

HIGHLIGHTS | JUNI/JULI 2025

# KnowHow kompakt

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

## Inhalt

- 
- 02–09 INVESTMENTTHEMEN: Uran, Kupfer oder Verteidigung?
- 
- 10–17 MÄRKTE: Warum der Goldpreis auf ein neues Rekordhoch steigen könnte
- 
- 18–20 AKTIENPORTFOLIOS: Dividenden sind wieder im Fokus
- 
- 21–27 DARAN SOLLTEN SIE DENKEN! Wirtschafts- und Unternehmenskalender Juni/Juli 2025
- 
- 28–32 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.

INVESTMENTTHEMEN

# Uran, Kupfer oder Verteidigung?

---

Mit Exchange Traded Funds (ETFs) können Anleger auf verschiedene Investmentthemen setzen. Goldman Sachs emittiert Discount-Calls auf drei ETFs aus dem Hause Global X. Mit diesen Produkten sind unterschiedliche Strategien auf die Anlagethemen Uran, Kupfer und Verteidigung möglich.

Anfang Mai 2025 fand in Stuttgart die Anlegermesse Invest statt. Die größte Veranstaltung dieser Art in Deutschland lockte in diesem Jahr mehr als 12.000 Besucher an, die sich bei den Ausstellern über neue Anlagemöglichkeiten informierten. Einige Fragen, die immer wieder zu hören waren, drehten sich um Rheinmetall. Kann die Aktie des Düsseldorfer Rüstungskonzerns ihren Anstieg fortsetzen? Und gibt es eigentlich im sogenannten Defense-Sektor alternative oder womöglich sogar breit diversifizierte Anlagemöglichkeiten?

Auf die zweite Frage können wir an dieser Stelle eine Antwort geben: Der Indexfonds-Spezialist Global X bietet in Deutschland einen ETF auf den Global X Defense Tech Index an, der wichtige Player aus diesem Segment zusammenfasst. Mit Discount-Calls von Goldman Sachs können Anleger gehebelt an der Kursentwicklung dieses und weiterer ETFs partizipieren.

## Börsengehandelte Fonds

Bei ETFs handelt es sich um Fonds, die an einer Börse gehandelt werden. Gewöhnlich sind das sogenannte Indexfonds, die einen bestimmten Index wie etwa den DAX® oder den EURO STOXX 50® nachbilden. Fonds sind Sondervermögen. Das Geld, das Anleger dort investieren, wird von der Depotbank separat verwahrt und vom Vermögen der Fondsgesellschaft rechtlich getrennt. So sind Fondsgelder bei einer Insolvenz der Fondsgesellschaft geschützt.

Bei den neuen Discount-Calls von Goldman Sachs dienen die ETFs als Basiswert. So können Anleger unterschiedliche Strategien auf verschiedene Investmentthemen umsetzen, beispielsweise gehebelt anlegen oder Renditen in Seitwärtsmärkten optimieren. Denn wie wir in diesem Beitrag zeigen, sind Discount-Calls relativ vielseitig einsetzbar und können je nach Ausstattung unterschiedliche Chance-Risiko-Profile aufweisen.

### Discount-Call auf einen ETF

<b>Index</b>	wird von einem Indexsponsor (z.B. S&P oder Solactive) berechnet und veröffentlicht
<b>Indexfonds</b>	wird von einer Fondsgesellschaft, z.B. Global X oder iShares, aufgelegt; versucht, den Index möglichst genau abzubilden
<b>Börse</b>	durch das Listing an einer Börse (Exchange) wird aus dem Indexfonds ein Exchange Traded Fund (ETF)
<b>Discount-Call</b>	wird von einem Emittenten wie etwa Goldman Sachs angeboten; der ETF dient als Basiswert des Discount-Calls

Quelle: gs.de, Stand 9. Mai 2025



## Wie Discount-Call-Optionsscheine funktionieren

Bei einem Discount-Call ist der Blick nach oben gerichtet. Anleger setzen damit tendenziell auf steigende Kurse eines bestimmten Basiswerts. Allerdings kann ein solches Produkt je nach Ausgestaltung auch bei einem Seitwärts- oder moderaten Abwärtstrend des Basiswerts positive Renditen bringen. Die wichtigsten Ausstattungsmerkmale des Discount-Calls sind der Basispreis und der Cap. Denn sie bestimmen letztlich das Chance-Risiko-Profil und den Auszahlungsbetrag.

Bei Fälligkeit erhält der Investor die Differenz aus Kurs des Basiswerts und Basispreis, maximal allerdings die Differenz aus Cap und Basispreis (jeweils bereinigt um das Bezugsverhältnis). Bei Basiswerten in ausländischer Währung muss dieser Betrag noch in Euro umgerechnet werden, sofern es sich nicht um einen währungsgesicherten Discount-Call handelt.

### Auszahlung eines Discount-Calls

**Maximaler Auszahlungsbetrag  
= Bezugsverhältnis x (Cap – Basispreis)**  
(ggf. umgerechnet in Euro)

Der Auszahlungsbetrag ist stets größer oder gleich null und entspricht dem inneren Wert des Discount-Calls.

Auszahlungsbetrag (bzw. innerer Wert) am Laufzeitende

**a) Kurs des Basiswerts notiert  
über oder auf dem Cap:**

Maximaler Auszahlungsbetrag

**b) Kurs des Basiswerts notiert  
zwischen Basispreis und Cap:**

Bezugsverhältnis x (Basiswertkurs – Basispreis)

**c) Kurs des Basiswerts notiert  
auf oder unter dem Basispreis:**

Auszahlung = 0

Quelle: gs.de, Stand 9. Mai 2025

Je nachdem, wo der Basiswertkurs während der Laufzeit im Vergleich zu Basispreis und Cap notiert, kann ein Discount-Call eine Hebelwirkung entfalten. Notiert der Basiswert deutlich unter dem Cap oder sogar unter dem Basispreis, ist die Hebelwirkung vergleichsweise groß. Wenn der Basiswert dagegen den Cap übersteigt, reagiert der Discount-Call immer weniger auf Kursveränderungen des Basiswerts.

Notiert der Basiswert bei Fälligkeit auf oder unter dem Basispreis, verfällt der Discount-Call wertlos. Der Inhaber des Calls würde dann einen Totalverlust erleiden. Die gleiche Gefahr droht im Fall einer Insolvenz von Emittentin und Garantin des Discount-Calls. Aufgrund dieser Risiken sollten sich nur erfahrene Anleger in diesen Produkten positionieren.

Basispreis und Cap haben weitere Bedeutungen. Notiert der Basiswert, beispielsweise der DAX®, der EURO STOXX 50®, eine Aktie, ein Rohstoff oder auch ein ETF, auf oder unterhalb des Basispreises, verfällt der Discount-Call wertlos. Der Cap wiederum definiert den maxi-

mal möglichen Auszahlungsbetrag und die Maximalrendite. Der Inhaber des Discount-Calls nimmt nur bis zum Cap an Kurssteigerungen des Basiswerts teil. Klettert der Basiswert darüber hinaus, hat dies keinen Einfluss auf die Auszahlungshöhe.

Discount-Calls mit hohen Basispreisen und hohen Caps sind offensiver als Produkte mit tiefem Basispreis und Cap. Offensive Discount-Calls ermöglichen hohe Renditen bei ebenfalls hohen Risiken. Dagegen zeichnen sich defensive Discount-Calls durch geringere Risiken aus, wobei freilich auch die Gewinnchancen geringer sind.

## Beispiel – Discount-Call auf Global X Copper ETF

<b>Basiswert:</b>	Global X Copper ETF
<b>Kurs Basiswert:</b>	40,86 USD
<b>Basispreis:</b>	40,00 USD
<b>Cap:</b>	45,00 USD
<b>Bezugsverhältnis:</b>	1,0
<b>Laufzeit:</b>	19. Dezember 2025
<b>Briefkurs:</b>	1,85 EUR
<b>Wechselkurs EUR/USD:</b>	1,124 USD

Quelle: gs.de, Stand 9. Mai 2025

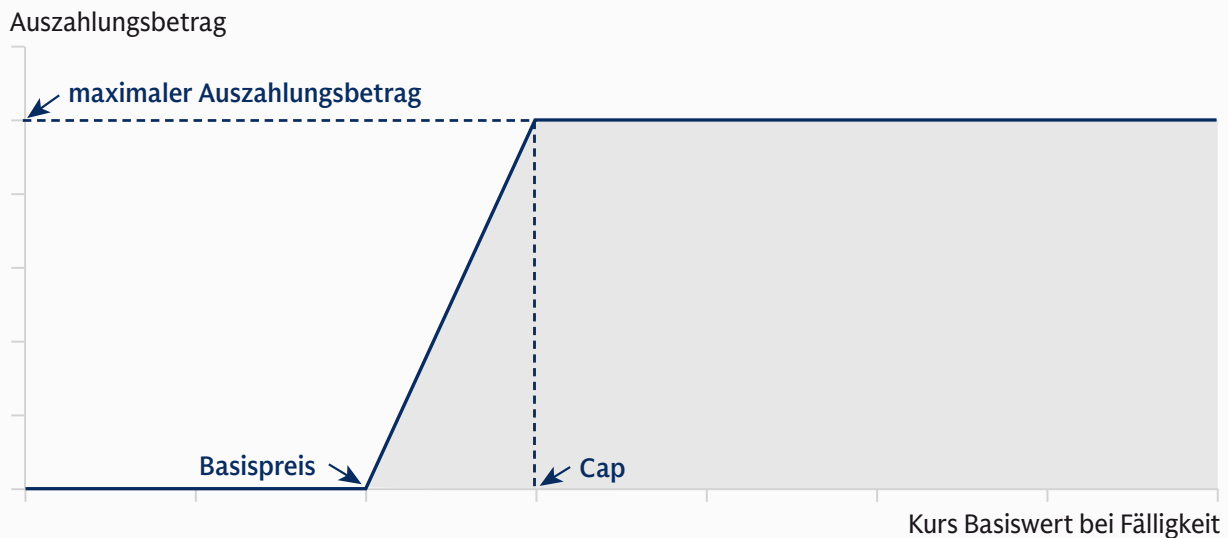
Bei Fälligkeit oder im Falle einer Ausübung steht dem Inhaber des Discount-Calls der innere Wert zu, also die Differenz aus dem Kurs des Basiswerts und dem Basispreis (Bezugsverhältnis ist 1,0 und hat keinen Einfluss auf das Ergebnis), maximal jedoch der Höchstbetrag. In diesem Fall könnte der Anleger maximal 5 US-Dollar bzw. 4,45 Euro erhalten. Während der Laufzeit notiert der Discount-Call indes gewöhnlich mit einem Aufgeld auf den inneren Wert.

Bei einem Kurs von beispielsweise 40,86 US-Dollar und einem Wechselkurs von 1,124 US-Dollar läge der innere Wert bei

$$40,86 \text{ USD} - 40 \text{ USD} = 0,86 \text{ USD} = 0,77 \text{ EUR}$$

Bei einem Briefkurs von 1,85 Euro würde der Zeitwert demnach 1,08 Euro betragen. Der Zeitwert baut sich genau wie bei klassischen Call- und Put-Optionsscheinen während der Laufzeit ab und sinkt bis zum Fälligkeitstag auf null.

## Abb. 1: Auszahlungsprofil eines Discount-Calls



Quelle: Goldman Sachs

## Die Struktur von Discount-Calls

Während der Laufzeit reagiert der Preis des Discount-Calls nicht nur auf Änderungen des Basiswertkurses. Weitere Marktfaktoren, allen voran die erwartete Schwankungsbreite (implizite Volatilität), aber auch das Zinsniveau, die Dividendenerwartungen oder der Wechselkurs können Einfluss auf den Kurs haben.

Der Grund hierfür liegt in der Struktur dieser Produkte. Ein Discount-Call, der auch als Capped Call oder als Bull-Spread bezeichnet wird, besteht aus zwei Optionskomponenten. Konkret werden eine Long- und eine Short-Position miteinander verknüpft. Der Discount-Call setzt sich aus einem Long- und einem Short-Call zusammen. Wer diese Strategie umsetzt, kauft (geht long) und verkauft (geht short) also jeweils eine Call-Option auf den zugehörigen Basiswert. Dabei hat die verkaufte Call-Option, der Short-Call, bei gleicher Laufzeit einen höheren Basispreis als der Long-Call.

Ein Long-Call eignet sich zur Spekulation auf steigende Notierungen eines bestimmten Basiswerts. Der Käufer einer solchen Option hat die Möglichkeit, überproportional an Kurssteigerungen des Basiswerts teilzunehmen. Für diese Chance zahlt er die Optionsprämie an den Verkäufer der Option, den Stillhalter. Der Long-Call zeichnet sich also durch begrenzte Verlustrisiken – maximal kann der Investor die gezahlte Optionsprämie verlieren – und theoretisch unbegrenzte Gewinnchancen aus.

Im Gegensatz zu einem klassischen Call-Optionsschein gibt der Anleger bei einem Discount-Call die Möglichkeit der theoretisch unbegrenzten Gewinne auf. Er nimmt nur bis zu einer gewissen Höchstgrenze, dem Cap (entspricht dem Basispreis des Short-Calls), an Kurssteigerungen des Basiswerts teil. Im Gegenzug ist der Discount-Call günstiger als ein klassischer Long-Call. Denn der Erlös aus dem Verkauf der zweiten Call-Option mindert den Gesamtpreis der Kombination.

Aufgrund des günstigeren Preises ist der Discount-Call bei moderaten Kursgewinnen des Basiswerts einem klassischen Call überlegen. Auch in einem negativen Szenario schneidet der Discount-Call besser ab, da der Verlust geringer ist. Steigt der Basiswert indes deutlich, ist der klassische Call die bessere „Option“.

## Die Basiswerte im Überblick

### Global X Copper Miners ETF



Der Global X Copper Miners ETF bildet einen Index ab, der sich aus den Aktien von bedeutenden Kupferminenbetreibern zusammensetzt. Wichtige Aktien im Index sind First Quantum, Freeport-McMoran, Antofagasta, Lundin Mining und Ivanhoe Mines. Der Indexsponsor erklärt auf seiner Website, dass der Kupferverbrauch bis 2050 von 26 Millionen Tonnen im Jahr 2022 auf 43 Millionen Tonnen steigen könnte. Es sei fraglich, ob das Angebot mit der Nachfrage Schritt halten werde. Kupfer ist ein wesentlicher Bestandteil von Elektrofahrzeugen, erneuerbaren Energiespeichern und anderen Formen moderner Infrastruktur. Die Discount-Calls von Goldman Sachs beziehen sich auf den ETF, der an der New Yorker NYSE Arca gelistet ist.

**Abb. 2: 5-Jahres-Entwicklung des Global X Copper Miners ETF**



Quelle: Bloomberg, Stand: 9. Mai 2025, seit 11. Mai 2020. Bitte beachten Sie, dass vergangene Kursentwicklungen kein Indikator für künftige Wertentwicklungen sind.

## Global X Uranium ETF



Beim Global X Uranium ETF handelt es sich um einen an der NYSE Arca in New York gelisteten ETF auf einen Index mit Unternehmen, die am Uranabbau und an der Herstellung von Nuklearkomponenten beteiligt sind. Global X zufolge könnte Uran eine Schlüsselrolle bei der globalen Energiewende zukommen. Prognosen gingen davon aus, dass die Nachfrage von schätzungsweise 65.650 Tonnen im Jahr 2023 auf fast 130.000 Tonnen im Jahr 2040 steigen könnte, so Global X. Bedeutende Unternehmen im Index sind Cameco, Sprott-Phys Uran, Nexgen Energy, Uranium Energy und Nuscale Power.

**Abb. 3: 5-Jahres-Entwicklung des Global X Uranium ETF**



Quelle: Bloomberg, Stand: 9. Mai 2025, seit 11. Mai 2020. Bitte beachten Sie, dass vergangene Kursentwicklungen kein Indikator für künftige Wertentwicklungen sind.

---

## Global X Defense Tech ETF

---



Der Global X Defense Tech ETF, der im November 2023 aufgelegt wurde, ist ebenfalls an der NYSE Arca gelistet. Der zugrundeliegende Index umfasst Aktien von Unternehmen aus der Verteidigungsindustrie. Hierzu zählen nicht nur der Militärbereich, sondern auch Cybersicherheit und künstliche Intelligenz. Im Gegensatz zu den zivilen Märkten seien die Einnahmen im Verteidigungsbereich eng an den militärischen Bedarf gebunden und unterlägen nicht unbedingt den wirtschaftlichen Zyklen, erklärt Global X auf seiner Website. Die weltweiten Verteidigungsausgaben seien seit 2020 jährlich um 4,2 Prozent gestiegen – etwa viermal so stark wie vor der Pandemie. Es werde erwartet, dass die Ausgaben bis 2030 mit einer jährlichen Rate von 5 Prozent auf 3,4 Billionen US-Dollar ansteigen werden, so Global X. Zu den größten Positionen im Index gehören Palantir, Rheinmetall, RTX, Northrop Grumman, General Dynamics, Lockheed Martin und BAE Systems.

---

### Beispiele von Discount-Calls

**Global X Copper Miners ETF** →

**Global X Uranium ETF** →

**Global X Defense Tech ETF** →

---

*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.*

MÄRKTE

# Warum der Goldpreis auf ein neues Rekordhoch steigen könnte

---

Gold rückt zunehmend in den Fokus von Händlern, Anlegern – und Zentralbanken. Das Edelmetall, das seit Jahrtausenden als Finanzanlage verwendet wird, ist anfällig für schwindelerregende Aufschwünge und tiefe Einbrüche. Doch trotz seiner Volatilität hat Gold in den letzten Jahren immer wieder Rekorde aufgestellt.

Seit März haben Anleger ihre Goldbestände aufgestockt, weil sie sich Sorgen um die Gesundheit der Wirtschaft und die Volatilität der Märkte machen. Längerfristig erwartet Goldman Sachs Research, dass die Preise durch eine mehrere Jahre anhaltende Nachfrage der Zentralbanken angetrieben werden. Die Analysten von Goldman Sachs gehen davon aus, dass diese Faktoren den Goldpreis auf neue Rekordhöhen treiben werden. „Wann immer es eine große Unsicherheit gibt, parken Händler ihr Geld vorübergehend in Gold. Wenn Klarheit herrscht, fallen die Goldpreise tendenziell wieder, weil die Händler anderweitig Chancen für ihr Geld sehen“, sagt Lina Thomas von Goldman Sachs Research.

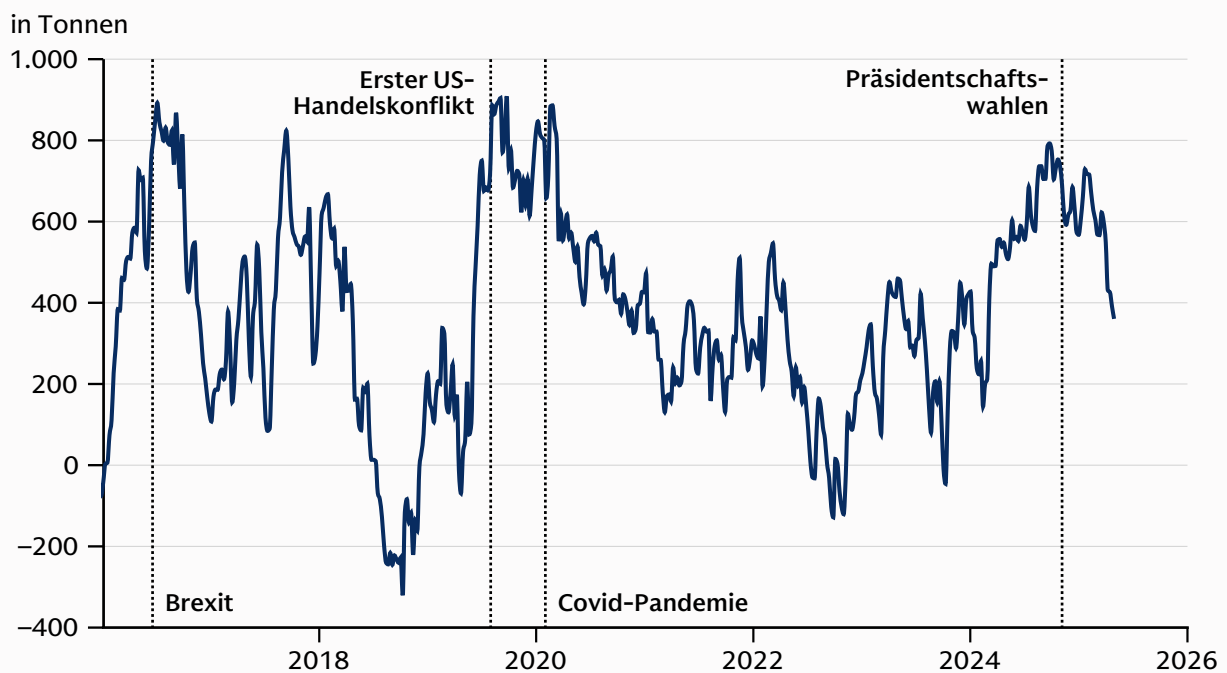
Eine Momentaufnahme der Positionierung von Hedgefonds und anderen Händlern zeigt, dass der Goldhandel in Zeiten geopolitischer Unruhen ansteigt. Der Goldpreis ist im Jahr 2025 vor dem Hintergrund der Unsicherheit über die Zölle der Trump-Administration gegenüber wichtigen Handelspartnern gestiegen.

Einige Anleger waren verwundert über den Rückgang des Goldpreises um 5 Prozent vor einigen Wochen, der parallel zu den Aktienkursen verlief, nachdem die USA ihre „reziproken“ Zölle auf Länderebene angekündigt hatten. Normalerweise wird Gold als Zufluchtsort betrachtet, der in Zeiten von Volatilität und sinkenden Aktienkursen an Wert gewinnt.

Wie Lina Thomas erklärt, sei dies kein Zeichen dafür, dass sich der Status von Gold als Zufluchtsort verflüchtigt habe. Stattdessen habe der steile Rückgang der Aktien die Anleger dazu veranlasst,

## Abb. 1: Steigender Goldhandel bei makroökonomischer Unsicherheit

In Phasen erhöhter wirtschaftlicher Unsicherheit zeigen die Handelshochstände an der New Yorker COMEX, der weltweit größten Metallhandelsbörse, dass Gold nach wie vor als sicherer Hafen für Investoren gilt.



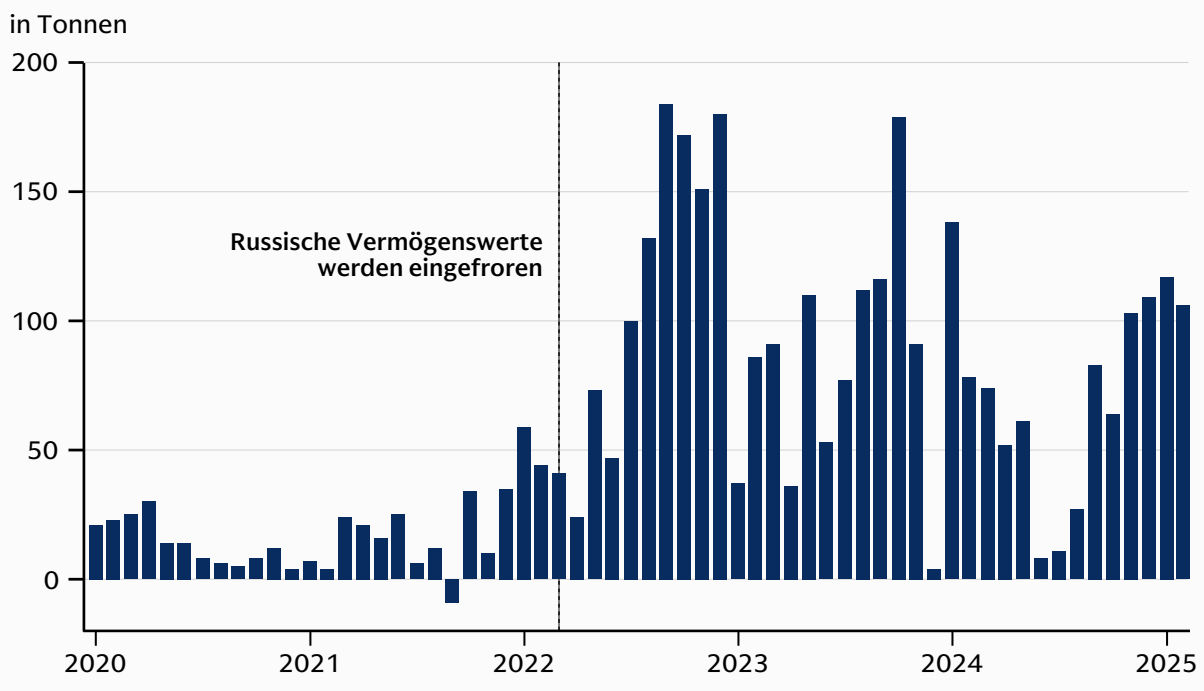
Quelle: CFTC, Goldman Sachs Global Investment Research



liquide Vermögenswerte wie Gold zu verkaufen, um Barmittel zur Absicherung ihrer Aktienmarktpositionen zu beschaffen. „Wir haben dies bereits 2008, 2020 und sogar im August 2024 erlebt. Solche Zeiten sind gute Kaufgelegenheiten, denn Gold erholt sich in der Regel kurz darauf, da die Anleger nach sicheren Anlagen suchen. Das Gleiche hat sich kürzlich im April abgespielt.“

## Abb. 2: Krieg in der Ukraine markiert Wendepunkt für Gold

Seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine ist die monatliche Nachfrage von Zentralbanken und anderen institutionellen Käufern am Londoner OTC-Markt (Freiverkehrsmarkt) um ein Vielfaches gestiegen.



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

Die G7-Länder reagierten auf den Einmarsch in die Ukraine, indem sie russische Vermögenswerte im Wert von über 280 Milliarden Dollar einfroren. Bei diesen Beständen handelte es sich in erster Linie um Euro-Wertpapiere, aber auch um US-Dollar und andere Währungen. Die meisten dieser ausländischen Vermögenswerte wurden in Brüssel gehalten. „Die langfristige Hausse für Gold resultiert daraus, dass die Zentralbanken große Mengen davon kaufen. Wir gehen davon aus, dass dies noch mindestens drei Jahre lang so bleiben wird“, sagt Lina Thomas.

Das Einfrieren russischer Guthaben in Brüssel hat gezeigt, dass ausländische Reserven möglicherweise beschlagnahmt werden könnten. Infolgedessen haben die Regierungen ihre Goldkäufe ausgeweitet.

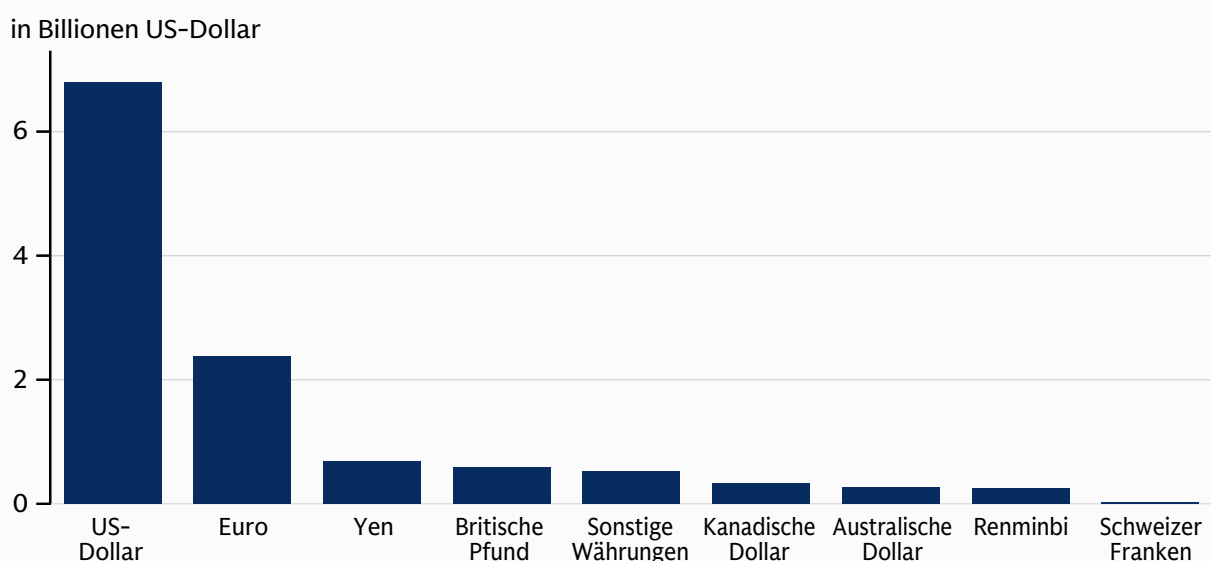
Die Zentralbanken halten mehr als 12 Billionen Dollar an Devisenreserven. Sie halten diese Vermögenswerte aus einer Reihe von Gründen, z.B. zur Diversifizierung, zum Schutz vor Inflation und zur Verteidigung ihrer eigenen Währung, wenn diese unter Druck gerät (um durch den Verkauf ausländischer Reserven den Kauf der heimischen Währung finanzieren zu können). Die Währungsreserven lauten häufig auf US-Dollar, aber auch auf andere Währungen wie den Euro.

Seit dem Einfrieren der russischen Guthaben in Europa haben die Zentralbanken deutlich mehr Gold gekauft. Sie können das Metall in ihren eigenen Tresoren auf ihrem eigenen Territorium aufbewahren, das damit außerhalb des Zugriffs anderer Institutionen und Regierungen auf der ganzen Welt liegt.

Seit 2022 haben sich die Goldkäufe der Zentralbanken auf dem Londoner Freiverkehrsmarkt laut Goldman Sachs Research verfünffacht. „Was wir seit 2022 gesehen haben, ist ein beeindruckender Anstieg, ein enormer Schub“, sagt Lina Thomas über die Goldkäufe der Zentral-

### Abb. 3: Globale Zentralbankreserven nach Währungen

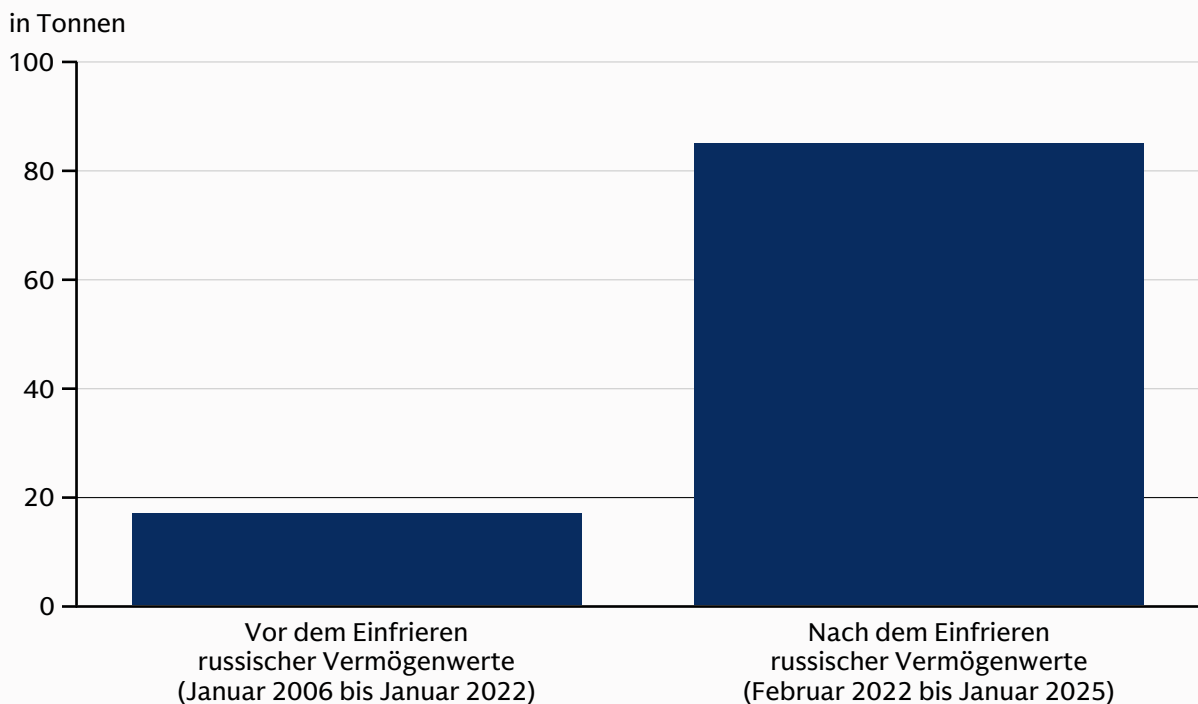
Im dritten Quartal 2024 hielten die Zentralbanken weltweit Währungsreserven im Gegenwert von rund 12 Billionen US-Dollar. Wie der Chart zeigt, liegt der US-Dollar dabei nach wie vor mit großem Vorsprung an der Spitze.



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

### Abb. 4: Die Zentralbanken kaufen mehr Gold

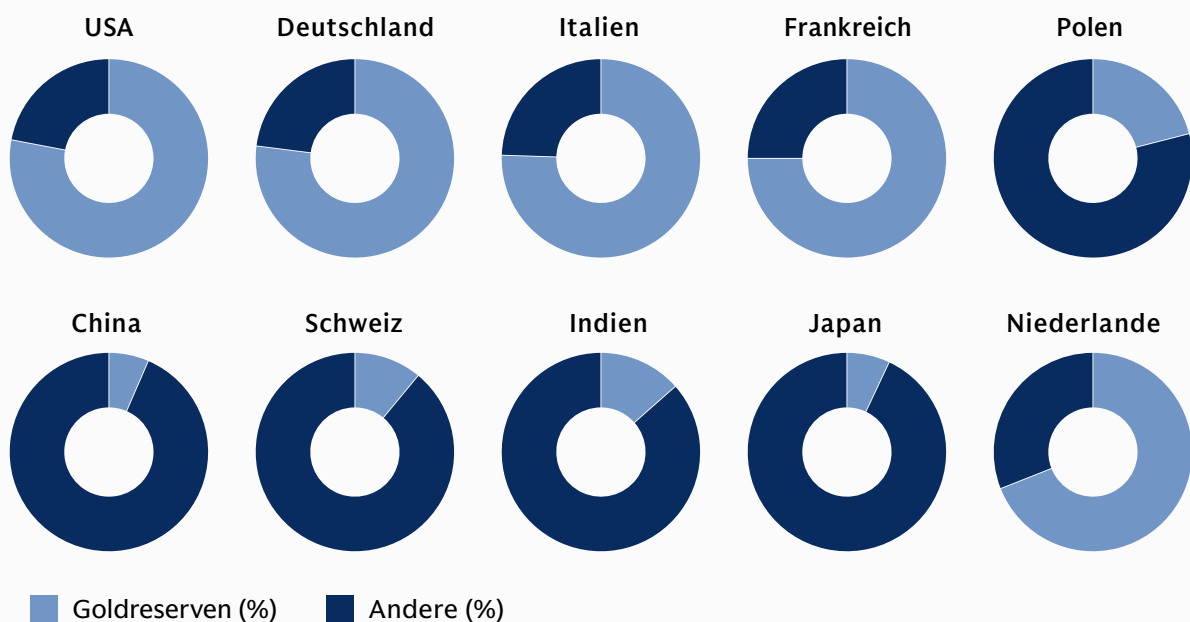
Die Goldkäufe der Zentralbanken und anderer Institutionen haben sich nach dem Einfrieren von russischen Guthaben annähernd verfünffacht.



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

### Abb. 5: Zentralbanken in Schwellenländern holen auf

Während die Reserven der Zentralbanken führender Industrieländer etwa zu drei Vierteln aus Gold bestehen, liegen Schwellenländer wie China und Indien weit zurück. Der Chart zeigt die Goldreserven der Zentralbanken in Prozent der Gesamtreserven.



Quelle: World Gold Council, IFS. Stand: Erstes Quartal 2025



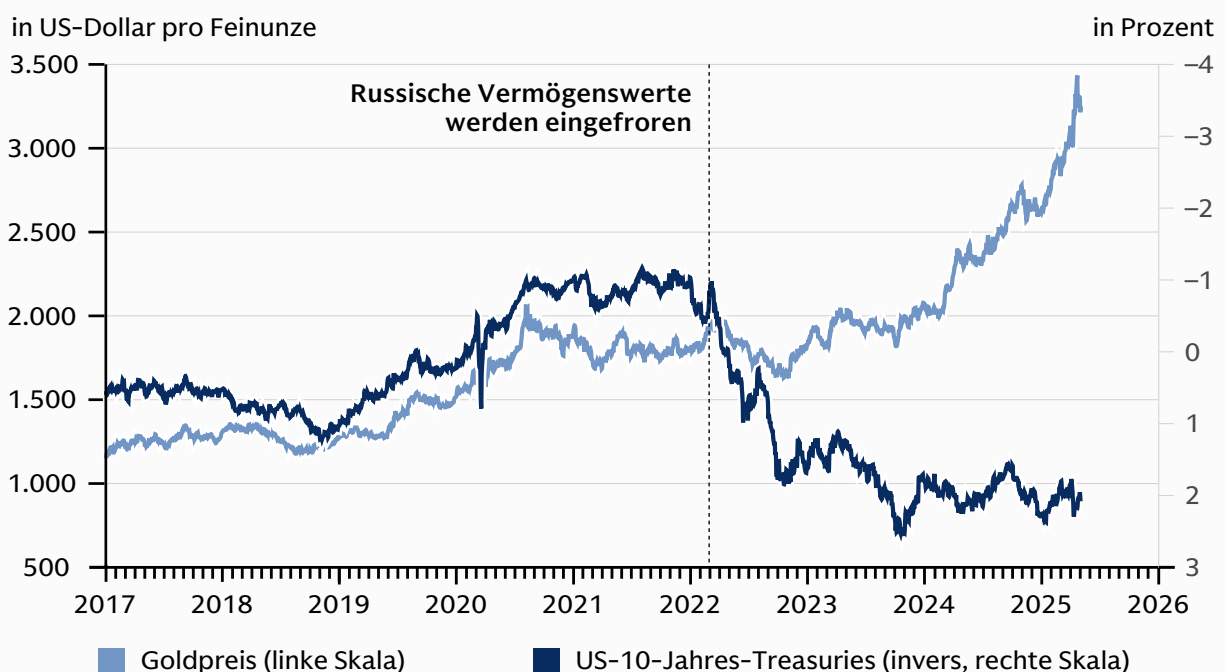
banken: „Die Zentralbanken erhöhen strukturell die Sohle unter den Preisen, indem sie die Menge an Gold, die für den Handel auf dem Markt verfügbar ist, stetig reduzieren. Das führt dazu, dass selbst bei Korrekturen die neuen Tiefststände höher sind als die Preise, die nur wenige Wochen zuvor erreicht wurden.“

Auch die Zentralbanken der Schwellenländer, die einen geringeren Anteil ihrer Reserven in Gold halten, holen laut Goldman Sachs Research gegenüber ihren Kollegen in den Industrieländern auf. China hält weniger als 10 Prozent seiner Reserven in Gold, während die USA, Deutschland, Frankreich und Italien etwa 70 Prozent oder mehr halten.

Die hohen Goldbestände der Industrieländer sind zum Teil ein Erbe der Ära des Goldstandards, also aus der Zeit, in der die staatliche Geldversorgung an Gold gebunden war. „Der weltweite

## Abb. 6: Zinssätze beeinflussen den Goldpreis nach wie vor

Obwohl in den letzten Jahren eine gewisse Aufspreizung zu beobachten war, sind Goldpreise und Zinssätze nach wie vor deutlich korreliert. Da Gold, anders als Anleihen, keine Zinserträge liefert, sind niedrigere Zinsen einer Investition in Gold zuträglich.



Quelle: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

Durchschnitt liegt bei etwa 20 Prozent, was wir als plausibles mittelfristiges Ziel für die großen Zentralbanken der Schwellenländer ansehen“, schreibt Lina Thomas.

Die Zinssätze sind in der Regel einer der wichtigsten Einflussfaktoren für den Goldpreis. Da das Metall keine Rendite wie Anleihen bietet, ist es für Anleger attraktiver, wenn die Zinsen niedriger sind (und weniger attraktiv, wenn die Anleiherenditen höher sind). „Wenn man den Trend und das Auf und Ab der Kurse betrachtet, kann man sehen, dass die Zinsbeziehung immer noch besteht“, so Lina Thomas.

Während die Käufe der Zentralbanken in den letzten Jahren der wichtigste Faktor für den Anstieg des Goldpreises waren, tragen auch die zunehmenden Goldbestände von börsengehandelten Fonds (ETFs) zu dieser Entwicklung bei.

Auf Gold bezogene börsengehandelte Fonds summieren sich auf ein verwaltetes Vermögen von 294 Milliarden Dollar, was etwa 3.000 Tonnen des Materials entspricht. Der Großteil der Anlagen in börsengehandelten Goldfonds wird von Pensionsfonds und Privatanlegern gehalten. Die Bestände der börsengehandelten Fonds orientieren sich in der Regel eng an den Zinssätzen.

Aus diesem Grund sind die Goldpreise seit jeher mit den Zinssätzen korreliert. In letzter Zeit haben die Käufe der Zentralbanken dazu geführt, dass die beiden Preise auseinanderklaffen, aber Lina Thomas sagt, dass der Einfluss der Zinssätze nicht völlig verschwunden ist. Während sich die Bestände der börsengehandelten Fonds in der Regel eng an den Zinssätzen orientieren, schießen sie oft deutlich über das Ziel hinaus, wenn die Angst vor einer Rezession wächst.

## Abb. 7: Käufe von institutionellen Anlegern und Zentralbanken bestimmen den Goldpreis

Der Goldpreis je Feinunze hat in den vergangenen zehn Jahren deutlich zugelegt. Der steile Anstieg seit etwa drei Jahren zeigt den Einfluss von Zentralbanken und institutionellen Käufern auf die Preisentwicklung.

Goldpreis in US-Dollar je Feinunze



Quelle: Bloomberg, Stand: 2. Mai 2025



Gold bleibt ein volatiler Rohstoff. Eine Reihe von Katalysatoren, von Änderungen in der US-Notenbankpolitik bis hin zu Zollerwartungen, könnte den Preis des Metalls in den kommenden Monaten ins Trudeln bringen.

## Die Goldpreisprognose 2025 von Goldman Sachs Research

Dennoch ist Lina Thomas der Meinung, dass Gold in diesem Jahr wahrscheinlich weitere Rekorde brechen wird. Goldman Sachs Research prognostiziert, dass der Goldpreis bis Ende 2025 auf 3.700 Dollar pro Feinunze steigen wird (von 3.220 Dollar am 15. Mai), da die Zentralbanken jeden Monat viele Tonnen des Edelmetalls kaufen.

Der Goldpreis dürfte auch deshalb steigen, weil die Anleger von börsengehandelten Fonds ihre Bestände in Erwartung von Zinssenkungen und angesichts wachsender Rezessionsorgen aufstocken. Goldman Sachs Research prognostiziert, dass Gold im Falle einer Rezession auf bis zu 3.880 US-Dollar pro Feinunze steigen könnte.

Privatanleger könnten sich Gold auch zuwenden, um US-Vermögenswerten den Rücken zu kehren, vor allem wenn traditionelle Aktienportfolioabsicherungen wie US-Treasuries bei Aktienrückgängen weiterhin unterdurchschnittlich abschneiden. Obwohl dies nicht die Basisprognose des Teams ist, sagt Lina Thomas, dass selbst eine kleine Umschichtung von US-Anlagen in Gold angesichts der relativen Größe der Märkte einen großen, positiven Einfluss auf den Goldpreis haben würde. Zum Beispiel machen die weltweiten Gold-ETF-Bestände nur einen Wert von etwa 1 Prozent der ausstehenden US-Staatsanleihen und von 0,5 Prozent der Marktkapitalisierung des S&P 500 aus.

„Während der Schlüsselfaktor seit 2022 allein die Käufe der Zentralbanken waren, schließen sich die ETF-Anleger jetzt der Goldrally an“, sagt Lina Thomas. „Da beide um das gleiche Edelmetall konkurrieren, erwarten wir einen weiteren Anstieg des Goldpreises.“

---

*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. Mai 2025 auf [www.goldmansachs.com](http://www.goldmansachs.com) unter dem Titel „Why gold prices are forecast to rise to new record highs“ im Bereich Insights/Articles. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.*

## AKTIENPORTFOLIOS

# Dividenden sind wieder im Fokus

---

Laut Katherine Bordlemay, Co-Leiterin der Abteilung für fundamental orientiertes Aktienportfoliomanagement in Nord- und Südamerika bei Goldman Sachs Asset Management, werden Dividenden in Zukunft ein wichtigerer Faktor für Aktienrenditen sein.

Bordlemay merkt an, dass für die meisten Anleger der Blick auf Dividenden nicht im Vordergrund stand, da „Dividenden in den letzten Jahren kein wichtiger Treiber für Aktienrenditen waren“. In der Tat trugen Dividenden in der Zeit nach Covid nur zu etwa 20 Prozent zu den Renditen bei globalen Aktien bei.

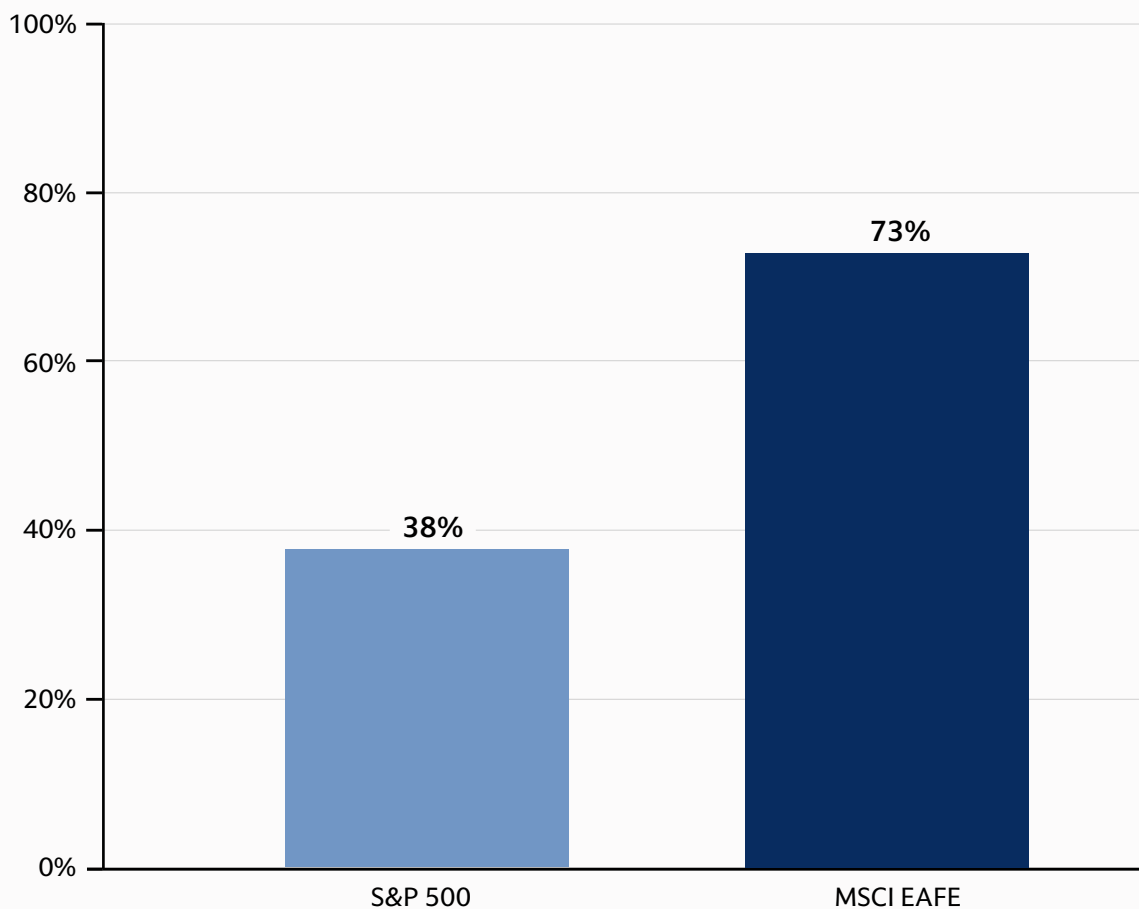
Das Umfeld scheint sich jedoch zu ändern. Bordlemay prognostiziert, dass „wir uns auf eine Periode mit strukturell niedrigeren Aktienrenditen zubewegen“, denn „mit höherer Unsicherheit gehen oft ein geringeres Gewinnwachstum und damit niedrigere Aktienrenditen einher“.

Infolgedessen glaubt sie, dass Dividenden „für Aktienanleger in Zukunft wichtiger werden“, da sie in flacheren Märkten einen größeren Beitrag zu den Renditen leisten und Verluste abfedern können, wenn die Aktienkurse fallen.

## Abb. 1: Renditebeitrag von Dividenden

Der MSCI EAFE (Europe, Australasia and Far East) für die Jahre 2020 bis 2024 zeigt, dass Dividenden in entwickelten Ländern außerhalb der USA, darunter die europäischen Länder sowie Israel, Australien, Neuseeland und Japan, einen größeren Beitrag zu den Renditen lieferten als die im US-Index S&P 500 enthaltenen Aktien.

Dividenden als prozentualer Anteil der Gesamterträge, 2004 bis 2024



Quelle: FactSet, Goldman Sachs Asset Management, MSCI. Bitte beachten Sie, dass vergangene Kursentwicklungen kein Indikator für zukünftige Kursentwicklungen sind



Bordlemay schätzt insbesondere Dividendenwerte an den internationalen Aktienmärkten der Industrieländer. Dividenden spielen im Allgemeinen eine größere Rolle bei der Steigerung der Renditen an den Märkten der Industrieländer außerhalb der USA. Sie weist darauf hin, dass in den letzten 20 Jahren 73 Prozent der Gesamttrenditen des MSCI-EAFE-Index, der Large- und Mid-Cap-Unternehmen in entwickelten Märkten außerhalb der USA und Kanadas abbildet, auf Dividenden zurückzuführen sind.

Allerdings sind einige Dividenden besser als andere: „Wir würden Anleger davor warnen, hohe Renditen nur um der hohen Renditen willen anzustreben“, sagt Bordlemay. „Konzentrieren Sie sich stattdessen auf Unternehmen, welche eine hohe nachhaltige Dividende zahlen, die durch solide Fundamentaldaten untermauert wird.“

---

*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 30. Mai 2025 in dem Newsletter BriefinGS unter dem Titel „Dividends are back in focus“. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.*

DARAN SOLLTEN SIE DENKEN!

# Wirtschafts- und Unternehmenskalender Juni/Juli 2025

---

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

DONNERSTAG, 26. JUNI 2025



## BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die dritte Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das erste Quartal 2025. – Laut der zweiten Schätzung vom 29. Mai 2025 ist die US-Wirtschaft saisonbereinigt und hochgerechnet auf das Jahr im ersten Quartal 2025 um 0,2 Prozent gesunken. Im vierten Quartal 2024 war das reale BIP um 2,4 Prozent gestiegen.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen hier →

FREITAG, 27. JUNI 2025



## USA: PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im Mai 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, 27. JUNI 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 Mai 2025 blieb der Indikator in der endgültigen Veröffentlichung mit 52,2 Punkten unverändert. Am 27. Juni wird der endgültige Wert der Verbraucherstimmung für Juni 2025 veröffentlicht, am 18. Juli 2025 folgt die Veröffentlichung des vorläufigen Werts des Indikators für Juli 2025.

Quelle: University of Michigan, weitere Informationen hier →

DIENSTAG, 1. JULI 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 Mai 2025 lag der PMI bei 48,5 Prozent und war damit im Vergleich zum Vormonat um 0,2 Prozentpunkte gefallen.

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

DIENSTAG, 8. JULI 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 Mai 2025 werden am 8. Juli 2025 bekanntgegeben. Im April 2025 hat die Handelsbilanz Deutschlands kalender- und saisonbereinigt mit einem Überschuss von 14,6 Milliarden Euro abgeschlossen. Die Exporte sind im April 2025 kalender- und saisonbereinigt gegenüber dem Vormonat um 1,7 Prozent gesunken und die Importe sind um 3,9 Prozent gestiegen.

Quelle: Statistisches Bundesamt, weitere Informationen hier →



DONNERSTAG, 10. JULI 2025



## Verbraucherpreisindex Deutschland

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht den endgültigen Verbraucherpreisindex sowie den Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für Juni 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 →

FREITAG, 11. JULI 2025



## BIP-Schätzung Großbritannien

Das nationale Statistikamt veröffentlicht am 11. Juli seine BIP-Schätzung für Mai 2025. Das nationale Statistikamt schätzt das Wachstum der Wirtschaftsleistung und den Wert der Waren und Dienstleistungen, die im Vereinigten Königreich hergestellt werden. Im April 2025 war das BIP im Vergleich zum Vormonat um 0,3 Prozent gefallen, nach einem Wachstum von 0,2 Prozent im März 2025. In den drei Monaten von Februar bis April 2025 wuchs das reale BIP Großbritanniens um 0,7 Prozent, verglichen mit den drei Monaten des Vorquartals (bis Januar 2025).

Quelle: Office for National Statistics, weitere Informationen hier →

FREITAG, 11. JULI 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 Weltagarmärkte und ermöglicht so eine Beurteilung der globalen Produktion von Weizen, Soja, Mais, Fleisch, Milch und anderen Lebensmitteln sowie Agrarrohstoffen.

Quelle: USDA, weitere Informationen hier →

DIENSTAG, 15. JULI 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, 15. JULI 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 Juni 2025.

Quelle: Bureau of Labor Statistics, weitere Informationen hier →



DIENSTAG, 15. JULI 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. Das ZEW gibt am 15. Juli 2025 die Zahlen der ZEW-Konjunkturerwartungen für Juli 2025 heraus.

Quelle: ZEW, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 16. JULI 2025



## Quartalszahlen ASML Holding N.V.

ASML Holding N.V. ist ein multinationales Unternehmen mit Firmensitz in Veldhoven in den Niederlanden. ASML (Advanced Semiconductor Materials Lithography) ist der globale Marktführer im Bereich der Fotolithographie-Systeme für die Halbleiterindustrie. Lithographiemaschinen spielen eine wichtige Rolle bei der Herstellung von integrierten Schaltkreisen. Zu den Kunden von ASML zählen u.a. Taiwan Semiconductor (TSMC), Samsung und Intel. Die ASML-Aktien sind Teil des Nasdaq-100 und des EURO STOXX 50® Index. Im Geschäftsjahr 2024 erzielte ASML mit 44.027 Mitarbeitern weltweit einen Umsatz von 28,3 Milliarden Euro und einen Gewinn von 7,6 Milliarden Euro. Am 16. Juli 2025 präsentiert ASML Zahlen zum zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2025.

Quelle: ASML Holding N.V., weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 16. JULI 2025



## Quartalszahlen Johnson & Johnson

Johnson & Johnson ist ein US-amerikanischer Pharmazie- und Konsumgüterkonzern, der bereits 1886 gegründet wurde und eines der größten Gesundheitsunternehmen der Welt ist. Die Angebotspalette reicht von Körperpflege über Pharmazie bis zu Medizintechnik und Diagnostik. Im Geschäftsjahr 2024 hat Johnson & Johnson einen Umsatz in Höhe von 88,8 Milliarden US-Dollar erzielt (Vorjahr: 85,2 Milliarden US-Dollar). In einem Webcast mit Telefonkonferenz präsentiert der Konzern die Zahlen zum zweiten Quartal 2025.

Quelle: Johnson & Johnson, weitere Informationen hier →

MONTAG, 21. JULI 2025



## BIP Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht am 21. Juli 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 Schätzung von Eurostat vom 6. Juni 2025 ist das saisonbereinigte BIP im ersten Quartal im Vergleich mit dem Vorquartal sowohl im Euroraum als auch in der EU um 0,6 Prozent gestiegen. Im vierten Quartal 2024 war das BIP im Euroraum um 0,3 Prozent und in der EU um 0,4 Prozent gestiegen. Die Erwerbstätigkeit ist im Euroraum im ersten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal um 0,2 Prozent gestiegen und ist in der EU gegenüber dem Vorquartal unverändert geblieben.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier →

DIENSTAG, 22. JULI 2025



## Halbjahresergebnisse Givaudan

Givaudan mit Sitz im schweizerischen Vernier ist der weltweit größte Hersteller von Aromen und Duftstoffen. Das Unternehmen ist weltweit an mehr als 162 Standorten vertreten und beschäftigt weltweit 16.942 Mitarbeiter (Stand: 31.12.2024). Am 22. Juli 2025 berichtet Givaudan über die ersten sechs Monate des Geschäftsjahres 2025. Im gesamten Geschäftsjahr 2024 belief sich der Umsatz auf 7,4 Milliarden Schweizer Franken, was einem Umsatzwachstum von 12,3 Prozent entspricht. Der Betriebsgewinn (EBITDA) betrug 1,765 Milliarden Schweizer Franken (Vorjahr: 1,473 Milliarden Schweizer Franken).

Quelle: Givaudan, weitere Informationen hier →



MITTWOCH, 23. JULI 2025

## Quartalszahlen IBM



Der IT-Gigant mit Sitz in Armonk im US-Bundesstaat New York gibt vorläufige Zahlen für das zweite Quartal 2025 bekannt. Der Ursprung des Unternehmens geht zurück auf die von Herman Hollerith am Ende des 19. Jahrhunderts entwickelten Maschinen zur Zählung und Erfassung von Daten, die auf Lochkarten eingegeben werden. Ende 2023 beschäftigte IBM einschließlich der Tochtergesellschaften weltweit mehr als 282.000 Mitarbeiter und ist in mehr als 175 Ländern tätig. Im vergangenen Jahr erzielte der US-Konzern einen Umsatz von 62,75 Milliarden US-Dollar, ein Anstieg um 2,2 Prozent. Der Gewinn ging von 7,502 auf 6,023 Milliarden US-Dollar zurück.

Quelle: IBM, weitere Informationen hier →

DONNERSTAG, 24. JULI 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, 25. JULI 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 →

MITTWOCH, 30. JULI 2025



## BIP-Schnellschätzung – EU und Eurozone, Q2/2025

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht 30 Tage nach dem Quartalsende eine BIP-Schnellschätzung, das sogenannte „Preliminary Flash Estimate GDP“, für das BIP der Europäischen Union (EU) und der Eurozone im zweiten Quartal 2025.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 30. JULI 2025



## BIP USA

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht die erste Schätzung des US-Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal 2025.

Quelle: Bureau of Economic Analysis, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 30. JULI 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, 31. JULI 2025



## USA: PCE-Kerndeflator

Das Bureau of Economic Analysis (BEA) veröffentlicht Angaben zu den Einnahmen und Ausgaben des persönlichen Konsums der US-Bürger im Juni 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 →

Stand: 12. Juni 2025

# 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 erhöhet 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](http://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, Marienturm, 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

### DAX (Performance Index)

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

### 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.

### S&P 500®

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

## 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: Leonardo Franko | S. 2: zef art | S. 3: Westlight | S. 7: istock | S. 8: Fontanis | S. 9: Goinyk | S. 10: Roman Bodnarchuk | S. 12: Roman Bodnarchuk | S. 15: Ded Pixto | S. 17: eyetronic - Fotolia | S. 18: Paylessimages | S. 20: LALAKA | S. 21: Wellnhofer Designs | S. 23: M. Johannsen | S. 24: ArtBackground | S. 25: catalyseur7 | S. 26: Michail | S. 27: SeanPavonePhoto