Goldman Sachs

WERBEMITTEILUNG



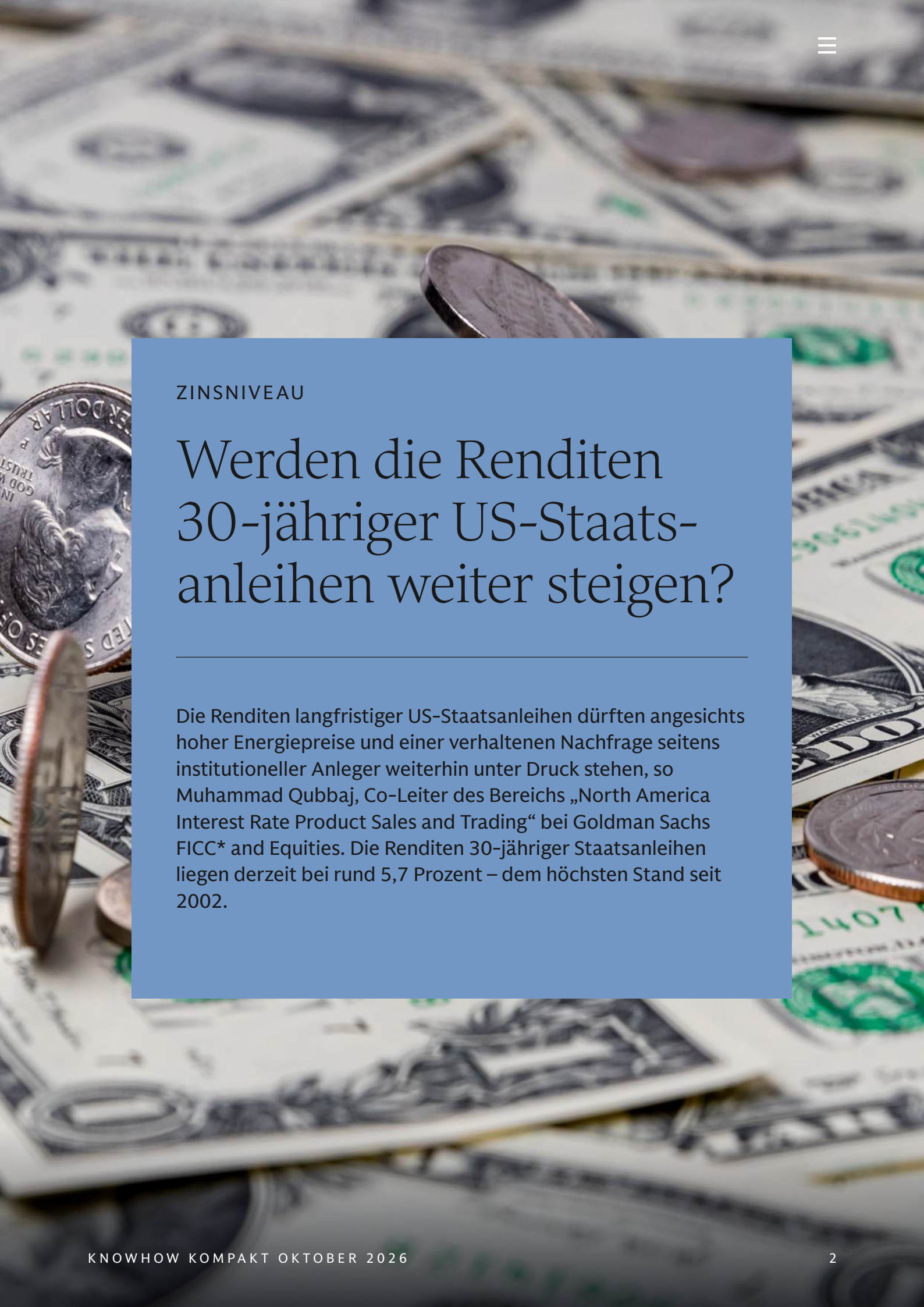
HIGHLIGHTS | OKTOBER 2026

KnowHow kompakt

Aktuelle Analysen aus dem Finanzsektor

Inhalt

02–05	ZINSNIVEAU: Werden die Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen weiter steigen?
06–11	PORTFOLIOPERSPEKTIVEN: Werden Anleihen wieder zu einer besseren Anlage für Portfolios?
12–17	ZINSNIVEAU: Warum der Leitzins der EZB nicht länger anhaltend über 3 Prozent hinausgehen dürfte
18–22	MÄRKTE: Europäische Aktien trotzen globalen Turbulenzen dank starkem Gewinnwachstum
23–26	KÜNSTLICHE INTELLIGENZ: Fortschritte in der Chipbranche verschärfen den Wettbewerb zwischen Chinas KI-Modellen
27–29	DARAN SOLLTEN SIE DENKEN! Wirtschafts- und Unternehmenskalender Oktober 2026
30–34	Hinweise, Risiken und Impressum



ZINSNIVEAU

Werden die Renditen 30-jähriger US-Staatsanleihen weiter steigen?

Die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen dürften angesichts hoher Energiepreise und einer verhaltenen Nachfrage seitens institutioneller Anleger weiterhin unter Druck stehen, so Muhammad Qubbaj, Co-Leiter des Bereichs „North America Interest Rate Product Sales and Trading“ bei Goldman Sachs FICC* and Equities. Die Renditen 30-jähriger Staatsanleihen liegen derzeit bei rund 5,7 Prozent – dem höchsten Stand seit 2002.

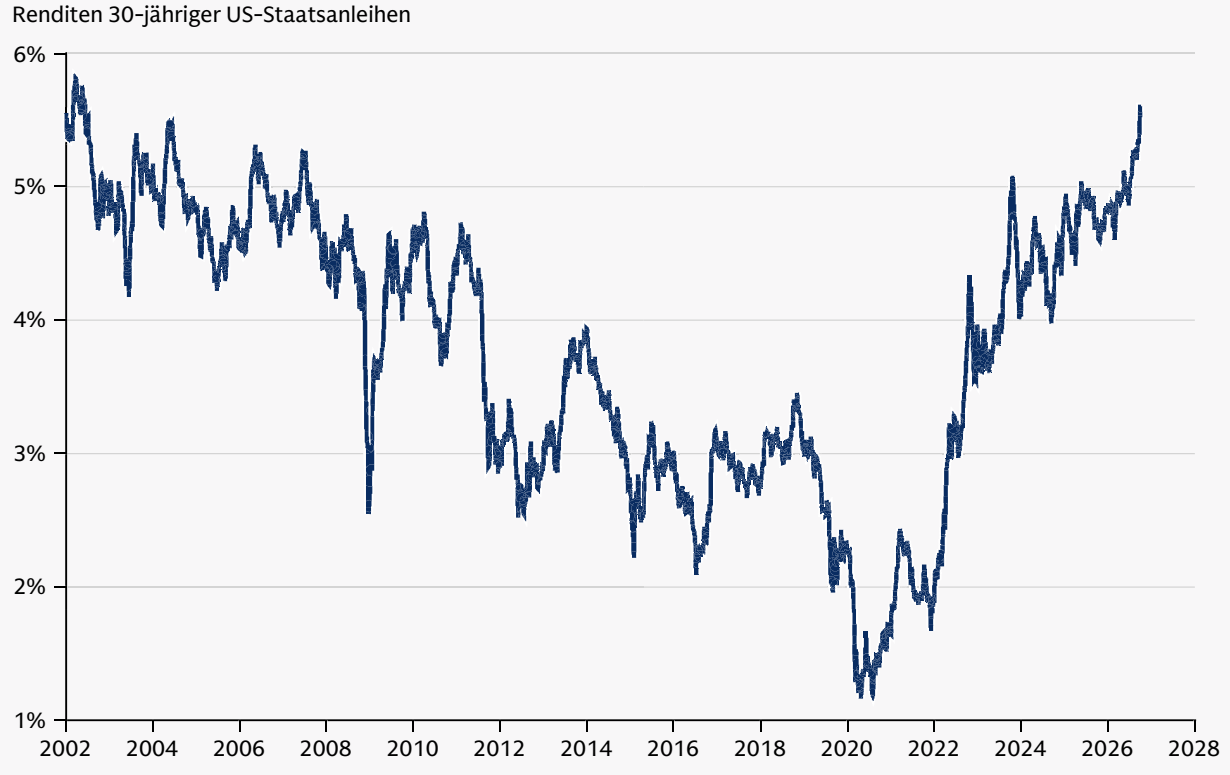
In den kommenden Wochen dürften die Energiepreise der entscheidende Faktor für die längerfristigen Zinsen sein, sagte Muhammad Qubbaj in einem Webinar. Die Ölpreise sind in diesem Jahr aufgrund des Konflikts mit dem Iran gestiegen, und der Anstieg der Energiepreise wird sich auch dann weiter auf andere Produkte auswirken, wenn sich der Rohölpreis stabilisiert. Anleger sind zurückhaltend, wenn es darum geht, die Duration festzulegen, da die Zinsen angesichts umfangreicher Anleiheemissionen der US-Regierung und anderer Emittenten weltweit noch weiter steigen könnten.

Da sich die Spannungen im Nahen Osten auf die Energiepreise und die Inflation auswirken, beeinflussen sie laut Qubbaj auch den Zeitpunkt der nächsten Zinserhöhung der Federal Reserve, die Höhe, auf die der Leitzins letztendlich steigen wird, sowie den Druck, den Anleger auf die Renditen langfristiger US-Staatsanleihen ausüben.

Die Faktoren, die die Anleiherenditen in den USA in die Höhe treiben, sind globaler Natur. Qubbaj erklärt, dass die Renditen in Deutschland und Japan ebenfalls unter dem Druck derselben drei Faktoren gestiegen sind: einem steileren Zinspfad, der Forderung der Anleger nach einer höheren Vergütung für das Halten langfristiger Anleihen sowie der Unsicherheit darüber, in welchem Umfang neue Schulden auf diesem Niveau absorbiert werden können.

Abb. 1: Rendite der 30-jährigen US-Staatsanleihen seit 2002

Die Zinsen der dreißigjährigen US-Staatsanleihen befinden sich bereits auf einem historisch hohen Niveau. Aus den Mitteilungen des Offenmarktausschusses der Fed lässt sich schließen, dass der FOMC in den Zinssatz der Langläufer eher nicht eingreifen wird. Mit einer weiteren Zinserhöhung für die kürzeren Laufzeiten ist hingegen zu rechnen.



Quelle: Bloomberg, Stand: 5. Oktober 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

Wird die Fed die Zinsen im Oktober anheben?

Die Sitzung des Offenmarktausschusses (FOMC) vom 15. bis 16. September lieferte den Anlegern mehrere klare Hinweise, so Qubbaj. Die Fed einigte sich darauf, die Zinsen in den verbleibenden Monaten dieses Jahres zweimal anzuheben. Die erste Anhebung erfolgte im September, die zweite Zinserhöhung wird voraussichtlich im Oktober oder Dezember stattfinden, so Qubbaj. „Das ist eine Debatte über den Zeitpunkt, keine Debatte darüber, ob es überhaupt dazu kommt“, fügt er hinzu. Anleiheinvestoren hatten sich unterdessen auf eine geteilte Entscheidung des FOMC eingestellt. „Stattdessen gab es einen Konsens“, sagt er. „Das allein war schon ein Ereignis, das eine Neubewertung auslöste.“

Gleichzeitig erklärte der Offenmarktausschuss, die Zinserhöhung solle eine gewisse „Lässigkeit“ berichtigen. „Im Klartext: Sie glauben nicht wirklich, dass wir uns hier in einem restriktiven Bereich“ für die Wirtschaft befinden, sagt Qubbaj. „Wenn man den Leitzins nach der Anhebung immer noch als bequem ansieht, kann der September nicht die einzige und letzte Maßnahme gewesen sein.“

Zudem teilte der Ausschuss mit, dass die Zinserhöhung eine Reaktion auf die seit Jahren über dem Ziel der Fed liegende Inflation sei – und zwar nicht nur gemessen an den jüngsten Wirtschaftsdaten, so Qubbaj. Der beschäftigungspolitische Teil des Mandats der Fed sei unterdessen weitgehend erfüllt worden. „Sie holen Versäumtes nach, und das ist eine dauerhafte Motivation“, sagt er.

Die Fed machte zudem deutlich, dass sie sich stärker auf kurzfristige Renditen konzentriert als auf die Renditen von Anleihen mit längerer Laufzeit. „Die Sitzung im September hat etwas überaus Wichtiges bewirkt: Sie hat das kurze Ende formal vom langen Ende getrennt“, sagt Qubbaj. „Die Fed hat sich sehr klar ausgedrückt – sie wird die langen Anleihen nicht regulieren.“

Diese Botschaft habe eine „sehr klare Implikation“, sagt er. „Eine Anhebung der kurzfristigen Zinsen führt nicht automatisch zu einer Nachfrage nach 30-jährigen Anleihen. Das lange Ende muss eine Rendite finden, die attraktiv genug ist, um Pensionskassen und Versicherer anzulocken. Sie werden das Niveau festlegen, nicht der Ausschuss.“

Ist die Kreditaufnahme des US-Finanzministeriums nachhaltig?

Auch wenn die Schuldenlast der US-Regierung wächst, steigt laut Qubbaj die Schuldenquote des Landes nicht zwangsläufig unkontrolliert an. Defizite von etwa 6 Prozent bis 7 Prozent des BIP bei einem nominalen Wachstum von rund 6 Prozent bedeuten, dass sich die Verschlechterung eher auf etwa 1 Prozent pro Jahr beläuft. „Das ist eine Drift, keine Spirale“, sagt Qubbaj und fügt hinzu, daher sei es einleuchtend, dass die USA ohne drastische Sparmaßnahmen in ihre Verschuldung hineinwachsen können.

„Ich glaube nicht, dass dies am Markt für US-Staatsanleihen bereits eingepreist ist“, sagt er. „Nachhaltigkeit und die Preisfindung am Anleihemarkt sind unterschiedliche Themen, und die Leute vermischen sie.“

Zwar könne ein starkes nominales Wachstum dazu beitragen, die Schuldenquote zu stabilisieren, doch sei es eine ganz andere Frage, inwieweit der Markt die Emission neuer Staatsanleihen aufnehmen könne, so Qubbaj.



Sind 30-jährige US-Staatsanleihen eine Anlagechance?

Qubbaj sagt, Renditen von 5,5 Prozent oder mehr bei 30-jährigen Staatsanleihen seien historisch gesehen günstig, insbesondere real und inflationsbereinigt. Eine zentrale Frage ist, ob es angesichts des hohen Angebots, eines unsicheren Inflationsumfelds und zurückhaltender institutioneller Käufer einen Auslöser gibt, der die Kurse nach oben treibt. „Es gibt keinen klaren Auslöser“ für eine Rally bei 30-jährigen Staatsanleihen, sagt er.

Längerfristige Staatsanleihen werfen in der Regel etwa 50 bis 100 Basispunkte weniger ab als das nominale BIP-Wachstum. Bei einem nominalen Wachstum von rund 5 Prozent gebe es Spielraum für eine Rally der 30-jährigen Anleihen bis zu einem Punkt, an dem ihre Rendite wieder auf 4,25 Prozent sinkt, so Qubbaj. Es sei jedoch unwahrscheinlich, dass die Renditen in absehbarer Zeit wieder auf 3 Prozent fallen. „Um einen so niedrigen Wert zu erreichen, braucht es eine Rezession oder einen echten Wachstumsschock, und das steht derzeit nicht auf meiner Bingo-Karte“, sagt er.

** FICC: Fixed Income, Currencies and Commodities*

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Aussagen zum künftigen Zinsniveau, zur Inflation und zum Wirtschaftswachstum sind Prognosen, die auf Modellannahmen und zum Stichtag verfügbaren Informationen beruhen. Sie sind mit erheblichen Unsicherheiten verbunden; die tatsächliche Entwicklung kann – auch deutlich – von den dargestellten Szenarien abweichen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige wirtschaftliche Entwicklung oder die künftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten. Bitte beachten Sie, dass bei Basiswerten in US-Dollar oder anderen Fremdwährungen die Rendite von Wechselkursschwankungen beeinflusst wird, was sich positiv oder negativ auswirken kann.

Sämtliche Zitate stammen aus dem Beitrag „Will 30-Year US Treasury Yields Climb Higher?“ von Goldman Sachs Research.

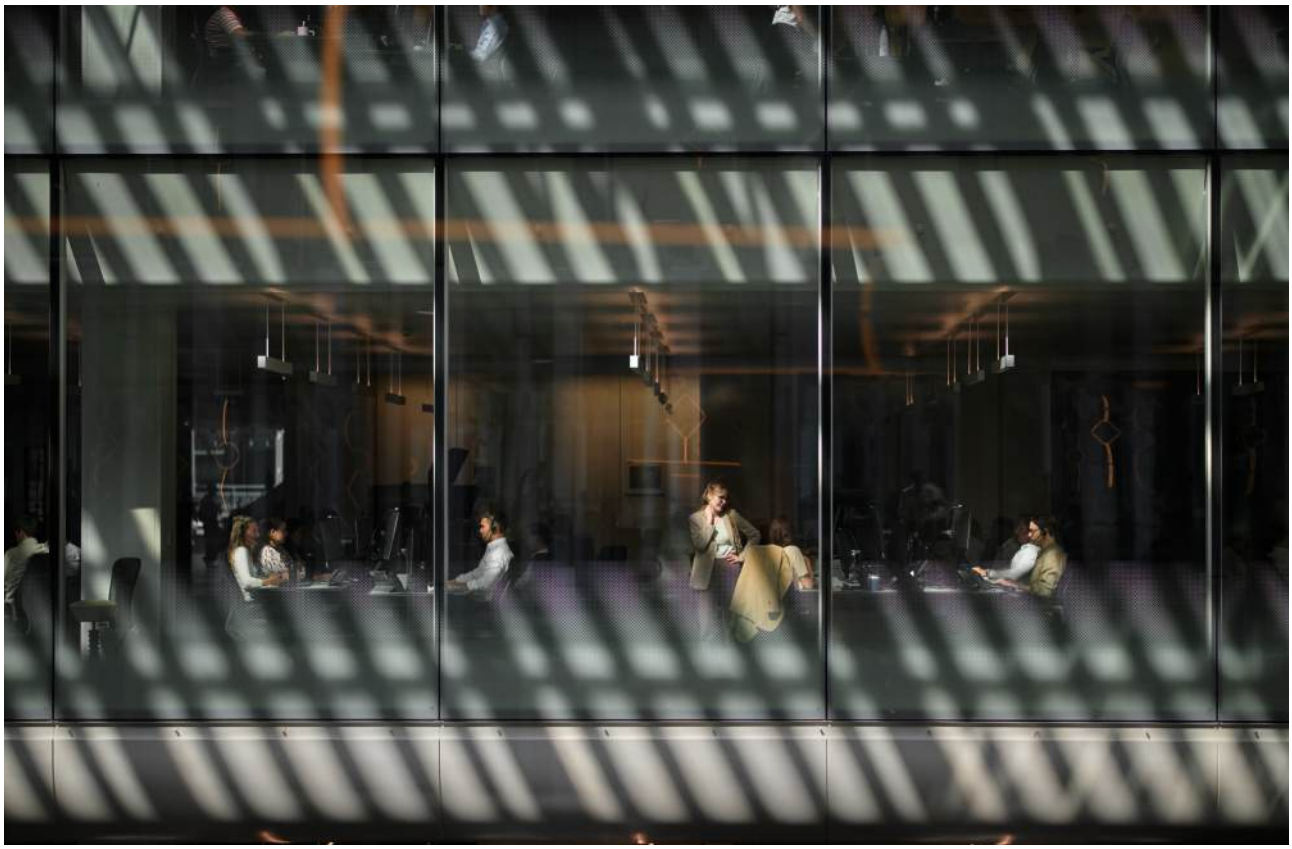
Quelle: Der Beitrag basiert auf einem Text, der am 6. Oktober 2026 unter dem Titel „Will 30-Year US Treasury Yields Climb Higher?“ auf www.goldmansachs.com im Bereich Insights/Articles veröffentlicht wurde. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



PORTFOLIOPERSPEKTIVEN

Werden Anleihen wieder zu einer besseren Anlage für Portfolios?

Die Renditeanstiege bei US-Staatsanleihen lassen Anleihen für Portfolios attraktiver erscheinen, doch ob Anleger ihren Anleiheanteil erhöhen sollten, hängt nicht zuletzt von ihrem Anlagehorizont ab. Ein Blick auf gleitende Fünf-Jahres-Betrachtungen im Langzeitvergleich ergibt allerdings ein gemischtes Bild.



Laut Goldman Sachs Research erscheinen Aktien in den nächsten Monaten weiterhin attraktiver als Anleihen. Ein starkes Gewinnwachstum könnte einen Puffer gegen steigende Anleiherenditen bilden.

Ein 60/40-Portfolio aus 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen könnte über längere Zeithorizonte ein besseres Risiko-Ertrags-Verhältnis bieten, obwohl Anleger dennoch in Betracht ziehen sollten, diese Portfolios beispielsweise durch alternative Anlagen zu diversifizieren.

Da die Renditen von US-Staatsanleihen auf den höchsten Stand seit Jahrzehnten steigen, stellt sich die Frage: Werden Anleihen zu einer besseren Anlage für Portfolios? „Auf den ersten Blick erscheinen Anleihen eindeutig attraktiver“, sagt Christian Mueller-Glissmann, Leiter der Abteilung Asset Allocation bei Goldman Sachs Research. „Die Herausforderung besteht natürlich darin, dass dies stark von Ihrem Anlagehorizont abhängt.“

Kurzfristig können Anleihen mit längerer Laufzeit Portfolios risikoreicher machen und möglicherweise keine verlässliche Absicherung bieten, wenn Anleger Risiken scheuen. Laut Goldman Sachs Research kann eine Erhöhung des Anleiheanteils jedoch für Anleger mit längerem Zeithorizont sinnvoller sein.

Sollten Anleger einen größeren Anteil ihres Portfolios in Anleihen investieren?

Mueller-Glissmann nennt vier Schlüsselfaktoren, die bei der Vermögensallokation in einem Portfolio zu berücksichtigen sind: die relative Rendite der Vermögenswerte, ihr relatives Risiko, ihr Korrelationsvorteil und ihre Rendite im Vergleich zu Bargeld.

Die relative Rendite von Anleihen im Vergleich zu anderen Anlageformen werde in nächster Zeit komplexer, da Spielraum für einen weiteren Anstieg der Zinsen bestehe, sagt er. Goldman Sachs Research geht unterdessen davon aus, dass die relative Rendite von Aktien in den nächsten Monaten durch das Gewinnwachstum beflügelt wird. Die optimale Allokation in Anleihen lag in den letzten fünf Jahren bei nahezu 0 Prozent, da diese Wertpapiere eine ihrer schlechtesten gleitenden Fünfjahresrenditen seit einem Jahrhundert verzeichneten, während Aktien sich stark entwickelten.

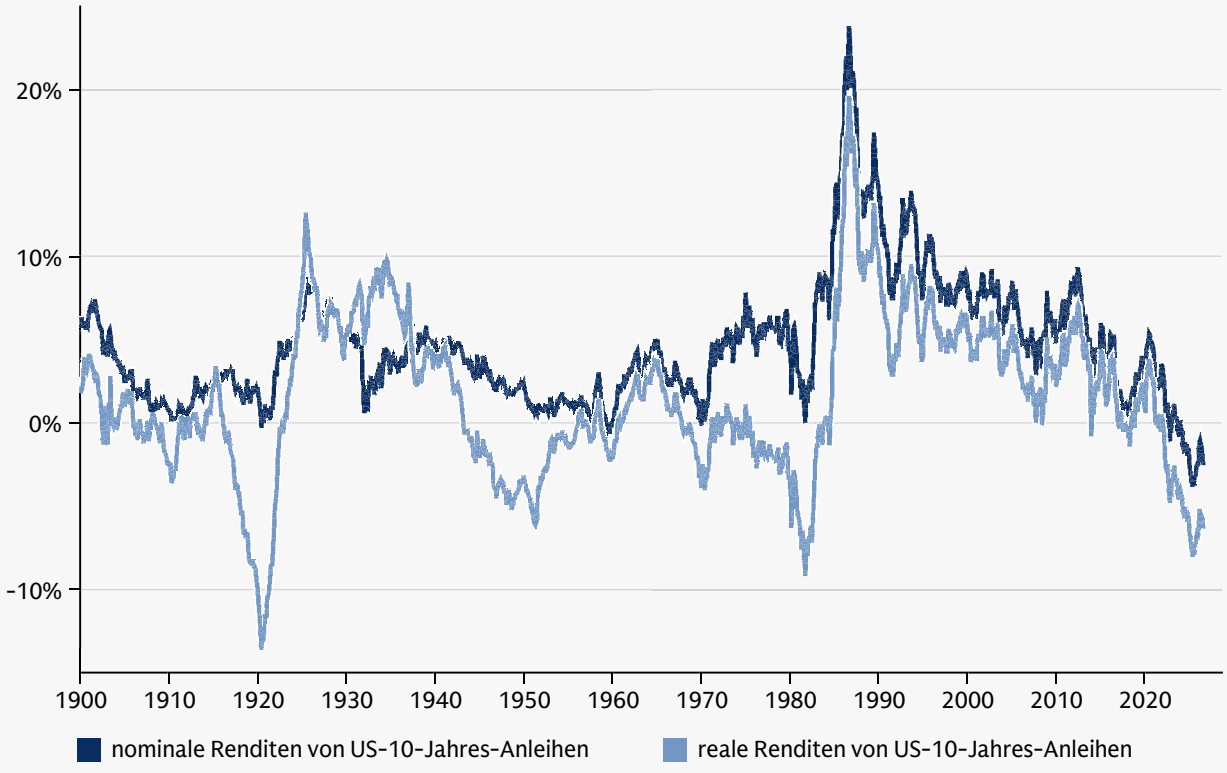
„Aktien können aufgrund des sehr starken Gewinnwachstums vielerorts immer noch höhere Anleiherenditen abfedern“, sagt Mueller-Glissmann. „Dieses starke Gewinnwachstum wirkt gewissermaßen wie ein Puffer gegen höhere Anleiherenditen.“

Ab diesem Monat legen die Unternehmen ihre Ergebnisse für das dritte Quartal vor, und Aktien könnten positiv überraschen. „Der Technologiesektor und das Thema künstliche Intelligenz sorgen nach wie vor für eine sehr starke Gewinndynamik, und wir gehen davon aus, dass sich dies fortsetzen wird“, sagt er.

Wenn Technologieunternehmen neue Produkte und Dienstleistungen auf Basis von KI auf den Markt bringen, schafft dies Potenzial für neue Umsätze und Monetarisierungsmöglichkeiten,

Abb. 1: Renditen von US-10-Jahres-Anleihen im Langzeitvergleich

US-Anleihen verzeichneten zuletzt eine der schlechtesten gleitenden Fünfjahresrenditen seit einem Jahrhundert. Obwohl der kürzliche Zinsanstieg Anleihen attraktiver macht, ist fraglich, inwieweit sie derzeit als Risikoabfederung geeignet sind.



Quelle: Robert Shiller, Haver Analytics, Goldman Sachs Research, Stand: 8. Oktober 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

so Mueller-Glissmann. Gleichzeitig würde ein Rückgang der Anleiherenditen wahrscheinlich sowohl Aktien als auch Anleiheinvestitionen beflügeln. „Alles in allem sieht die relative Rendite für uns bei Aktien besser aus“, sagt der Experte.

Bis zu einem gewissen Grad hat sich das relative Risiko für Anleihen verbessert, da höhere Renditen u.a. durch die Nutzung von Zinsdifferenzen mehr Carrymöglichkeiten bieten, was dazu beitragen kann, ein Portfolio gegen Kursverluste abzufedern. Dennoch ist das relative Risiko für Anleihen angesichts der Spannungen im Nahen Osten und der Unsicherheit hinsichtlich Inflation und Geldpolitik nach wie vor erhöht. Auch einige Emittenten von Staatsanleihen in Europa geraten unter Druck, da die Renditen französischer und italienischer Staatsanleihen im Vergleich zu denen Deutschlands steigen.

„Dadurch entsteht ein risikoreicheres Profil für Anleihen, wobei ein Teil dieser Volatilität über die Währungen vermittelt wird“, sagt er. Die Volatilität bei europäischen festverzinslichen Wertpapieren und am Devisenmarkt kann für Anleger „doppeltes Pech“ bedeuten. Dies kann auch eine Nachfrage nach relativ sicheren Häfen wie US-Staatsanleihen, deutschen Bundesanleihen und britischen Gilts auslösen, da diese Wertpapiere von den wachsenden Bedenken hinsichtlich einiger europäischer Staatsanleihen profitieren könnten.

Die jüngste Korrelation zwischen Anleihen und Aktien sei festverzinslichen Anlagen nicht zugutegekommen, so Mueller-Glissmann. Er stellt fest, dass die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen positiv waren, wobei beide Anlageklassen in vielen Fällen parallel stiegen oder fielen. Die Volatilität der Energiepreise und die restriktive Geldpolitik der Zentralbanken treiben die Renditen in die Höhe und belasten gleichzeitig die Aktienkurse. Die Aktienrenditen waren an vielen Märkten relativ flach, doch Mueller-Glissmann merkt an, dass die zinssensitiven Segmente des Aktienmarktes – wie kleinere Unternehmen sowie Immobilien- und Infrastrukturunternehmen – von einer Zinsentlastung profitieren könnten, insbesondere wenn die Wachstumsbedenken zunehmen.

„Mittelfristig könnten die Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen negativer ausfallen, sofern sich die Inflation weiter normalisiert“, sagt er. „Kurzfristig ist die Lage aufgrund der Spannungen im Nahen Osten, der restriktiven Geldpolitik der Zentralbanken und des Booms bei den Investitionen in künstliche Intelligenz komplexer. Eine übermäßige Straffung der finanziellen Rahmenbedingungen könnte jedoch letztendlich die Wachstumsstimmung belasten, was den Ausverkauf von Anleihen möglicherweise verlangsamen und zu negativeren Korrelationen zwischen Aktien und Anleihen führen könnte.“

Die erwartete Rendite von Anleihen im Vergleich zu Bargeld ist laut Goldman Sachs Research nicht unbedingt attraktiv. Kurz- bis mittelfristige Staatsanleihen bieten wahrscheinlich mehr Wert, da die Zentralbankpolitik diese Zinssätze wahrscheinlich nicht wesentlich in die Höhe treiben wird und diese Wertpapiere fast ebenso hohe Renditen bieten wie längerfristige Anleihen, so Mueller-Glissmann.

Langfristig könnte sich die Situation jedoch deutlich anders darstellen. „Je länger Ihr Anlagehorizont ist, desto mehr sollten Sie über eine normalere Allokation in Anleihen nachdenken“, so Mueller-Glissmann.

Sollten Anleger ein 60/40-Portfolio aufbauen?

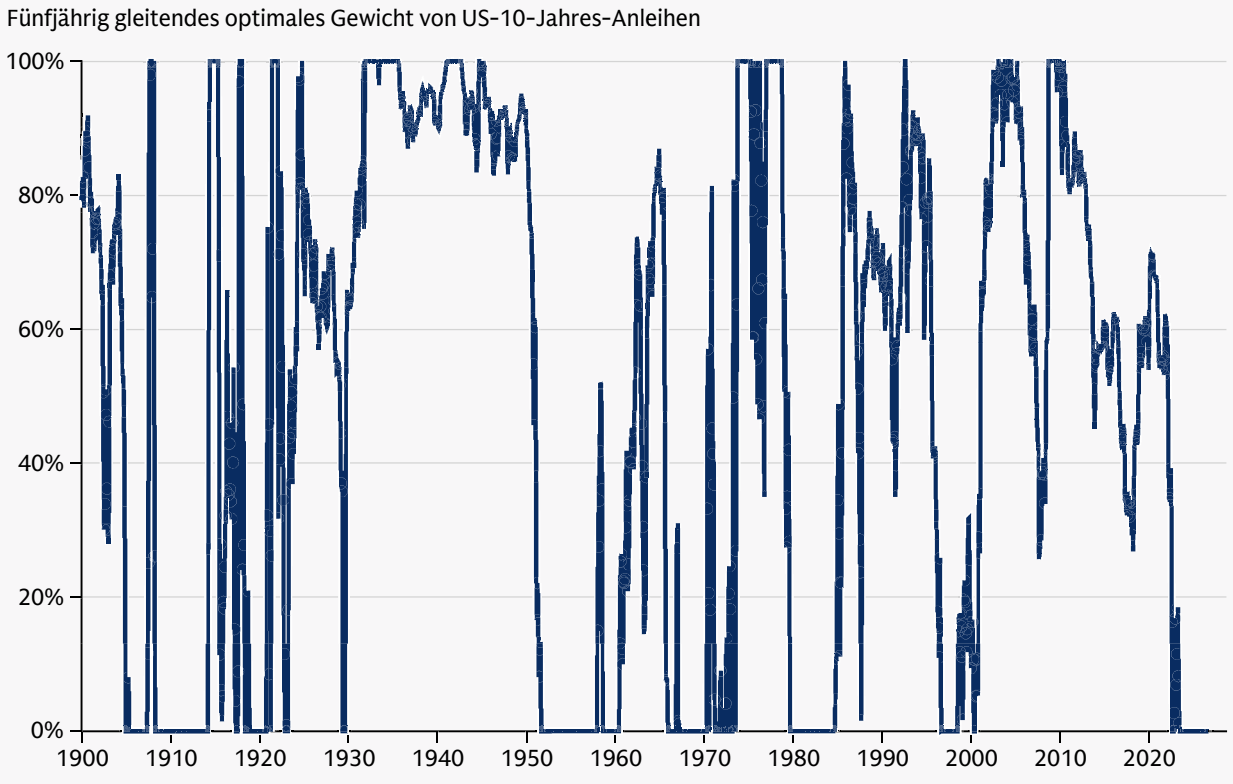
Auf längere Sicht könnten die relative Rendite, das relative Risiko, der Korrelationsvorteil und die Rendite von Anleihen im Vergleich zu Bargeld deutlich besser ausfallen als kurzfristig. Goldman Sachs Research nutzt ein langfristiges Szenario-Framework, um die optimale Anleihenallokation für die nächsten fünf bis zehn Jahre auf der Grundlage unterschiedlicher makroökonomischer Entwicklungen bei BIP-Wachstum, Inflation und Unternehmensrentabilität zu prognostizieren.

„Betrachtet man den sehr langen Zeitraum seit dem Zweiten Weltkrieg, lag die optimale Anleiheallokation im Durchschnitt tatsächlich bei 40 Prozent“, sagt Mueller-Glissmann. Dies deckt sich mit einem typischen ausgewogenen 60/40-Portfolio aus 60 Prozent Aktien und 40 Prozent Anleihen.

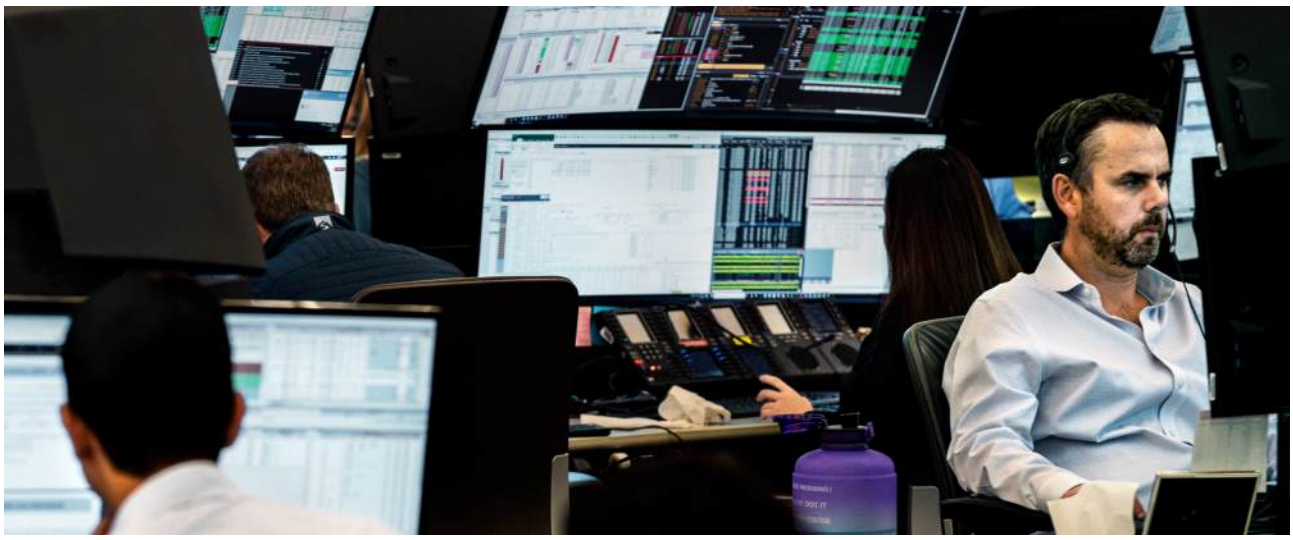
Mueller-Glissmann weist darauf hin, dass die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen mit 5,3 Prozent über dem Durchschnitt der letzten 250 Jahre von 4,7 Prozent liegt. „Aus dieser Perspektive betrachtet, befinden wir uns in einer nicht schlechten Ausgangslage für langfristige Anlagen in Anleihen“, sagt er: Zwar haben die Sorgen um die Haushaltsaussichten vieler Länder

Abb. 2: Optimale US-Anleihe-Allokationen im Langzeitvergleich

Die optimale Allokation in US-Anleihen ist seit der Coronakrise stark zurückgegangen. Der Chart zeigt das optimale Gewicht von US-10-Jahres-Anleihen anhand eines ausgewogenen Multi-Asset-Portfolios in einer gleitenden Fünf-Jahres-Betrachtung.



Quelle: Robert Shiller, Haver Analytics, Goldman Sachs Research, Stand: 8. Oktober 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.



zugenommen und die Inflationsschwankungen sind gestiegen, doch „die Renditen von Anleihen mit längerer Laufzeit spiegeln dieses Risiko bereits ein wenig wider".

Auch wenn sich die Aussichten für das 60/40-Portfolio für langfristig orientierte Anleger verbessert haben, ist Mueller-Glissmann skeptisch, dass die Bedingungen für das traditionelle ausgewogene Portfolio wieder so günstig sein werden wie vor der Covidpandemie. „Man muss innerhalb der Anlageklassen etwas gezielter vorgehen", sagt er. Diese Portfolios könnten von Allokationen in alternative Anlagen wie Real Assets, Hedgefonds und Private Equity sowie von Faktor-Investing, also von der Übergewichtung von Aktien nach bestimmten Kriterien, profitieren.

„Unser zentraler Leitsatz für den Aufbau eines Portfolios für das nächste Jahrzehnt lautet: Man braucht ein Engagement in Innovation, Schutz vor Inflation und eine verbesserte Risikominderung", so Mueller-Glissmann.

Im Aktienbereich spricht dies für eine Bevorzugung von Technologieaktien und Sachwerten, sagt er. Bei Anleihen sprechen angesichts des starken Anstiegs der Realrenditen in diesem Jahr stärkere Argumente für inflationsgebundene Anleihen wie die „Treasury Inflation-Protected Securities" (TIPS). Faktorinvestitionen, wie beispielsweise Aktien mit geringer Volatilität und ausgewählte Titel mit hoher Dividendenrendite, können zur Risikominderung beitragen, da diese tendenziell negativ mit Technologieaktien korrelieren. Commodity Trading Advisors (CTAs) haben überdies schon traditionell Inflationsschutz und einen gewissen Schutz in Krisenzeiten mit aktiv gemanagten Anlageinstrumenten geboten.

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Aussagen zum künftigen Zinsniveau, zur Inflation und zum Wirtschaftswachstum sind Prognosen, die auf Modellannahmen und zum Stichtag verfügbaren Informationen beruhen. Sie sind mit erheblichen Unsicherheiten verbunden; die tatsächliche Entwicklung kann – auch deutlich – von den dargestellten Szenarien abweichen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige wirtschaftliche Entwicklung oder die künftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten. Bitte beachten Sie, dass bei Basiswerten in US-Dollar oder anderen Fremdwährungen die Rendite von Wechselkursschwankungen beeinflusst wird, was sich positiv oder negativ auswirken kann.

Sämtliche Zitate stammen aus dem Beitrag „Are Bonds Becoming a Better Investment for Portfolios?" von Goldman Sachs Research.

Quelle: Der Beitrag basiert auf einem Text, der am 8. Oktober 2026 unter dem Titel „Are Bonds Becoming a Better Investment for Portfolios?" auf www.goldmansachs.com im Bereich Insights/Articles veröffentlicht wurde. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



ZINSNIVEAU

Warum der Leitzins der EZB nicht länger anhaltend über 3 Prozent hinausgehen dürfte

Die Wirtschaft hat sich im vergangenen Jahr trotz Energiepreisschock als widerstandsfähig erwiesen, die Inflation ist spürbar angestiegen. Daher geht Goldman Sachs Research davon aus, dass die EZB die Zinsen im Dezember erneut anheben und ihren kurzfristigen Leitzins von derzeit 2,5 auf 2,75 Prozent erhöhen wird.

Das Wirtschaftswachstum hat sich trotz des Energieschocks durch den Krieg gegen den Iran als widerstandsfähig erwiesen. Das BIP der Eurozone wuchs im ersten Halbjahr 2026 mit einer annualisierten Rate von 1,2 Prozent.

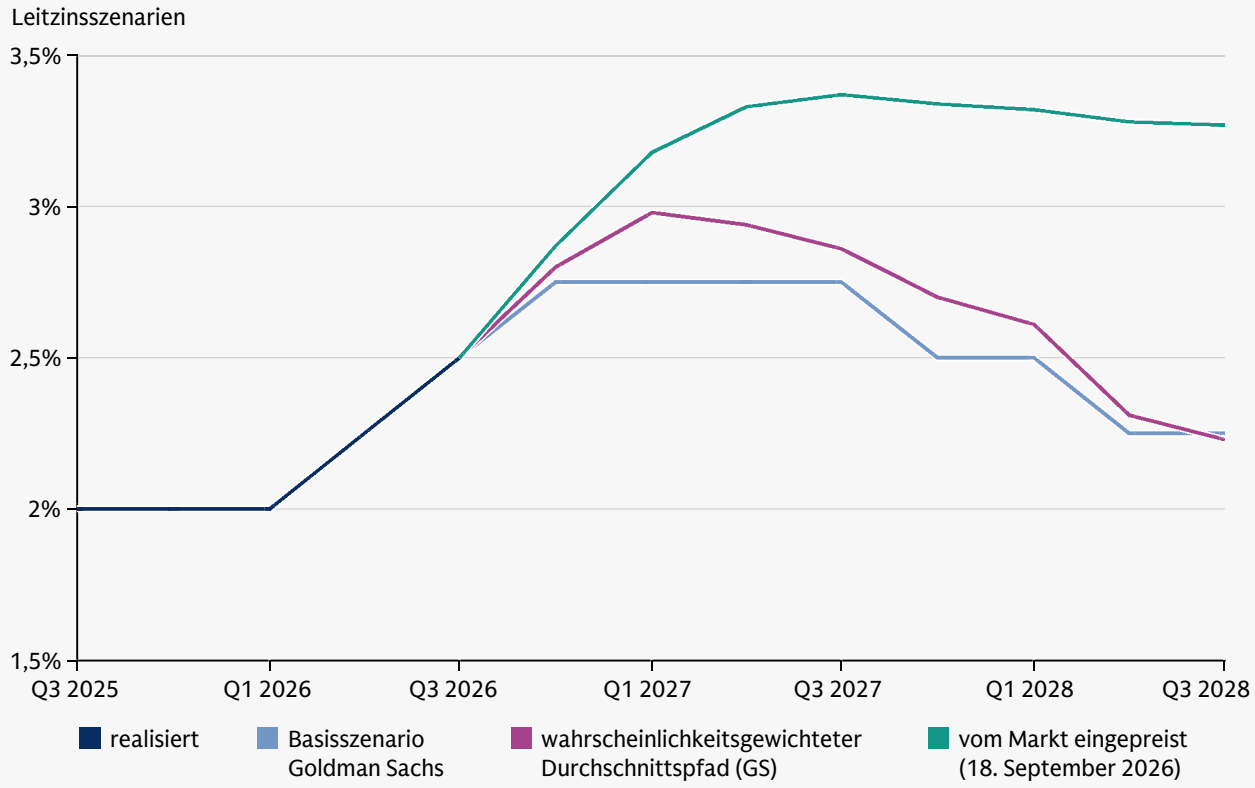
Die Ökonomen von Goldman Sachs Research sind jedoch „skeptisch", dass die EZB die Zinsen für längere Zeit oberhalb von 3 Prozent halten wird, wie es die derzeitigen Markterwartungen nahelegen. Denn die Ökonomen gehen davon aus, dass der erneute Anstieg der Energiepreise das Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten belasten wird.

Anleger erwarten, dass die Europäische Zentralbank angesichts des robusten Wirtschaftswachstums und des erneuten Inflationsdrucks durch die Energiepreise das Tempo der Zinserhöhungen beschleunigen wird. Doch während die Ökonomen von Goldman Sachs Research einen weiteren Zinsschritt im Dezember 2026 erwarten, halten sie es für unwahrscheinlich, dass die EZB die Zinsen länger bei deutlich über 3 Prozent belassen könnte, wie es derzeit von den Märkten eingepreist wird (Stand: 18. September 2026).

Den Markterwartungen zufolge gilt es als eher wahrscheinlich, dass die EZB die Zinsen in unmittelbar aufeinanderfolgenden Zinssitzungen mehrmals anheben wird. Dies würde eine Beschleunigung gegenüber dem bisherigen Tempo der Zinserhöhungen im Jahr 2026 be-

Abb. 1: Verschiedene Leitzinsszenarien

Nach ersten Zinserhöhungen der Europäischen Zentralbank im Juni und im September 2026 geht Goldman Sachs Research davon aus, dass die EZB im Dezember in einem weiteren Zinsschritt den Leitzins von 2,5 Prozent auf 2,75 Prozent erhöhen wird. Der Markt hingegen geht derzeit von mehreren Zinsschritten in direkter Folge aus.



Quelle: Goldman Sachs Research, Stand: 18.09.2026.

deuten, schreibt Jari Stehn, Chefökonom für Europa, in einem Bericht. „Wir sehen jedoch eine höhere Hürde für eine Beschleunigung auf aufeinanderfolgende Zinserhöhungen, als es aktuell im Markt erwartet wird“, fügt er hinzu.

Wie sehen die Aussichten für die Zinsentscheidungen der EZB aus?

Goldman Sachs Research geht davon aus, dass die EZB die Zinsen im Dezember erneut anheben und den Einlagensatz – ihren wichtigsten kurzfristigen Leitzins – von derzeit 2,5 Prozent auf 2,75 Prozent erhöhen wird.

Die Prognose von Goldman Sachs Research reflektiert zum einen die „ermutigende“ Widerstandsfähigkeit des Wirtschaftswachstums im Euroraum, schreibt Stehn. Das Wachstum übertraf in der ersten Jahreshälfte die Erwartungen der Ökonomen und lag trotz des Energieschocks im Zusammenhang mit dem Krieg zwischen dem Iran und den USA sowie Israel bei einer annualisierten Wachstumsrate von 1,2 Prozent.

Diese Widerstandsfähigkeit spiegelt wahrscheinlich eine geringere Sensitivität gegenüber den Energiepreisen, erhöhte Staatsausgaben in Deutschland sowie Folgewirkungen globaler Investitionen in künstliche Intelligenz wider.



„Wir haben daher als Reaktion auf den jüngsten Anstieg der Energiepreise nur geringfügige Anpassungen vorgenommen und erwarten, dass sich das Wachstum bis ins Jahr 2027 hinein weiter verstärken wird“, schreibt Stehn. Goldman Sachs Research rechnet damit, dass das BIP-Wachstum von 1 Prozent in diesem Jahr (viertes Quartal 2026 gegenüber Vorjahresquartal) auf 1,4 Prozent im Jahr 2027 steigen wird.

Die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft in diesem Jahr stützt die Annahme, dass der neutrale Leitzins – das Niveau, bei dem kurzfristige Zinsen das Wirtschaftswachstum weder ankurbeln noch bremsen – gestiegen sein könnte, schreibt Stehn. Er weist darauf hin, dass das Wachstum der Bankkredite trotz der beiden Zinserhöhungen der EZB in diesem Jahr robust ist. Und höhere globale Aktienkurse, ein Trend zu steigenden kurzfristigen Zinsen sowie ein verstärkter Wettbewerb um Kapital deuten allesamt auf ein günstiges globales Umfeld für ein erhöhtes Zinsniveau hin. Goldman Sachs Research hat daher seine Prognose für den mittelfristigen Endzinssatz der EZB von 2 Prozent auf 2,25 Prozent angehoben (siehe Abb. 1).

Wie wirken sich steigende Energiepreise auf die Inflation in der Eurozone aus?

Zum anderen weist Stehn aber darauf hin, dass „erheblicher“ Druck durch die Energiepreise besteht. Die Referenzpreise für Erdgas in Europa haben sich seit Juni fast verdoppelt, und die Spreads für raffinierte Erdölprodukte haben sich ausgeweitet. Das Rohstoffteam von Goldman Sachs sieht ein höheres Risiko darin, dass die europäischen Energiepreise ihre Prognosen übertreffen, als dass sie darunter bleiben werden. Dieses Risiko bestehe insbesondere bei den europäischen Flüssigerdgaspreisen im Falle eines kalten Winters.

Auch die Aussichten für die Lebensmittelpreisinflation haben sich seit dem Sommer aufgrund ungewöhnlicher Wetterverhältnisse verschlechtert, wie Stehn hervorhebt. Goldman Sachs Research hat seine Inflationsprognose angehoben und erwartet nun, dass die Gesamtinflation im vierten Quartal (im Jahresvergleich) einen Höchststand von 3,8 Prozent erreichen wird.

Schließlich war die jüngste Kommunikation der EZB restriktiv. Die Inflationsprognosen der Experten wurden weiter nach oben korrigiert, Präsidentin Christine Lagarde bezeichnete die Zinserhöhung im September als „Kinderspiel“, und mehrere Mitglieder des EZB-Rats haben angedeutet, dass wahrscheinlich weitere geldpolitische Straffungen erforderlich sind.

„Im Einklang damit deuten unsere modellbasierten Simulationen darauf hin, dass die EZB den Einlagensatz möglicherweise auf 2,75 Prozent anheben muss, um der anhaltenden Inflation entgegenzuwirken“, schreibt Stehn.

Wie hoch könnten die Zinsen in der Eurozone steigen?

„Wir stehen der aktuellen Markterwartung, wonach die EZB das Tempo der Zinserhöhungen beschleunigen und die Zinsen deutlich über 3 Prozent anheben wird, aus mehreren Gründen skeptisch gegenüber“, schreibt Stehn.

Er geht davon aus, dass der erneute Energiepreisanstieg das Wirtschaftswachstum in den kommenden Monaten belasten wird. Ein jüngster starker Anstieg der Gesamtinflation bedeute

„einen spürbaren Rückgang des realen verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte“, stellt er fest. Goldman Sachs Research rechnet in der zweiten Jahreshälfte mit einer gewissen Abschwächung der Konsumausgaben.

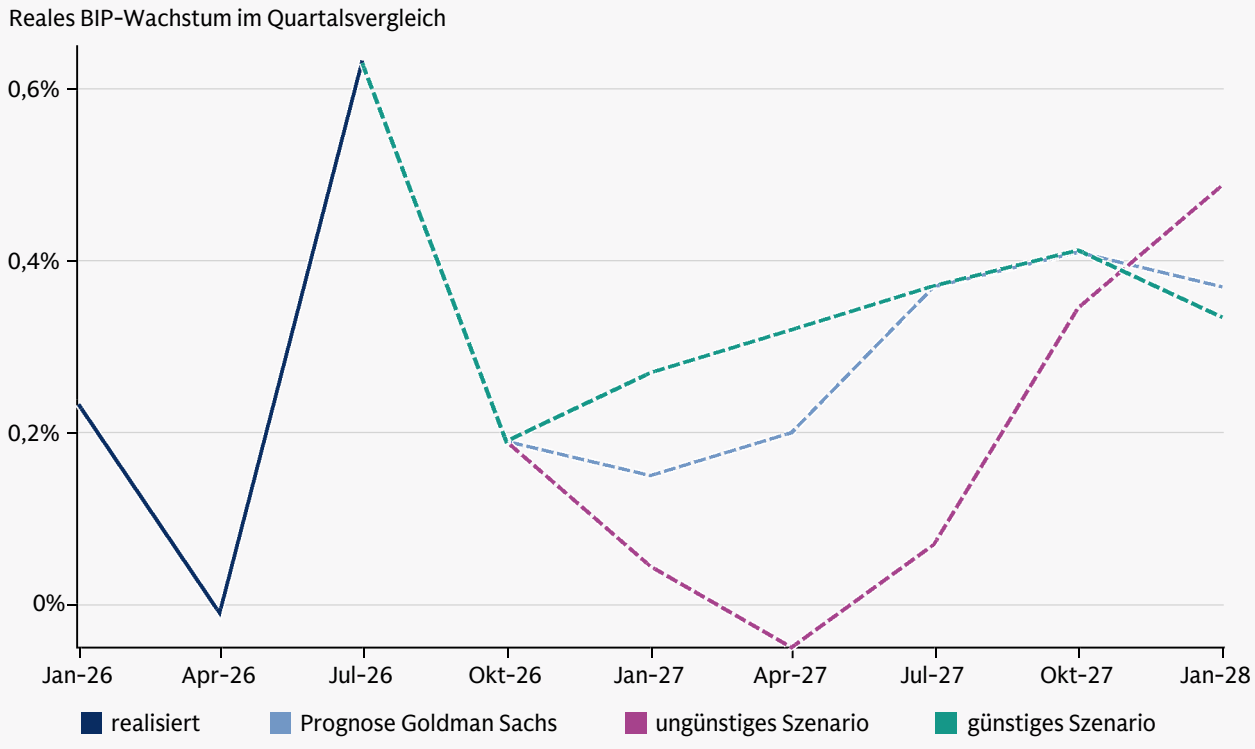
Dementsprechend fallen die ersten Konjunkturdaten für das dritte Quartal 2026, darunter die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion im Juli, schwächer aus als in der ersten Jahreshälfte. Goldman Sachs Research schätzt das vierteljährliche BIP-Wachstum auf 0,2 Prozent – „ein nach wie vor gesundes Wachstumstempo, wenn auch etwas niedriger als im ersten Halbjahr“, schreibt Stehn.

Auch die Kennzahlen zur Kerninflation sind schwächer ausgefallen, als die Ökonomen von Goldman Sachs erwartet hatten. Die Kerninflation, bei der volatile Komponenten wie Energiepreise unberücksichtigt bleiben, lag im August bei 2,4 Prozent im Jahresvergleich – auf dem gleichen Niveau wie vor Beginn des Krieges im Nahen Osten. Und die längerfristigen Inflationserwartungen sind stabil geblieben.

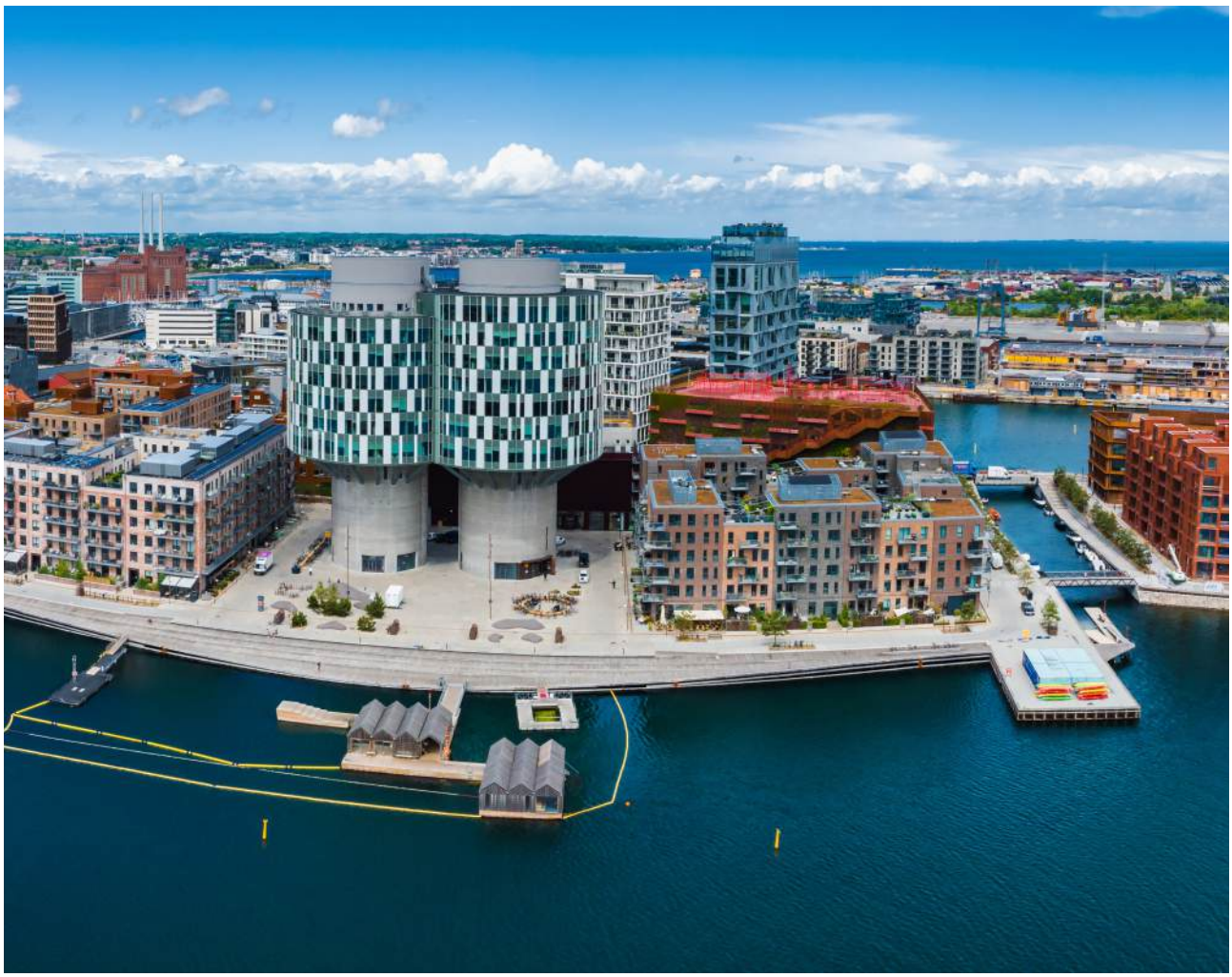
Goldman Sachs Research prognostiziert, dass die Kerninflation im ersten Quartal 2027 mit 2,7 Prozent ihren Höchststand erreicht – und damit unter ihrem Hoch von über 5 Prozent im Jahr 2023 bleiben wird.

Abb. 2: Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr 2026

Die Ökonomen von Goldman Sachs Research erwarten für die zweite Jahreshälfte 2026 ein leicht abgeschwächtes Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum. Für 2027 rechnen sie mit einem erneuten leichten Anstieg des BIP-Wachstums.



Quelle: Haver Analytics, Goldman Sachs Research, Stand: 18. September 2026.



Über die Erwartung einer weiteren Zinserhöhung nach dem Jahresende 2026 schreibt Stehn: „Weitere Zinserhöhungen sind sicherlich möglich, sollte der Druck durch die Energiepreise weiter zunehmen und deutlichere Auswirkungen auf die Kerninflation sowie die Lohnbildung sichtbar werden." Sein Team geht jedoch nicht davon aus, dass die EZB die Zinsen länger deutlich über 3 Prozent belassen wird. „Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass die EZB die Zinsen ab Ende 2027 normalisieren wird, sobald der Inflationsüberschuss nachlässt", fügt er hinzu.

Die in diesem Dokument wiedergegebenen Aussagen zum künftigen Zinsniveau, zur Inflation und zum Wirtschaftswachstum sind Prognosen, die auf Modellannahmen und zum Stichtag verfügbaren Informationen beruhen. Sie sind mit erheblichen Unsicherheiten verbunden; die tatsächliche Entwicklung kann – auch deutlich – von den dargestellten Szenarien abweichen. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige wirtschaftliche Entwicklung oder die künftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten.

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.

Sämtliche Zitate stammen aus dem Beitrag „Why the ECB Is Unlikely to Keep Rates Higher Than 3%" von Goldman Sachs Research.

Quelle: Der Beitrag basiert auf einem Text, der am 25. September 2026 unter dem Titel „Why the ECB Is Unlikely to Keep Rates Higher Than 3%" auf www.goldmansachs.com im Bereich Insights/Articles veröffentlicht wurde. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



MÄRKTE

Europäische Aktien trotzen globalen Turbulenzen dank starkem Gewinnwachstum

Der Gewinn pro Aktie im STOXX Europe 600-Index stieg im ersten Halbjahr 2026 um schätzungsweise 14 Prozent und könnte laut Goldman Sachs Research für das Gesamtjahr noch etwas stärker zulegen.



Angetrieben von ausländischen Investoren, haben die Kapitalzuflüsse in europäische Aktien den höchsten Stand seit 2021 erreicht. Widerstandsfähige Volkswirtschaften, Gewinne im Energiesektor und große thematische Verschiebungen wie Ausgaben in den Bereichen Technologie, Energie, Verteidigung und Infrastruktur beflügeln europäische Aktien.

Anleger kauften im ersten Halbjahr 2026 so viele europäische Aktien wie seit fünf Jahren nicht mehr. Die Unternehmen konnten die Auswirkungen des globalen Energieschocks abschütteln, so Goldman Sachs Research, und ihre Rentabilität in robustem Tempo steigern.

Abb. 1: Entwicklung des STOXX Europe 600



Quelle: Bloomberg, Stand 31. August 2026. Bitte beachten Sie, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind.

Ausländische Investoren trieben die starken Mittelzuflüsse in europäische Aktien im ersten Halbjahr an, schreibt Sharon Bell von Goldman Sachs Research auf www.goldmansachs.com. Dies sei größtenteils auf den Wunsch nach Diversifizierung zurückzuführen. Im gleichen Zeitraum steigerten die Unternehmen im STOXX Europe 600-Index ihren Gewinn pro Aktie (Earnings per Share, EPS) um schätzungsweise 14 Prozent.

Diese Entwicklung zeige, dass die marktübliche Wahrnehmung Europas als eine Region, die durch schwaches Gewinnwachstum gebremst wird, eher Mythos als Realität sei, so Bell, die als Senior-Strategin für europäische Aktien bei Goldman Sachs Research tätig ist.

„Die vorherrschende Darstellung, dass Europa Schwierigkeiten hat, Gewinnwachstum zu erzielen, steht zunehmend im Widerspruch zu den Daten“, schreibt Bell. „Das Wachstum des Gewinns pro Aktie im ersten Halbjahr verläuft so stark wie seit drei Jahren nicht mehr – und das trotz eines erneuten Schocks bei der Energieversorgung.“

Während der Konflikt in der Straße von Hormus den Ölfluss erheblich eingeschränkt und die Energiepreise in die Höhe getrieben hat, sei der europäische Aktienmarkt ein „heimlicher Überflieger“ gewesen, schreibt Bell. Sie hob ihre Prognose für das Top-down-Gewinnwachstum je Aktie für das Gesamtjahr im STOXX Europe 600-Index, der auch britische Aktien umfasst, von 10 auf 15 Prozent an.

Bell hebt wichtige Sektoren hervor, die besser abgeschnitten haben als ihre Pendants in anderen Regionen. Europäische Banken beispielsweise haben seit 2022 die Gruppe der sogenannten Magnificent Seven, das sind die US-Mega-Cap-Aktien Alphabet (Google), Amazon, Apple, Meta (Facebook), Microsoft, Nvidia und Tesla, „deutlich übertroffen“.

Wie wirkt sich die chinesische Konkurrenz auf europäische Aktien aus?

Chinesische Exporte nach Europa stellen eine Herausforderung für europäische Unternehmen dar. Die Exporte wachsen im zweistelligen Bereich und wirken sich – in Verbindung mit der Stärke chinesischer Unternehmen auf anderen Überseemärkten – auf das deutsche verarbeitende Gewerbe und Branchen wie den Automobilbau und die Chemieindustrie aus, schreibt Bell.

Die Strategin warnt jedoch davor, Chinas Exportstärke überzubewerten. Viele Aktien aus den europäischen Sektoren Finanzen, Energie, Pharma und Telekommunikation stünden nicht unter Preisdruck durch chinesische Exporte.

Aus Sicht der Portfoliozusammensetzung stellt Bell fest, dass einige europäische Unternehmen, die mit chinesischen Exporteuren konkurrieren, einen immer geringeren Anteil am gesamten europäischen Aktienmarkt ausmachen. Automobilhersteller stehen beispielsweise mittlerweile für nur noch 1 Prozent der europäischen Marktkapitalisierung.

„Wir glauben, dass Anleger unterschätzen, wie sehr sich die Zusammensetzung des Index verändert hat“, schreibt Bell zum STOXX Europe 600. Allerdings seien „weite Teile des europäischen Aktienmarktes entweder nicht betroffen, oder sie sind geschützt oder werden für einige Zeit wahrscheinlich nicht von chinesischen Exporten beeinflusst werden.“

Wie wirkt sich der Energieschock auf europäische Aktien aus?

Für die meisten europäischen Volkswirtschaften sind höhere Öl- und Erdgaspreise ein Wachstumshemmnis und können die Gewinne in bestimmten Sektoren dämpfen, schreibt Bell. Für Europas bedeutende petrochemische Industrie oder Versorgungsunternehmen und verwandte Sektoren ist dies jedoch positiv. Rohstoffunternehmen trugen in diesem Jahr schätzungsweise zur Hälfte zum Gewinnanstieg im STOXX Europe 600 bei.

„Die Einschränkung dabei ist: Sollten die höheren Energiepreise anhalten und die Nachfrage beeinträchtigen, würden sich die Auswirkungen auf die Unternehmen ausweiten“, schreibt Bell.



Die Eigenkapitalrendite hat sich deutlich verbessert

Zwar bleibt die Rentabilität europäischer Unternehmen hinter der von US-Unternehmen zurück, doch verbessern die Firmen auf dem Kontinent ihre Eigenkapitalrendite (Return on Equity, ROE), da die Gewinnmargen und Aktienrückkäufe in den letzten Jahren zugenommen haben.

Ein weiterer Grund für die steigende Eigenkapitalrendite ist die Erholung der europäischen Banken nach einer Phase niedriger Zinsen während der Covid-19-Pandemie. Ebenso spielen große „thematische Verschiebungen" eine Rolle, wie beispielsweise die erhöhten Ausgaben in der gesamten Region für Verteidigung, Infrastruktur, Elektrifizierung und Rechenzentren zur Unterstützung künstlicher Intelligenz (KI). Europas ROE liegt laut Bell bereits seit mehreren Jahren über der Eigenkapitalrendite Chinas.

Europa profitiert von einem neuen „postmodernen Zyklus" mit höheren Zinsen, Inflation und Investitionen in Infrastruktur, Energiesicherheit sowie künstliche Intelligenz (KI). Bell stellt fest, dass die Region einen hohen Anteil an sogenannten HALO-Unternehmen (HALO: Heavy Assets, Low Obsolescence) mit hohem Anlagevermögen und geringer Veralterungsgefahr aufweist, die tendenziell vor KI-bedingten Umbrüchen geschützt sind.

Warum sich die europäische Wirtschaft und ihr Aktienmarkt unterschiedlich entwickeln

Bell schreibt, dass viele Anleger das relativ schwache Wirtschaftswachstum Europas mit der Entwicklung des Aktienmarktes verwechseln. Doch nur 40 Prozent der von STOXX-Unternehmen erzielten Umsätze stammen aus dem Inland. Der Rest stammt aus dem Auslandsgeschäft, wobei ein Viertel davon auf Nordamerika entfällt.

Was das BIP-Wachstum angeht, überraschten der Euroraum und das Vereinigte Königreich im zweiten Quartal positiv und verzeichneten im Jahresvergleich ein Wachstum von 1 bzw. 0,9 Prozent.

„Die Wirtschaft hat sich gegenüber den jüngsten Schocks als weitaus widerstandsfähiger erwiesen, als viele erwartet hatten", schreibt Bell.

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.

Anlagen in Aktien und aktienbasierte Indizes unterliegen erheblichen Kursschwankungen. Neben allgemeinen Marktrisiken bestehen unter anderem Emittenten-, Branchen-, Konjunktur-, Zins-, geopolitische, Liquiditäts- und Konzentrationsrisiken. Anleger können einen Teil oder das gesamte eingesetzte Kapital verlieren. Bitte beachten Sie, dass sämtliche Performanceangaben keine Kosten oder sonstige Gebühren enthalten.

Sämtliche Zitate stammen aus dem Beitrag „European Stocks Defy Global Shocks with Strong Earnings Growth" von Goldman Sachs Research.

Quelle: Der Beitrag basiert auf einem Text, der am 20. August 2026 unter dem Titel „European Stocks Defy Global Shocks with Strong Earnings Growth" auf www.goldmansachs.com im Bereich Insights/Articles veröffentlicht wurde. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



KÜNSTLICHE INTELLIGENZ

Fortschritte in der Chipbranche verschärfen den Wettbewerb zwischen Chinas KI-Modellen

Der Wettbewerb zwischen den Herstellern chinesischer Modelle für künstliche Intelligenz (KI) verschärft sich. Dies wirft bei Investoren Fragen zur Nachhaltigkeit der führenden Position bei der Modellleistung auf. Dabei ist der Fokus zunehmend auf Kosteneffizienz und die „Harnessebene“ gerichtet. Gleichzeitig gibt es laut Goldman Sachs Research Anzeichen dafür, dass die Kapazitäten des Landes zur Herstellung von Halbleitern die Erwartungen der Investoren übertreffen.



Vom 31. August bis zum 2. September 2026 fand in Hongkong die zweite jährliche Goldman Sachs Asia Leaders Conference statt, das größte Kundentreffen des Unternehmens in der Region. An der Veranstaltung nahmen über 1.400 Investoren sowie 400 Unternehmen teil, die die gesamte KI-Lieferkette abdecken.

Eine zentrale Frage für Investoren ist, wie die Entwickler von KI-Modellen ihre führende Position bei der Modellleistung aufrechterhalten und sich angesichts des verschärften Wettbewerbs voneinander abheben können. Dabei gingen die Teilnehmer, wie Allen Chang und Ronald Keung von Goldman Sachs Research berichten, unter anderem von folgenden Einschätzungen aus:

- Investoren konzentrieren sich zunehmend auf die „Harnessebene“, also auf das Ökosystem, in dem KI-Modelle untergebracht sind.
- Chinas Halbleitersektor wächst schneller als vom Markt erwartet, auch wenn weiterhin Engpässe bestehen.
- Chinesische Open-Weight-KI-Modelle finden weltweit Anwendung und werden in einigen Fällen auf westlichen Cloud-Computing-Systemen gehostet.

In vielen Fällen verringert sich der Leistungsunterschied, insbesondere beim Programmieren, zwischen den führenden KI-Modellen, sagt Ronald Keung, Leiter des Asia Internet Research Teams.

„Der intensive Wettbewerb auf der Modellebene wirft bei Investoren die Frage auf, wie sich Entwickler von KI-Modellen neben der Modellleistung noch von der Konkurrenz abheben können“, so Keung. „Der Schlüssel könnte in der Kosteneffizienz und in der Harnessebene liegen.“

Die „Harnessebene“ bezeichnet das Ökosystem von Anwendungs- und Umsetzungsmodulen, in dem KI-Modelle untergebracht sind und das deren Betrieb ermöglicht. Sie ermöglicht es dem Modell unter anderem, auf Daten zuzugreifen und Arbeitsabläufe zu befolgen. „Die nächsten wichtigen Investitionen konzentrieren sich stärker auf die Harnessebene“, sagt Keung. „Die KI-Labore in China stehen bei Investitionen in die Harnessebene eigentlich erst am Anfang. In der Vergangenheit konzentrierten sich die chinesischen KI-Labore stärker auf die Modellebene.“

Wie sehen die Aussichten für Chinas Halbleiterindustrie aus?

Die Konferenzteilnehmer richteten ihr Augenmerk auch auf Chinas Halbleitersektor, sagt Allen Chang, Leiter des Greater China Technology Research Teams. Die Verantwortlichen in Peking streben eine Erhöhung der Selbstversorgung des Landes in den Bereichen KI und Halbleiter an. „Über Chinas Halbleiterindustrie wird immer viel diskutiert“, so Chang.

Er sagt, die Entwicklung der chinesischen Halbleiterindustrie – zu der Chipdesign, Werkzeuge für die Halbleiterfertigung, die Herstellung von Siliziumwafern und die Fertigung spezialisierter KI-Chips gehören – schreite schneller voran, als er und der Markt es erwartet hätten.

„Die Fortschritte haben den Markt überrascht“, sagt Chang über Chinas Halbleiterindustrie. Er weist darauf hin, dass die führenden lokalen Chip-Fertigungsanlagen in China größere Kapazitätsausbaupläne haben, als Analysten erwartet hatten. Gleichzeitig haben die Hersteller von Halbleiterausrüstung (die Werkzeuge zur Herstellung von Halbleiterchips) Chang zufolge die Prognosen für Umsatzsteigerungen von 40 Prozent im Vergleich zum Vorjahr für die nächsten Jahre abgegeben.

Investoren haben festgestellt, dass immer mehr Hersteller von spezialisierten Rechenchips für KI, also GPUs (Graphics Processing Units) und ASICs (Application-Specific Integrated Circuits), ihre Aktien an die Börse bringen, so Chang. „Deshalb müssen sie sowohl ihre Produktionsmengen als auch den Stand der Technologiemigration bekanntgeben.“

Doch obwohl die Halbleiterindustrie Fortschritte macht, gibt es laut Chang nach wie vor Engpässe – vor allem bei der Verfügbarkeit von GPUs. „Alles wird von der Rechenleistung der GPUs angetrieben.“ Und obwohl es auch hier Fortschritte gegeben habe, gebe es nach wie vor Einschränkungen hinsichtlich der lokalen Fertigungskapazitäten und der Halbleiterausrüstung.

Wie groß ist der Markt für optische Netzwerke?

Optische Netzwerke waren ein weiterer Teil des KI-Ökosystems, der auf der Konferenz im Fokus stand, so Chang. Netzwerke erschließen Rechenkapazitäten für KI-Chips und ermöglichen den Datenaustausch mit geringen Latenzzeiten. Während Kupferkabel und Leiterplatten üblicherweise für Kurzstreckenverbindungen innerhalb von Servern verwendet werden, bieten Glasfaserverbindungen laut Goldman Sachs Research eine höhere Leistung für Langstrecken- oder Hochgeschwindigkeitsverbindungen. Die Analysten von Goldman Sachs erwarten, dass sich der gesamte adressierbare Markt für diese Technologie bis 2028 auf 154 Milliarden US-Dollar verneunfachen könnte.



Setzen sich chinesische KI-Modelle weltweit durch?

Angesichts des technologischen Fortschritts sei es möglich, dass Investoren den Erfolg, den chinesische Modelle bei ihrer weltweiten Verbreitung erzielt haben, nicht in vollem Umfang begrüßen, sagt Ronald Keung. Aber obwohl Chinas KI-Technologie in einigen Ländern geopolitischer Kritik ausgesetzt ist, schreitet die Einführung dennoch voran, so Keung.

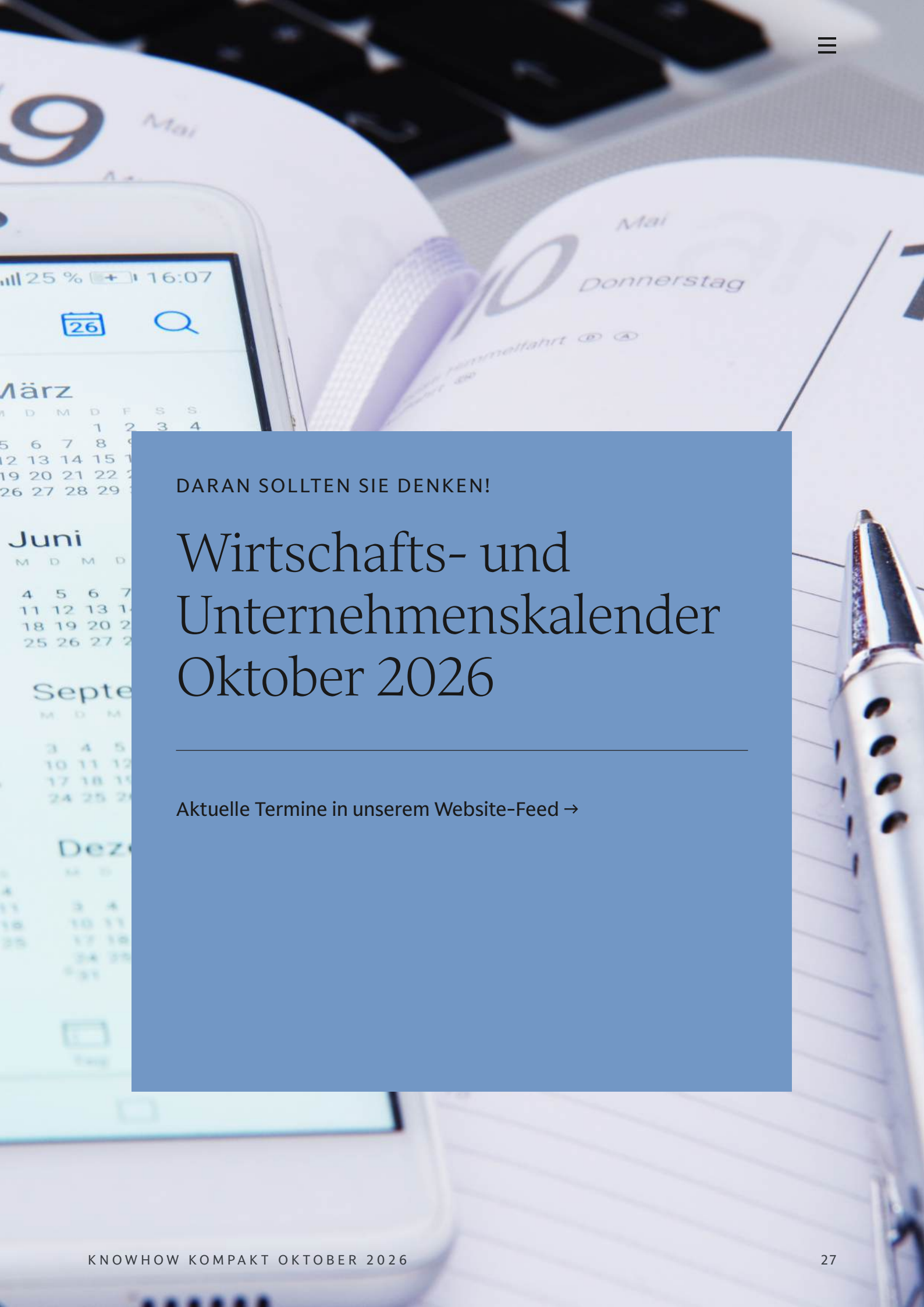
Er weist darauf hin, dass chinesische offene große Sprachmodelle (Open-Weight Large Language Models, LLMs) auf Cloudsystemen von US-Hyperscalern gehostet werden, was einen Schritt nach vorne für diese Modelle auf dem Weg zu größeren Märkten bedeuten könnte. Während sie ihre eigenen Daten und Rechenleistungen auf ihren inländischen Servern beibehalten, könnten Länder mit höheren Sicherheitsanforderungen die Nutzung chinesischer KI-Modelle zulassen. „Wir sehen das als eine interessante Entwicklung“, sagt Keung.

In der Zwischenzeit verfolgen Chinas KI-Unternehmen unterschiedliche Ansätze, um sich einen Wettbewerbsvorteil zu verschaffen, so Keung. Einige streben den Status als „Premium-Pionier“ an, um die fortschrittlichsten Modelle zu entwickeln, während andere versuchen, kosteneffizienter zu arbeiten. „Das Ziel der Forschungslabore ist das beste Preis-Leistungs-Verhältnis“, sagt er.

„Wir sind der Ansicht, dass die Kombination dieser Elemente zu Preissetzungsmacht führen wird“, so Keung. „Kosteneffizienz und die größte Finanzkraft werden zum nachhaltigsten Erfolg führen.“

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: Der Beitrag basiert auf einem Text, der am 9. Oktober 2026 unter dem Titel „Competition Among China's AI Models Is Intensifying as the Chip Sector Advances“ auf www.goldmansachs.com im Bereich Insights/Articles veröffentlicht wurde. Sämtliche Zitate stammen aus diesem Beitrag. Bitte beachten Sie, dass die darin getroffenen Aussagen keine Anlageempfehlungen darstellen.



DARAN SOLLTEN SIE DENKEN!

Wirtschafts- und Unternehmenskalender Oktober 2026

Aktuelle Termine in unserem Website-Feed →

DIENSTAG, 27. OKTOBER 2026

Neunmonatszahlen Beiersdorf

Der weltweit tätige Konsumgüterkonzern, zu dem Marken wie die bekannte Nivea-Creme gehören, informiert zum Geschäftsverlauf in der „Quartalsmitteilung Januar bis September 2026“. Im Geschäftsjahr 2025 erzielte Beiersdorf einen Umsatz in Höhe von 9,85 Milliarden Euro. Unter dem Strich standen 1,348 Milliarden Euro Gewinn.

Quelle: Beiersdorf, weitere Informationen hier →

MITTWOCH, 28. OKTOBER 2026

Zinsentscheid der Fed – Pressekonferenz

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank („Federal Open Market Committee“, FOMC) 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 den Sitzungen von September bis Dezember 2024 hat die Fed den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte, danach zweimal um 0,25 Prozentpunkte auf dann 4,25 bis 4,50 Prozent gesenkt. In den Sitzungen von Januar 2025 bis Juli 2025 hat die Fed an diesem Zinskorridor festgehalten. Die US-Notenbank hat in den Sitzungen im September 2025, Oktober 2025 und Dezember 2025 beschlossen, die Fed Funds Rate jeweils um 0,25 Prozentpunkte in einem Zielkorridor auf dann 3,50 bis 3,75 Prozent zu senken. In den Sitzungen von Januar bis Juli 2026 hat die Fed die Zinsen bei 3,50 bis 3,75 Prozent belassen. In seiner Sitzung vom 15. und 16. September 2026 hob der FOMC die Leitzinsspanne auf 3,75 bis 4,00 Prozent an.

Quelle: Federal Reserve, weitere Informationen hier →





DONNERSTAG, 29. OKTOBER 2026

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, 30. OKTOBER 2026

BIP-Schnellschätzung Eurozone

Die Statistikbehörde Eurostat veröffentlicht 30 Tage nach dem Quartalsende eine BIP-Schnellschätzung, das sogenannte „Preliminary Flash Estimate GDP – EU and euro area, Q3/2026", für das BIP der Europäischen Union (EU) und der Eurozone im dritten Quartal 2026.

Quelle: Eurostat, weitere Informationen hier →

Stand: 30. September 2026



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, 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

STOXX® Europe 600 Index

Der Index ist geistiges Eigentum der STOXX Limited, Zürich, Schweiz und/oder ihrer Lizenzgeber („Lizenzgeber"), die unter Lizenz verwendet werden. Die Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente, die auf dem Index basieren, werden in keiner Weise von STOXX und seinen Lizenzgebern gesponsert, befürwortet, verkauft oder beworben, und weder STOXX noch seine Lizenzgeber haften in Bezug darauf.

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 | Nadine Urseanu
Adresse: Marienturm, Taunusanlage 9-10, 60329 Frankfurt am Main

Vorsitzender des Aufsichtsrats der Goldman Sachs Bank Europe SE: Richard J. Gnodde

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:
Patrick Kesselhut | 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: blvdone | S. 2: JJ Gouin | S. 6: Aaron Kohr | S. 12: Tobias Arhelger
S. 14: eyetronic | S. 17: Aerial Film Studio | S. 18: Anastasiya Ri | S. 19: stevanzz | S. 21: weerapong
S. 23: Anastasiia | S. 24: Earnest Tse | S. 26: Feoktistova | S. 27: Wellnhofer Designs | S. 28: tanarch
S. 29: artjazz | S. 30: SeanPavonePhoto | Goldman Sachs – S. 5 | S. 7 | S. 11