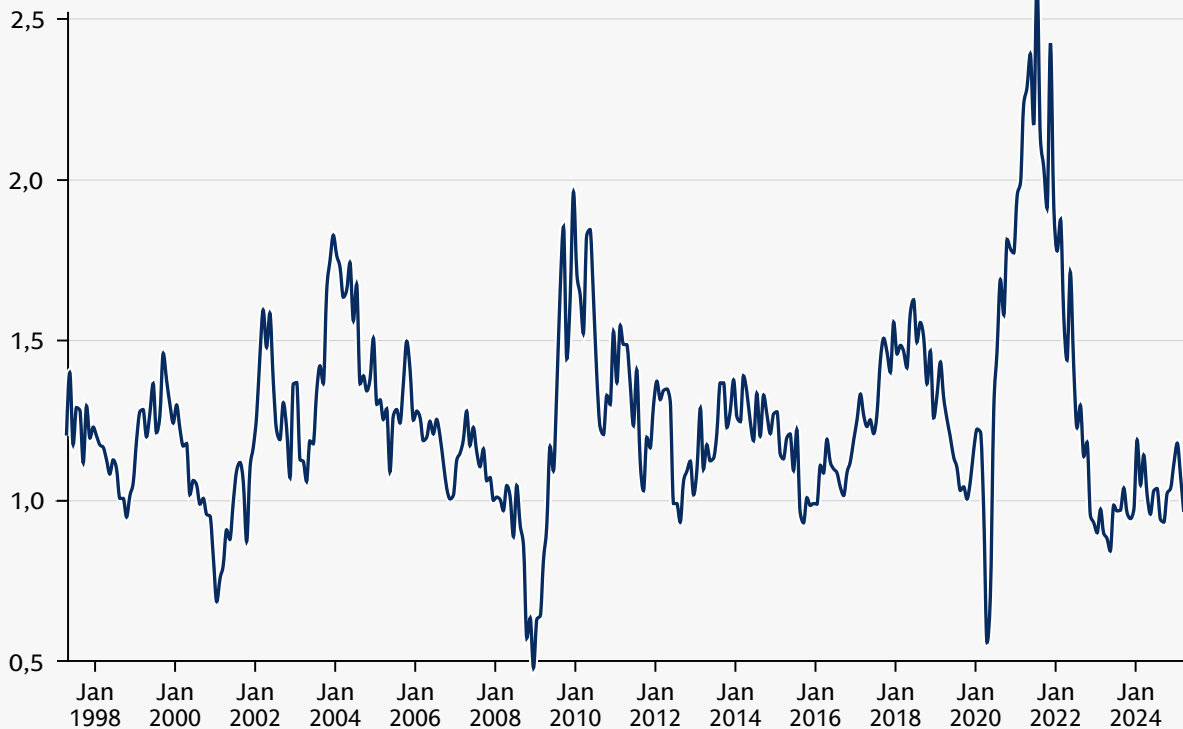
Zu den weiteren Daten, die es zu beachten gilt, gehört das Volumen der in den chinesischen Häfen umgeschlagenen Container, das nahezu in Echtzeit verfügbar ist.

Creuset merkt an, dass viele Schlüsselvariablen für die Handelsaussichten unmöglich zu kennen sind. Ein mögliches Szenario wäre „ein Abbau der Spannungen und der Zollsätze“, schreibt Creuset. In einem solchen Fall könnten die Handelskonflikte der ersten Amtszeit Trumps der beste Präzedenzfall sein, auf den man sich beziehen kann. Frühere Untersuchungen des Teams ergaben, dass fünf Jahre nach dieser Phase des Handelskonflikts kaum grundlegende Auswirkungen auf den transpazifischen Handel zu verzeichnen waren.

Abb. 4: Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe ist 2025 gesunken

Der ISM-Einkaufsmanagerindex oder auch Purchasing Manager Index (PMI) wird monatlich von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) veröffentlicht. Er zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes und ist damit ein wichtiger Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA.

US ISM Auftragseingänge / Lagerbestände



Quelle: Datastream

Es könnte aber auch das gegenteilige Szenario eintreten, mit einem umfassenderen „Wie-du-mir-so-ich-dir“-Zollgerangel. „Im zweiten Szenario könnte eine Reihe von Sekundäreffekten die Aussichten in Bezug auf Vergeltungsmaßnahmen, Geopolitik und Finanzströme verschlechtern“, so Creuset.

Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 2. Mai 2025 auf www.goldmansachs.com unter dem Titel „How global trade is shifting amid rising US tariffs“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

PRIVATE CREDIT

Aussichten für Privatkredite bei steigender Volatilität

Private Credit, im Deutschen Privatkredit genannt, beschreibt die Darlehensvergabe durch Nichtbanken. Diese Anlageklasse kann eine defensive Komponente für die Portfolios von Anlegern sein, die Stabilität bietet, wenn die Unsicherheit an den Märkten und in der Wirtschaft zunimmt, so James Reynolds, Co-Leiter des Bereichs Private Credit bei Goldman Sachs Asset Management.

Die regelmäßigen Barausschüttungen, die an die Anleger fließen, können dazu beitragen, Private-Credit-Fonds attraktiv zu machen, wenn andere Anlagen anfälliger erscheinen, sagt Reynolds in einem Podcast von Goldman Sachs Exchanges. Die Anleger „sehen in Privatkrediten auch eine gute Absicherung gegen potentielle Inflationsrisiken, da der Kreditvergabe an einen Kreditnehmer größtenteils ein variabler Zinssatz zugrunde liegt.“

Privatkreditportfolios sind in der Regel relativ defensiv, fügt er hinzu. Private Kreditgeber vergeben seltener Kredite an zyklische Unternehmen, die in volatilen Zeiten oft stärker betroffen sind. Auch ist das Engagement in Rohstoffen bei Privatkrediten geringer als beispielsweise auf dem öffentlichen Hochzinsmarkt. Und obwohl Privatkreditgeber meist kleinere, mittelständische Unternehmen bedienen, sind diese nicht von geringerer Qualität.

Ein bedeutender Teil der privaten Kreditinvestitionen konzentriert sich auf Marktführer mit Preissetzungsmacht und starkem Cashflow, sagt Reynolds. Bei Goldman Sachs gehören dazu Unternehmen im Bereich der Softwaredienstleistungen, in bestimmten Teilen des Gesundheitswesens sowie andere Unternehmen, die möglicherweise besser gegen einen wirtschaftlichen Abschwung gewappnet sind. Er weist darauf hin, dass Goldman Sachs seit 1996 ein Privatkreditgeschäft betreibt, das in dieser Zeit mehrere Konjunkturzyklen durchlaufen hat.

Obwohl der Markt für Privatkredite relativ jung ist, ist er in den letzten anderthalb Jahrzehnten schnell gewachsen und umfasst heute ein verwaltetes Vermögen von etwa 2,1 Billionen US-Dollar. Seine Attraktivität als Anlagemöglichkeit in Zeiten der Volatilität an den öffentlichen Märkten zeigt sich laut Reynolds in dem anhaltend starken Interesse, das Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und Staatsfonds an dieser Anlageklasse zeigen.

Privatkredit bei zunehmenden Marktspannungen

Der größte Teil des Privatkreditmarktes, die Direktkreditvergabe, ist eine Form der Fremdkapitalfinanzierung, und es ist zu erwarten, dass Verluste und Zahlungsausfälle zunehmen, wenn die Wirtschaft unter Druck gerät oder eine Rezession droht. Trotzdem kann auch dann die direkte Kreditvergabe gewisse Vorteile haben. Private Kreditbeziehungen sind flexibler und reibungsärmer, was dazu beitragen kann, die Kosten im Falle einer Insolvenz zu senken oder die Koordination zwischen den Gläubigern bei einer Kreditabwicklung zu erleichtern.

Reynolds weist darauf hin, dass es sich bei den meisten Privatkrediten um vorrangige Kredite handelt, die oft eine vorsichtiger Zeichnungspolitik aufweisen. Vorrangige Direktkredite stehen an der Spitze der Kapitalstruktur, was bedeutet, dass diese Gläubiger bei einem Konkurs als erste zurückgezahlt werden. Das macht sie in Zeiten größerer wirtschaftlicher Unsicherheit weniger anfällig.

Abgesehen von den Vorteilen für Anleger können Privatkredite bei schwankenden Märkten sowohl für Kreditnehmer als auch für Kreditgeber Vorteile bieten. Vielleicht benötigt ein Private-Equity-Unternehmen einen Kredit für eine kleinere Akquisition, muss aber feststellen, dass die Marktvolatilität die Banken dazu veranlasst hat, weniger Kredite zu vergeben. Ein privater Kreditgeber könnte für den Abschluss eines solchen Geschäfts in einer besseren Position sein. „Die daraus resultierende Sicherheit wird immer wichtiger werden“, sagt Reynolds.

Wenn Banken aufgrund von Unsicherheit oder Volatilität besorgt sind und zögerlicher werden, ergeben sich im Allgemeinen neue Möglichkeiten für private Kreditgeber. Dies wurde während



der Turbulenzen um einige US-Regionalbanken im Jahr 2023 deutlich, die zu Verwerfungen auf dem Markt für Konsortialkredite führten. Die für einige Kreditnehmer entstandene Lücke füllten Privatkreditgeber, wodurch eine Kreditklemme verhindert werden konnte. Wenn zunehmende Handelsspannungen und andere wirtschaftliche Veränderungen den Markt für Konsortialkredite einschränken, könnte sich dies als vorteilhaft für Privatkredite erweisen.

Flexible, kreative Kreditlösungen mit nachrangigen Verbindlichkeiten können ebenfalls wichtig sein, wenn die Märkte schwieriger werden, so Reynolds. Private Kreditgeber können gesunden Unternehmen Kapital zur Verfügung stellen, die vielleicht mehr Spielraum brauchen, weil sich ein Börsengang oder ein anderer Exitweg verzögert hat. „Wir sehen immer mehr Situationen auf der ganzen Welt, in denen unser Kapital für diese Kreditnehmer sehr hilfreich sein kann.“

Die Entwicklung der privaten Kreditinvestitionen

Das Tempo der privaten Kreditinvestitionen hat sich im vergangenen Jahr deutlich erhöht. Goldman Sachs Asset Management betreut ein privates Kreditvermögen in Höhe von 130 Milliarden US-Dollar, das sich auf mehr als 600 Positionen verteilt. Die globale Private-Credit-Plattform von Goldman Sachs investierte verglichen mit 2023 im Jahr 2024 mehr als das Doppelte. Diese Aktivitäten wurden durch eine Zunahme bestimmter Arten von Fusionen und Übernahmen begünstigt, einschließlich größerer Unternehmen, die Kredite für kleinere Ergänzungsakquisitionen aufnahmen. Das hohe Investitionstempo hielt laut Reynolds auch im ersten Quartal dieses Jahres an.

Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 2. Mai 2025 auf www.goldmansachs.com unter dem Titel „Private credit’s outlook amid rising volatility“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

DAUER VON BÄRENMÄRKTEN

Sind Bärenmärkte bei Aktien eine Anlagegelegenheit?

Aktien auf der ganzen Welt haben in letzter Zeit einen „Bärenmarkt“ durchlaufen, der in der Regel als ein Rückgang von 20 Prozent gegenüber dem letzten Höchststand definiert ist. Peter Oppenheimer, Chefstrategie für globale Aktien bei Goldman Sachs Global Investment Research, schreibt in dem Bericht des Teams, dass die Geschichte der Bärenmärkte Aufschluss über die Dauer und Schwere dieser Abschwünge geben kann.

US-Aktien erholten sich kürzlich, nachdem Präsident Trump eine 90-tägige Pause für den zusätzlichen länderspezifischen Teil des „reziproken“ Zolls angekündigt hatte. Oppenheimer weist jedoch darauf hin, dass die Voraussetzungen für eine anhaltende Erholung noch nicht gegeben sind. „Die Bewertungen müssen sich weiter anpassen, bevor die Aktien in die ‚Hoffnungsphase‘ des nächsten Zyklus übergehen können – eine kräftige Erholung, die den Übergang in einen neuen Bullenmarkt kennzeichnet“, schreibt Oppenheimer.

Was können wir aus früheren Bärenmärkten lernen?

Der Bericht stellt fest, dass es drei verschiedene Kategorien von Bärenmärkten gibt. Erstens sind das strukturelle Bärenmärkte, wie die globale Finanzkrise 2007 und 2008, die durch strukturelle Ungleichgewichte und Finanzblasen ausgelöst werden. Häufig gehen diese Ereignisse mit einem Preisschock wie einer Deflation einher und werden von einer Bankenkrise gefolgt.

Zyklische Bärenmärkte sind zweitens eine Funktion des auf- und absteigenden Konjunkturzyklus. Sie werden beispielsweise durch steigende Zinssätze, drohende Rezessionen und sinkende Gewinne ausgelöst.

Die dritte Kategorie sind ereignisbedingte Bärenmärkte, die durch einen einmaligen Schock ausgelöst werden, der weder zu einer Rezession führt noch einen Wirtschaftszyklus vorübergehend aus der Bahn wirft. Häufige Auslöser sind Kriege, ein Ölpreisschock, eine Krise in Schwellenländern oder technische Marktverwerfungen. Ein Beispiel für einen ereignisbedingten Bärenmarkt ist der Abschwung während der Covid-Pandemie. Als die Pandemie ausbrach, war die Wirtschaft einigermaßen ausgeglichen, und sowohl das Wirtschaftswachstum als auch die Inflation lagen auf einem niedrigen stabilen Niveau. Ereignisbedingte Abschwünge sind in der Regel von kurzer Dauer, und die Erholung erfolgt in der Regel rasch.



Die durchschnittlichen zyklischen und ereignisbedingten Baissemärkte tendieren im Allgemeinen zu einem Rückgang von rund 30 Prozent, unterscheiden sich jedoch in ihrer Dauer. Zyklische Baissemärkte dauern im Durchschnitt etwa zwei Jahre und benötigen etwa fünf Jahre, um sich bezogen auf ihren Ausgangspunkt vollständig zu erholen, während ereignisbedingte Baissemärkte in der Regel etwa acht Monate dauern und sich in etwa einem Jahr erholen.

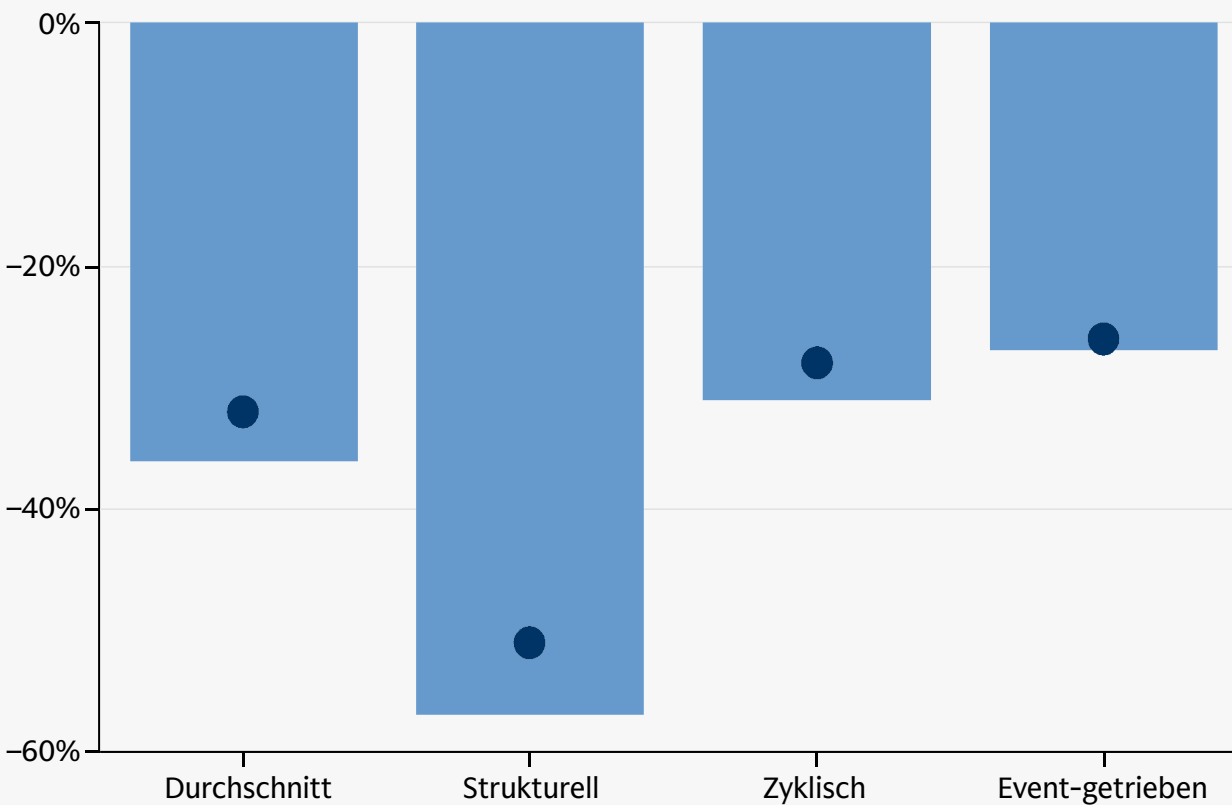
Strukturelle Bärenmärkte hingegen haben bei weitem die schwerwiegendsten Auswirkungen. Die durchschnittlichen Rückgänge liegen bei etwa 60 Prozent und erstrecken sich über drei Jahre oder mehr, und es dauert in der Regel ein Jahrzehnt, bis sie sich vollständig erholen, schreibt Oppenheimer.

„Natürlich ist es im Rückblick einfach, die Art des Bärenmarktes zu bestimmen. Das ist in Echtzeit allerdings komplizierter“, schreibt Oppenheimer in seinem Bericht. Ein Bärenmarkt kann in einer Ausprägung beginnen und sich dann in eine andere verwandeln.

Abb. 1: Durchschnittliche Kursrückgänge in Bärenmärkten

Ereignisbedingte Baissemärkte verzeichnen im Durchschnitt die geringsten Kursrückgänge und erholen sich am schnellsten. Die größten Kursrückgänge verzeichnen strukturelle Baissemärkte. Bei Kurseinbrüchen von bis zu 60 Prozent brauchen sie in der Regel ein Jahrzehnt für ihre Erholung. Die Punkte im Chart markieren Durchschnittswerte nach dem Zweiten Weltkrieg.

US-Bärenmärkte und Erholungen seit den 1800er Jahren



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

Wie stark war der jüngste Marktabschwung?

Das Team von Oppenheimer weist darauf hin, dass der jüngste Marktrückgang durch die von den USA angekündigte drastische Erhöhung der Zölle ausgelöst wurde. Die guten Aussichten für die globale Wirtschaftstätigkeit zu Beginn des Jahres bestärken diese Ansicht. „Angesichts des wachsenden Rezessionsrisikos könnte sich der Markt jedoch leicht in einen zyklischen Bärenmarkt verwandeln“, so Oppenheimer. Die Ökonomen von Goldman Sachs Research haben ihre Prognosen für das US-BIP-Wachstum im Jahr 2025 gesenkt und auf ein zunehmendes Rezessionsrisiko hingewiesen.

Sowohl ereignisbedingte als auch zyklische Bärenmärkte weisen einen durchschnittlichen Aktienmarktrückgang von rund 30 Prozent auf, doch sind ereignisbedingte Abschwünge tendenziell kürzer und erholen sich schneller.

Der Bull/Bear-Indikator von Goldman Sachs Research, mit dessen Hilfe potenzielle Abschwünge an den Aktienmärkten ermittelt werden können, blieb am 8. April 2025 auf einem hohen Stand, was auf ein erhöhtes Risiko eines Marktrückgangs hinweist. Da die Bewertungen für US-Aktien nach wie vor hoch sind und die Arbeitslosigkeit sehr niedrig ist (womit das Risiko eines Anstiegs gegeben ist), besteht für US-Aktien weiterer Spielraum nach unten, schreibt Oppenheimer weiter.

Was wird nötig sein, damit sich Aktien vollständig erholen?

Bei der Betrachtung von 19 globalen Bärenmarkt-Erholungen seit Anfang der 1980er Jahre stellt das Team fest, dass diese im Durchschnitt 44 Tage dauerten und die durchschnittliche Rendite des MSCI All Country World Index bei 10 bis 15 Prozent lag.

„Angesichts des sehr starken Rückgangs der derzeitigen Anlegerstimmung wäre es typisch, dass die Aktienkurse wieder ansteigen“, erklärt Oppenheimer. Die meisten Bärenmärkte erholen sich innerhalb eines Jahres vollständig. Das Team von Oppenheimer achtet auf vier Signale, bevor es einen nachhaltigen Aufschwung der Aktienkurse erwartet:

- attraktive Aktienbewertungen
- extreme Positionierung (Anlegerportfolios signalisieren so viel Pessimismus, dass eine Neupositionierung ihrer Bestände wahrscheinlicher wird)
- politische Unterstützung
- der Eindruck, dass sich die zweite Ableitung (die Änderungsrate der Änderungsrate) des Wachstums verbessert

In der Praxis sind die Aktienbewertungen im historischen Vergleich immer noch relativ hoch – insbesondere in den USA, wo die Börsenkapitalisierung im Verhältnis zum BIP vor dem Abschwung ein Rekordhoch erreicht hatte.

Zinssenkungen, die ebenfalls eine wichtige Rolle bei der Erholung von Bärenmärkten spielen, scheinen derzeit nicht unmittelbar bevorzustehen. Die Wirtschaftsexperten von Goldman Sachs sind jedoch der Meinung, dass sich dies ändern könnte, wenn eine Rezession wahrscheinlicher wird.

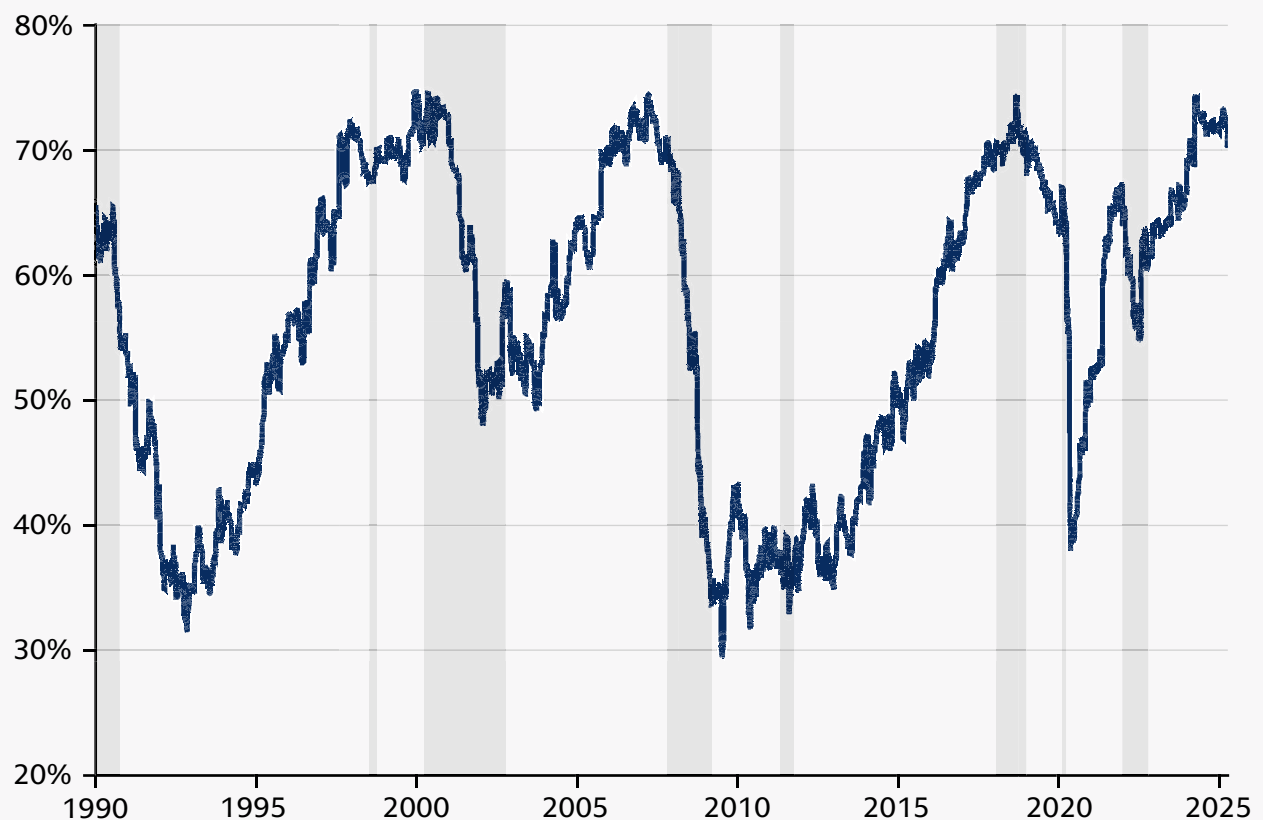
Es ist unwahrscheinlich, dass sich die Dynamik des Wirtschaftswachstums in nächster Zeit deutlich beschleunigt, da die mit höherer Frequenz erhobenen Umfragedaten weiterhin schwach sind. Darüber hinaus verschieben sich die Marktstimmung und die Positionierung der Anleger in den Portfolios in Richtung eines negativeren Niveaus, wobei der Risikoappetit-Indikator von Goldman Sachs nach den jüngsten Zollankündigungen einen der größten zweiseitigen Rückgänge seit 1991 verzeichnete.

Wie bereits erwähnt, kann sich ein ereignisbedingter Bärenmarkt in einen zyklischen Markt verwandeln, wenn er eine Rezession auslöst, in der die Unternehmensgewinne sinken. Der derzeitige Abschwung weist jedoch nicht die Merkmale eines schweren strukturellen Bärenmarktes auf.

„Im Großen und Ganzen verfügt der Unternehmenssektor über gesunde Bilanzen, und die Banken sind gut kapitalisiert. Ebenso sind die Aktienbewertungen zwar hoch, insbesondere in den USA, aber unserer Ansicht nach bewegen sie sich nicht in der Nähe einer Blasenbildung“, schreibt Oppenheimer. „Das macht uns zuversichtlicher, dass dieser Bärenmarkt in seiner Tiefe und Dauer moderater ausfallen wird, als es bei strukturellen Abschwüngen der Fall war.“

Abb. 2: Goldman Sachs Bull/Bear-Market-Indikator

Die schattierten Flächen markieren globale Bärenmärkte seit den 1990er Jahren. Dabei zeigen sich deutliche Unterschiede. Die Rückgänge bewegen sich zwischen zwanzig und vierzig Prozent, und die Erholungsphasen gehen häufig mit starken Schwankungen einher.



Quelle: Shiller, Haver Analytics, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research



Wie sind die Aussichten für Nicht-US-Aktien?

US-Aktien haben sich seit fast 15 Jahren stets besser entwickelt als ihre Konkurrenten, was zu hohen Bewertungen geführt hat. Die jüngsten Aktienrückgänge, die in den USA begannen, kehrten diesen Trend jedoch um. Der Abschwung wurde zum Teil durch die fallenden Kurse der größten US-Technologieunternehmen ausgelöst. Die starken Kursverluste bei einigen dieser Technologieunternehmen haben die US-Aktien stärker getroffen als andere globale Aktienmärkte und Indizes.

„Über weite Strecken des ersten Quartals dieses Jahres gelang es anderen Aktienmärkten (ungewöhnlicherweise), sich abzukoppeln“, schreibt Oppenheimer. Er fügt hinzu, dass Nicht-US-Aktien durch die Erwartung höherer Steuerausgaben durch die neue deutsche Regierung und durch technologische Durchbrüche in China unterstützt wurden.

Allerdings fielen auch Nicht-US-Aktien in letzter Zeit, als das Ausmaß des Abschwungs an den US-Märkten deutlich wurde und Rezessionsängste aufkamen. „Wann immer die USA einen Rückgang von mehr als 10 Prozent erlebt haben, sind auch andere Aktienmärkte gefallen – auch wenn sie sich gelegentlich relativ besser entwickelt haben“, schreibt Oppenheimer. Vorerst könnten die hohen Bewertungen der US-Aktien angesichts der höheren Inflation und der geringeren Rentabilität der Unternehmen ein Grund für Anleger sein, eine internationale Diversifizierung in Betracht zu ziehen.

Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 10. April 2025 auf www.goldmansachs.com unter dem Titel „Are bear markets in stocks an investment opportunity?“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

US-ZÖLLE

Schwächerer Dollar, langsames BIP-Wachstum?

Die Veränderungen in der US-Handelspolitik haben laut Goldman Sachs Global Investment Research erhebliche Auswirkungen auf die Währung des Landes. Daneben dürften höhere Ausgabenpläne anderer Länder und eine schwächere Performance von US-Vermögenswerten bereits zu einer kurzen, aber aktiven Rotation aus US-Vermögenswerten geführt haben.

Die zunehmenden Handelsspannungen und andere Eingriffe, die die Unsicherheit erhöhen, schwächen das Vertrauen der Verbraucher und Unternehmen, schreibt Michael Cahill, Senior Currency Strategist bei Goldman Sachs Global Investment Research, in einem Bericht des Teams. Der Bericht kommt zu dem Schluss, dass sich die veränderte Wahrnehmung der US-Regierung und von US-Institutionen auch auf die Attraktivität von US-Vermögenswerten auswirkt und dass das schnelle Hin und Her bei politischen Entscheidungen bei Anlegern für anhaltende Unsicherheit sorgt.

Goldman Sachs Global Investment Research geht davon aus, dass die Schwäche des US-Dollars gegenüber seinen wichtigsten Konkurrenten im Jahr 2025 anhalten wird. In den nächsten zwölf Monaten dürfte die US-Währung gegenüber dem Euro, dem japanischen Yen und dem britischen Pfund an Wert verlieren (Stand: 8. April 2025).

Fast ein Jahrzehnt lang hat die Währung von Zuflüssen in US-Anlagen aus Industrieländern wie dem Euroraum, Japan und Norwegen profitiert. Eine Kombination von Faktoren wie unattraktive Renditen in anderen Vermögenswerten und die Outperformance des Dollars haben zu einem erheblichen Anstieg des Anteils der US-Währung an den globalen Portfolios geführt. Es wird erwartet, dass sich diese Marktpositionierung nun umkehren wird.

„Wir haben bereits früher argumentiert, dass die außergewöhnlichen Renditeaussichten der USA für die starke Bewertung des Dollars verantwortlich sind“, schreibt Cahill in seinem Bericht. „Wenn aber Zölle die Gewinnmargen der US-Unternehmen und die Realeinkommen der US-Verbraucher belasten, können sie diese Ausnahmestellung aushöhlen und dem starken Dollar die Grundlage entziehen.“



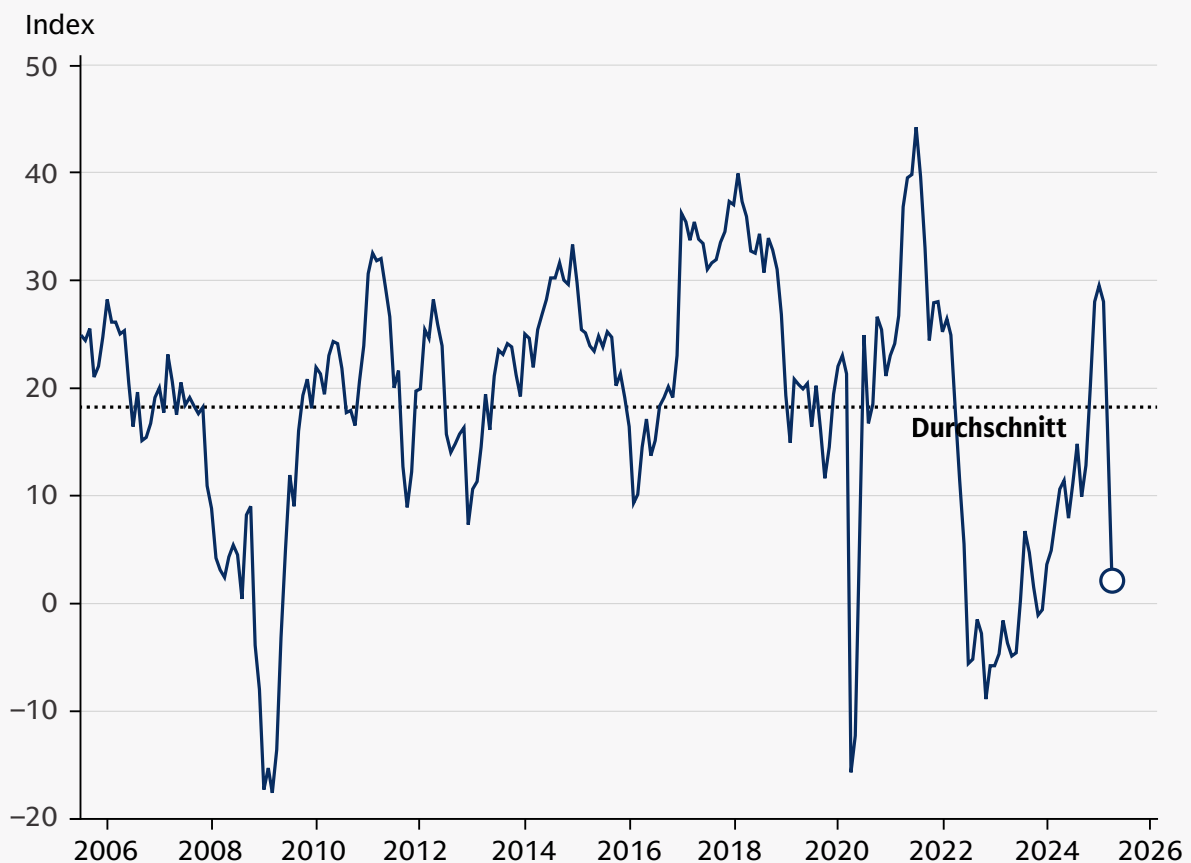
Werden die Zölle den Dollar weiterhin schwächen?

Die Strategen von Goldman Sachs gingen bisher davon aus, dass handelsbezogene Unsicherheiten das Ausland stärker belasten würden als die USA. Doch stimmungsbezogene Daten in den USA signalisieren eine besorgniserregende Entwicklung, während sich die Stimmung in Europa überraschend robust gezeigt hat. Dies hängt zum Teil mit nichttarifären Aspekten wie staatlichen Ausgabenkürzungen und der Sorge um einen schwächelnden Arbeitsmarkt zusammen. Aber auch die Zollpolitik ist Teil des schwankenden Politikmix, der zu den unsicheren US-Wirtschaftsaussichten beiträgt.

Es gibt Anzeichen dafür, dass die Ankündigung von Zöllen und eine aggressivere Haltung gegenüber historischen Verbündeten den Blick der Weltöffentlichkeit auf die USA und auf US-Vermögenswerte verändern. So belasten laut Goldman Sachs Global Investment Research beispielsweise Verbraucherboykotts von US-Waren und ein geringerer Touristenstrom in die

Abb. 1: Stimmungsdaten in den USA zeigen Anzeichen einer Verschlechterung

Die über sechs und zwölf Monate reichenden Geschäftsklimaumfragen der Feds von Atlanta, Chicago, Dallas, Kansas City, New York, Philadelphia und Richmond sowie mehrerer Wirtschaftsverbände deuten auf einen Stimmungsrückgang sowohl für die Konjunkturaussichten als auch für die Aussichten des eigenen Unternehmens hin.*



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

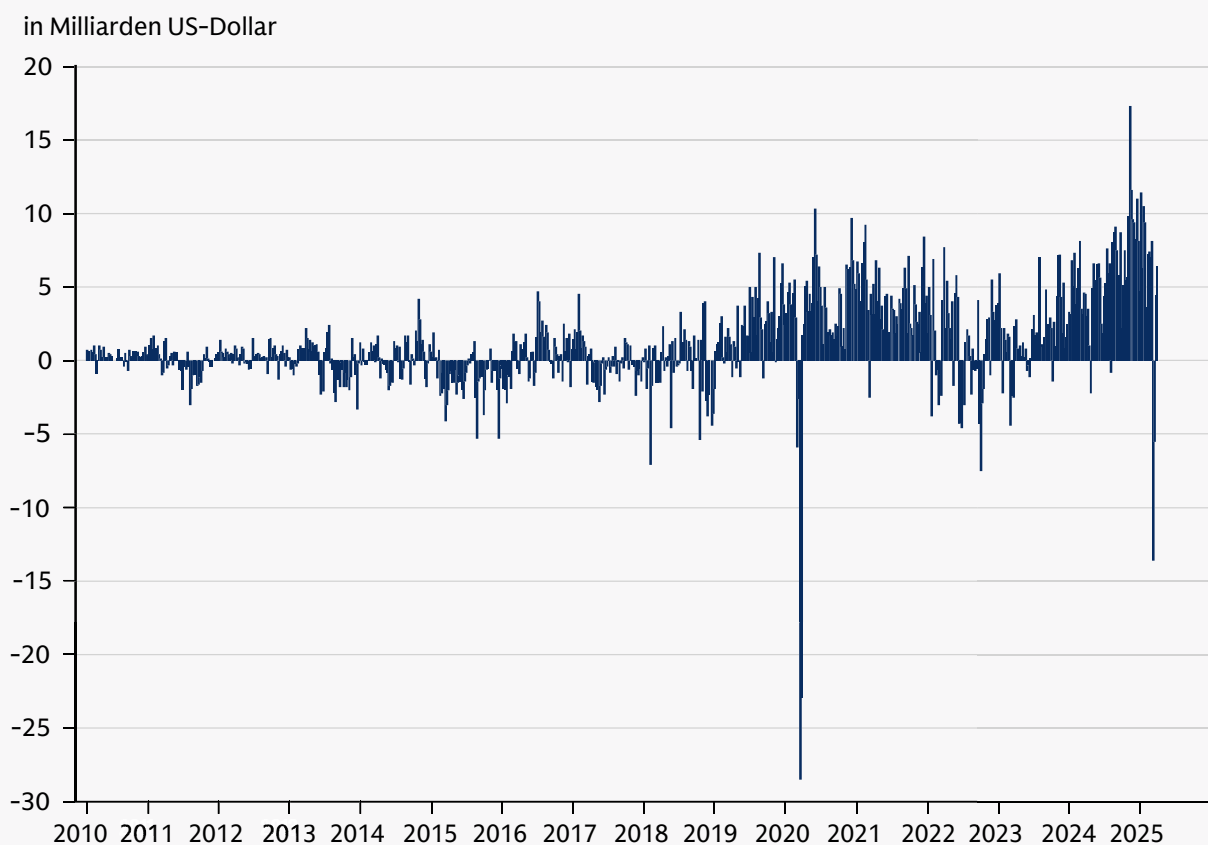
USA (die ausländischen Ankünfte auf großen US-Flughäfen sind nach den jüngsten Zollankündigungen zurückgegangen) das BIP-Wachstum in bescheidenem Maße.

„Die Kombination aus unerwartet höher ausgefallenen ausländischen Ausgabenplänen und einer schwächeren Performance von US-Vermögenswerten hat bereits zu einer kurzen, aber aktiven Rotation aus US-Vermögenswerten und zu einem erhöhten Interesse an Absicherung geführt“, schreibt Cahill.

Ausländische Behörden haben seit einiger Zeit eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, um ihre Abhängigkeit vom Dollar zu verringern. Dies ist einer von mehreren Gründen dafür, dass der Anteil der US-Währung an den Devisenreserven in den letzten zehn Jahren stetig gesunken ist und sich jetzt in der Nähe des niedrigsten Standes seit der Einführung des Euro befindet. „Bisher haben private Investoren die geringere Nachfrage des öffentlichen Sektors mehr als kompensiert, wahrscheinlich angelockt durch überdurchschnittliche Vermögenserträge“, schreibt Cahill. „Es ist möglich, dass die allgemeinen politischen Störungen und die erodierende Ausnahmestellung des Dollars dazu führen werden, dass die Investoren des privaten Sektors jetzt einem ähnlichen Muster folgen.“

Abb. 2: Schwächere Performance führte zu Rotation aus US-Vermögenswerten

Eine schwächere Performance führte kurzzeitig zu einer erkennbaren Rotation aus US-Assets. Der Chart zeigt grenzüberschreitende Ströme in US-Vermögenswerte abzüglich der Vermögenswerte des Eurogebiets in Milliarden US-Dollar.



Quelle: EPFR (EPFR Flow and Allocation Data), Goldman Sachs Global Investment Research

Wer wird die US-Importzölle zahlen?

Gleichzeitig wird sich laut Goldman Sachs Research die Art und Weise, wie sich die Zölle auf die Wirtschaft auswirken, wahrscheinlich ändern. Zölle können durch eine Kombination aus niedrigeren Gewinnspannen bei ausländischen Unternehmen, niedrigeren inländischen Gewinnspannen oder höheren inländischen Verbraucherpreisen „bezahlt“ werden. In der wissenschaftlichen Literatur wird in der Regel festgestellt, dass Zölle durch eine Mischung aus diesen drei Kanälen ausgeglichen werden. Wenn inländische Unternehmen jedoch weniger Verhandlungsmacht haben, ist die Überwälzung geringer.

Im Falle von Zöllen auf sogenannte kritische Importe, die schwer zu ersetzen sind, bedeutet eine stärkere ausländische Preissetzungsmacht, dass die US-Handelsbedingungen möglicherweise durch höhere Importkosten angepasst werden müssen. Das bedeutet, dass eher der Dollar an Wert verlieren dürfte als die ausländische Währung. „Da nun umfassende und einseitige Zölle auf dem Tisch liegen, gibt es für ausländische Hersteller weniger Anreize, ein Entgegenkommen zu zeigen“, schreibt Cahill. „US-Unternehmen und -Verbraucher werden zu Preisnehmern, und es ist der Dollar, der schwächer werden muss, um sich anzupassen, wenn die Lieferketten und/oder Verbraucher kurzfristig relativ unelastisch sind.“

Anders gesagt, verändert sich die Dynamik von Wechselkursen, wenn die USA pauschal die Zölle erhöhen. Gemeinhin führt die Preissetzungsmacht des größeren oder dominanten Landes dazu, dass ausländische Firmen einen Teil des Zolls „bezahlen“. Wenn aber die Kosten der ausländischen Produktion überall steigen, kann das dazu führen, dass die USA einen größeren Teil der Zölle tragen müssen. In einem solchen Fall würde sich das internationale Tauschverhältnis verschlechtern und der Dollar würde abwerten.

„Das muss nicht der Fall sein, aber es ist möglich, wenn ein zehnpromzentiger flächendeckender Zoll wie derzeit jedes einzelne Land außerhalb der USA betrifft“, schreibt Cahill. Das schafft eine andere Dynamik im Vergleich zur vorherigen Trump-Administration, als es Raum für US-Firmen gab, sich Quellen außerhalb Chinas zu erschließen und Zölle zu vermeiden.

** Zusammengesetzt aus den 6-Monats-Komponenten des Geschäftsklimas der Konjunkturumfragen der Fed von Dallas, Kansas City, New York, Richmond und Philadelphia, der 12-Monats-Komponente der Konjunkturumfrage der Fed von Chicago, den Komponenten „Optimismus in Bezug auf die Wirtschaft“ und „Optimismus in Bezug auf das eigene Unternehmen“ der CFO-Umfragen der Duke University, der Fed von Richmond und der Fed von Atlanta, der Conference-Board-Messung des CEO-Vertrauens, dem Diffusionsindex der CEO-Umfrage von Business Insider und dem NFIB-Diffusionsindex „Erwartung einer Verbesserung der Wirtschaft“. Die vorläufige GS-Schätzung für März basiert auf den bisher veröffentlichten Umfragen.*

Dieser Artikel wird ausschließlich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen stellen keine Empfehlung einer Goldman Sachs-Einheit für den Empfänger dar, und Goldman Sachs erteilt weder durch diesen Artikel noch für den Empfänger eine Finanz-, Wirtschafts-, Rechts-, Anlage-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung. Weder Goldman Sachs noch eines seiner verbundenen Unternehmen gibt eine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der in diesem Artikel enthaltenen Aussagen oder Informationen, und jegliche Haftung (einschließlich in Bezug auf direkte, indirekte oder Folgeschäden) wird ausdrücklich abgelehnt.

Quelle: Dieser Beitrag erschien am 15. April 2025 auf www.goldmansachs.com unter dem Titel „US tariffs are expected to weaken the dollar as GDP growth slows“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.

DARAN SOLLTEN SIE DENKEN!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Mai/Juni 2025

[Aktuelle Termine in unserem Website-Feed →](#)

MITTWOCH, 28. MAI 2025



Quartalszahlen Nvidia Corporation

Das IT-Unternehmen mit Hauptsitz in Santa Clara, Kalifornien, präsentiert Zahlen zum ersten Quartal des Geschäftsjahres 2026. Nvidia ist ein Entwickler von Grafikprozessoren und Chipsätzen für Personal Computer, Server und Spielkonsolen. Die Chipfertigung ist komplett an externe Partner wie TSMC oder UMC ausgelagert. Im Geschäftsjahr 2025 (es endete am 26. Januar 2025) erwirtschaftete Nvidia einen Umsatz von 130,5 Milliarden US-Dollar, was einem Umsatzwachstum von 114 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht, bei einem Nettogewinn von 72,88 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Nvidia Corporation, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 29. MAI 2025



BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die zweite Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2025. – Laut der ersten Schätzung vom 30. April 2025 ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im ersten Quartal 2025 um 0,3 Prozent gesunken. Im vierten Quartal 2024 war das reale BIP um 2,4 Prozent gestiegen.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 29. MAI 2025



Quartalszahlen Costco Wholesale



Die US-amerikanische Großhandelskette Costco Wholesale, mit Sitz in Issaquah bei Seattle im Bundesstaat Washington, präsentiert Zahlen zum dritten Quartal des Geschäftsjahres 2025. Die Costco Wholesale Corporation betreibt in den USA und elf weiteren Ländern 897 Geschäfte und hat rund 333.000 Mitarbeiter (Stand: 31. Dezember 2024). Wie in einem Klub zahlen Costco-Kunden jährliche Mitgliedsbeiträge. Im Geschäftsjahr 2024, das am 1. September 2024 endete, erwirtschaftete Costco einen Umsatz von 249,6 Milliarden US-Dollar weltweit, was einem Anstieg von rund 5,0 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht, bei einem Jahresüberschuss von 7,37 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Costco Wholesale Corp., weitere Informationen hier →

FREITAG, 30. MAI 2025



USA: PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im April 2025. 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, weitere Informationen hier →

FREITAG, 30. MAI 2025



US-Verbraucherstimmung

Die Universität Michigan veröffentlicht mit dem Michigan Consumer Sentiment Index monatlich einen vielbeachteten Indikator, der die Verbraucherstimmung in den USA widerspiegelt. Der Index basiert auf einer Umfrage unter 500 Verbrauchern. Ein höherer Wert deutet auf einen größeren Optimismus der Konsumenten hin, ein niedrigerer Wert signalisiert ein nachlassendes Kaufverhalten. Im April 2025 fiel der Indikator in der endgültigen Veröffentlichung von 57,0 auf 52,2 Punkte. Am 30. Mai wird der endgültige Wert der Verbraucherstimmung für Mai 2025 veröffentlicht, am 13. Juni folgt die Veröffentlichung des vorläufigen Werts des Indikators für Juni 2025.

Quelle: University of Michigan, weitere Informationen hier →

MONTAG, 2. JUNI 2025



USA: Einkaufsmanagerindex (PMI)

Der Purchasing Managers Index (PMI), auch „Manufacturing ISM Report On Business“ oder „ISM-Einkaufsmanagerindex“, ist ein wichtiger und verlässlicher Frühindikator für die wirtschaftliche Aktivität in den USA. Er wird von der Non-Profit-Organisation Institute for Supply Management (ISM) am ersten Geschäftstag im Monat veröffentlicht und zeigt die zu erwartende Auslastung des verarbeitenden Gewerbes. Ein Wert über 50 Prozent deutet auf eine Verbesserung der US-Wirtschaft hin. Im April 2025 lag der PMI bei 48,7 Prozent und war damit im Vergleich zum Vormonat um 0,3 Prozentpunkte gefallen.

Quelle: Institute for Supply Management (ISM), weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 4. JUNI 2025



Bilanz Voestalpine



Der österreichische Technologie- und Industriegüterkonzern veröffentlicht den Geschäftsbericht für das Geschäftsjahr 2024/25 (1. April 2024 bis 31. März 2025). Voestalpine ist in mehr als 50 Ländern vertreten und besteht aus der Konzernholding und rund 500 Einzelgesellschaften und Konzernstandorten. Weltweit beschäftigt das Unternehmen rund 51.600 Mitarbeiter. Der Umsatz im Geschäftsjahr 2023/24 betrug rund 16,7 Milliarden Euro. Der Gewinn vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA) lag bei 1,7 Milliarden Euro.

Quelle: Voestalpine, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 5. JUNI 2025



EZB – Pressekonferenz nach der Ratssitzung

Zu den bedeutenden Aufgaben der EZB gehören die Regulierung der Geldmenge und die Überwachung des europäischen Bankensystems. Im Abstand von zumeist sechs Wochen trifft der EZB-Rat, der sich aus dem Direktorium und den Präsidenten der nationalen Zentralbanken zusammensetzt, seine geldpolitischen Entscheidungen. Auf einer sich anschließenden Pressekonferenz wird bekanntgegeben, ob es zu einer Veränderung des Leitzinses kommt.

Quelle: EZB, weitere Informationen hier →

FREITAG, 6. JUNI 2025



BIP Eurozone



Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht am 6. Juni 2025 eine Schätzung der Daten („GDP main aggregates and employment - update, Q1/2025“) zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts und der Erwerbstätigkeit im ersten Quartal 2025 in der Eurozone und der EU. – Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat vom 30. April 2025 ist das saisonbereinigte BIP im ersten Quartal im Vergleich mit dem Vorquartal im Euroraum um 0,4 Prozent und in der EU um 0,3 Prozent gestiegen. Im vierten Quartal 2024 war das BIP im Euroraum um 0,2 Prozent und in der EU um 0,4 Prozent gestiegen.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier →

FREITAG, 6. JUNI 2025



Handelsbilanz Deutschland

Die monatlich vom Statistischen Bundesamt veröffentlichte Außenhandelsbilanz zeigt den Saldo von Importen und Exporten für Güter und Dienstleistungen. Ein positiver Wert bedeutet einen Handelsüberschuss, ein negativer Wert ein Handelsdefizit. Die Zahlen für den Monat April 2025 werden am 6. Juni 2025 bekanntgegeben. Im März 2025 hat die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 21,1 Milliarden Euro abgeschlossen. Die Exporte sind im März 2025 kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 1,1 Prozent gestiegen und die Importe sind um 1,4 Prozent gesunken.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 11. JUNI 2025



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. Das Bureau of Labor Statistics veröffentlicht die Daten für Mai 2025.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 12. JUNI 2025



BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht am 12. Juni seine BIP-Schätzung für April 2025. Das nationale Statistikamt schätzt das Wachstum der Wirtschaftsleistung und den Wert der Waren und Dienstleistungen, die im Vereinigten Königreich hergestellt werden. Im Februar 2025 war das BIP im Vergleich zum Vormonat um 0,5 Prozent gestiegen, nach einem Dezember 2024, der kein Wachstum zeigte. Von Dezember 2024 bis Februar 2025 wuchs das BIP Großbritanniens im Vergleich zum Vorquartal (bis November 2024) um 0,6 Prozent.

Quelle: Office for National Statistics, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 12. JUNI 2025



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, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 12. JUNI 2025



Quartalszahlen Adobe

Das US-Softwareunternehmen berichtet über das zweite Quartal des Anfang Dezember 2024 gestarteten Geschäftsjahres. Im ersten Quartal des Geschäftsjahres 2025 steigerte Adobe den Umsatz um 10 Prozent auf 5,71 Milliarden US-Dollar. Im gesamten Geschäftsjahr 2024 erzielte Adobe einen Umsatz von 21,505 Milliarden US-Dollar.

Quelle: Adobe, weitere Informationen hier →

FREITAG, 13. JUNI 2025



Verbraucherpreisindex

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex sowie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Mai 2025. Beide Maßzahlen bewerten die Preisstabilität in Deutschland und sind Indikatoren, um Inflation und Veränderungen im Kaufverhalten zu messen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier →

MONTAG, 16. JUNI 2025



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, weitere Informationen hier →



DIENSTAG, 17. JUNI 2025



ZEW-Konjunkturerwartungen

Das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) veröffentlicht einen Index, der die vorherrschende Stimmung unter bis zu 300 deutschen Finanzanalysten aus Banken, Versicherungen und Unternehmen abbildet. Die monatliche Umfrage bezieht sich auf die Erwartungen zur Entwicklung der sechs wichtigsten internationalen Finanzmärkte. Nachdem die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland im April 2025 eingebrochen waren, verbessern sie sich im Mai wieder wesentlich. Sie liegen mit plus 25,2 Punkten um 39,2 Punkte über dem Vormonatswert und damit klar im positiven Bereich. Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage bleibt stabil. Der Lageindikator für Deutschland sinkt um 0,8 Punkte und liegt nun bei minus 82,0 Punkten. Das ZEW gibt am 17. Juni 2025 die Zahlen der ZEW-Konjunkturerwartungen für Juni 2025 heraus.

Quelle: ZEW, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 18. JUNI 2025



Zinsentscheid der Fed – Pressekonferenz



Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank („Federal Open Market Committee“) entscheidet über die kurzfristigen Zinssätze. Angesichts einer steigenden Inflation hatte die US-Notenbank im März 2022 die Zinswende eingeleitet. In mehreren Schritten erhöhte der Offenmarktausschuss den Zins weiter. In der Sitzung vom Juli 2023 legte die Fed die Federal Funds Rate 0,25 Punkte höher in einem Zielkorridor von 5,25 Prozent bis 5,50 Prozent fest, an dem die Fed ein Jahr festhielt. In der Sitzung von September 2024 hat die Fed den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte, im November und im Dezember um 0,25 Prozentpunkte auf dann 4,25 bis 4,50 Prozent gesenkt. Im Januar, im März und im Mai 2025 hat die Fed an diesem Zinskorridor festgehalten. Im Statement zum Zinsentscheid wurde diese Entscheidung u.a. mit der Einschätzung begründet, dass die Inflation Fortschritte in Richtung des 2-Prozent-Ziels des Offenmarktausschusses gemacht hat. Das aktuelle Zinsniveau sei angemessen, um den Aufschwung zu stützen und die Beschäftigungs- und Inflationsziele zu erreichen.

Quelle: Federal Reserve, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 26. JUNI 2025



USA: Auftragseingänge langlebige Gebrauchsgüter

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

Quelle: US Census Bureau, weitere Informationen hier →



Hinweise | Risiken | Impressum

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

Hinweise

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

Allgemeine Risiken von Optionsscheinen und Zertifikaten

Die in dieser Ausgabe von Goldman Sachs KnowHow kompakt beschriebenen Anleihen, Optionsscheine und Zertifikate (nachstehend zusammen als die „Wertpapiere“ bezeichnet) gewähren dem Inhaber das Recht, von der Emittentin, der Goldman, Sachs & Co. Wertpapier GmbH, der Goldman Sachs Finance Corp International Ltd bzw. der Goldman Sachs Bank Europe SE, 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, sofern für die 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, sofern relevant, der Garantin das Risiko eines kompletten Wertverlustes der Wertpapiere hat. Sonstige, über die etwaige 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, sofern relevant, 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, sofern relevant, der Garantin.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rechtliche Hinweise

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

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

Diese Information stellt keinen Prospekt dar und dient Werbezwecken. Rechtlich verbindlich sind alleine die jeweiligen Endgültigen Bedingungen zusammen mit dem maßgeblichen Basisprospekt gegebenenfalls aktualisiert durch Nachträge (jeweils zusammen der „Prospekt“). Diese Dokumente können in elektronischer Form unter www.gs.de unter Eingabe der jeweiligen Wertpapierkennnummer (WKN oder ISIN) des Wertpapiers bzw. der jeweilige Basisprospekt unter <https://www.gs.de/de/info/dokumente/basisprospekte> abgerufen werden und können auf Verlangen von der Goldman Sachs Bank Europe SE, Zertifikate-Abteilung, Marienurm, Taunusanlage 9–10, 60329 Frankfurt am Main, kostenlos auf einem dauerhaften Datenträger, oder, soweit dies ausdrücklich gewünscht ist, in Papierform zur Verfügung gestellt werden. Um potenzielle Risiken und Chancen der Entscheidung, in das Wertpapier zu investieren, vollends zu verstehen, wird ausdrücklich empfohlen, diese Dokumente zu den Chancen und Risiken einschließlich des emittenten- und gegebenenfalls produktspezifischen Totalverlustrisikos zu lesen und etwaige Fragen mit Ihrem Finanzberater zu besprechen.

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

Weitere Kursinformationen, insbesondere Informationen zu früheren Wertentwicklungen des Basiswerts, können Sie an der im jeweiligen Prospekt angegebenen Fundstelle zu dem jeweiligen Wertpapier finden. Historische Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung des Basiswerts oder der Wertpapiere dar.

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

Die Wertpapiere sind ausschließlich für Anleger in Deutschland und, sofern dies in den Endgültigen Bedingungen zu den Wertpapieren vorgesehen ist, Österreich bestimmt.

Die Wertpapiere dürfen weder in den USA, noch an bzw. zu Gunsten von US-Staatsangehörigen, angeboten oder verkauft werden. Dieses Dokument darf nicht in den USA verbreitet werden. Weitere Verkaufsbeschränkungen sind in dem jeweiligen Prospekt enthalten.

Disclaimer

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.

Impressum

**Goldman
Sachs**

Goldman Sachs Bank Europe SE

Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main
Telefon: 0800 67 463 67 | E-Mail: zertifikate@gs.com
Internet: www.gs.de

Rechtsform: Goldman Sachs Bank Europe SE ist ein in Deutschland in der Rechtsform einer Europäischen Gesellschaft (Societas Europaea) eingetragenes Kreditinstitut mit dem Sitz in Frankfurt am Main, Deutschland.

Handelsregister und Registernummer: Amtsgericht Frankfurt am Main – HRB 114190

Vertretungsberechtigte: Goldman Sachs Bank Europe SE wird durch den Vorstand vertreten.

Vorstand der Goldman Sachs Bank Europe SE: Dr. Wolfgang Fink (Vorsitzender) | Robert Charnley | Peter Hermann | Lear Janiv | Jonathan Bury | Michael Holmes | Michael Trokoudes
Adresse: Marienturm, Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt am Main

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Goldman Sachs Bank Europe SE: John F. W. Rogers

Aufsichtsbehörde: Im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism) unterliegt die Goldman Sachs Bank Europe SE der direkten Bankenaufsicht durch die Europäische Zentralbank (Adresse: Europäische Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main, Deutschland) sowie im Übrigen der Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – BaFin (Adresse: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn, Deutschland) und der Deutschen Bundesbank (Adresse: Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main, Deutschland).

USt.-ID: DE112006422

Redaktionelle Gestaltung

Verantwortlicher für journalistisch-redaktionelle Inhalte:

Philipp Möbius | Marienturm | Taunusanlage 9–10 | 60329 Frankfurt am Main

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

Lektorat: Anna-Luise Knetsch

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

Fotonachweise: Adobe Stock – S. 1: Peer Frings | S. 2: Ralf Gosch | S. 4: moofushi | S. 7: Adam
S. 9: Tiberius Gracchus | S. 12: AndreasJ | S. 13: ASMAT | S. 18: Scanrail | S. 19: Pierre-Yves Babelon
S. 23: Wellnhofer Designs | S. 24: hacohob | S. 25: guka | S. 26: Symbiot | S. 27: corlaffra
S. 28: Rashevskiy Media | S. 29: SeanPavonePhoto | Getty Images – Goldman Sachs: S. 11 und S. 17